



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE DERECHO

SEMINARIO DE DERECHO MERCANTIL

**“LA CONTRATACIÓN DE PRODUCTOS DERIVADOS EN EL
MERCADO EXTRABURSÁTIL”**

T E S I S

**QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE
LICENCIADA EN DERECHO
PRESENTA:**

KARLA MÁRQUEZ LÓPEZ

ASESORA: ESP. DIANA CANELA VALLE

MÉXICO, D.F.; CIUDAD UNIVERSITARIA MARZO DE 2006.



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.

*A Dios,
por acompañarme en todo momento, guiar mi camino
y brindarme la entereza para alcanzar mis metas.*

*A mi Mamá, Sra. Laura Agripina López Ruíz,
quien por su fortaleza y entrega es una inspiración para
toda mujer emprendedora, es un orgullo para mi ser tu hija.*

*A mi Papá, Lic. Ignacio Márquez Barrera, pues tu vida es
para mí el mayor ejemplo de rectitud, esfuerzo y dedicación,
mi mayor anhelo y orgullo es seguir tus pasos.*

*A mis hermanas, Ariadna, Bianca Nallely, Zaira y Jania,
la razón de mi vida, con el vehemente deseo de que vean
coronado con éxito todo lo que se propongan en la vida.*

*A mi sobrino, Marco Iram,
tu llegada ha sido una luz en nuestras vidas.*

*A mis familiares y amigos,
por ser y estar en todo momento e incondicionalmente.*

*A mis profesores,
con admiración y respeto por toda su dedicación y conocimientos.*

*A la Universidad Nacional Autónoma de México,
con eterno agradecimiento por brindarme mi formación humana y profesional,
permitiéndome ser una integrante más de la Máxima Casa de Estudios.*

*Al Banco de México,
por mostrarme el camino.*

*Al Banco Nacional de México, S.A., Integrante del Grupo Financiero Banamex,
por brindarme la oportunidad de aprender y servir.*

LA CONTRATACIÓN DE PRODUCTOS DERIVADOS EN EL MERCADO EXTRABURSÁTIL

No.	Tema	Pág.
	LISTA DE ABREVIATURAS	7
	INTRODUCCIÓN	9
	CAPÍTULO 1	
	CONCEPTUACIONES PRELIMINARES Y ANTECEDENTES DEL	
	MERCADO DE PRODUCTOS DERIVADOS	
1.1.	Definición de “ <i>Producto derivado</i> ”	12
1.1.1.	Definición etimológica	12
1.1.2.	Definición financiera	13
1.2.	Antecedentes del mercado de <i>productos derivados</i>	24
1.2.1.	En el extranjero	25
1.2.1.1.	Alemania	25
1.2.1.2.	Estados Unidos de América	27
1.2.1.3.	Francia	29
1.2.1.4.	Japón	31
1.2.2.	En México	32
1.3.	Tipos de operaciones financieras derivadas	35
1.3.1.	Futuros y Forwards	35
1.3.2.	Opciones	38
1.3.3.	Swaps.....	42
1.3.4.	Warrants	47
1.3.5.	Otras	48

**CAPÍTULO 2
MARCO LEGAL Y TIPOS DE MERCADOS DE PRODUCTOS
DERIVADOS**

2.1.	Marco legal	53
2.1.1.	Ley de Instituciones de Crédito	54
2.1.2.	Circular 2019/95 del Banco de México	55
2.1.3.	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	63
2.1.4.	Disposiciones de carácter prudencial a las que se sujetarán en sus operaciones los participantes en el mercado de futuros y opciones cotizados en bolsa	67
2.2.	Autoridades que participan en el mercado de <i>productos derivados</i>	71
2.2.1.	Banco de México	72
2.2.2.	Comisión Nacional Bancaria y de Valores	73
2.2.3.	Secretaría de Hacienda y Crédito Público	74
2.3.	Tipos de Mercados de <i>productos derivados</i>	75
2.3.1.	Mercados organizados o bursátiles	76
2.3.1.1.	Mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V.	79
2.3.1.2.	Chicago Mercantile Exchange	84
2.3.2.	Mercados extrabursátiles u “Over the Counter” (OTC)	85

**CAPÍTULO 3
CONTRATACIÓN DE PRODUCTOS DERIVADOS EN EL MERCADO
EXTRABURSÁTIL**

3.1.	Teoría general de los contratos	90
3.1.1.	Definición de <i>contrato</i>	90

3.1.2.	Elementos del contrato	92
3.1.2.1.	Elementos de existencia	94
3.1.2.2.	Elementos de validez	96
3.1.3.	Presupuestos del contrato	98
3.1.4.	Clasificación de los contratos	98
3.2.	Contrato Marco internacional para celebrar operaciones derivadas (ISDA Master Agreement)	100
3.2.1.	Organización de la “International Swaps and Derivatives Association”	100
3.2.2.	Elementos del Contrato Marco internacional	102
3.2.3.	Clausulado del Contrato Marco internacional	103
3.3.	Contrato Marco para celebrar operaciones financieras derivadas	108
3.3.1.	Clausulado del Contrato Marco para operaciones financieras derivadas	112
3.3.2.	Suplemento al Contrato Marco para operaciones financieras derivadas	121
3.3.3.	Anexos al Contrato Marco para operaciones financieras derivadas	121
3.3.4.	Confirmación	122

CAPÍTULO 4
TIPOS DE GARANTÍAS APLICABLES PARA LA REDUCCIÓN DE
RIESGOS EN LA CONTRATACIÓN DE PRODUCTOS DERIVADOS
EXTRABURSÁTILES

4.1.	Definición de garantía	125
4.2.	Tipos de garantías	127
4.2.1.	Garantías personales	128
4.2.2.	Garantías reales	130

4.2.3.1. Fideicomiso	130
4.2.3.2. Prenda	133
4.2.3.3. Caución bursátil	135
4.3. Productos derivados referidos a mercancías (<i>commodities</i>) en México (Propuesta)	139
CONCLUSIONES	154
ANEXOS	
1. Contrato Marco para operaciones financieras derivadas.....	161
2. Suplemento al Contrato Marco para operaciones financieras derivadas	180
FUENTES	201
CUADROS	
1. Subyacentes	15
2. Mercados de productos derivados a nivel mundial	50
3. Estructura del Mercado organizado en México	66
4. Red de Seguridad	70
5. Estructura Mercado Mexicano de Derivados	83

LISTA DE ABREVIATURAS

ABM	Asociación de Bancos de México
AIFI	Asociación de Instituciones Financieras Internacionales
AMIB	Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles
ASERCA	Apoyos y Servicios a la Comercialización Agropecuaria
BMV	Bolsa Mexicana de Valores
BVLP	Bolsa de Valores de Lisboa e Porto
CBOT	Chicago Board of Trade
CME	Chicago Mercantile Exchange
CNBV	Comisión Nacional Bancaria y de Valores
Contrato Marco	Contrato Marco para operaciones financieras derivadas.
Contrato Marco Internacional	Contrato Marco internacional para celebrar operaciones financieras derivadas
CSCE	Coffe Sugar and Cocoa Exchange Inc.
Disposiciones de la CNBV	Disposiciones de carácter prudencial a las que se sujetarán en sus operaciones los participantes en el mercado de futuros y opciones cotizados en bolsa.
DTB	Deutsche Terminbörse
FOGA	Fideicomiso Fondo de Garantía
FORMA	Fideicomiso para el Mercado de Azúcar
IMM	International Monetary Market
INPC	Índice Nacional de Precios al Consumidor
ISDA	International Swaps and Derivatives Association
LIC	Ley de Instituciones de Crédito
LMV	Ley del Mercado de Valores

LOAPF	Ley Orgánica de la Administración Pública Federal
LIBOR	London Interbank Offered Rate
LIFFE	London International Financial Futures and Options Exchange
LGTOC	Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito
MATIF	Marchè á Terme Internacional de France
MexDer	Mercado Mexicano de Derivados
MONEP	Marché des Options Negociables
NYBOT	New York Board of Trade
NYCE	New York Cotton Exchange
Reglas de la SHCP	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.
SAGARPA	Secretaría de Agricultura, Ganadería, Desarrollo Rural, Pesca y Alimentación
SHCP	Secretaría de Hacienda y Crédito Público
SIMEX	Singapore International Monetary Exchange
SOFFEX	Swiss Options and Financial Futures Exchange
TIIP	Tasa de Interés Interbancaria Promedio

INTRODUCCIÓN

La importancia de la negociación de productos derivados, radica en la posibilidad de cobertura de los diferentes participantes, es decir, que por medio de su contratación, pueden reducir los riesgos producidos por las constantes fluctuaciones de los precios de los activos subyacentes a los cuales se encuentran referidas sus obligaciones.

De igual forma, los rendimientos que se pueden obtener por la inversión en este tipo de productos, pueden superar a cualquier otro tipo de productos de inversión.

Por otro lado, debido a la falta de divulgación de los medios por los cuales se lleva a cabo la negociación de productos derivados en el mercado extrabursátil, considero necesario efectuar un análisis del mismo, enfocado a la materia jurídica, con la finalidad de, en la medida de lo posible, aportar el marco general básico para cualquier persona interesada en el tema.

En este orden de ideas, el presente trabajo pretende hacer un análisis del mercado de productos derivados de México, haciendo hincapié en el mercado extrabursátil debido a la importancia que actualmente representa la negociación de éste tipo de productos.

De igual forma, una vez analizados los términos de la contratación de productos derivados en el mercado extrabursátil, considero pertinente realizar la propuesta para que en nuestro país exista la posibilidad de que los diferentes participantes del mercado de productos derivados, puedan referir sus operaciones a mercancías (commodities), tal como sucede en otros países, siendo necesario para tal efecto, modificaciones a la

regulación aplicable a algunos de los participantes, así como la promoción de las oportunidades de cobertura de este tipo de operaciones, entre los inversionistas, agricultores, productores, etcétera.

Para tales efectos, se ha estructurado el presente trabajo en cuatro capítulos, de los cuales a continuación se presenta un breve resumen.

En el primer capítulo, analizaré el marco conceptual y los antecedentes del mercado de productos derivados, entre los que se encuentran la definición de *producto derivado*, los antecedentes de su negociación en diferentes países como Alemania, Estados Unidos, Francia, Japón y en México, así como las características principales los tipos de operaciones que actualmente son negociadas.

En el Capítulo 2, expondré el marco legal aplicable a los productos financieros derivados en el país, las autoridades responsables de la vigilancia y regulación de los mismos, así como la clasificación del mercado de productos derivados, explicando para tales efectos las características del mercado bursátil y extrabursátil respectivamente, brindando algunos ejemplos.

En el tercer capítulo, partiré con el estudio de la Teoría General de los Contratos, abordando la definición del término *contrato*, elementos de existencia y de validez, así como la clasificación de los mismos para, posteriormente, abordar en lo particular la contratación en el mercado de productos derivados extrabursátiles, tanto en el marco internacional como en el nacional.

Finalmente, en el Capítulo 4, trataré cuáles son las garantías aplicables para garantizar el cumplimiento de las operaciones concertadas en el mercado extrabursátil, así como mi propuesta, en el sentido de que en el país, exista la posibilidad de concertación de productos derivados referidos a mercancías, cuestión que, como analizaré posteriormente, beneficiaría a diversos sectores de México, en especial al agrícola y ganadero.

CAPÍTULO 1

CONCEPTUACIONES PRELIMINARES Y ANTECEDENTES DEL MERCADO DE PRODUCTOS DERIVADOS

1.1. Definición de “Producto derivado”

Para comenzar con el análisis de la contratación de los *productos derivados*, es indispensable señalar cuáles son las diferentes acepciones que posee el término *derivado* y cuál es a la que haré referencia en el presente trabajo.

Para tales efectos, comenzaré por la definición etimológica del término *derivado*, su significado actual y la utilización que del mismo se ha hecho en materia financiera.

1.1.1. Definición etimológica.

La palabra derivado procede del latín *derivātus*, *derivare*, que significa traer su origen de alguna cosa.¹

Actualmente, el término derivado conserva su sentido original, pues de sus diferentes acepciones, todas remiten al mismo punto de origen, como lo señala el diccionario de la Real Academia Española, al brindar las definiciones del término derivado:²

¹ Diccionario de la Real Academia Española www.rae.es

² *Idem.*

1. Referido a un producto, es aquel que se obtiene de otro.
2. Referido a un vocablo, es aquel que se ha formado por derivación.
3. En matemáticas, es el valor límite de la relación entre el incremento del valor de una función y el incremento de la variable independiente, cuando este tiende a cero.

De las anteriores definiciones, la primera es la que se adecua de una manera precisa al significado del término *derivado*, que se utiliza en el presente trabajo, pues como lo estableceré más adelante, los *productos derivados* dependen de la existencia de otro activo subyacente al cual hacen referencia, es decir, *derivan* de él.

1.1.2. Definición financiera

Una vez analizado el concepto general del término *derivado*, se comprende de una manera clara la conceptualización que se le ha dado en materia financiera a un *producto derivado*, ya que éste *deriva* de la cotización de otro instrumento al cual está referido.

De esta forma, la existencia de un *producto derivado*, depende de manera directa de la existencia del subyacente al cual hace referencia, pues el precio de los productos derivados deriva del precio del subyacente.

Los activos subyacentes que sirven de referencia a los productos derivados pueden ser diversos, clasificándose principalmente en financieros y no

financieros. Entre los activos subyacentes financieros se encuentran principalmente: tasas de interés, índices de bolsas de valores, divisas y créditos. Dentro de la clasificación de los subyacentes no financieros, existe una amplia gama de mercancías (commodities), como jugo de naranja, carne de cerdo, petróleo, gas natural, etcétera.

En la evolución de la contratación de los productos derivados, en primer lugar se comenzó con la negociación de contratos referidos a mercancías (commodities), tales como maíz, arroz, granos, etcétera, para posteriormente, incluir en las negociaciones subyacentes financieros como divisas, tasas de interés e índices bursátiles, debido a las constantes fluctuaciones en el precio de éstos, logrando que los inversionistas pudieran protegerse de tales variaciones.

A continuación, presento un cuadro que contiene algunos de los subyacentes que actualmente son negociados en los principales mercados de derivados, incluyendo al mexicano.

SUBYACENTES	
<i>No financieros</i>	<i>Financieros</i>
<p><u><i>Commodities</i></u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Arroz • Carne de Cerdo • Etanol • Gas natural • Jugo de naranja • Leche de vaca • Madera • Maíz • Petróleo <p><u><i>Clima</i></u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Índice Estacional Europeo • Temperatura media mensual en Japón • Índices de temperatura 	<p><u><i>Acciones</i></u></p> <ul style="list-style-type: none"> • ADR's³ • CEMEX⁴ • FEMSA • TELMEX <p><u><i>Divisas</i></u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Dólar Americano • Dólar Canadiense • Euro • Libra Esterlina • Peso Mexicano • Yen <p><u><i>Indices de Bolsas de Valores</i></u></p> <ul style="list-style-type: none"> • IPC⁵ • Dow Jones • IBEX-35⁶ <p><u><i>Tasas de interés</i></u></p> <ul style="list-style-type: none"> • TIIE⁷ • LIBOR⁸

³ Los American Deposits Receipts, son recibos en los que se manifiesta que las acciones de una empresa no estadounidense se tienen en depósito o están bajo control de una institución bancaria de Estados Unidos. Se utilizan para facilitar las transacciones de estas acciones en los mercados estadounidenses y agilizar la transferencia de una acción fuera de Estados Unidos. En el caso de las emisoras mexicanas deberán estar facultadas por la CNBV para cotizar en mercados foráneos.

Ahora bien, el surgimiento de la negociación de productos derivados ha obedecido a una necesidad de cobertura y financiamiento por parte de los participantes en los mercados de los subyacentes, como personas físicas, personas morales, entidades gubernamentales, fideicomisos e intermediarios, pues por medio de la contratación de una operación derivada pueden asegurar el precio futuro del subyacente que sea de su interés, logrando cubrirse de las variaciones que sufra el precio del mismo y los riesgos en los que se pueda llegar a incurrir como consecuencia de tales variaciones.

Si bien, la creación y negociación de este tipo de productos es consecuencia de la búsqueda de una protección del riesgo que representan las constantes variaciones en el mercado y, como tal tienen un fin de *cobertura*, también existen otro tipo de finalidades como la de *especulación* por medio de la cual los participantes en la negociación de los productos derivados, buscan obtener una ganancia y no precisamente cubrirse de las referidas fluctuaciones. Una misma persona puede actuar como especulador en ciertas operaciones y como *hedger*⁹ en otras.¹⁰

⁴ CEMEX, FEMSA y TELMEX representan las acciones de las empresas mexicanas Cementos de México, S.A. de C.V., Fomento Económico Mexicano, S.A. de C.V. y Teléfonos de México, S.A. de C.V., respectivamente.

⁵ Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores.

⁶ El IBEX-35 es un índice ponderado por capitalización, compuesto por las 35 compañías más líquidas que cotizan en el Mercado Continuo de las cuatro Bolsas Españolas.

⁷ Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio.

⁸ London Interbank Offered Rate, la tasa de interés interbancaria de Londres para depósitos a varios plazos.

⁹ Término inglés que designa a las personas que en la realización de las operaciones buscan fines de cobertura.

¹⁰ Cfr. MAZA DOMÍNGUEZ, Gustavo. *Administración de Riesgo*, Programa para la Reforma a la Enseñanza del Derecho, Centro de Investigación y Docencia Económicas, A.C. (CIDE), pág. 3.

Por lo que se refiere a la cobertura, la defino como una técnica financiera que busca la reducción del riesgo de sufrir una pérdida debido a movimientos desfavorables en los precios de diversos subyacentes y que consiste en tomar una posición en el futuro respecto de una obligación presente, de liquidación en el futuro en el mercado de contado.

De esta forma, como su nombre lo indica, el propósito de la cobertura es protegerse contra movimientos adversos de precios en los tipos de cambio, tasas de interés y mercancías que pudieran significar grandes pérdidas en el patrimonio de las personas físicas y morales, gobiernos y otro tipo de entidades, que por sus actividades cotidianas mantienen sus obligaciones referidas a tales instrumentos. Aquellos agentes económicos que realizan operaciones de cobertura se les puede clasificar como administradores de riesgo.

El término *especular*, proviene del latín *speculum*¹¹ que quiere decir “ver el futuro” y aplicándolo a la materia financiera, es la técnica por medio de la cual los participantes en el mercado pueden obtener ganancias, a través de los cálculos que realicen de la cotización futura de los precios de los subyacentes, y aprovechar las oportunidades de compra y venta en el momento que les sean favorables.

Por lo cual, una definición de especulación en materia financiera podría ser el hecho de reflexionar, meditar, racionar, hacer operaciones comerciales o financieras de las cuales se espera sacar provecho gracias a las variaciones de los precios o de las cotizaciones, es decir, un especulador

¹¹ Diccionario de la Real Academia Española (www.rae.es).

es aquella persona que toma posiciones para beneficiarse de su exposición al riesgo de variaciones en ciertos precios.¹²

Independientemente de la finalidad del uso de los productos derivados, la negociación de los mismos beneficia a los contratantes de ambas, pues permite cubrirse o bien especular de una manera idónea y eficiente, ya que no implica el uso del total de los recursos de la operación en el momento de su concertación, sino que se realiza un contrato, que puede requerir de un depósito de buena fe, dependiendo del banco, el cliente y la transacción particular y, en algunas ocasiones, se extiende una línea de crédito. Es decir, una parte contratante puede adquirir un determinado monto de un subyacente en el mercado de productos derivados, pagando un margen inicial en la operación, el cual es considerablemente menor a la cantidad que hubiera tenido que pagar por el subyacente en el mercado de contado.

Sin embargo, es importante mencionar que, si bien un manejo y negociación adecuados de los productos derivados pueden proporcionar grandes ventajas a los contratantes, también es cierto que se pueden llegar a presentar grandes pérdidas debido al abuso y falta de previsión en su implementación. Ejemplos de lo anterior han sido la bancarrota de instituciones crediticias como Sumitomo Bank en Japón y Barrings Bank en Europa.

No obstante lo anterior, las ventajas que proporciona la existencia de un mercado de productos derivados a diferentes tipos inversionistas, personas físicas o morales, fideicomisos, entidades gubernamentales e intermediarios financieros es infinitamente superior a cualquier pérdida que se pueda llegar a presentar, siempre y cuando se tengan los conocimientos

¹² Cfr. MANSELL CARSTENS, Catherine. *Las Nuevas Finanzas en México*, Editorial Milenio, Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A.C., Instituto Tecnológico Autónomo de México, A.C., México, 2003, pág. 27.

y tecnología necesarios para llevarlos a cabo. Muestra de ello ha sido el auge de los diferentes mercados de productos derivados, en donde las negociaciones de este tipo de operaciones, incluso, han superado a las realizadas en el mercado de contado.

Ahora bien, entre las definiciones de *producto derivado*, se encuentran las siguientes:

“Los productos derivados son instrumentos (títulos o contratos), cuyo precio o valor dependen del precio o cotización de otro instrumento empleado como valor de referencia denominados bienes o activos subyacentes, de los cuales entre otros encontramos, divisa, índices accionarios, acciones, tasas de interés, granos. etc.”¹³

“Un derivado es un acuerdo de riesgo cambiario, cuyo valor deriva del valor que obtenga el subyacente al cual está referido. El activo subyacente puede ser una mercancía, tasa de interés, acción de una compañía, índice de una bolsa, divisa u otro Instrumento sobre el cual las partes acuerden.”¹⁴

“Los derivados son instrumentos financieros cuyo valor depende del valor de una o varias variables denominadas subyacentes.”¹⁵

Dentro de la legislación mexicana, en el Código Fiscal de la Federación y en la Ley de Concursos Mercantiles, también hay definiciones del término operaciones financieras derivadas.

¹³ *Introducción a los productos financieros derivados*, Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., BMV-Educación, México, 2003, pág. 5.

¹⁴ International Swaps and Derivatives Association (ISDA) www.isda.org.

¹⁵ DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús. *Tratado de Derecho Bancario y Bursátil, Seguros, Fianzas, Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, Ahorro y Crédito Popular, Grupos Financieros*. Tomo II, 4ª Edición, Editorial Porrúa, México, 2002, pág. 761.

En el Código Fiscal de la Federación en su artículo 16–A, más que una definición como tal de las operaciones financieras derivadas, brinda la descripción de una serie de operaciones que tendrán ese carácter para efectos fiscales, entre las que se enuncian las siguientes:

- I. *Aquéllas en las que una de las partes adquiere el derecho o la obligación de adquirir o enajenar a futuro mercancías, acciones, títulos, valores, divisas u otros bienes fungibles que cotizan en mercados reconocidos, a un precio establecido al celebrarlas, o a recibir o a pagar la diferencia entre dicho precio y el que tengan esos bienes al momento del vencimiento de la operación derivada, o bien el derecho o la obligación a celebrar una de estas operaciones.*

- II. *Aquéllas referidas a un indicador o a una canasta de indicadores, de índices, precios, tasas de interés, tipo de cambio de una moneda, u otro indicador que sea determinado en mercados reconocidos, en las que se liquiden diferencias entre su valor convenido al inicio de la operación y el valor que tengan en fechas determinadas.*

- II. *Aquéllas en las que se enajenen los derechos u obligaciones asociados a las operaciones mencionadas en las fracciones anteriores, siempre que cumplan con los demás requisitos legales aplicables.*

Se consideran operaciones financieras derivadas de deuda, aquéllas que estén referidas a tasas de interés, títulos de deuda o al Índice Nacional de Precios al Consumidor; asimismo, se entiende por operaciones financieras derivadas de capital,

aquellas que estén referidas a otros títulos, mercancías, divisas o canastas o índices accionarios. Las operaciones financieras derivadas que no se encuadren dentro de los supuestos a que se refiere este párrafo, se considerarán de capital o de deuda atendiendo a la naturaleza del subyacente.”

Por su parte la Ley de Concursos Mercantiles en su artículo 104 define a las operaciones financieras derivadas de la siguiente forma:

“....

se entenderá por operaciones financieras derivadas aquellas en las que las partes estén obligadas al pago de dinero o al cumplimiento de otras obligaciones de dar, que tengan un bien o valor de mercado como subyacente, así como cualquier convenio que, mediante reglas de carácter general, señale el Banco de México”.

Por lo que respecta a otra legislación aplicable a esta materia, como es el caso de la *Ley de Instituciones de Crédito*, la *Circular 2019/95* del Banco de México, las *Disposiciones de carácter prudencial a las que se sujetarán en sus operaciones los participantes en el mercado de futuros y opciones cotizados en bolsa* expedidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (en lo sucesivo “Disposiciones de la CNBV”) y las *Reglas a las que habrán de sujetarse las sociedades y fideicomisos que intervengan en el establecimiento operación de un mercado de futuros y opciones cotizados en bolsa* de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (en lo sucesivo “Reglas de la SHCP”), entre otras, no se contempla una definición de producto derivado o de operaciones financieras derivadas, brindándose solamente una definición de los tipos de operaciones que se pueden realizar como futuros, opciones y swaps, mismas que analizaré más adelante.

En este orden de ideas, defino a los productos derivados de la siguiente manera:

“Los productos derivados son acuerdos bilaterales, referidos a subyacentes financieros y no financieros, mediante los cuales las partes que intervienen, por medio de pagos o intercambios en una fecha futura, buscan la cobertura o especulación en sus inversiones”.

Si bien es cierto, que dependiendo del tipo de producto derivado que se contrate o bien del activo subyacente objeto del mismo y de las necesidades de las partes contratantes, varían las condiciones de operación, se puede llegar a la conclusión de que todos tienen en común principalmente las siguientes características:

- 1.- Referencia a un activo subyacente.
- 2.- Liquidación en una fecha futura.
- 3.- Pueden ser negociados en mercados bursátiles y extrabursátiles.
- 4.- Pueden pactarse causas para su vencimiento anticipado.
- 5.- Puede prever el otorgamiento de garantías.
- 6.- Su liquidación puede efectuarse por:
 - Una operación en sentido inverso (operación espejo).
 - El intercambio del subyacente acordado.
 - El pago de diferenciales.

Entre los principales objetivos que los diferentes participantes del mercado de productos derivados pueden perseguir en la contratación de este tipo de productos, se pueden citar las siguientes:

- 1.- Las personas físicas, pueden proteger su patrimonio por medio de la administración de sus obligaciones liquidables a fecha futura, asegurando los montos que deberá liquidar.
- 2.- Los agricultores pueden utilizarlos para protegerse del hecho que el precio de su siembra caiga antes de que sea cosechada.
- 3.- Las instituciones de crédito pueden utilizarlos para reducir el riesgo de que las tasas de interés a plazo corto, que pagan a sus clientes sea superior en comparación con la tasa fija que ellos perciben de sus préstamos y otros activos.
- 4.- Las compañías de seguros y los fondos de pensiones, los pueden utilizar para protegerse de las grandes variaciones en el valor de sus portafolios.
- 5.- Los importadores y exportadores que requieran protegerse de la variación en el precio de las divisas en las cuales se encuentren denominadas sus obligaciones de pago.
- 6.- Tesoreros de empresas que busquen protegerse de fluctuaciones adversas en las tasas de interés.
- 7.- Inversionistas experimentados que busquen obtener rendimientos por la baja o alza de los activos subyacentes.
- 8.- Empresas no financieras que busquen apalancar sus utilidades.

Los anteriores solamente han sido algunos ejemplos de los usos de los productos derivados, y de acuerdo a un estudio realizado por la revista financiera *Institutional Investor*, de los participantes en el mercado de productos derivados el 74.4% buscan cubrir sus riesgos, el 9% para gozar de las ventajas del apalancamiento y ampliar sus ganancias y, el 16.7% los usan por ambos motivos.¹⁶

2.2. *Antecedentes del mercado de productos derivados*

La contratación de *productos derivados* no es nueva, y su negociación se ha utilizado en diferentes épocas y lugares del mundo, respecto de diversos subyacentes como el tulipán, arroz, acciones de compañías e índices de bolsas de valores.

Los antecedentes en la contratación de productos derivados es muy antigua, llegando incluso algunos autores a señalar que existen indicios de su negociación alrededor del año 1700 a. C., pues en el Génesis de la Biblia, se cita que Jacob acordó con Laban, siete años de trabajo a cambio de tomar por esposa a su hija.¹⁷

Asimismo, otra de las fuentes más antigua es la que señala que Thales de Mileto para el año 580 a. C., contrató opciones sobre el precio de aceitunas, logrando hacer una gran fortuna, pues a la liquidación de los contratos se presentó una abundante cosecha del producto.¹⁸ De igual

¹⁶ Institucional Investor: www.institutionalinvestor.com

¹⁷ Cfr. CHANCE, Don. *Essays in Derivatives* , Financial Engineering News, 1998, pág. 3.

¹⁸ *Ibidem*.

forma, en Mesopotamia se encuentran vestigios de contratos de productos derivados en tabletas de arcilla para el año 1750 d. C.¹⁹

Con los anteriores ejemplos, se puede tener una idea acerca de la antigüedad en la contratación de productos derivados, por lo cual, ahora abordaré de manera particular el surgimiento y evolución de los mismos en el extranjero, para posteriormente analizar los antecedentes de los productos derivados en nuestro país.

1.2.1. En el extranjero

Por su propia naturaleza, en el mercado de productos derivados intervienen diferentes países, por lo cual comenzaré con el análisis de los antecedentes y regulación de algunos de los más representativos en esta materia.

1.2.1.1. Alemania

Los orígenes de la creación de un mercado de productos derivados en Alemania, se encuentra a partir del 13 de diciembre 1996, fecha en la cual se comenzaron las negociaciones²⁰ para la fusión de dos compañías pioneras en proporcionar el acceso a mercados de productos derivados en Alemania y Suiza: la *Deutsche Terminbörse* (en lo sucesivo “DTB”) y *Swiss Options and Financial Futures Exchange* (en lo sucesivo “SOFFEX”), respectivamente.

¹⁹ Cfr. Financial Policy Forum, *Primer Derivatives*, Derivatives Study Center, 2002, pág. 2.

²⁰ Eurex, AG: www.eurex.com

Entre las cuestiones más importantes en la negociación que permitieron la creación de un mercado de derivados común para Alemania y Suiza, se encuentra el acuerdo de las autoridades reguladoras de ambos países para establecer de manera conjunta la normatividad a la que habría de sujetarse la nueva sociedad en sus operaciones.²¹

Las negociaciones culminaron el 11 de mayo de 1998, cuando oficialmente inició sus operaciones *Eurex, AG*, ofreciendo como su primer producto un contrato de futuro referido al índice Dow Jones STOXXSM.

De esta forma, Eurex se constituyó como una compañía pública, cuya tenencia accionaria la mantienen por partes iguales *Deutsche Börse AG* y *Swiss Exchange*, y tiene como finalidad proveer de un sistema automatizado de compensación para la negociación de los productos derivados, a los participantes del mercado, por medio del cual logra centralizar y disminuir el riesgo en la transacción de las operaciones.

A pocos años de su creación, en comparación con otros mercados de productos derivados, Eurex se ha perfilado como una compañía líder en el mundo en la negociación de opciones y futuros sobre el euro e, incluso, en el año 2003 cerró como el mercado más grande dentro de la negociación de productos derivados con un total de mil millones de contratos negociados.

Entre la gama de productos que ofrece a sus participantes se encuentran productos derivados sobre tasas de interés, crédito, índices de acciones e índices de bolsas de valores.²²

²¹ *Exchange Rules for Eurex Deutschland and Eurex Zürich.*

²² Dow Jones (EURO), STOXX 50, automóviles, bancos, recursos básicos, productos químicos, productos de la construcción, energía, seguros, telecomunicaciones, etcétera.

1.2.1.2. Estados Unidos de América

Los Estados Unidos de América es uno de los países más representativos en la negociación de productos derivados, en primer lugar por la antigüedad que tiene la negociación de los mismos, así como por las diferentes bolsas en donde se cotizan gran variedad de ellos, como por ejemplo el *American Stock Exchange*, *Chicago Board of Trade*, *Chicago Mercantile Exchange*, *Chicago Board Options Exchange*, *New York Board of Trade*, *Pacific Stock Exchange* y *Philadelphia Stock Exchange*, entre otros.

A continuación, analizaré brevemente la historia de algunas de las referidas bolsas tomando en consideración su antigüedad y auge en el mercado de productos derivados.

El *Chicago Board of Trade* (en lo sucesivo CBOT) creado en 1848, es el más antiguo de los Estados Unidos de América y provee las instalaciones necesarias a los compradores y vendedores de contratos de productos derivados. En el año de 1865, era considerado como el primer mercado de derivados en la historia de los Estados Unidos de América.²³

Actualmente, el CBOT es considerado como el centro financiero del mundo agrícola, pues a través de las diferentes transacciones que día con día se realizan se definen los precios internacionales de distintos productos, entre los que principalmente se encuentran granos y productos agrícolas.

En el CBOT, se negocian más de cincuenta diferentes tipos de futuros y opciones entre más de 3,600 miembros, cifras que en el año 2003 rompieron el récord de contratos negociados.

²³ Chicago Board of Trade: www.cbot.com

En 1874 se fundó el *Chicago Produce Exchange* para la negociación a futuro de productos perecederos, en 1898 surgió el *Chicago Butter and Egg Board* y, posteriormente, en 1919 con la reorganización del *Chicago Butter and Egg Board*, el cual formaba parte del CBOT, se creó el *Chicago Mercantile Exchange* (en lo sucesivo “CME”) como una bolsa de futuros sobre diversos productos agroindustriales.²⁴

Asimismo, fue en los Estados Unidos en donde en el año de 1972 con la creación del *International Monetary Market (IMM)* como una división del CME, se comenzó con la negociación de futuros y opciones sobre subyacentes financieros como divisas entre las que se encuentran principalmente el dólar americano, la libra esterlina, el euro y el dólar canadiense.²⁵

Actualmente, el IMM aunado a la negociación de las referidas divisas, también celebra operaciones sobre la tasa *London Interbank Offer Rate* (en lo sucesivo LIBOR), el bono a 10 años del gobierno japonés y el índice de precios al consumidor estadounidense, situación que la hizo constituirse como la primera bolsa de productos derivados financieros.

Por lo que respecta al *New York Board of Trade* (en lo sucesivo NYBOT) se encarga principalmente de proveer a los participantes contratos de futuro y opción respecto de diversas mercancías, entre las que se encuentran principalmente productos agrícolas como el chocolate, café, algodón, jugo congelado de naranja y azúcar.

Sus orígenes datan del año 1870 con la creación del *New York Cotton Exchange* (en lo sucesivo NYCE), lugar en donde se comenzaron a

²⁴ Chicago Mercantile Exchange: www.cme.com

²⁵ Entre las divisas que comenzaron a cotizarse en el IMM se encuentra el peso mexicano, misma que tuvo que suspenderse en el año de 1982 por el control de cambios establecido y se reanudaron en el año de 1995.

negociar contratos de futuro sobre algodón. Posteriormente, se creó *Coffe Sugar and Cocoa Exchange, Inc.* (en lo sucesivo CSCE) donde, como su nombre lo indica, se negociaban contratos de futuro sobre café, azúcar y cocoa.

En el año de 1994, se inició la fusión de NYCE y CSCE, culminando en el año 2004 con la creación del *New York Board of Trade* (en lo sucesivo NYBOT).

1.2.1.3. Francia ²⁶

En Francia, la negociación de productos derivados comenzó fundamentalmente con la creación del *Marchè á Terme Internacional de France* (en lo sucesivo MATIF) en 1986, y el *Marché des Options Negociables* (en lo sucesivo MONEP) en 1987, mercados donde se podían contratar futuros y opciones respectivamente.

Con el impulso del Ministro de Finanzas y el fin de contribuir a modernizar el lugar de las finanzas parisinas, el MATIF fue abierto el 20 de febrero de 1986, ofreciendo la negociación de contratos a futuro sobre instrumentos de deuda del Estado. Un año más tarde, el 10 de septiembre de 1987, el MONEP abrió sus puertas para dar paso a la negociación de productos derivados sobre acciones. En 1988, el MATIF extendió su gama de productos para incluir subyacentes como mercancías.

Para el año de 1996, se buscaba una integración a las prácticas que se estaban llevando en toda Europa, por lo que el 2 de julio de ese año se expidió la *Ley de Modernización de Actividades Financieras (Loi de*

²⁶ Euronext: www.euronext.com

Modernisation des Activités Financières), que adaptaba la reglamentación nacional a la directiva europea para los servicios de inversión, y se tradujo en una apertura y concurrencia en la materia.

Entre las modificaciones que se lograron, se encuentra la posibilidad de que los bancos accedan de manera directa al mercado perdiendo, de esta forma, la Bolsa de París la exclusividad que tenía en esta materia, situación que adicionalmente incentivó la creación de nuevos mercados organizados para la negociación de productos derivados, logrando así extender su red por toda Europa.

En seguimiento a los cambios planteados, para el 1º de junio de 1999, los cuatro mercados franceses (SBF, MATIF, MONEP y la *Société du Nouveau Marché*), se fusionan en una nueva sociedad: *Paris Bourse SBF*.

Posteriormente, el 22 de septiembre de 2000, las bolsas de Ámsterdam, Bruselas y París se fusionan con el nombre de *Euronext* convirtiéndose, de esta forma, en la primera bolsa que representaba la unión de diferentes países de Europa.

Este proyecto de unificación se acentuó en el año 2002, en el cual se adquirió la bolsa inglesa *London International Financial Futures and Options Exchange* (en lo sucesivo LIFFE) y se inició el proceso de fusión con la bolsa portuguesa *Bolsa de Valores de Lisboa e Porto* (en lo sucesivo BVLP).

De esta forma, *Euronext.Liffe* es el primer mercado transfronterizo de productos derivados totalmente integrado, en donde las bolsas que participan mantienen su reglamentación y estructura de acuerdo con su legislación nacional, pero todas las acciones y actividades son negociadas

a partir de una sola plataforma que cubre a todos los países de las bolsas participantes.

Los sistemas de negociación de productos derivados y los sistemas de compensación y entrega, del mismo modo, se encuentran en vía de ser armonizados.

Por todo lo anterior, *Euronext.Liffe* es un gran avance por lo que a la negociación de productos derivados se refiere, pues permite a los inversionistas de diferentes lugares del mundo, tener acceso a una gran gama de productos derivados negociados en diferentes países de Europa, reduciendo de manera significativa los costos de operación transfronteriza.

1.2.1.4. Japón

El antecedente más antiguo de la operación de un mercado de productos derivados se encuentra en el año de 1650 en Osaka, Japón, donde se crea el mercado llamado *Yodoya-Komechi*, para la negociación de contratos referidos al precio de las cosechas de arroz. Posteriormente, debido a la ruina de *Yodoya-Komechi* y al impulso de un nuevo distrito, este mercado fue trasladado en 1697 a la región de Dojima, donde se le denominó *Dojimakomekaisho*.²⁷

Entre las operaciones que se podían negociar dentro de este mercado, se encontraban la compraventa directa del arroz (físicamente se entregaba) y la operación *Cho-gomai*, que consistía en la compra de documentos que amparaban la propiedad de una determinada cantidad de arroz.

²⁷ Financial Policy Forum: www.financialpolicy.org

Sin embargo, hasta el año de 1730 el mercado de intercambio de arroz es reconocido de manera oficial por el gobierno, debido a que se constituyó como uno de los pilares de la economía japonesa.

Asimismo, en 1710 se inició con la negociación de los certificados de depósito, los cuales fueron considerados como los primeros contratos de futuro; se convirtieron en un medio de intercambio, mediante los cuales si una persona necesitaba dinero solamente debía de enviar su arroz excedente a Osaka y obtener un recibo de un almacén y este, a su vez, podía ser vendido, procedimiento con el que resolvía sus problemas de liquidez. Este tipo de instrumentos se volvieron tan populares que, para 1749, las negociaciones respecto de estos superaron a las negociaciones con la entrega física del arroz.²⁸

1.2.2. En México

La creación de una bolsa organizada en la que se negociaran productos derivados surge de manera formal en el año de 1998, por lo que, anterior a esa fecha solamente se tienen algunos antecedentes de productos emitidos por la Bolsa Mexicana de Valores (en lo sucesivo BMV), y la negociación de contratos por tipo de operación de productos derivados negociados *over the counter*.

La BMV llevó a cabo la negociación de contratos de futuro sobre el tipo de cambio peso/dólar en el año de 1978, suspendiéndose su cotización a raíz del control de cambios decretado en 1982, y posteriormente en el periodo

²⁸ Global Derivatives: www.global-derivatives.com

de 1983 a 1986, la BMV listó futuros sobre acciones individuales y petrobonos.²⁹

Por lo que se refiere al marco legal, en el año de 1994 entraron en vigor las disposiciones del Banco de México que regulaban la operación de contratos *forward* sobre la Tasa de Interés Interbancaria Promedio (en lo sucesivo TIIP) y sobre el Índice Nacional de Precios al Consumidor (en lo sucesivo INPC), contemplándose que deberían ser registrados ante el banco central y satisfacer los requerimientos mínimos del Grupo de los Treinta,³⁰ para garantizar el control administrativo de riesgo. Posteriormente, mediante la Circular 2019/95 se establecen los 31 requerimientos con que deberán contar las instituciones que deseen actuar con el carácter de intermediarios.

Como se mencionó en un principio, aunado a lo anterior, se celebraban contratos marco de acuerdo al tipo de operación que se requiriera, como contratos de compraventa de dólares a futuro, opciones, swaps sobre tipo de cambio y tasas de interés, entre intermediarios extranjeros y entidades nacionales.

Entre los contratos marco que se celebraban al amparo de la legislación nacional, se encuentran:

- 1.- Contrato Marco para celebrar operaciones de opciones de compra y venta de dólares a futuro.
- 2.- Contrato Marco para celebrar operaciones de futuro sobre tasas de interés nominales.

²⁹ Mercado Mexicano de Derivados: www.mexder.com.mx

³⁰ Organismo privado que busca estandarizar prácticas del Sistema Financiero Internacional, compuesto por instituciones públicas, privadas y académicas; entre las que se encuentran los bancos centrales de Inglaterra, México, Japón, Italia; instituciones bancarias y universidades.

3.- Contrato Marco para celebrar operaciones de compra y venta de dólares a futuro.

Asimismo, se llegaban a celebrar contratos de carácter internacional como el *ISDA Master Agreement 1992* y el *International Foreign Exchange Master Agreement*.

El MexDer, Mercado Mexicano de Derivados (en lo sucesivo “MexDer”), creado el 15 de diciembre de 1998, es la bolsa organizada de futuros y opciones de nuestro país. Su naturaleza jurídica es la de ser una sociedad anónima de capital variable, autorizada por la SHCP para proveer las instalaciones necesarias para la celebración de contratos de futuro y opción, siendo considerada como uno de los avances más importantes en el sistema financiero mexicano.

De forma inicial, solamente se llevaba a cabo la negociación de futuros, y el 22 de marzo de 2004, se iniciaron operaciones de opciones financieras.

Por el carácter de operaciones que en ella se celebran, es una entidad autorregulada por lo que se refiere a las actividades realizadas en la misma y en la Cámara de Compensación, lo cual logra a través del establecimiento de un reglamento interior y de manuales de políticas y procedimientos.

La estructura y funcionamiento de MexDer, lo analizaré más adelante cuando se hable acerca de los mercados organizados de productos financieros derivados.

1.3. Tipos de operaciones financieras derivadas

En los mercados de productos derivados existen diferentes tipos de operaciones, entre las que se encuentran los futuros, opciones y swaps.

En los siguientes incisos analizaré las principales características de las operaciones más utilizadas en los mercados internacionales de productos derivados.

1.3.1. Futuros y Forwards

Los futuros y los *forwards* son las operaciones de mayor antigüedad y más utilizadas en el mercado de productos derivados, tanto para efectos de cobertura como de especulación, pues ambas consisten en contratos adelantados por medio de los cuales se acuerda el precio de un determinado subyacente en una fecha futura.

Comúnmente se ha establecido que, aunque en ambas operaciones se traten de contratos adelantados, la razón de ser de esta distinción estriba en el hecho de que los futuros se negocian en bolsa y, como tal, sus condiciones de contratación se encuentran estandarizadas; por otro lado, los *forwards* son libremente negociados por las partes que intervienen, pero en ambos casos, las partes se comprometen a respetar la cotización que pacten respecto de un subyacente en un plazo determinado.

Sin embargo, considero que las características que sirven de base para esta distinción, son propias de los mercados en los cuales son negociadas cada una de las operaciones y no de la operación como tal, es decir, la operación de futuro se trata de un contrato estandarizado puesto que todas

las operaciones que se negocian en un mercado reconocido tienen esa característica, al igual que los *forwards* tienen la posibilidad de adaptarse a las necesidades de las partes contratantes, debido a que son negociadas en el mercado extrabursátil.

En el caso de nuestro país, la Circular 2019/95 del Banco de México, en su numeral M.52 define a las operaciones de futuro como:

“....
aquellas 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 ...”

y, posteriormente señala: “las instituciones podrán celebrar en mercados bursátiles y *extrabursátiles*, operaciones de *futuro*, opción o de swap”, situación por la cual considero que no se establece ningún tipo de distinción para la celebración de operaciones de futuro solamente en mercados reconocidos.

En las *Reglas a las que habrán de sujetarse las sociedades y fideicomisos que intervengan en el establecimiento y operación de un mercado de futuros y opciones cotizados en bolsa*,³¹ aplicables a los productos derivados bursátiles, se establece de manera clara que los términos del contrato serán estandarizados:

“Contrato(s) de Futuro(s): Aquel contrato estandarizado en plazo, monto, cantidad y calidad, entre otros, para comprar o vender un Activo Subyacente, a un cierto precio, cuya liquidación se realizará en una fecha futura”.

³¹ Publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 31 de diciembre de 1996.

En este orden de ideas, se establecen las siguientes definiciones:

“Un *forward* es un acuerdo privado entre dos partes contratantes para intercambiar flujos de dinero en una fecha futura y al precio pactado en el acuerdo. Este acuerdo no requiere del pago de una prima.”³²

“El contrato de futuro en un sentido muy amplio es un contrato adelantado que se comercia en bolsa”.³³

Como lo mencioné anteriormente, una de las ventajas de los contratos de futuro es que son, por naturaleza, estándares, esto quiere decir que un contrato de futuros sobre el mismo producto es idéntico a otro en términos de calidad, cantidad, tiempos y términos de entrega.

Sin embargo, por la misma estandarización con la cual se negocian los futuros, puede que no siempre se adecue a las necesidades de las partes que en ellos participan, por lo que el mercado extrabursátil es la mejor opción en este caso para llevar a cabo la negociación de los términos, de conformidad con las condiciones que requieran pues, incluso, en el caso de los futuros, la bolsa puede imponer límites en las posiciones de los participantes.

En el caso de los *forwards*, debido a la posibilidad de negociación entre las partes, se tienen diversos tipos, como el *long dated forwards*, que son contratos por cinco o diez años los cuales se conocen como los contratos adelantados a largo plazo.

³² International Swaps and Derivatives Association (ISDA): www.isda.org.

³³ MANSELL CARSTENS, Catherine. *Op cit*, pág. 329.

1.3.2. Opciones

Esta operación resulta ser de mucha utilidad para las partes, pues por medio de ella, mediante el pago de una prima, se adquiere el *derecho* pero no la *obligación* de comprar (opción *call*) o vender (opción *put*) a un determinado *precio de ejercicio* un activo subyacente, en una *fecha de ejercicio*; es decir, mediante el pago de una cantidad, el adquirente de la opción podrá comprar o vender un instrumento a un precio y periodo acordados. Pero si en un momento dado, se percata que debido a la variación de los precios del subyacente en el mercado de contado, ya no le beneficia en precio acordado en la opción, puede no ejecutarla, perdiendo solamente la prima inicial que pagó.

Entre las definiciones de *opción* se encuentran las siguientes:

“Una opción es el derecho, más no la obligación, de comprar o vender una cantidad determinada de un bien (una acción, una mercancía básica, divisa, instrumento financiero, etcétera) a un precio preestablecido (el precio de ejercicio) dentro de un periodo predeterminado”.³⁴

“Contrato por virtud del cual el propietario de una cosa o derecho concede a otra persona, por tiempo fijo y en determinadas condiciones, la facultad exclusiva de adquirirlo o de transferirlo a un tercero obligándose a mantener, mientras tanto, lo ofrecido a su disposición en las condiciones pactadas”.³⁵

“Contrato(s) de Opción(es): Aquel contrato estandarizado en el cual el comprador mediante el pago de una prima adquiere del vendedor el

³⁴ MANSELL CARSTENS, Catherine. *Op cit*, pág. 327.

³⁵ OSSORIO, Ángel. *El Contrato de opción*, Editorial Uteha, España, 1965, pág. 96.

derecho, pero no la obligación, de comprar (*call*) o vender (*put*) un activo subyacente a un precio pactado (precio de ejercicio) en una fecha futura, y el vendedor se obliga a vender o comprar, según corresponda, el activo subyacente al precio convenido. El comprador puede ejercer dicho derecho según se haya acordado en el contrato respectivo”.³⁶

De acuerdo a la mecánica de negociación, las opciones pueden clasificarse de la siguiente manera:

a) *Caps*

Por medio de esta operación, la opción se caracterizará por un tope en el precio del activo subyacente, es decir, el adquirente de la opción estará protegido del alza del precio del subyacente, pues se establecerá una cantidad límite al precio del mismo.

Una definición de un *cap* sería la siguiente:

“Característica de un contrato de crédito o un contrato de opción separado que, materialmente, establece un techo o un nivel máximo a una tasa de interés”.³⁷

b) *Floors*

En el caso del *floor*, es a la inversa del *cap*, pues el adquirente estará protegido ante la caída del precio subyacente, estableciendo un límite inferior o *piso* en el precio del mismo.

³⁶ Reglas de la SHCP.

³⁷ GASTINEAU, Gary. *Dictionary of Financial Risk Management*, Probus Publishing Company, EEUUA, 1992, pág. 253.

Tratándose de *Interest-Rate Floors* (referido a tasas de interés), los inversionistas que tienen recursos pero no quieren invertir a una tasa fija, pues tienen la expectativa que las tasas de interés subirán y desean asegurar un ingreso mínimo por su inversión, pueden utilizarlos, pues obtendrán por una parte los beneficios del alza de las tasas de interés y, por la otra, asegurarán la tasa mínima que recibirán por su inversión.

Una definición de un *floor* sería la siguiente:

“Característica de un contrato de crédito o un acuerdo separado que establece un mínimo o un piso en la tasa de interés de un instrumento de tasa flotante”.³⁸

Por lo que se refiere al precio de la prima, puede determinarse de acuerdo a los factores siguientes:

- Tasa de interés escogida como subyacente;
- El periodo por el cual se requiera el *floor*; ó
- La volatilidad de la tasa de interés elegida.

c) *Collar*

Por medio de una operación *collar*, el costo del subyacente no será inferior al *floor* ni superior al nivel del *cap* que se pacten, por lo que, en este caso, ambas partes serán compradoras y vendedoras respectivamente, pues por una parte una comprará un *floor* y será compensada en caso de la caída del precio del subyacente, y la otra adquirirá un *cap*, siendo compensada en caso de que el costo del subyacente rebase el tope acordado.

La operación característica en este caso es el *Collar Zero Cost*, en donde al realizar las operaciones anteriormente descritas, toda vez que ambas partes serán vendedoras y compradoras entre ellas, pueden compensar los

³⁸ *Ibidem.*, pág. 31.

costos de las primas que deben de cubrir para adquirir el *floor* o el *cap* respectivamente, por lo que, de ser igual la prima en ambos casos, el costo de la operación para las partes sería *cero*, situación que beneficia a ambos contratantes, pues pueden obtener la cobertura deseada sin necesidad de realizar un gasto.

De esta forma, una de las partes será compensada en caso de la caída del precio del subyacente y, por el contrario, cuando el subyacente rebase el tope acordado, la parte adquirente del *cap* será compensada, y en caso de que el subyacente se mantenga dentro del rango del collar, ninguna de las partes tendrá que compensarse.

La única desventaja de esta operación, radica en el hecho de que alguna de las partes que mantiene una posición de espera del alza del precio del subyacente, pueda tener una pérdida a su ganancia al acordar un precio máximo del mismo.

d) Opciones Barra

Una opción barra es como una opción vanilla simple (*plain vanilla*)³⁹ pero con la presencia de uno ó dos precios de activación. Si el precio de activación es tocado en cualquier momento antes de la expiración, esto causa que se celebre la operación (en el caso de una opción *knock-in*), o por el contrario que la opción se cancele (en el caso de una opción *knock-out*).

Una definición de la operación de *collar*, podría ser la siguiente:

³⁹ Al referirse a una *opción vanilla* o *plain vanilla*, se refiere a que son las que se negocian de acuerdo a las condiciones básicas, sin incluir barreras, topes, etcétera. Por el contrario una opción *exótica* es aquella que incluye diversas cuestiones novedosas a su negociación.

“Característica de un contrato de crédito o un acuerdo separado que establece un techo y un piso en la tasa de interés”.⁴⁰

Ahora bien, de acuerdo al momento en el cual las partes pueden hacer valer su derecho, las operaciones de opción se pueden clasificar básicamente en:

- Opción Americana, en donde el adquirente puede ejercer el derecho de la opción en cualquier momento dentro del periodo de la operación.
- Opción Bermuda, en donde se podrá ejercer el derecho de la opción en varios días previamente determinados, dentro del periodo de la operación.
- Opción Europea, en donde las partes solamente pueden ejercerlo al término de la operación.

Es importante mencionar que actualmente existen diferentes clasificaciones a este respecto como: Opciones belgas, binarias, israelíes, japonesas, parisinas, rusas, tokio, etcétera.

1.3.3. Swaps

Los *Swaps* forman parte de las operaciones clásicas en el mercado financiero internacional⁴¹ y su principal antecedente surge en 1800 con la

⁴⁰ GASTINEAU, Gary. *Op cit*, pág. 31.

⁴¹ Cfr. ESTEBAN PAOLANTONIO, Martín. *Operaciones Financieras Internacionales*, Rubilzal–Culzoni Editores, Buenos Aires Argentina, 2002, pág. 357.

Ley de Ventaja Comparativa,⁴² la cual establece las ventajas que se pueden obtener si se aprovechan los beneficios de los diferentes países; por ejemplo, si un país es hábil en producir una determinada materia prima y carece de la infraestructura necesaria para otra, debe enfocarse a la producción de la primera, para estar en posibilidad de negociar con otro país que se encuentre en la posición contraria, logrando que ambos países reduzcan sus costos y aprovechen los beneficios que poseen.

Algunas definiciones de la operación de *swap*, son las siguientes:

“Una definición sencilla de *swap* consiste en identificarlo con una serie consecutiva de contratos adelantados hechos a la medida, los cuales no necesariamente involucran la entrega de la divisa o del instrumento de deuda base del *swap* (en caso de *swaps* de tasa de interés), sino de compensaciones en efectivo”.⁴³

“Es un contrato por el cual dos partes se comprometen a intercambiar una serie de flujos de dinero (*cashflows*) en una fecha futura. Los flujos en cuestión pueden, en principio, ser en función de casi cualquier cosa, ya sea de las tasas de interés a corto plazo como del valor de un índice bursátil o cualquier otra variable”.⁴⁴

En términos generales, el *swap* es una transacción financiera en la que dos partes contractuales acuerdan cambiar flujos monetarios en el tiempo, cuyo

⁴² Fue Ricardo en su obra *Principios de economía política y tributación* de 1817 quien sentó las bases teóricas que explican las ventajas que las naciones pueden lograr por medio del comercio internacional y John S. Mill explicó cómo se distribuyen estas ventajas entre los países.

⁴³ MANSELL CARSTENS, Catherine. *Op cit*, pág. 8.

⁴⁴ RODRÍGUEZ DE CASTRO, Jesús. *Introducción al análisis de Productos Financieros Derivados*, Noriega Editores, México, 1995, pág. 258.

objetivo consiste generalmente en mitigar las consecuencias derivadas de las oscilaciones de los precios de las divisas y tasas de interés.⁴⁵

Los préstamos paralelos fueron los precursores de los *swaps* de divisas, y estuvieron en boga a fines de las décadas de los 60`s y 70`s como medio para financiar la inversión en el extranjero y superar los obstáculos impuestos por controles cambiarios. Esta técnica implicaba que dos empresas se hacían préstamos de cantidades equivalentes en dos monedas distintas y con el mismo vencimiento, es decir, una empresa tenía exceso de una moneda y necesidad de negociar con otra, moneda que a su vez otra empresa tenía exceso y necesidad de negociar con la moneda de la primera empresa, ambas se prestaban las monedas de referencia, situación que asemeja un *swap*, pero tiene las siguientes desventajas:

- Si una parte dejaba de realizar sus pagos, la otra no quedaba liberada de su obligación, pues ambas operaciones eran jurídicamente independientes.
- Los préstamos paralelos aparecían por partida doble en los balances del grupo, como préstamo a terceros y como una deuda adquirida por una filial, lo que deterioraba los estados financieros de ambas partes.
- La posibilidad de poder concretar una operación era difícil, en tanto resultaba necesario encontrar dos contrapartes que tuvieran necesidades exactamente compensables.

Otra de las operaciones anteriores a los *swaps*, es el préstamo *back-to-back*, por la cual dos empresas con sedes centrales diferentes acuerdan prestarse mutuamente montos equivalentes según el tipo de cambio

⁴⁵ Cfr. ESTEBAN PAOLANTONIO, Martín. *Op cit*, pág. 358.

aplicable a sus respectivas divisas. Cada parte recibe intereses de su contraparte como pago del préstamo realizado con base en los intereses vigentes para cada divisa, los montos principales de la operación, son intercambiados al principio y al vencimiento del préstamo, al tipo de cambio vigente al inicio del mismo.

Entre los tipos de *swaps*, se encuentran los siguientes:

a) *Swaps* de tasas de interés (*Interest Rate Swap*), por medio de este contrato, las partes se harán un intercambio de pagos de intereses derivados de cobros o pagos de obligaciones, sobre bases de cálculo diferentes, sin existir transmisión del principal y operando en la misma moneda. Dentro de esta modalidad, existen los siguientes tipos:

- *Coupon Swap*, mediante el cual se convierten flujos de intereses de una tasa fija a una flotante o a la inversa; y
- *Basis Swap*, en la cual el intercambio se da entre flujos de fondos provenientes de tasas de interés variables, pero calculadas sobre una base diferente.

Dentro de los *swaps* de tasas de interés se encuentran dos variantes:

- *Swaps* amortizables (*amortizing swap*), por medio del cual el principal o capital va disminuyendo en determinadas fechas a lo largo de la vida del contrato, por el contrario en el *Draw-down swap*, el capital nominal aumenta con el tiempo.
- *Swaps cancelables*, dentro de ésta se encuentran los siguientes tipos:
 - *Callable swaps*, en ésta, la parte que se ha comprometido a pagar, con base en un tipo fijo, puede

resolver el contrato sin penalidad, a partir de la fecha determinada en el contrato; y

- *Puttable swaps*, por medio de éste, el derecho de resolución corresponde a la parte que paga a un tipo variable.

b) *Swaps de divisas (currency swap)*, por medio de esta operación, dos partes se intercambiarán el principal o capital en diferentes monedas, por un periodo determinado, incluyendo los pagos de los intereses correspondientes a las divisas intercambiadas. Sus etapas son:

- El cambio inicial del capital o principal;
- Los cambios de los pagos de intereses; y
- El reintercambio al vencimiento del capital o principal.⁴⁶

c) *Swaps de commodities o mercancías (commodity swaps)*, a través de esta operación, una de las partes realiza pagos periódicos a la otra a un precio unitario fijo por una cierta cantidad de alguna mercancía, mientras la otra le paga el precio de la misma, pero a un precio flotante.

d) *Swaps a plazo (forward swap)*, se utiliza para cubrirse de necesidades financieras futuras, pues los intercambios de flujos de fondos se hacen para el futuro o en ocasiones condicionales o contingentes.

e) *Credit Default Swaps*, son los más recientes en el mercado, y por medio de ellos una parte, denominada *protection buyer*, paga una comisión periódica, comúnmente expresada en un porcentual fijo sobre el monto nominal, a cambio de un pago futuro contingente al

⁴⁶ Los pagos de intereses incluidos en el *swap* de divisas pueden ser fijo - flotante, fijos para ambas partes o bien flotantes para ambas partes. En el primer caso, se denominan: *currency coupon swap* o *cross currency interest rate swap*, consistiendo en una combinación de un *swap* de divisas y uno de tasas de interés.

incumplimiento de una o más obligaciones de terceros. Este pago contingente puede ser equivalente de la pérdida de los acreedores de los créditos incumplidos.

1.3.4. Warrants

Considero importante señalar que, durante la investigación del presente trabajo encontré otro significado del término *warrant*,⁴⁷ el cual se refiere a él como un equivalente del certificado de depósito que es representativo de la propiedad de la mercadería que representa. Su utilidad se presenta al permitir darlo en garantía de un crédito por medio del endoso, ya que transfiere un derecho real sobre la cosa.

Los *warrants* son instrumentos financieros cotizados en una bolsa de valores cuyo tratamiento es el de valor mobiliario, que dan a su poseedor el derecho, pero no la obligación, a comprar o a vender un número determinado de títulos sobre un activo subyacente, a un precio de ejercicio determinado (*strike*) y en una fecha prefijada (vencimiento). Los subyacentes más comunes de un *warrant* son las acciones, índices bursátiles y divisas.

La gran diferencia con las opciones, es que este derecho suele ser de uno o dos años, mientras que la vida de las opciones es mucho más corta.

⁴⁷ Cfr. RODRÍGUEZ, Alfredo. *El Warrant, una institución que vuelve, Incoterms y créditos documentarios*, Ediciones Macchi, Buenos Aires, Argentina, 1994.

De igual forma, algunos autores sostienen que la diferencia entre ambos radica en que la opción se negocia en mercados bursátiles y el *warrant* en mercados extrabursátiles.⁴⁸

Tipos de Warrant

- *Call Warrant*: Es un derecho de compra del activo subyacente. Se prevé que el precio del subyacente subirá entre la fecha de la compra y la de vencimiento. La liquidación se produce, si es positiva, entre la diferencia del precio de liquidación y precio de ejercicio.
- *Put Warrant*: Es un derecho de venta del activo subyacente. Se prevé una bajada del precio activo subyacente. La liquidación se produce, si es positiva, entre la diferencia entre el precio de ejercicio y el precio de liquidación.

1.3.5. Otras

Además de las operaciones señaladas con anterioridad, actualmente, debido al auge y a la evolución de la negociación de productos derivados, se han presentado otro tipo de variantes, entre las que se encuentran principalmente a las siguientes:

a) *Swaption, Swaptions u Opción de Swap*

Consiste en una opción para que una parte (el tomador de la opción) celebre con otra (el vendedor de la opción) un contrato de *swap*.

⁴⁸ Cfr. MANSELL CARSTENS, Catherine. *Op cit*, pág. 322 y DÍAZ MONDRAGÓN, Manuel. *Invierta con éxito en la Bolsa y otros mercados financieros*, Ed. Gasca Sicco, México, 2004, pág. 384,

b) Opción de futuros

Consiste en el derecho, más no la obligación que se concede a una de las partes de comprar o vender un contrato de futuro a un precio específico dentro de un período fijado. El comprador de la opción paga una prima al agente de comercio por este derecho más una comisión habitual.

c) Opciones compuestas:

Esta operación consiste en una opción de una opción. De esta forma pueden ser un *call* en un *call*, en donde el comprador tendría el derecho de comprar una opción referida a un determinado subyacente y un *put* en un *call*, por medio del a cual el comprador, adquiere el derecho de vender una opción en las condiciones previamente acordadas.⁴⁹

De esta forma, concluyo el primer capítulo en donde para tener un marco general de la materia, he analizado el concepto y tipos de productos derivados que existen, así como los antecedentes de los mismos a nivel mundial y en el país. En el siguiente capítulo, abordaré el marco legal aplicable y las autoridades responsables de la regulación y vigilancia, de los principales participantes en los mercados de productos derivados en México, así como la clasificación y características propias del mercado reconocido y extrabursátil de productos derivados.

⁴⁹ Futuros Trading: www.futuros.com

MERCADOS DE PRODUCTOS DERIVADOS A NIVEL MUNDIAL

ALEMANIA

- Eurex

ÁFRICA

- South African Futures Exchange (SAFEX)

AUSTRALIA

- Australian Stock Exchange
- Sydney Futures Exchange (SFE)

AUSTRIA

- Austrian Futures & Options Exchange (OTOB)

BÉLGICA

- Euronext.Liffe

BRASIL

- Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F)
- The Commodities & Futures Exchange

CANADÁ

- Montreal Exchange (ME)
- Toronto Futures Exchange (TFE)
- Toronto Stock Exchange (TSE)
- Vancouver Stock Exchange (VSE)
- Winnipeg Commodity Exchange (WCE)

CHILE

- Santiago Stock Exchange

CHINA

- Beijing Commodity Exchange (BCE)

DINAMARCA

- Futop Market

FRANCIA

- Euronext.LIFFE

HONG KONG

- Hong Kong Futures Exchange Ltd. (HKFE)

HUNGRÍA

- Budapest Commodity Exchange

INGLATERRA

- International Petroleum Exchange (IPE)
- London Commodity Exchange (LCE)
- Euronext.LIFFE
- London Metal Exchange (LME)
- OMLX The London Securities and Derivatives Exchange

IRLANDA

- Irish Futures & Options Exchange (IFOX)

ISRAEL

- The Tel Aviv Stock Exchange Ltd. (TASE)

ITALIA

- Italian Stock Exchange

JAPÓN

- Kansei Agricultural Commodities Exchange (KANEX)
- Kobe Raw Silk Exchange (KSE)
- Nagoya Stock Exchange (NSE)
- Nagoya Textile Exchange
- Osaka Securities Exchange (OSE)
- Osaka Textile Exchange
- Tokyo Commodity Exchange (TOCOM)
- Tokyo Grain Exchange (TGE)
- Tokyo International Financial

<ul style="list-style-type: none"> • Copenhagen Stock Exchange <p>ESPAÑA</p> <ul style="list-style-type: none"> • MEFF Mercado de Futuros y Opciones Financieros en España <p>ESTADOS UNIDOS</p> <ul style="list-style-type: none"> • American Stock Exchange (AMEX) • Chicago Board Options Exchange (CBOE) • Chicago Board of Trade (CBOT) • Chicago Stock Exchange (CHX) • Chicago Mercantile Exchange (CME) • Kansas City Board of Trade (KCBT) • Mid America Commodity Exchange (MIDAM) • Minneapolis Grain Exchange (MGE) • New York Board of Trade (NYBT) • New York Mercantile Exchange (NYMEX) • New York Stock Exchange • Pacific Stock Exchange (PSE) • Philadelphia Stock Exchange (PHLX) <p>FILIPINAS</p> <ul style="list-style-type: none"> • Manila International Futures Exchange (MIFE) <p>FINLANDIA</p> <ul style="list-style-type: none"> • Finnish Options Exchange • Finnish Securities and Derivatives Exchange 	<p>Futures Exchange (TIFFE)</p> <ul style="list-style-type: none"> • Tokyo Stock Exchange (TSE) <p>MALASIA</p> <ul style="list-style-type: none"> • Kuala Lumpur Commodity Exchange (KLCE) <p>NORUEGA</p> <ul style="list-style-type: none"> • Oslo Stock Exchange (OSLO) <p>NUEVA ZELANDA</p> <ul style="list-style-type: none"> • New Zealand Futures & Options Exchange Ltd. (NZFOE) <p>PAISES BAJOS</p> <ul style="list-style-type: none"> • European Options Exchange (EOE) • Financiele Termijnmarkt Amsterdam NV (FTA) <p>RUSIA</p> <ul style="list-style-type: none"> • Russian Commodity and Raw Materials Exchange (SIMEX) <p>SINGAPUR</p> <ul style="list-style-type: none"> • Singapore Commodity Exchange Ltd. • Singapore International Monetary Exchange Ltd. (SIMEX) <p>SUECIA</p> <ul style="list-style-type: none"> • OM Stockholm AB (OMS) <p>SUIZA</p> <ul style="list-style-type: none"> • Eurex
---	--

CAPÍTULO 2 MARCO LEGAL Y TIPOS DE MERCADOS DE PRODUCTOS DERIVADOS

2.1. *Marco legal*

En el presente Capítulo abordaré el marco legal de los *productos derivados* en México, las autoridades responsables de la vigilancia, regulación y supervisión, así como los tipos de mercados de productos financieros derivados analizando, principalmente, sus diferencias y características.

Es importante mencionar que, enfocaré mi análisis a las instituciones de crédito, debido a la marcada participación de éstas en el mercado de *productos derivados*, siendo la legislación aplicable la siguiente:

- Ley de Instituciones de Crédito.
- Circular 2019/95 del Banco de México.
- 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.
- Disposiciones de carácter prudencial a las que se sujetarán en sus operaciones los participantes en el mercado de futuros y opciones cotizados en bolsa.

2.1.1. Ley de Instituciones de Crédito

La Ley de Instituciones de Crédito (en lo sucesivo “LIC”) fue publicada en el Diario Oficial de la Federación el 18 de julio de 1990, y en ella se encuentra la regulación del servicio de banca y crédito en nuestro país.

Por institución de crédito, de conformidad con el artículo 2° de la LIC pueden ser instituciones de banca múltiple e instituciones de banca de desarrollo, y por lo que a materia de productos derivados se refiere, en el artículo 46 fracción XXV, prevé que las instituciones de crédito puedan realizar operaciones financieras conocidas como derivadas, estableciendo que se deberán sujetar a las disposiciones que expida el Banco de México escuchando la opinión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.¹

Sin embargo, es importante mencionar que la presente disposición es una reforma que se incluyó en el 2001, y con anterioridad a esa fecha, la SHCP a solicitud del Banco de México,² autorizó el 21 de julio de 1997, mediante el oficio 102-B-167, a las instituciones de crédito la realización de

¹ Reforma publicada en el Diario Oficial de la Federación el 4 de junio de 2001 mediante el “Decreto por el que se reforman, adicionan y derogan diversas disposiciones de la Ley de Instituciones de Crédito y de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras”.

“...

Artículo 46.- ...

I. a XXIII. ...

XXIV. ... (Se deroga)

XXV. Realizar operaciones financieras conocidas como derivadas, sujetándose a las disposiciones que expida el Banco de México escuchando la opinión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores;

XXVI. Efectuar operaciones de factoraje financiero, y

XXVII. Las análogas o conexas que autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo la opinión del Banco de México y de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

La realización de las operaciones señaladas en las fracciones XXIV y XXVI de este artículo, así como el cumplimiento de las obligaciones de las partes, se sujetarán a lo previsto por esta Ley y, en lo que no se oponga a ella, por la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito.

...”

² Solicitud S10/10877 de fecha 28 de abril de 1997.

operaciones con futuros y opciones en mercados bursátiles y extrabursátiles, como análogas o conexas a las que realizan, pudiendo ser ejecutadas sobre cualquier activo subyacente con el cual estuvieran autorizadas a operar conforme a las disposiciones aplicables,.

Por lo que respecta a las garantías que pueden otorgar las instituciones de crédito, dentro de la LIC se encuentra prevista en la fracción II del artículo 106, la prohibición de dar en garantía, en cualquier modalidad,³ efectivo, derechos de crédito a su favor o los títulos o valores de su cartera, salvo que se trate de operaciones con el Banco de México, con las instituciones de banca de desarrollo, con el Instituto para la Protección al Ahorro Bancario o los fideicomisos públicos constituidos por el Gobierno Federal para el fomento económico. Sin embargo, dentro del mismo artículo, se prevé que el Banco de México podrá autorizar excepciones a lo dispuesto en la Ley con vistas a propiciar el sano desarrollo del sistema financiero; de esta forma, es como en la Circular 2019/95 en su numeral M.52.53 prevé la posibilidad de que las instituciones de crédito puedan otorgar las referidas garantías en la celebración de operaciones financieras derivadas.

2.1.2. Circular 2019/95 del Banco de México

Continuando con el marco legal de las operaciones financieras derivadas que atañe a las instituciones de crédito, se encuentra la Circular 2019/95 del Banco de México, la cual regula de una manera complementaria y más específica las operaciones pasivas, activas y complementarias⁴ que pueden realizar las instituciones de banca múltiple.

³ Ya sea, prenda, caución bursátil o fideicomiso en garantía.

⁴ También conocidas como *servicios*, sin embargo prefiero utilizar la clasificación que las define como *operaciones bancarias complementarias o neutras* que a su vez se dividen en *servicios, fiduciarias y otras*. Apuntes de la cátedra de la Profesora Diana Canela Valle, de la materia

En materia de productos derivados, la Circular en su numeral M.52 establece las características de las operaciones, así como las condiciones y requisitos para su negociación.

Anteriormente, el Banco de México regulaba en las Circulares 1935/85 y 2008/04 de manera separada a los mercados reconocidos, a los mercados extrabursátiles, y a los subyacentes que podían ser objeto de negociación.

Desde la publicación de la Circular 2019/95, el 20 de septiembre de 1995, se encontraban contempladas las operaciones de cobertura, aunque se establecía que los intermediarios solamente podían celebrar operaciones con organismos descentralizados, instituciones de crédito y casas de bolsa, que contaran con la autorización del Banco de México para la celebración de tales operaciones y, que en ningún caso, podían celebrar este tipo de operaciones con casas de cambio, siendo un requisito indispensable que el precio fuera cubierto en moneda nacional.

De igual forma, en los anexos 9 y 10 de la referida Circular, se incluía el clausulado mínimo que deberían de contener los contratos para la celebración de las referidas operaciones de cobertura.

Desde la fecha de su publicación hasta el momento, el numeral M.52 de la Circular 2019/95 ha sido modificada en nueve ocasiones en las fechas y mediante las Circulares siguientes:

Circular	Fecha
Circular 10/98	13 de marzo de 1998
Circular 20/98	23 de abril de 1998
Circular 57/98	14 de diciembre de 1998
Circular 10/99	1º de marzo de 1999
Circular 17/99	21 de junio de 1999
Circular 40/2000	23 de noviembre de 2000
Circular 19/2001	4 de junio de 2001
Circular 13/2002	14 de marzo de 2002
Circular 25/2003	10 de julio del 2003

Las citadas reformas, marcan el resultado de una evolución en la regulación en materia de productos derivados en nuestro país, ampliando la gama de operaciones que pueden realizarse, así como los activos subyacentes y mercados en los cuales se puede operar.

Actualmente, los productos derivados se encuentran regulados en el numeral M.52 y en el anexo 8 de la referida Circular, permitiendo a las instituciones de crédito autorizadas por el Banco de México, la celebración de operaciones de futuro, opción y *swap* en mercados extrabursátiles y en mercados reconocidos.

En general, establece los lineamientos que deberán regir la celebración de las operaciones, para propiciar una plataforma de certeza y seguridad entre

las partes, así como para establecer mecanismos que aseguren la equidad en las negociaciones.

Para tales efectos, entre las disposiciones que establece están, por ejemplo, la obligación de celebrar un Contrato Marco entre las partes, anterior a la negociación que establezca las características de ésta, los subyacentes que podrán servir de referencia para las operaciones, los mercados en los que se podrá operar, etcétera.

Para mejor comprensión de lo anterior, he agrupado los siguientes rubros:

1.- Plazo de las operaciones

Se establece que las operaciones deberán ser realizadas en un plazo superior a dos días hábiles bancarios, y tratándose de operaciones referidas a valores gubernamentales⁵ en un mínimo de cuatro días posteriores a su concertación, por lo que, al negociar productos derivados el cumplimiento de los mismos deberá de respetar los plazos establecidos, pues de ser inferiores se trataría de operaciones *spot* o de contado (también conocidas como operaciones *FX*), en las cuales el cumplimiento de las obligaciones es realizado antes de las referidos dos días hábiles bancarios.

⁵ Los valores gubernamentales, se encuentran señalados en el numeral M.42 de la Circular 2019/95 del Banco de México, siendo estos: Certificados de la Tesorería de la Federación denominados en moneda nacional (CETES), Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal denominados en moneda nacional (BONDES) o en unidades de inversión (UDIBONOS), cupones segregados de los Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal denominados en moneda nacional con tasa de interés fija o en unidades de inversión a los que se refieren las "Reglas para la Segregación y Reconstitución de Títulos" expedidas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (Cupones Segregados); títulos de deuda de los Estados Unidos Mexicanos colocados en mercados internacionales e inscritos en el Registro Nacional de Valores (BONOS UMS), y a los títulos emitidos por el Instituto para la Protección al Ahorro Bancario respecto de los cuales el Banco de México actúe como agente financiero para la emisión, colocación, compra y venta, en el mercado nacional sin importar su plazo (BONOS DE PROTECCIÓN AL AHORRO (BPAs), Pagarés y Certificados bursátiles de indemnización carretera con aval del Gobierno Federal, emitidos por el Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., en su carácter de fiduciario en el Fideicomiso de Apoyo para el Rescate de Autopistas Concesionadas (PIC-FARAC y CBIC-FARAC).

2.- Mercados reconocidos

Los mercados reconocidos en el país son el CME, CBOE, *Mid America Commodity Exchange* que forma parte del *Chicago Board of Trade*, MexDer, y el *Commodity Exchange Incorporated*.

3.- Subyacentes

Los subyacentes que podrán servir de referencia en las operaciones que celebren las instituciones de crédito serán los 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 comprendidas moneda nacional contra divisa y divisa contra divisa;
- d) Índices de precios;
- e) Metales preciosos; y
- f) Unidades de inversión (UDIS).

4.- Confirmación operaciones.

Existe la obligación de confirmar por cualquier medio que deje constancia por escrito de la celebración de la operación correspondiente, como lo

abordaré en el Capítulo Tercero de la presente tesis; en la confirmación se establecen las principales características de la operación.

5.- Comisiones

Los intermediarios no podrán cobrar comisiones, salvo operaciones celebradas en MexDer por cuenta de terceros.

6.- Generales

Entre las disposiciones de carácter general que se establecen, está el hecho de que en los contratos marco que se celebren se deberá establecer una cláusula en la que se autorice al Banco de México por parte de cada cliente de los intermediarios, para que éstos proporcionen al Banco de México la información relativa al importe total de las responsabilidades adquiridas por cada cliente y el número de intermediarios entre los que el citado importe está dividido.

Asimismo, se prevé que si las operaciones se liquidan por diferenciales, solamente se debe utilizar para el cálculo de los precios, tasas o índices que tengan una referencia de mercado y que no sean unilateralmente determinados o determinables por la propia institución o por cualquier entidad que forme parte del propio grupo financiero del intermediario.

7.- Prohibiciones

Se establece la prohibición a los intermediarios para celebrar operaciones con:

- Personas físicas que controlen directa o indirectamente el uno por ciento o más del capital pagado del propio intermediario, del grupo

del cual forme parte el intermediario, o de cualquier sociedad integrante de éste o filial.

- Con los miembros del consejo de administración, propietarios o suplentes y demás personas que puedan obligar al intermediario de manera individual o mancomunada.
- Con los ascendientes o descendientes en primer grado o cónyuges de las personas señaladas.
- Con sociedades cuya principal actividad preponderante sea la realización de operaciones financieras conocidas como derivadas, en las que participen con cualquier carácter:
 1. Personas físicas o morales que controlen directa o indirectamente el uno por ciento o más de los títulos representativos del capital pagado de entidades financieras del país, sociedades controladoras de grupos financieros, o cualquier empresa integrante de grupos financieros.
 2. Miembros del consejo de administración, propietarios o suplentes y demás personas que puedan obligar a las citadas entidades, de manera individual o mancomunada.
 3. Los ascendientes o descendientes en primer grado o cónyuges de las personas físicas señaladas anteriormente.

Ahora bien, por lo que respecta a la autorización que es necesario obtener por parte de cada una de las instituciones interesadas en participar en el mercado de productos derivados, la propia Circular establece lineamientos especiales, así como una serie de 31 requerimientos contenidos en el anexo 8 de la Circular, que deben ser cumplidos en su totalidad por todas

aquellas instituciones de banca múltiple interesadas en participar en la negociación de productos derivados.

De esta forma, se establece que para obtener la autorización del Banco de México para operar en el mercado de productos derivados, se deberá realizar lo siguiente:

1. Presentar la solicitud de autorización a la Gerencia de Autorizaciones Consultas y Control de la Legalidad del Banco de México.
2. Dictamen expedido por una empresa de consultoría aprobada por el Banco de México.
3. Cumplir con los 31 requerimientos establecidos en el anexo 8 de la Circular 2019/95 del Banco de México.
4. Contar con un capital básico, que represente, por lo menos, el noventa por ciento del capital requerido para cubrir sus riesgos de mercado y de crédito.

Una vez otorgada la autorización, tendrá una vigencia de seis meses, que podrán ser renovables hasta por dos años y, al término de ese periodo, las instituciones interesadas podrán solicitar una autorización indefinida.

No obstante lo anterior, se prevé que el Banco de México otorgue autorizaciones para efectos de cobertura de riesgos, por un plazo y monto determinados sin la necesidad de que se cumplan los requisitos citados anteriormente, pero las instituciones que se encuentren en este supuesto, no serán consideradas como intermediarios.

El anexo 8 de la Circular establece 31 requerimientos, tanto de administración, operación y control interno que deberán de cumplir las instituciones interesadas en participar en el mercado de productos derivados. En los dictámenes que se acompañen a la solicitud para la

autorización, se deberá analizar cada punto del anexo e incluir la leyenda *cumple o no cumple*.

Entre los requerimientos que se establecen se encuentran, por ejemplo, los siguientes: establecimiento de objetivos y procedimientos generales para la operación; tolerancias máximas de riesgo; aprobaciones de nuevos productos; evaluaciones y seguimiento a los riesgos de mercado y de crédito; implementación de mecanismos que generen reportes diarios de las operaciones; creación de comités de vigilancia; programas de capacitación al personal que participe en la celebración de las operaciones; implementación de un sistema de riesgos; establecimiento de modelos de valuación; creación de manuales; establecimiento de procedimientos que aseguren que todas las operaciones se encuentran amparadas por un Contrato Marco; establecimiento de un programa de auditoría para revisar una vez al año el cumplimiento de las disposiciones establecidas; etcétera.

2.1.3. Reglas a las que habrán de sujetarse las sociedades y fideicomisos que intervengan en el establecimiento y operación de un mercado de futuros y opciones cotizados en bolsa

Las 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 (en lo sucesivo las “Reglas de la SHCP”), fueron publicadas en el DOF el 31 de diciembre de 1996 por la SHCP y constituyen el resultado de diversas solicitudes realizadas para la permitir la autorización de la constitución y operación de un mercado de productos derivados.

Las citadas disposiciones, tienen por objeto regular las condiciones que regirán la organización y funcionamiento de un mercado *organizado* de

productos derivados. Las Reglas de la SHCP, se enfocan principalmente en establecer la forma en la que se conformará el mercado organizado y los requisitos que las personas interesadas en participar en él deberán de satisfacer.

Es importante recordar que, las presentes disposiciones no son aplicables al mercado extrabursátil, pues como lo he expuesto, solamente se encargan de regular el mercado organizado o bursátil de productos derivados.

Por lo que respecta a los participantes del mercado organizado, establece los siguientes:

- *Autoridades:* Se consideran como autoridades para regular de manera conjunta al mercado organizado de productos derivados a la SHCP, a la CNBV y al Banco de México.
- *Bolsa:* Se establece que el mercado organizado en el cual se efectuarán las negociaciones será una Bolsa, cuya naturaleza jurídica es la de ser una sociedad anónima, que tenga por objeto proveer las instalaciones y demás servicios para que se coticen y negocien las operaciones.
- *Cámara de Compensación:* Para garantizar el cumplimiento de las operaciones celebradas en la Bolsa, se contempla la constitución de una Cámara de Compensación, cuya naturaleza jurídica es ser un fideicomiso que tenga como fin compensar y liquidar las operaciones, actuando para tales efectos como contraparte en cada operación negociada.

- *Clientes:* Todas las personas que celebren operaciones en la Bolsa, a través de un Socio Liquidador, o de un Operador que actúe como comisionista de un Socio Liquidador, y cuya contraparte sea la Cámara de Compensación.⁶
- *Formador de Mercado:* Se contempla que los operadores que obtengan la aprobación por parte de la Bolsa, puedan actuar como formadores de mercado, debiendo mantener en forma permanente y por cuenta propia, cotizaciones de compra y venta de contratos de productos derivados, para brindar liquidez al mercado.
- *Operadores:* En la Bolsa, podrán actuar como Operadores las personas físicas, morales, instituciones de crédito y casas de bolsa (pueden ser socios de la Bolsa); su función será actuar como comisionista de uno o más Socios Liquidadores en la celebración de operaciones, y que podrán tener acceso al sistema electrónico de negociación de la Bolsa para su celebración.
- *Socios Liquidadores:* Los Socios Liquidadores serán fideicomisos que participen en la Bolsa como socios y que participen en el patrimonio de la Cámara de Compensación; su función será liquidar y celebrar operaciones por cuenta de los Clientes.

A continuación, se presenta un cuadro en el que se encuentran incorporados los principales requisitos para la constitución y funcionamiento, así como las características de cada uno de los participantes del mercado organizado de productos derivados.

⁶ El párrafo quinto de la Novena de las Reglas de la SHCP, establece que los intermediarios financieros únicamente podrán celebrar operaciones con el carácter de clientes, cuando tengan la autorización respectiva de conformidad con las disposiciones aplicables para operar el activo subyacente, es decir, la autorización otorgada por el Banco de México.

	Bolsa	Cámara de Compensación	Socios Liquidadores	Operadores
Naturaleza jurídica	Sociedad Anónima	Fideicomiso	Fideicomiso	- Persona Física - Personas Morales
Personas Autorizadas	- Personas que deseen participar	Fideicomitentes: - Instituciones de Banca Múltiple - Socios Liquidadores - Personas autorizadas por la SHCP Fiduciario: - Instituciones de Banca Múltiple - Socios Liquidadores	Fideicomitentes: - Instituciones de Banca Múltiple ⁷ - Casas de Bolsa - Entidades que forman parte del Grupo Financiero ⁸ Fiduciario: - Instituciones de Crédito - Casas de Bolsa ⁹	- Instituciones de Crédito - Casas de Bolsa - Personas Físicas - Personas Morales
Patrimonio	- \$4,000,000.00 de UDIS	- Patrimonio Mínimo: \$15,000,000.00 de UDIS - Fondo de Aportaciones - Fondo de Compensación	a) Posición Propia: \$2,500,000.00 UDIS o el 4% de la suma de las AIM. ¹⁰ b) Por cuenta de Terceros: \$5,000,000.00 de UDIS o el 8% de la suma de las AIM.	- \$100,000.00 UDIS - Cuentas Globales: \$1,000,000.00 de UDIS.
Duración	- Indefinida	- Indefinida	- Indefinida	- Indefinida
Funciones Principales	- Proveer instalaciones mecanismos y procedimientos de negociación. - Crear Comités. - Conciliar diferencias entre los participantes. - Elaborar programas de auditoría, contratos, Reglamento Interior, y Manual de Políticas y Procedimientos. - Vigilar operaciones.	- Establecer mecanismos para compensación y liquidación. - Actuar como contraparte de las operaciones. - Exigir, recibir y custodiar las AIM, liquidaciones diarias y extraordinarias. - Administrar y custodiar el Fondo de Compensación y el Fondo de Aportaciones. - Establecer programas permanentes de auditoría. - Establecer límites a los contratos negociados.	- Liquidar operaciones. - Celebrar operaciones. - Satisfacer patrimonio Cámara de Compensación. - Responder solidariamente. - Realizar evaluaciones financieras de sus clientes. - Informar incumplimientos a la Cámara Compensación. - Someterse a programas permanentes de auditoría.	- Celebrar un contrato con Socio Liquidador donde éste responda solidariamente. - Solicitar y entregar a los clientes las liquidaciones diarias. - Solicitar Socios Liquidadores Aportaciones a devolver a los clientes. - Someterse a programas de auditoría. - Responder solidariamente por las Cuentas Globales que administren.

⁷ En el caso del Socio Liquidador por Cuenta de Terceros, no podrán ser fideicomitentes instituciones de banca de desarrollo.

⁸ En el caso del Socio Liquidador de Posición Propia.

⁹ En el caso del Socio Liquidador por Cuenta de Terceros, solamente cuando la casa de bolsa tenga autorizado el activo subyacente objeto del contrato.

2.1.4. *Disposiciones de carácter prudencial a las que se sujetarán en sus operaciones los participantes en el mercado de futuros y opciones cotizados en bolsa*

Las Disposiciones de carácter prudencial a las que se sujetarán en sus operaciones los participantes en el mercado de futuros y opciones cotizados en bolsa (en lo sucesivo las “Disposiciones de la CNBV”), fueron publicadas en el DOF por la CNBV el 26 de mayo de 1997, en observancia a lo dispuesto por la Trigésimo Novena de las Reglas de la SHCP, la cual establece que la CNBV emitirá normas de carácter prudencial encaminadas a preservar la liquidez, solvencia y estabilidad del mercado de productos derivados.

Entre las cuestiones más importantes, establecen las cláusulas que como mínimo deberán de contener los estatutos sociales de la Bolsa, las funciones del Consejo de Administración, Contralor Normativo, así como el establecimiento de los sistemas con los cuales se deberá operar y la posibilidad de establecer posiciones límite respecto de posiciones que aunque se encuentren dentro de los límites permitidos representen un riesgo para el mercado.

De manera enunciativa, enumeraré algunas de las disposiciones más importantes que se establecen:

- 1.- Obligación de las Bolsas y Cámaras de Compensación de enviar diariamente las confirmaciones de las operaciones celebradas.

- 2.- Posibilidad de que las Bolsas conozcan de las controversias que se susciten en la negociación de los contratos de productos derivados,

¹⁰ Aportaciones Iniciales Mínimas.

previando para tales efectos, los lineamientos básicos de los procedimientos que se seguirán ante la Bolsa.

3.- Establecimiento del contenido mínimo de los estados de cuenta de los participantes del mercado.

4.- Características del contrato de fideicomiso, de la integración del Comité Técnico y del reglamento interno de las Cámaras de Compensación.

5.- Obligación de los Socios Liquidadores de contar con sistemas que les permitan valorar en todo momento los contratos abiertos, recibir y devolver aportaciones, y llevar un control diario de los contratos negociados.

6.- Establecimiento del contenido mínimo de los contratos de intermediación que los Socios Liquidadores y Operadores celebren con los clientes.

7.- Prohibición a los Socios Liquidadores para llevar cuentas discrecionales, salvo que se cuente con autorización por parte de las autoridades.

8.- Obligación de todos los participantes del mercado para registrar en su contabilidad todas las operaciones que celebren, así como conservar la referida documentación en un plazo de cinco años, contados a partir de la fecha en la que se celebró el contrato.

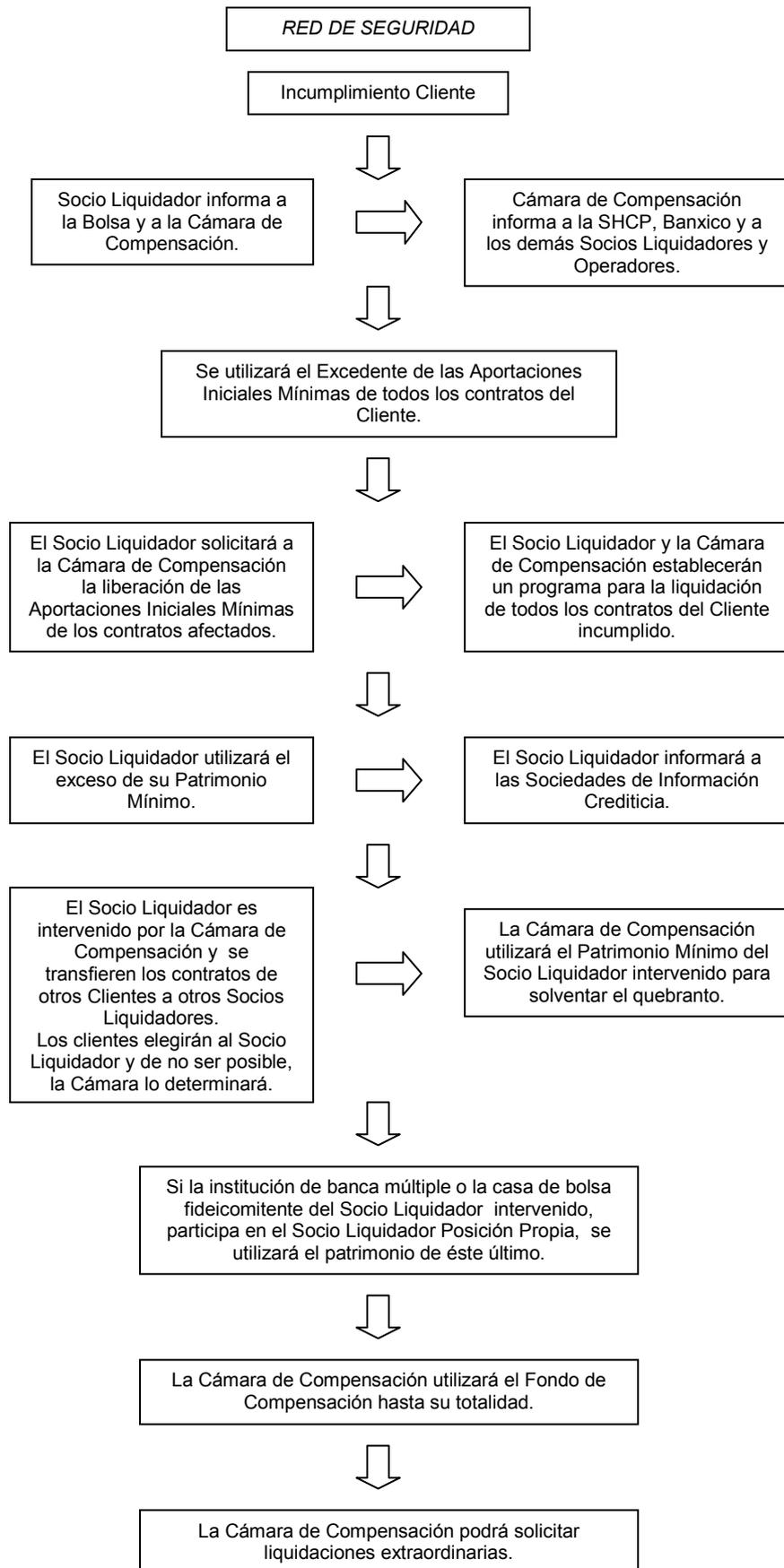
9.- Establecimiento de una red de seguridad, que permita hacer frente a las obligaciones de pago, ante el incumplimiento de una o varias operaciones por parte de algún participante del mercado.

De las disposiciones enumeradas anteriormente, una de las más importantes es el establecimiento de una Red de Seguridad, la cual permitirá de acuerdo con las etapas que la componen, hacer frente ante cualquier incumplimiento de pago de los participantes, mediante el establecimiento de diferentes niveles, en los cuales se puede detener el riesgo sistémico del incumplimiento.

La Red de Seguridad establece las políticas y procedimientos que permiten a la Cámara de Compensación enfrentar cualquier potencial incumplimiento y/o quebranto de algunos de sus Socios Liquidadores, y cumplir con su función primordial de ser la contraparte en todas las operaciones celebradas.¹¹

A continuación, se presenta un esquema que describe las etapas de la Red de Seguridad aplicable a los mercados reconocidos:

¹¹ Fitch Ratings, Reporte 3º Trimestre 2004, Instituciones Financieras, Asigna, Compensación y Liquidación, www.fitchmexico.com.



2.2. *Autoridades que participan en el mercado de productos derivados*

Como ya he mencionado, las autoridades que se encuentran regulando el mercado de productos derivados en nuestro país son: la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y el Banco de México, en el ámbito de sus respectivas facultades.

Además, se debe de tener en cuenta que en observancia del principio de autorregulación, los diferentes participantes del mercado, como lo he analizado anteriormente, tienen la facultad de negociar y pactar libremente el contenido de las operaciones a celebrar, en el caso del mercado extrabursátil; mientras que el mercado organizado puede regular sus procesos y funcionamiento en general a través de la expedición de reglamentos interiores y manuales, siempre y cuando se apeguen a la normatividad aplicable.

Adicionalmente, participan como autoridades en los mercados de productos derivados: la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas y la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, en el ámbito de sus respectivas facultades, cuando las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro, administradoras de fondos para el retiro e instituciones de seguros y fianzas, participen en el mercado de productos derivados.¹²

¹²Circular CONSAR 53-2, Reglas prudenciales a las que habrán de sujetarse las administradoras de fondos para el retiro y sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro para celebrar operaciones con derivados, publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 17 de enero de 2005.

Circular S-11.4 por la que se dan a conocer las disposiciones de carácter general para la operación, registro y revelación de las operaciones con productos derivados, del 2 de mayo de 2000 y del 5 de octubre del 2000, de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.

Circular F-7.3 por la que se dan a conocer las disposiciones de carácter general para la operación, registro y revelación de las operaciones con productos derivados, publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 2 de mayo de 2005 y modificadas el 16 de octubre del 2000 por la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.

2.2.1. Banco de México

El Banco de México es el banco central del país; se contempló su creación desde la constitución de 1917, aunque su establecimiento como tal se dió hasta 1925 como una sociedad anónima; en 1982 se convirtió en un organismo público descentralizado para, posteriormente, el 20 de agosto de 1993 constituirse como un organismo constitucional autónomo en materia de política monetaria.

El fundamento jurídico del Banco de México, se encuentra en los párrafos sexto y séptimo del artículo 28 constitucional, en donde se prevé que el Estado tendrá un banco central que será autónomo en el ejercicio de sus funciones y en su administración, siendo su objetivo prioritario procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, para fortalecer la rectoría del desarrollo nacional que corresponde al Estado.

Por lo que respecta a su facultad de regulación y vigilancia del sistema financiero mexicano, el artículo 26 de la Ley del Banco de México, establece que las características de las operaciones activas, pasivas y de servicios que realicen las instituciones de crédito, así como las de crédito, préstamo o reporto que celebren los intermediarios bursátiles, se ajustarán a las disposiciones que expida este Banco Central.

De igual forma, el artículo 32 de su Ley, establece que las instituciones de crédito, los intermediarios bursátiles, las casas de cambio y otros intermediarios cuando formen parte de grupos financieros o sean filiales de las Instituciones, ajustarán sus operaciones con divisas, oro y plata a las disposiciones que expida el Banco de México.¹³

¹³ A este respecto, se prevé que el Banco de México, en igualdad de condiciones, tendrá preferencia sobre cualquier otra persona en operaciones de compraventa y otras que sean usuales en los mercados de que se trate.

De esta forma, es como el Banco Central, regula el mercado de productos derivados para las instituciones participantes a través de la Circular 2019/95 en su numeral M.52 y en la Circular 1/2002 que establece las Reglas a las que habrán de sujetarse las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro en la celebración de operaciones conocidas como derivadas, publicada el 23 de agosto de 2002, de las cuales he hablado anteriormente.

2.2.2. Comisión Nacional Bancaria y de Valores

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores (en lo sucesivo la “CNBV”), es un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con autonomía técnica y facultades ejecutivas. Su objeto es supervisar y regular a las entidades financieras para procurar su estabilidad y correcto funcionamiento, y fomentar el sano y equilibrado desarrollo del sistema financiero en su conjunto, en protección de los intereses del público. De igual forma, podrá supervisar y regular a las personas físicas y demás personas morales, cuando realicen actividades previstas en las leyes relativas al sistema financiero.¹⁴

De esta forma, se contemplan como sus facultades las contenidas en el artículo 4° de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, entre las que se encuentran la supervisión y emisión de normatividad, y demás facultades atribuidas por otras leyes.

¹⁴ Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 28 de abril de 1995.

De esta manera, para efectos del mercado de productos derivados, las Reglas de la SHCP,¹⁵ prevén que la CNBV será la autoridad facultada para la supervisión de las sociedades y fideicomisos a que se refieren las citadas Reglas, y para la emisión de normas de carácter prudencial orientadas a preservar la liquidez, solvencia y estabilidad del mercado de opciones y futuros, escuchando la opinión del Banco de México y de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

2.2.3. Secretaría de Hacienda y Crédito Público

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (en lo sucesivo la “SHCP”), es una dependencia de la administración pública centralizada¹⁶ y como tal el artículo 31 de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal (en lo sucesivo “LOAPF”) establece las facultades con las que contará la referida Secretaría.

Entre las atribuciones que posee, se prevé en la fracción VII, la planeación, coordinación, evaluación y vigilancia el sistema bancario del país, y de las demás instituciones encargadas de prestar el servicio de banca y crédito; de igual forma, la fracción XXV dispone que gozará de las facultades que otras leyes determinen.

Los ordenamientos que señalan a la SHCP como autoridad y la dotan de diferentes tipos de facultades, son la Ley de Instituciones de Crédito, Ley del Mercado de Valores, Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, Ley de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros, Ley Federal de Instituciones de Fianzas, Ley para Regular las

¹⁵ Previsto en la Trigesimo Novena de las Reglas de la SHCP.

¹⁶ Artículo 1º de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal.

Agrupaciones Financieras, Reglas de la SHCP y las Disposiciones de la CNBV.

Además de las facultades de la SHCP que se han analizado, se encuentran, por ejemplo, la de aprobar los convenios y contratos que se suscribirán en el mercado organizado productos derivados los participantes.

2.3. *Tipos de mercados de productos derivados*

Los mercados de productos derivados se dividen en dos clases:

- 1.- Mercados organizados o bursátiles; y
- 2.- Mercados extrabursátiles u *over the counter*.

Como lo analizaré en los incisos siguientes, en ambos mercados, se negocian productos derivados; sin embargo, la organización de los mismos y características de los productos que ofrecen son muy distintas.

Aún cuando la instrumentación de los contratos sea similar, las características como monto, plazos, y subyacentes, entre otros, hacen que los inversionistas acudan a la negociación de cada uno de ellos por diferentes razones y montos. Por esta razón, ambos mercados no pueden ser sustituibles o competir el uno con el otro.

No obstante lo anterior, en algunos casos es posible que ambos mercados se complementen, por ejemplo, los participantes pueden proteger su portafolio de *swaps* (mercado extrabursátil), por medio de instrumentos bursátiles, como futuros u opciones.

2.3.1. Mercados organizados o bursátiles

Como su nombre lo indica, el hacer referencia a un mercado organizado, implica todo un esquema u *organización*, en el funcionamiento y operación del mercado, en el que se establece un lugar físico para la celebración de las operaciones, así como la determinación de normas que todos los interesados en participar, deberán acatar.

En este sentido, la regulación que existe como base de un mercado organizado, constituye uno de los principales incentivos de los inversionistas para acudir a él, pues consideran que tendrán certeza legal respecto de los procedimientos de negociación y de solución de controversias.

Parte de la organización del mercado, consiste en establecer una gama de productos con características similares, que respondan a los montos y periodos más solicitados en el mercado, es decir, se logra una estandarización en todos los términos de los contratos que se negocian, por lo que un contrato es igual a otro en el producto, monto, fecha de entrega, lugar y precio.

Entre las ventajas que se obtienen por medio de esta estandarización, se encuentra la posibilidad que el adquirente tiene para la cancelación de un producto derivado contratado, por medio de la adquisición de una operación en sentido inverso (*operación espejo*), pues los términos serán exactamente los mismos.

Ahora bien, los métodos que existen para la negociación de productos derivados en mercados organizados son los siguientes:

1.- *Plataforma de negociación.*- Es el mecanismo por medio del cual tanto los compradores como los vendedores son integrados en un mismo sistema para la realización de las operaciones. Anteriormente, era implementado por medio de llamadas a viva voz de los *traders*¹⁷ (*open outcry system*), es decir, éstos gritaban dentro del lugar en donde se encontraban integrados, en busca de una posición opuesta a la que ellos mantenían para cerrar la operación.

Sin embargo, actualmente se han diseñado sistemas electrónicos que han sustituido éste método, en los cuales, los *traders* introducen la operación que desean celebrar y automáticamente se publican todas las ofertas y demandas que existen, logrando que se localice en la pantalla alguna operación que sea de su interés. De esta forma, al elegir la operación deseada, el sistema lo enviará de manera directa a la Cámara de Compensación y se cerraran las operaciones.

2.- *Sistema de compensación.*- Es el procedimiento por medio del cual, la Cámara de Compensación se vuelve el vendedor y comprador de todas las operaciones negociadas. Por lo general, este tipo de sistema se implementa por medio de una división del mercado organizado de productos derivados en el cual se negocia.

Por medio de este método, una vez que una operación se ha introducido en el sistema electrónico de negociación, es enviada de manera *directa* a la Cámara de Compensación para su confirmación, la cual revisa la información con la que dispone, verificando la coincidencia entre dos contrapartes para cerrar la operación, constituyéndose de éste modo, como la contraparte de cada operación.

¹⁷ Término inglés que designa a las personas encargadas de la negociación directa de las operaciones.

El objetivo de esta Cámara, es el de fungir como la contraparte en cada una de las operaciones negociadas, permitiendo la agilidad del proceso de negociación, debido a que los participantes del mercado, no necesitan identificar a su contraparte, además de otorgar certidumbre acerca del cumplimiento de los contratos, el cual se encuentra asegurado gracias al respaldo de niveles de control que establecen las Cámaras de Compensación, mismos que son implementados con anterioridad a la celebración de operaciones.

Entre los niveles de control para la negociación de productos derivados que establecen, de manera general, las Cámaras de Compensación, se encuentran principalmente los siguientes:

1.- Primer nivel:

Para eliminar el riesgo de crédito, la Cámara de Compensación solamente admitirá socios que sean solventes, siendo requisito, un mínimo de capital para cada uno de los participantes.

2.- Segundo nivel:

Facultad de las Cámaras de Compensación para imponer posiciones límite a sus miembros, por medio de las cuales se busca limitar las potenciales pérdidas en las que cada miembro podría incurrir.

3.- Tercer nivel:

Se debe de prever en los contratos, el establecimiento de márgenes, mismos que cubrirían pérdidas a corto plazo.

4.- Cuarto nivel:

Dentro de los manuales de la Cámara de Compensación deben establecerse procedimientos, para hacer frente a los incumplimientos de alguna de las obligaciones de los participantes. Por ejemplo, mecanismos para lograr aislar la cuenta del miembro incumplido, mientras se transfieren las cuentas de clientes no incumplidos a otro miembro de la cámara de compensación.

5.- Quinto nivel:

Se busca la protección, mediante el establecimiento de medidas adicionales a las anteriores, que respondan a otro tipo de incumplimientos que puedan llegar a presentarse, como por ejemplo, la posibilidad del otorgamiento de garantías adicionales y fondos de reserva, en el supuesto de que el margen otorgado llegue a ser insuficiente para cubrir las pérdidas derivadas de algún incumplimiento.

A continuación, a manera de ejemplo de mercados organizados, describiré la estructura y funcionamiento del Mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V., y del *Chicago Mercantile Exchange, Inc.*

2.3.1.1. Mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V (MexDer)

Esta bolsa es el mercado organizado de productos derivados mexicano;¹⁸ fue creado el 15 de diciembre de 1998, mediante el oficio 101-1829 de la SHCP, por medio del cual se otorga la autorización para la constitución y operación de la sociedad denominada MexDer, la cual tendrá por objeto

¹⁸ Se incluye en la Circular 2019/95 de Banco de México, como mercado reconocido mediante la Circular 57/98 de fecha 14 de diciembre de 1998.

proveer las instalaciones y demás servicios necesarios para que se coticen y negocien los contratos de futuros y contratos de opciones.

Como lo he establecido anteriormente, el marco legal para su funcionamiento, se encuentra establecido en las Reglas de la SHCP, las Disposiciones de la CNBV, los Reglamentos Interiores y Manuales de Políticas y Procedimientos de MexDer y Asigna.

Actualmente, en MexDer se negocian contratos de futuro y de opción, aunque existen proyectos para incluir dentro de las negociaciones a los *swaps* y a los derivados de crédito y, como lo he establecido anteriormente, las condiciones de los mismos se encuentran estandarizadas.

La forma de acudir al mercado por parte de los clientes es a través de un Socio Liquidador o un Operador; en ambos casos los clientes, deberán de adherirse al Fideicomiso del Socio Liquidador, debiéndose de suscribir la siguiente documentación, según el caso aplicable:

- Contrato de Intermediación a celebrarse entre el Operador y sus Clientes.
- Convenio de Adhesión al fideicomiso Socio Liquidador.
- Contrato de Intermediación y Convenio de Adhesión a celebrarse entre el Socio Liquidador y sus Clientes.
- Convenio de Adhesión al fideicomiso Socio Liquidador a celebrarse entre el Socio Liquidador y Operadores cuando los segundos actúen como Clientes.
- Convenio de Adhesión al fideicomiso Socio Liquidador a celebrarse entre el Socio Liquidador y Formadores de Mercado.

La negociación de productos derivados en MexDer, busca la eliminación de los diferentes tipos de riesgo que se pueden llegar a presentar; por ejemplo,

el riesgo de mercado es reducido por un mecanismo de valuación diaria de pérdidas y ganancias; el incumplimiento por parte de alguna de la contrapartes se encuentra asegurado por medio de la Cámara de Compensación que actúa como contraparte de todas las operaciones; la liquidez del mercado se encuentra asegurada por parte de los Formadores de Mercado; los errores en que puedan incurrir los operadores de los sistemas, se busca eliminarlos por medio de la capacitación y certificaciones; asimismo, con el establecimiento de posiciones límite, se busca eliminar posibles insuficiencias estructurales en el sistema financiero.

Actualmente, en MexDer se negocian contratos de futuro sobre el dólar, euro, IPC, TIIE,¹⁹ CETES de 91 días, bonos de 3 y 10 años, unidades de inversión y acciones de América Móvil, Femsa, Cemex, Grupo Carso y Telmex; en el caso de las opciones, existen sobre IPC y acciones de América Móvil.

Asigna es la Cámara de Compensación, y se constituyó como un fideicomiso de administración y pago establecido en BBVA Bancomer con el propósito de fungir como la contraparte y garante de las operaciones con derivados celebradas en MexDer; su principal función es la de mitigar el riesgo crediticio que enfrentan los participantes del mercado, y como tal, uno de los riesgos a los que se encuentra sometida, es la volatilidad extrema de los productos subyacentes, misma que puede traducirse en incumplimientos por parte de los participantes; sin embargo, gracias a los mecanismos de respuesta que se han implementado como la Red de Seguridad que he explicado anteriormente, así como por la solvencia de los bancos participantes como Socios Liquidadores, se ha logrado reducir

¹⁹ Alrededor del 98% del volumen de contratos negociados se encuentran referidos a TIIE 28 días.

significativamente éste riesgo, por lo cual mantiene una calificación de AAA por *FitchRatings*.²⁰

De conformidad con las disposiciones legales aplicables, su estructura es la siguiente:

²⁰ Fitch México: www.fitchmexico.com/espanol

2.3.1.2. *Chicago Mercantile Exchange (CME)*

El CME es una de las bolsas de productos derivados de Estados Unidos de América, y cuenta con cuatro oficinas de carácter global que buscan la representación y presencia de CME en Europa, Asia y América del Norte, ubicadas en: Londres, Tokio, Sydney, y Washington D.C.

Actualmente, de acuerdo a los productos que son negociados, el CME se encuentra dividido en:

- *CME Division*: Se negocian todos los contratos listados.
- *IMM*: Se negocian todos los contratos relativos a tasas de interés, divisas e índices de bolsas de valores.
- *Index and Option Market Division*: Se negocian los contratos de opción sobre contratos de futuro.
- *Growth and Emerging Markets Division*: Se negocian los contratos de países emergentes.²¹

Algunos de los productos que son negociados son: leche, carne de cerdo, mantequilla y queso, entre otros.

²¹ Se utiliza la expresión "mercado emergente" para designar a un mercado financiero de un país en desarrollo. Invertir en un mercado emergente supone asumir muchos más riesgos que hacerlo en un mercado de un país desarrollado debido a los riesgos tanto políticos, económicos, sociales como de iliquidez de los títulos que cotizan en él.

2.3.2. Mercados extrabursátiles u *Over the Counter* (OTC)

Los mercados extrabursátiles u *over the counter* son aquellos en los cuales los términos de la contratación son libremente determinados por las partes y los participantes no se encuentran reunidos en el mismo lugar físico para efectuar las negociaciones.

La negociación en mercados extrabursátiles antecede a la negociación en mercados reconocidos, y técnicamente dos contrapartes pueden entrar en negociaciones, ya que los instrumentos extrabursátiles pueden ser creados a partir de cualquier disposición permitida por ley y aceptada por las partes,²² sujetándose solamente al tipo de subyacente negociado, al modo de liquidación de las operaciones, así como a la normatividad aplicable a cada una de las entidades que participe en el mercado.

No obstante lo anterior, no se trata de un mercado desorganizado o completamente fuera del alcance de la ley, pues si bien no existen disposiciones como en el caso de los mercados organizados que regulen de manera precisa a los participantes y los procedimientos de negociación, sí existe un marco normativo básico que debe observarse, tal es el caso de las autorizaciones para operar productos derivados, requerimientos para cada participante dependiendo de su naturaleza jurídica, así como los principios básicos de los contratos.

Actualmente, existen contratos marco de carácter internacional, que se han diseñado para compilar todas aquellas disposiciones aplicables al mercado de productos derivados, buscando universalizar los términos de la negociación entre los diferentes países participantes, agilizar y brindar certeza a la negociación.

²² Cfr. MAZA DOMÍNGUEZ, Gustavo Raúl. *Consideraciones sobre la compensación en los productos derivados extrabursátiles*, Tesis, Escuela Libre de Derecho, México, 1996, pág. 50.

La importancia de la existencia de este tipo de productos derivados, radica en la necesidad de que los instrumentos negociados se acoplen a las necesidades de los participantes las cuales, en la mayoría de las ocasiones, no pueden ser cubiertas por contratos estandarizados que de alguna forma limitan el monto y los periodos por los cuales una persona desea cubrirse o bien especular.

Por sus características propias, el mercado extrabursátil es realmente amplio en comparación con el mercado organizado, pues existe una amplia gama de productos con diferentes precios, que reflejan la variedad de situaciones que desean proteger los inversionistas y, por esta razón, evoluciona constantemente.

Hoy en día, el mercado se ha estructurado casi como un *dealer market*, es decir, que los usuarios finales de este tipo de operaciones buscan contratar servicios con intermediarios, dominadas en su mayoría por grandes instituciones bancarias; sin embargo, en algunos casos como en la contratación de derivados de energía, existen algunas compañías especializadas en la materia, que por sus conocimientos mantienen una ventaja sobre los bancos y, por tanto, han entrado en la negociación de este tipo de productos²³ e, incluso, se han presentado asociaciones de ambos, (bancos y compañías especializadas en la materia de que se trate), para la creación de sociedades cuyo objetivo es la negociación de éste tipo de productos.²⁴

Algunos autores opinan que en el mercado extrabursátil se debe establecer una cámara de compensación para incrementar la eficiencia en los

²³ Ejemplos de esta situación son empresas como *American Energy Power*, *Reliant Energy*, y *Duke Energy*.

²⁴ Un ejemplo de esta situación es *IntercontinentalExchange, Inc.* (sic), la cual fue creada por empresas como: *BP Amoco*, *Deutsche Bank AG*, *The Goldman Sachs Group, Inc.*, *Morgan Stanley Dean Witter*, *Royal Dutch/Shell Group*, *SG Investment Banking* y *Totalfina Group*.

procesos de pago y de compensación, con lo que se lograría reducir el riesgo de las transacciones.²⁵

En la negociación de los productos *over the counter* o extrabursátiles, existen diferentes formas de llevarse a cabo, entre las que principalmente se encuentran las siguientes:²⁶

1.- Mercado de negociación tradicional o Bilateral Negotiation

Tradicionalmente, este tipo de mercados se organizaban alrededor de un formador de mercado que mantenía posturas de compra y venta de productos para los participantes del mercado; actualmente son negociados vía telefónica o mediante la utilización de boletines en donde los participantes publican sus ofertas. Se denomina como negociación bilateral porque los dos participantes son los que, de manera directa, observan las cuotas de ejecución.

La negociación suele ser directa entre los participantes a través de la utilización de teléfonos que los mantienen comunicados para la realización de operaciones de manera instantánea.

2.- Mercados de negociación electrónica

Este método utiliza los avances en la tecnología para su negociación, adoptando el uso de un sistema electrónico que es difundido por la

²⁵ Cfr. RANDALL, Dodd. Initiative for Policy Dialogue, (www.2.gsb.columbia.edu), fecha de consulta: 11 de noviembre de 2005.

²⁶ Cfr. RANDALL, Dodd. *The Structure of OTC Derivatives Markets*, Derivative Study Center, The Financier, Vol. 9, Nos. 1-4, 2002 (www.the-financier.com).

plataforma del mercado logrando, de esta manera, un ambiente de cambio multilateral.

Este sistema electrónico permite una participación multilateral, al permitir que se mantengan ofertas y demandas de precios por diversas contrapartes. En este tipo de mercado operado electrónicamente, el intermediario solo pone en contacto a las partes, y no asume ninguna posición ni actúa como contraparte en las negociaciones.

3.- Plataforma de negociación

Los participantes del mercado son propietarios de una plataforma de negociación, por lo que no se actúa como un agente neutral, pues las ofertas y demandas son colocadas exclusivamente por el *dealer*, y los demás participantes fungen como observadores de las posturas y deciden si alguna es de su interés. Puede ser definido como un mercado multilateral de una vuelta, pues, el *dealer* es la contraparte en cada una de las operaciones y mantiene el riesgo en el mercado.

Las ofertas y demandas en los precios no pueden ser colocadas por todos los participantes y, por tanto, no pueden participar aceptando ofertas o demandas realizadas por otros.

Entre los requisitos para negociar en el mercado extrabursátil existen tres pilares fundamentales:

- a) *Requisitos de inscripción.*- Se realiza un estudio a los participantes del mercado, por medio del cual se busca conocer sus antecedentes y su capacidad para efectuar negociaciones sobre productos derivados.

Asimismo, debe preverse igual acceso a los participantes a los precios e información del mercado.

b) Requisitos de capital y margen.- Todas las operaciones de productos derivados deben estar debidamente aseguradas, ya sea por medio del margen inicial y subsecuentes que sean requeridos, y/o por otro tipo de garantías paralelas a la operación.

c) Reglas del mercado.- Por medio del establecimiento de reglas y disposiciones, se debe asegurar la liquidez del mercado. Uno de los mecanismos para asegurar la liquidez se logra mediante la obligación de los participantes para actuar como formadores de mercado, manteniendo ofertas de precios de compra y venta constantes sobre diferentes tipos de productos. Asimismo, se deben prever límites a las posiciones de cada uno de los participantes, así como límites a la oscilación en los precios de los subyacentes.

En este punto, concluyo el segundo capítulo del presente trabajo, en donde se ha analizado el marco legal aplicable y las autoridades responsables de la regulación y vigilancia de los productos derivados en México, haciendo especial énfasis en las instituciones de crédito, debido a su gran participación en la negociación de productos derivados.

Asimismo, he analizado las principales características del mercado organizado y del mercado extrabursátil de productos derivados, estableciendo para tales efectos algunos ejemplos de los mismos, así como las diferencias que existen entre los mismos.

A continuación, en el tercer capítulo del presente trabajo, comenzaré con el estudio de la teoría general de los contratos, para llegar al análisis de los contratos que son utilizados en la negociación de productos derivados.

CAPÍTULO 3 CONTRATACIÓN DE PRODUCTOS DERIVADOS EN EL MERCADO EXTRABURSÁTIL

3.1. *Teoría general de los contratos*

Una vez que se ha analizado el marco histórico y normativo de los productos derivados, así como las características propias de cada uno de ellos, en los siguientes incisos abordaré la forma en la que los diferentes participantes del mercado extrabursátil contratan este tipo de productos.

Para tales efectos, comenzaré con los principios y normas generales que rigen a la contratación como tal pues, como lo he establecido anteriormente, la negociación de productos derivados se instrumenta mediante la suscripción de contratos que conceden derechos y obligaciones a las partes que intervienen en su celebración.

3.1.1. *Definición de contrato*

Para brindar una definición del término *contrato*, como lo señala el profesor Miguel Ángel Zamora y Valencia, es necesario considerar que no es posible hacerlo de manera general, con validez universal, pues invariablemente varía de país en país, y de época en época, de acuerdo con sus leyes y costumbres respectivas.¹

El contrato es una fuente de las obligaciones, entendiendo como tal, un vínculo jurídico por virtud del cual una persona denominada deudor se

¹ Cfr. ZAMORA Y VALENCIA, Miguel Ángel. *Contratos Civiles*, 9ª Edición, Editorial Porrúa, México, 2002, pág. 19.

encuentra constreñida jurídicamente a ejecutar algo a favor de otra persona llamada acreedor.

La definición de obligación en el antiguo derecho romano es la siguiente:

*“Obligatio est iuris vinculum quo necessitate adstringimur alicuius solvendae rei secundum nostrae civitatis iura”, (la obligación es el vínculo jurídico, que nos constriñe en la necesidad de entregar alguna cosa a otro según el derecho de la ciudad).*²

En el derecho, existe una distinción entre lo que es un *convenio* y un *contrato*, pues se entiende que el convenio en sentido amplio es el acuerdo de dos o más personas para crear, transferir, modificar o extinguir obligaciones y el contrato es el acuerdo de voluntades de dos o más personas para *crear o transmitir* derechos y obligaciones.

En este sentido el Código Civil Federal, establece en el artículo 1792 que un convenio es el acuerdo de dos o más personas para crear, transferir, modificar o extinguir obligaciones, y en el artículo 1793 establece que los convenios que producen o transfieren las obligaciones y derechos, toman el nombre de contratos.

La doctrina ha brindado las siguientes definiciones al término *contrato*:

“El contrato es un acto jurídico, una manifestación exterior de la voluntad tendiente a la producción de efectos de derecho sancionados por la ley”.³

² BEJARANO SÁNCHEZ, Manuel. *Obligaciones Civiles*, Quinta Edición, Editorial Oxford University Press, México, 2005, pág. 4

³ *Ibidem.*, pág. 27.

“El contrato es el acuerdo de voluntades de dos o más personas para crear o transmitir derechos y obligaciones de contenido patrimonial”.⁴

De esta forma, el fundamento de la obligatoriedad del contrato es que en sí mismo es ya una norma jurídica individualizada, que se apoya en una norma jurídica general, que a su vez se sustenta para fundar su obligatoriedad en una norma de carácter constitucional.⁵

3.1.2. Elementos del contrato

Los elementos del contrato tradicionalmente se han clasificado en:

- Elementos de existencia (Objeto, Consentimiento y Solemnidad); y
- Elementos de validez (Capacidad, ausencia de vicios del consentimiento, y licitud en el objeto y fin).

Es importante mencionar que, en la doctrina existen diferencias de tal clasificación, pues en algunas ocasiones se considera que algunos de los elementos como la forma, debieran ser considerados como de existencia, o bien, que los elementos de validez deben de ser considerados como presupuestos del mismo contrato.⁶

Una visión internacional de los códigos civiles de diferentes países, muestra que sólo el consentimiento y la capacidad son requisitos universales, pues diferentes autores consideran que el objeto es un elemento obvio, pues en

⁴ ZAMORA Y VALENCIA, Miguel Ángel. *Op Cit*, pág. 22.

⁵ *Ibidem.*, pág. 25.

⁶ Cfr. ZAMORA Y VALENCIA, Miguel Ángel. *Op cit*, pág. 67; GUTIERREZ Y GONZÁLEZ, Ernesto. *Derecho de las Obligaciones*, Editorial Porrúa, Séptima Edición, México, 2005, pág. 237; y BEJARANO SÁNCHEZ, Manuel, *Op cit*, pág. 67.

caso de no existir tal, las personas no contratarían, y consideran que, a parte del consentimiento y la capacidad, los demás elementos no son fáciles de entender y no son muy provechosos.⁷

Uno de los pilares de la Teoría general de los contratos, es el *principio de libertad contractual*, el cual implica la libertad de las partes para escoger el tipo de contrato que desean celebrar, así como los términos que regirán al mismo.

Sin embargo, la libertad de contratación no puede existir a menos que las partes contratantes sean social y económicamente iguales pues, de lo contrario, solamente la parte más fuerte, podrá determinar los términos del contrato. Otro aspecto que da lugar a excesos en la aplicación de este principio, se presenta cuando una de las contrapartes abusa de sus conocimientos o de la extrema inexperiencia del otro.

En materia de productos derivados, la razón por la cual se establece que las operaciones sean realizadas al amparo de un Contrato Marco, es por la certeza y obligatoriedad en el cumplimiento de los acuerdos contenidos en el mismo, lo cual se logra mediante los siguientes lineamientos:

- La relatividad del contrato: El contrato sólo surte efectos entre las partes que lo han otorgado; por lo tanto, no afecta a terceras personas ajenas a la relación contractual y que no han consentido los términos del mismo.

⁷ Some codes have tried to identify the component elements of a contract, as opposed to the stages of formation by offer and acceptance. The French Code civil lists them in art. 1108 as *consentement, capacité, objet certain and cause licite* much as the new Italian Codice Civile lists *accordo, causa, oggetto and forma* in art. 1325. On looking outside the Continental codes the comparist discovers that only agreement and capacity are universal requirements. It is otiose to require an 'object', since people do not contract if there is nothing to contract about. Cfr. ZWEIGERT, Konrad and HEIN, Kötz. *An Introduction to Comparative Law*, Editorial Calndon Press Oxford, Gran Bretaña, 1992. pág. 354.

- La irrevocabilidad o inalterabilidad del contrato: El contrato, una vez nacido, crea derechos y obligaciones para cada una de las partes y solamente puede ser modificado por otro nuevo convenio entre ellas, por lo cual, ninguna de ellas puede modificar los términos de manera unilateral. De igual forma, la validez y el cumplimiento del contrato no puede dejarse al arbitrio de uno de los contratantes.

3.1.2.1. Elementos de existencia

Como se ha mencionado anteriormente, son considerados como elementos de existencia del contrato el *objeto* y el *consentimiento*.

El Código Civil Federal, señala en el artículo 1794 que para la existencia del contrato se requiere de consentimiento y de un objeto que pueda ser materia del contrato.

El *consentimiento* es la intención de la realización del acto jurídico que se prueba por la intención de realizar el acto y por la conducta que demuestra esa intención.⁸

También es definido, como la unión o conjunción acorde de voluntades de los sujetos contratantes, en los términos de la norma, para crear o transmitir derechos y obligaciones.⁹

El *consentimiento* puede ser tácito o expreso; será tácito cuando se exprese por medio de hechos o actos que lo presupongan, y expreso

⁸ A person's declaration of intention (*Willenserklärung*) that his juristic act has its legal effect, the declaration of intention being composed of the intention to do the act and the conduct which evinces that intention. Cfr. ZWEIGERT, Konrad and HEIN, Kötz, *Op Cit*, pág. 349.

⁹ *Ibidem.*, pág. 3.

cuando es manifestado de manera verbal, por escrito o por medio de signos inequívocos.

Por lo que respecta al *objeto*, puede ser clasificado de la siguiente manera:¹⁰

- 1.- Directo: Crear o transmitir derechos y obligaciones
- 2.- Indirecto: El objeto de la obligación, la prestación de dar, el hecho que el obligado debe hacer, y/o la abstención que se deba realizar.
- 3.- La cosa que se debe dar.

Ahora bien, el *objeto* del contrato debe de estar dentro del comercio, ya sea por su propia naturaleza, o bien que no pueda ser poseída por algún individuo exclusivamente por disposición de la ley.

Asimismo, el *objeto* de la obligación debe ser posible, pues aquellas prestaciones de las cuales no sea factible su realización, sea por impedimentos naturales o jurídicos, no pueden constituir un vínculo de derecho que exista y produzca efectos.

Finalmente, es importante mencionar que, para algunos actos jurídicos es un elemento de existencia la *solemnidad*, la cual es el conjunto de elementos de carácter exterior del acto jurídico, sensibles, en que se plasma la voluntad de los que contratan, y que la ley la exige para la existencia del mismo.

¹⁰ Cfr. GUTIÉRREZ Y GONZÁLEZ, Ernesto, *Op Cit*, pág. 307.

3.1.2.2. *Elementos de validez*

Son elementos de validez del contrato, de acuerdo con artículo 1795 del Código Civil Federal, los siguientes:

- Capacidad de los contratantes;
- Ausencia de vicios del consentimiento;
- Forma;
- Objeto, motivo o fin lícito.

La *capacidad* es la aptitud jurídica para ser sujeto de deberes y derechos, y para hacerlos valer; de esta forma, son hábiles para contratar todos aquellos que no estén exceptuados por la ley.

En nuestro derecho existe una diferencia entre la capacidad de goce, de derecho o jurídica, y la capacidad de ejercicio, de hecho o de obrar. La primera, es la aptitud de las personas de ser titulares de derechos y obligaciones, y la segunda es la aptitud de las personas para hacer valer sus derechos y sus obligaciones por sí mismas. En este sentido, la capacidad se presume, es decir toda persona es capaz mientras no exista una disposición legal que limite esa capacidad.

El siguiente requisito de validez es la *ausencia de vicios del consentimiento*, entendiendo por vicio, la realización incompleta o defectuosa de cualquiera de los elementos, como por ejemplo, si se ha dado por error, arrancado por violencia o por dolo, teniendo como consecuencia que el consentimiento no sea válido.

Los vicios que pueden presentarse, son los siguientes:

1.- *Error*: es una creencia sobre algo del mundo exterior o interior físico de un ser humano, que está en discrepancia con la realidad, o bien, es una falsa e incompleta consideración de la realidad.

2.- *Dolo*: es el conjunto de maquinaciones empleadas para inducir al error, y que determinan a la persona víctima de él, a dar su voluntad o darla en situación desventajosa, en la celebración de un acto jurídico.

3.- *Violencia*: es el miedo originado por la amenaza de sufrir un daño personal, patrimonial moral o pecuniario, y que lleva a dar la voluntad para realizar un acto jurídico.

4.- *Lesión*: según el Código Civil Federal, es el vicio de la voluntad de una de las partes en un contrato bilateral oneroso, originado en suma ignorancia, notoria inexperiencia o extrema miseria; pero debe de producir el efecto de que la otra parte obtenga un lucro excesivo, que sea evidentemente desproporcionado a lo que ella por su parte se obliga.

Finalmente, el objeto, motivo o fin debe ser lícito y a, *contrario sensu*, es ilícito el hecho que contraviene a las leyes o a las buenas costumbres. Para el Profesor Ernesto Gutiérrez y González, las costumbres son el conjunto de hábitos, prácticas o inclinaciones observadas por un grupo humano en un lugar y momento determinados y, a las cuales, deberá atender el juzgador para sancionar o no un acto como ilícito.¹¹

¹¹ Cfr. GUTIÉRREZ Y GONZÁLEZ, Ernesto, *Op cit*, pág. 356.

3.1.3. Presupuestos del contrato

Es importante mencionar que, para el profesor Zamora y Valencia, los elementos de validez del contrato, deben ser considerados como presupuestos del mismo, pues tales requisitos deben darse y existir aún antes del contrato y coincidir en el momento de su perfeccionamiento, y son la capacidad, la ausencia de vicios en el consentimiento, y la licitud en el objeto, motivo o fin.¹²

3.1.4. Clasificación de los contratos

A continuación explicaré brevemente las características de las principales clasificaciones de los contratos:¹³

a) *Unilaterales y Bilaterales*: Un contrato unilateral es aquel que solamente hace nacer obligaciones para una sola de las partes, sin que la otra asuma obligación alguna; por el contrario, el contrato bilateral o sinalagmático, es el que hace nacer obligaciones recíprocas para ambas partes.

b) *Onerosos y gratuitos*: El contrato oneroso es aquel en el que se estipulan provechos y gravámenes recíprocos; y gratuito aquel en que el provecho solamente es para una de las partes.

c) *Conmutativos y Aleatorios*: En el contrato conmutativo las prestaciones que se deben las partes son ciertas desde que se celebra el contrato, de tal suerte que ellas pueden apreciar inmediatamente el beneficio o la pérdida que les cause éste; será aleatorio, cuando la prestación debida dependa de

¹² Cfr. ZAMORA Y VALENCIA, Miguel Ángel, *Op cit*, pág. 35.

¹³ Cfr. GUTIÉRREZ Y GONZÁLEZ, Ernesto, *Op cit*, págs. 241-255 y ZAMORA Y VALENCIA, Miguel Ángel, *Op. Cit.*, págs. 74-82.

un acontecimiento incierto que imposibilita la evaluación de la ganancia o pérdida, sino hasta que ese acontecimiento se realice.

d) Consensuales, formales y solemnes: En el contrato consensual basta el acuerdo de los otorgantes sobre un objeto cierto, sin necesidad de que se haga la entrega de la cosa o de alguna formalidad.

El contrato formal es aquel donde la voluntad de las partes, por exigencia de la ley, debe de ser expresada bajo la forma escrita que ella dispone.

El contrato solemne es aquel en donde la ley exige como elemento de existencia del contrato, que la voluntad de las partes se externe con la forma prevista por ella, sin la cual el acto será inexistente.

e) Principales y accesorios: El contrato principal es aquel que para su validez y cumplimiento, le basta con su sola existencia y no requiere de algún otro acto que lo refuerce, a diferencia del contrato accesorio que tiene vida y existe en la razón y medida que sirve para garantizar el cumplimiento de otra obligación principal.

f) Instantáneos y de tracto sucesivo: El contrato de tracto sucesivo es el que nace, y ya perfeccionado el acto, el contrato no concluye, sino que las partes se siguen haciendo prestaciones continuas y periódicas. El contrato de prestaciones diferidas o de tracto doble o sucesivo, es el que nace y se perfecciona en un momento y se ejecuta y extingue en otro posterior.

g) Nominados e innominados: Los contratos nominados son aquellos que se encuentran regulados de manera específica en algún ordenamiento legal, a diferencia de los contratos innominados que carecen de tal reglamentación.

3.2. *Contrato Marco internacional para celebrar operaciones financieras derivadas (ISDA Master Agreement)*

En el presente numeral, analizaré el Contrato Marco internacional para celebrar operaciones derivadas también conocido como *International Master Agreement*, pues, como lo analizaré en incisos posteriores, el referido contrato representa el primer esfuerzo por parte de los participantes a nivel internacional del mercado de productos derivados extrabursátil para agrupar en un mismo instrumento todas las disposiciones aplicables a la contratación de las operaciones buscando, de esta forma, la unificación de los términos para agilizar los procesos de negociación entre diferentes tipos de contrapartes.

La importancia del referido instrumento en nuestro país se refleja en primer lugar, por la celebración del mismo entre diferentes agentes, así como por la asimilación de sus principales cláusulas en el Contrato Marco local para operaciones financieras derivadas.

Lo anterior, es posible gracias a la disposición de la Circular 2019/95 del Banco de México que establece que, las operaciones financieras derivadas deberán ser documentadas en contratos marco que cumplan con los lineamientos establecidos en contratos conocidos en los mercados internacionales, como por ejemplo, aquellos aprobados por la *International Swaps and Derivatives Association, Inc.*, en lo que no contravenga las disposiciones nacionales.

3.2.1. *Organización de la International Swaps and Derivatives Association*

La *International Swaps and Derivatives Association* (en lo sucesivo “ISDA”), surgió en 1985 con el nombre de *International Swap Dealers Association*,

pues en aquel momento solamente la conformaban los *dealers*; sin embargo, en 1993, cambia su nombre pues concentra a todos los participantes del mercado de productos derivados, teniendo entre sus miembros a más de 625 participantes de 47 países.

La misión de ISDA es lograr el prudente y eficiente desarrollo de la negociación de los productos derivados extrabursátiles, llevando a cabo para tales fines la promoción de actividades como conferencias informativas así como la elaboración de los documentos base para la celebración de las referidas operaciones.¹⁴

Las principales aportaciones de la referida asociación son crear una serie de definiciones estandarizadas que brinden mayor certeza a las negociaciones de productos derivados entre diversos participantes de diferentes países, así como organizar cursos y conferencias para divulgar el desarrollo de los productos en los países.

La primera publicación fue un código que brindaba las definiciones para celebrar operaciones de swaps (*Code of Standard Wording, Assumptions and for Swaps*); posteriormente, en el año de 1987 se crea el contrato y definiciones para las operaciones de sobre divisas y tasas de interés (*Interest Rate and Currency Exchange Agreement and Definitions*), mismo que fue el prototipo del Contrato Marco internacional para celebrar operaciones financieras derivadas.

En el siguiente cuadro, se incorporarán algunas de las publicaciones realizadas por ISDA:

¹⁴ International Swaps and Derivatives Association: www.isda.org

1985	Code of Standard Wording, Assumptions and for Swaps
1987	(Interest Rate and Currency Exchange Agreement and Definitions
1992	ISDA FX and Currency Option Definitions
1994	- Long-form Equity Derivatives Confirmation - ISDA Credit Documentation
1996	Equity Derivatives Definitions
1998	ISDA Long-form Credit Derivatives Confirmation
2002	- ISDA Master Agreement - Equity Derivatives Definitions

3.2.2. Elementos del Contrato Marco Internacional

El Contrato Marco internacional para celebrar operaciones financieras derivadas (en lo sucesivo “Contrato Marco internacional”) o *International Master Agreement* surgió en el año de 1992 y, posteriormente, en enero de 2003, es publicada una nueva versión del mismo conocida como *ISDA Master Agreement 2002*, que incluye diferentes innovaciones que se consideró necesario contemplar, por lo que es la versión que se negocia actualmente en mayor medida.¹⁵

Como su propio nombre lo indica, el Contrato Marco internacional, establece un marco normativo general que aplica a todas las operaciones y

¹⁵ No obstante que ya exista el Contrato marco internacional 2002, no existe ninguna imposibilidad para que los participantes sigan contratando a través de la versión 1992.

a diferentes contrapartes, por lo cual debe ser suscrito como tal y no está sujeto a modificaciones en su texto. Lo anterior no implica que las partes no puedan negociar los términos operativos del contrato, pues por medio del *Schedule* del Contrato Marco internacional, que sería una versión equivalente a un suplemento, se pueden modificar diversas cuestiones de aquel.

De igual forma, las partes contratantes pueden garantizar las operaciones a realizarse a través de la suscripción de un *Credit Support Annex*, en el que se establezcan los términos de la garantía. Este contrato, al igual que el Contrato Marco internacional, se compone de trece numerales de los cuales, los primeros doce no son objeto de modificación, siendo el párrafo número trece aquel en el que las partes pueden negociar los montos, valores y términos de la garantía.

3.2.3. Clausulado del Contrato Marco internacional¹⁶

1.- *Interpretation* (Interpretación)

En esta parte del contrato se establece, en primer lugar, que en caso de que exista una contradicción entre el *Master Agreement* (Contrato Marco internacional) y el *Schedule* (suplemento), éste último es el que prevalecerá y, en caso de una contradicción entre cualquiera de los anteriores con la confirmación, esta última será obligatoria.

¹⁶ El *ISDA Master Agreement 2002*, puede ser consultado en la dirección electrónica de ISDA www.isda.org, el documento se encuentra en idioma inglés, por lo que la traducción de los términos que describiré a continuación, es nuestra.

En segundo lugar se establece que, el Contrato Marco internacional, el suplemento y cada una de las confirmaciones, serán consideradas como un mismo contrato.

2.- *Obligations* (Obligaciones)

Se establecen una serie de obligaciones para ambas partes, entre las que se encuentran las de pago, envío de confirmaciones, avisos de cambio de cuenta y compensación de cuentas.

3.- *Representations* (Manifestaciones)

En este rubro, las partes declaran que cuentan con las facultades necesarias para suscribir el contrato, y con todas las autorizaciones necesarias y vigentes; y que no existen litigios pendientes que puedan afectar las operaciones que se realicen al amparo del contrato.

4.- *Agreements* (Compromisos)

Se encuentran contenidos aquellos compromisos de las partes como, por ejemplo, entregar la información que se especificó debería de ser entregada, mantener las autorizaciones que sean necesarias para el cabal cumplimiento de las obligaciones, y cumplir con los ordenamientos legales aplicables.

5.- *Events of Default and Termination Events* (Causas de Incumplimiento y de Terminación)

Se enumeran una serie de causales en las que puede incurrir cualquiera de las contrapartes, sus *Credit Support Providers* (garantes) o *Specified Entity*

(entidades especificadas), que se hayan señalado en el *Schedule* (suplemento), con base en las cuales se podrá declarar el incumplimiento del contrato, o bien, una causa de terminación, dando lugar a la terminación anticipada de las operaciones.

Entre las causas de incumplimiento se encuentran las siguientes:

- *Failure to Pay or Deliver* (Incumplimiento de pago y entrega).
- *Breach of the Agreement; Repudiation of the Agreement* (Incumplimiento del contrato).
- *Credit Support Default* (Incumplimiento de la garantía).
- *Misrepresentation* (Falsedad de declaraciones).
- *Default Under Specified Transaction* (Incumplimiento de una transacción especificada).
- *Bankruptcy* (Concurso Mercantil).
- *Merger Without Assumption* (Fusión sin asumir las obligaciones del contrato).

Entre las causas de terminación que se enuncian se encuentran las siguientes:

- *Illegality* (Ilegalidad).
- *Force Majeure Event* (Evento de fuerza mayor).
- *Tax Event* (Evento fiscal).
- *Tax Event Upon Merger* (Evento fiscal por fusión).
- *Credit Event Upon Merger* (Evento de Crédito por fusión).
- Cualquier otra causa de terminación adicional que se señale en el Suplemento del Contrato Marco.

6.- *Early Termination; Close-out Netting* (Terminación Anticipada y Compensación)

Se prevé que, en caso de que exista una de las causas previstas anteriormente y no se llegue a una solución de las mismas en los plazos previstos, se fije una fecha de terminación anticipada y se den por terminadas todas las operaciones celebradas al amparo del Contrato Marco internacional.

7.- *Transfer* (Cesión)

Se establece que ninguna de las partes contratantes podrá ceder sus derechos derivados del contrato suscrito, sin obtener con anterioridad el consentimiento por escrito de la otra parte; a menos de que, la referida cesión tenga lugar como resultado de una fusión.

8.- *Contractual Currency* (Moneda de liquidación)

Se establece que todos los pagos derivados del Contrato Marco internacional deberán ser cubiertos en la moneda especificada en el suplemento.

9.- *Miscellaneous* (Generalidades y Disposiciones varias)

Entre las disposiciones que se prevén aquí, se encuentran que este contrato es la única fuente de obligaciones entre las partes, dejando insubsistente cualquier otra comunicación oral o escrita celebrada con anterioridad al mismo.

También se prevé que, toda modificación que desee realizarse al contrato, deberá constar por escrito y suscrito por ambas partes.

En caso de que se de por terminada alguna de las operaciones al amparo del contrato, las obligaciones de las partes seguirán vigentes.

Una de las consideraciones más importantes en este rubro, es la que establece que las partes se encuentran obligadas legalmente por los términos de cada transacción desde el momento en que ellos acuerdan los términos de la misma. Cabe destacar que, es obligación de ambas partes, en términos del contrato, remitirse las confirmaciones de éstas transacciones, sea por medios electrónicos, fax, e-mail, etcétera.

10.- *Offices, Multibranch Parties* (Entidades Especificadas)

Como se ha analizado anteriormente, se prevé la posibilidad de que las partes señalen empresas que también formen parte del grupo corporativo al que pertenecen, para que éstas se encuentren vinculadas a los derechos y obligaciones previstos en el contrato.

De esta forma, la contraparte podrá cerrar operaciones a través de la oficina que se indique y señalar una fecha de terminación anticipada en caso de que alguna de las entidades indicadas incurra en una de las causales previstas en el contrato.

11.- *Expenses* (Gastos)

Se establece que la parte que incumpla con alguna de las obligaciones previstas en el contrato, deberá indemnizar a la otra parte por todos los gastos en los que ésta incurra, como consecuencia de tal incumplimiento.

12.- *Notices* (Notificaciones)

Se establecen las formas en las cuales se deberán verificar las notificaciones al amparo del contrato.

Las comunicaciones serán entregadas a las direcciones señaladas en el contrato, ya sea por documento escrito entregado en persona o por correo, enviado por fax, o por correo electrónico.

En caso de que alguna de las direcciones sea modificada, se deberá notificar esta situación a la otra parte.

13.- *Governing Law and Jurisdiction* (Derecho aplicable y Jurisdicción)

Sin importar la nacionalidad de las partes ni el lugar de celebración de las operaciones, en el derecho aplicable para el caso del Contrato Marco internacional, solamente se puede escoger como derecho aplicable el de Nueva York o el de Inglaterra.

14.- *Definitions* (Definiciones)

En el presente numeral se incluyen todos los significados de aquellos conceptos que se contienen en el Contrato Marco.

3.3. *Contrato Marco para celebrar operaciones financieras derivadas*

En el presente numeral analizaré la elaboración y contenido del Contrato Marco para operaciones financieras derivadas de nuestro país, (en lo

sucesivo “el Contrato Marco”) que es utilizado para la contratación de productos derivados en el mercado extrabursátil.

Es importante recordar que, por lo que respecta a los contratos de productos derivados de los mercados organizados, corresponde a las propias autoridades aprobar los términos y condiciones de los mismos.¹⁷

La Circular 2019/95 del Banco de México, establece que las operaciones financieras derivadas deberán estar documentadas en contratos marco, entre los que se encuentran contemplados aquellos aprobados por la ISDA.¹⁸

Adicionalmente, en la normatividad aplicable a otro tipo de intermediarios financieros, de igual manera se establece la obligación de que las operaciones financieras derivadas se encuentren documentadas en un Contrato Marco.¹⁹

¹⁷ Quincuagésima Séptima de las Disposiciones de la CNBV:

Corresponde a las Autoridades, a solicitud de la Bolsa respectiva, aprobar los términos y condiciones de los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones que hayan de ser objeto de negociación. Al efecto, las Bolsas deberán presentar documentación que contenga:

Las características principales de los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones, señalando entre otras, plazo, monto, cantidad, calidad, fluctuación mínima y máxima del precio, método para la fijación de la prima, forma y lugar de liquidación, incluyendo su justificación.

Información sobre el Activo Subyacente: La mecánica de negociación, método de valuación que aplicará la Cámara de Compensación, las Aportaciones a ser solicitadas, plazo para su implementación en el Mercado, fluctuación mínima y máxima del precio.

¹⁸ Circular-Telefax 40/2000 de fecha 23 de noviembre de 2000:

M.52.51 Documentación. 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.

¹⁹ Circular S-11.4 Disposiciones de carácter general para la operación, registro y revelación de las operaciones con productos derivados, publicadas el 16 de octubre de 2005.

Circular CONSAR 53-2, Reglas prudenciales a las que habrán de sujetarse las administradoras de fondos para el retiro y sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro para celebrar operaciones con derivados, publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 17 de enero de 2005.

De esta forma, para dar cumplimiento a la regulación y por la necesidad de documentar las operaciones financieras derivadas realizadas en mercados extrabursátiles, en un contrato estandarizado que incorporara los lineamientos y directrices establecidos en los contratos ISDA, con una estructura compatible con la legislación mexicana, se formó un grupo de trabajo conformado por miembros de la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (en lo sucesivo la “AMIB”),²⁰ Asociación de Bancos de México (en lo sucesivo la “ABM”), Asociación de Instituciones Financieras Internacionales (en lo sucesivo la “AIFI”),²¹ con la colaboración del *Latinamerican Committee, Mexican* Subcomité de ISDA.

El 28 de mayo del 2002, fue aprobado por el referido grupo de trabajo el Contrato Marco, suplemento y anexos; se asemeja en gran medida al contrato ISDA internacional, pero hace referencia a las prácticas de mercado locales, se rige por la legislación mexicana y se prevé que se incorporen cambios dependiendo de las características de las partes y de las particularidades de su relación.

Las etapas en el desarrollo de este Contrato Marco, fueron las siguientes:

Circular S-11.4 Disposiciones de carácter general para la operación, registro y revelación de las operaciones con productos derivados, del 2 de mayo de 2000 y del 5 de octubre del 2000, de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.

Circular F-7.3 Disposiciones de carácter general para la operación, registro y revelación de las operaciones con productos derivados, publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 2 de mayo de 2005 y modificadas el 16 de octubre del 2000 por la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.

²⁰ Es un organismo de carácter gremial creado para fortalecer la representación de las casas de bolsa ante las autoridades y otras entidades nacionales e internacionales.

²¹ El 2 de marzo de 2005, la Asociación de Bancos de México (ABM) anunció su fusión con la Asociación de Instituciones Financieras Internacionales (AIFI). Con esta fusión, los miembros de la Asociación de Bancos pasan, de 27, a más de 80 integrantes.

- 1.- Elaboración de un borrador preliminar por parte de un grupo de trabajo integrado por lo principales participantes en el mercado de derivados en México.
2. Participación de la AMIB, ABM, AIFI e ISDA en la revisión del contrato preliminar.
- 3.- Presentación a autoridades y demás participantes.
- 4.- Implementación.

Por medio de la estandarización de los términos del Contrato Marco, se pretenden los siguientes objetivos:

- a) Documentar las operaciones de productos derivados extrabursátiles en un contrato estandarizado que contenga los lineamientos y directrices reconocidos en los mercados internacionales.
- b) Establecer un marco contractual único para celebrar cualquier operación financiera derivada.
- c) Prever que las operaciones puedan ser compensadas.
- d) Reducir el incumplimiento de las contrapartes, al preverse el otorgamiento de garantías.
- e) Prever los pasos a seguir en caso de concurso mercantil.
- f) Enfocar la negociación con la contraparte a cuestiones de carácter económico y crediticio.
- g) Lograr una estructura contractual dinámica a través de distintos documentos (contrato, suplemento, anexos y confirmaciones).
- h) Documentación a ser utilizada entre distintos participantes en el mercado (entidades financieras, clientes, entidades gubernamentales, etcétera).

El Contrato Marco se integra por los siguientes documentos:

- Contrato Marco para celebrar operaciones financieras derivadas.
- Suplemento al Contrato Marco para operaciones financieras derivadas.
- Anexos (Forwards, Futuros sobre Tasas de Interés, Opciones y Swaps).
- Confirmaciones.
- Contrato Global para Otorgar Garantías respecto de Operaciones Financieras Derivadas.

3.3.1. Clausulado del Contrato Marco para operaciones financieras derivadas

El primer requisito que debe contener la documentación relativa la Contrato Marco, es un número progresivo de contrato, posteriormente se debe de establecer en el proemio el tipo de contrato que se está celebrando la fecha y el nombre de las partes contratantes.

Posteriormente, el Contrato Marco establece las declaraciones de cada una de las partes las cuales, de conformidad con la amplitud que pretende el Contrato Marco, abarcan aquellas que pueden ser aplicadas para personas morales, físicas, entidades o dependencias gubernamentales, organismos descentralizados, instituciones financieras actuando como fiduciaria en un fideicomiso público, o empresa de participación estatal mayoritaria.

Asimismo, entre las declaraciones se establece que es voluntad de las partes el participar en la celebración del contrato, que cuentan con todas las autorizaciones necesarias para celebrar las operaciones, que no existen

litigios pendientes que pudieran invalidar la celebración del contrato, así como que tienen con todos los conocimientos necesarios para entrar en las negociaciones y que no ha sido inducido por la otra parte para entrar en las negociaciones.

A continuación, presentaré un cuadro que indica el contenido de cada una de las cláusulas que se encuentran contempladas en el Contrato Marco para celebrar operaciones financieras derivadas.²²

²² Los conceptos que inicien con mayúscula tendrán el significado previsto en el Contrato Marco para celebrar operaciones financieras derivadas. (Anexo 1).

Cláusulas	Contenido
Primera. Definiciones	Se encuentran los significados que tendrán cada uno de los términos contenidos en el Contrato Marco.
Segunda. Operaciones; Confirmaciones	Se prevé la obligación de que cada una de las operaciones celebradas al amparo del contrato deberán de ser confirmadas mediante un documento escrito o en un mensaje electrónico, en el cual se establezcan los términos esenciales de la operación la cual, como lo explicaré posteriormente, será el documento que prevalezca ante cualquier controversia.
Tercera. Cumplimiento de Operaciones; Pagos; Cálculo	<p>Establece las obligaciones de pago de cada una de las partes contratantes, en la fecha en que sean exigibles, en la forma y moneda estipulada, sin necesidad de realizar algún tipo de requerimiento. Se prevé que en caso de que una fecha para el pago no sea un Día Hábil Bancario se podrá escoger cada una de las siguientes posibilidades:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Día Hábil Siguiete: El día siguiente a aquel que se señaló para el pago. - Día Hábil Anterior: El pago será adelantado al Día Hábil Bancario anterior. - Día Hábil Siguiete Modificado: La fecha de pago será el Día Hábil Bancario siguiente, pero en caso de que éste sea un día del mes siguiente, se adelantará al Día Hábil Bancario anterior.

	<p>El horario para la liquidación, en caso de ser en México, será las 17:00 horas de la plaza respectiva, y a las 11:00 horas en caso de ser en otro país.</p> <p>De igual forma, se establece que todo cálculo de las cantidades a entregar será realizado por el Agente de Cálculo.</p>
<p>Cuarta. Compensación; Retención</p>	<p>Para efectos del pago de las operaciones, se prevé que pueda efectuarse la compensación de las cantidades pagaderas entre ambas partes al amparo del Contrato Marco.²³</p> <p>La parte cumplida podrá retener el pago de cualquier cantidad debida al amparo del contrato, mientras exista un incumplimiento por parte de la otra parte.</p>
<p>Quinta. Ciertas Obligaciones de Hacer de las Partes</p>	<p>Por medio de la presente cláusula, las partes se comprometen a entregarse toda información legal y contable que hayan pactado, cumplir con las disposiciones legales aplicables, mantener en vigor las autorizaciones necesarias, y notificar a la otra parte cuando se encuentre en alguna Causa de Terminación Anticipada.</p>

²³ Anteriormente, la Circular 2019/95 del Banco de México, establecía los procedimientos para la compensación y novación de las operaciones, sin embargo fueron derogados mediante la Circular 10/98.

<p>Sexta. Terminación Anticipada Voluntaria</p>	<p>En esta cláusula se establece la posibilidad de que las partes lleguen a un acuerdo por escrito para dar por terminadas las operaciones anticipadamente, sin necesidad de que se encuentren dentro de alguno de los supuestos que se mencionarán a continuación.</p>
<p>Séptima. Causas de Terminación Anticipada por Circunstancias Imputables a las Partes</p>	<p>En la presente Cláusula, se enuncian las situaciones que se pueden presentar para dar lugar a la Terminación Anticipada de las Operaciones y que serán consideradas como imputables a las partes.</p> <p>Las situaciones que serán consideradas como tal, son las siguientes:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Incumplimiento de las obligaciones de pago y entrega. - Incumplimiento del contrato. - Incumplimiento respecto de la garantía. - Falsedad de declaraciones. - Incumplimiento de Contratos Financieros Determinados. - Incumplimiento cruzado. - Situaciones de Insolvencia o intervención. - Disminución de la solvencia económica o calidad crediticia por fusión, escisión o cesión de activos y/o pasivos. - Extinción de la personalidad jurídica o cambio de la naturaleza jurídica o muerte. - Disolución de sociedad. <p>Otras causas de terminación anticipada que las partes designen como tal en el Suplemento o en la Confirmación correspondiente.</p>

<p>Octava. Causas de Terminación Anticipada por Circunstancias Objetivas</p>	<p>En la presente cláusula se prevén las situaciones previstas por circunstancias objetivas, es decir, que no son consecuencia de la negligencia de alguna de las partes, las cuales son las siguientes:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Prohibición o imposibilidad sobrevenida. - Cambio en la legislación fiscal. - Caso fortuito o fuerza mayor. - Otras causas de Terminación Anticipada por Circunstancias Objetivas acordadas por las partes como aplicables. <p>En caso de que se presente alguna de las causas anteriormente citadas, se prevé que las partes lleguen a un acuerdo en un plazo de cinco días naturales.</p> <p>También se menciona que, en caso de que una situación pueda ser considerada como una causa imputable a las partes y como una causa por circunstancias objetivas, se tratara como la primera.</p>
<p>Novena. Efectos de la Fijación de una Fecha de Terminación Anticipada</p>	<p>Si se ha fijado una Fecha de Terminación Anticipada, se darán por terminadas las operaciones, quedando en suspenso las obligaciones de pago y/o entrega y el Agente de Cálculo realizará el cálculo del Monto de Liquidación Anticipada.</p>

<p><i>Décima. Cálculo y Fecha de Pago del Monto de Liquidación Anticipada</i></p>		<p>Se establecen los mecanismos matemáticos para el cálculo del Monto de Liquidación Anticipada, que deberá efectuar al Agente de Cálculo, así como la fecha en la que deberá de ser efectuado.²⁴</p>
<p><i>Décima Primera. Intereses Moratorios</i></p>		<p>Se permite que cualquier monto vencido y que no haya sido cubierto en la fecha y términos convenidos en la celebración de la operación correspondiente, devengará intereses de acuerdo a la tasa que se haya pactado para tales efectos en el Suplemento o en la Confirmación correspondiente.</p>
<p><i>Décima Segunda. Claves</i></p>		<p>Debido a la utilización de sistemas electrónicos en la negociación de las operaciones, se prevé que las claves de acceso para la identificación, y operación de tales sistemas sustituirán la firma autógrafa de los representantes de las partes por una clave electrónica, por lo que, todos los documentos y operaciones derivados de los mismos, gozarán de pleno valor probatorio.</p>

²⁴ En la Circular 2019/95 del Banco de México, anteriormente se establecían los métodos y fórmulas de cálculo para el monto de referencia, y posteriormente se derogaron mediante la Circular 10/98.

<p><i>Décima Tercera. Autorización de Uso de Información</i></p>		<p>Esta Cláusula es incluida para dar cumplimiento a lo previsto en la Circular 2019/95 del Banco de México, en el sentido de que cada una de las partes consiente para que la otra proporcione al Banco de México la información relativa a las operaciones concertadas, permitiendo que este último pueda divulgar la referida información de conformidad con las disposiciones legales aplicables.</p>
<p><i>Décima Cuarta. Cesión</i></p>		<p>En principio, ninguna de las partes podrá ceder sus derechos u obligaciones previstos en este contrato; sin embargo se establece que, en caso de incumplimiento, la Parte Cumplida podrá ceder sus derechos, bastando solamente una notificación a la Parte Incumplida.</p>
<p><i>Décima Quinta. Vigencia</i></p>		<p>La presente Cláusula establece que el Contrato Marco tendrá una vigencia indefinida y, que en caso de que alguna de las partes desee darlo por terminado, deberá notificarlo con diez días de anticipación a la otra parte.</p>
<p><i>Décima Sexta. Modificación de Términos</i></p>		<p>Por medio de esta Cláusula se establece que se podrán modificar los términos previstos en el presente contrato, siempre y cuando conste por escrito el consentimiento de las partes.</p>

<p><i>Décima Séptima. Grabaciones</i></p>	<p>Ambas partes acuerdan que se podrán grabar las conversaciones telefónicas que sostengan entre ellas, las cuales servirán como prueba de las operaciones realizadas.</p>
<p><i>Décima Octava. Avisos</i></p>	<p>Se establece que todas las comunicaciones y notificaciones serán realizadas en los domicilios, direcciones de correo electrónico, o número de facsímil que cada una de las partes señale en el Suplemento.</p>
<p><i>Décima Novena. Gastos</i></p>	<p>Se establece que cada una de las partes absorberá los gastos necesarios para la celebración del contrato; sin embargo, la Parte Incumplida, deberá de pagar a la Parte Cumplida todos los gastos en que haya incurrido como consecuencia de tal incumplimiento.</p>
<p><i>Vigésima. Leyes Aplicables y Arbitraje</i></p>	<p>La presente Cláusula establece que el presente contrato se regirá por las leyes de México y, para el caso de que exista alguna controversia en relación al mismo, será resuelta de acuerdo con las Reglas de Arbitraje del Centro de Arbitraje de México (CAM).</p>

3.3.2. Suplemento al Contrato Marco para operaciones financieras derivadas

El Suplemento al Contrato Marco para operaciones financieras derivadas (en lo sucesivo el “Suplemento al Contrato Marco”), como se ha establecido anteriormente, es el documento mediante el cual las partes contratantes pueden negociar algunos de los términos contenidos en el Contrato Marco, así como proporcionar los datos necesarios como domicilios, números de cuenta, personas autorizadas para celebrar y confirmar operaciones, y tasas de interés moratorias entre otras.

3.3.3. Anexos al Contrato Marco para operaciones financieras derivadas

El Contrato Marco está conformado por cuatro anexos:

- 1.- Anexo de Futuros sobre tasas de interés.
- 2.- Anexo Forwards.
- 3.- Anexo Opciones.
- 4.- Anexo Swaps.

Por medio de la suscripción de cada uno de ellos, las partes contratantes se encontrarán facultadas para la celebración de las operaciones descritas, es decir, al amparo del Contrato Marco solamente se podrán celebrar aquellas operaciones respecto de las cuales se haya suscrito el anexo respectivo.

En cada uno de los anexos, se establecen las definiciones y características de la negociación propias de cada operación.

3.3.4. Confirmación

El confirmar las operaciones es una obligación de las partes al amparo de las disposiciones aplicables a los principales participantes del mercado de productos derivados extrabursátil, como es el caso de las instituciones de crédito (Circular 2019/95 del Banco de México), casas de bolsa (Circular 10-266 de la CNBV y Banco de México), sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro (Circular 1/2002 del Banco de México); entre otras, esta confirmación deberá establecer las características principales de la operación concertada.

Adicionalmente, al igual que en el Suplemento del Contrato Marco, por medio de la confirmación se pueden modificar los términos del contrato principal.

Entre los elementos que debe de contener la confirmación, se encuentran los siguientes:

- Número de confirmación
- Partes contratantes
- Tipo de operación
- Fecha de celebración de la operación
- Fecha de inicio
- Fecha de vencimiento
- Monto de referencia

- Acuerdo día inhábil

- Base de cálculo

- Monto nocional

- Fecha de liquidación

- Tipo de garantía

- Moneda

- Modificaciones al Contrato Marco

- Lugar y fecha

- Firmas

En caso de que alguna de las partes no objeten el contenido de la confirmación el día hábil siguiente a aquel en que hayan recibido la referida confirmación, se entiende que aceptaron todos los términos contenidos en ella de manera tácita.

De esta forma, concluyo con el tercer capítulo del presente trabajo, en donde se ha analizado el marco legal general de los contratos, para estudiar de manera específica los contratos por medio de los cuales se celebran las operaciones de productos derivados en el mercado extrabursátil en el país y en el extranjero.

Asimismo, expuse los objetivos de ISDA, así como las publicaciones que ha efectuado para divulgar, promover y estandarizar los términos aplicables a

la negociación de productos derivados a nivel internacional, entre las que principalmente se encuentra en Contrato Marco Internacional, el cual ha servido de base para la creación del Contrato Marco del país.

Finalmente, analicé la estructura y clausulado del Contrato Marco, brindando una explicación de cada uno de los documentos que lo componen: Suplemento, Anexos, Confirmaciones y el Contrato Global para otorgar Garantías.

En el siguiente capítulo, trataré lo relacionado al régimen de garantías aplicable a la negociación de productos derivados, así como la propuesta de que en México exista la posibilidad de que se celebren productos derivados referidos a mercancías (*commodities*).

CAPÍTULO 4

TIPOS DE GARANTÍAS APLICABLES PARA LA REDUCCIÓN DE RIESGOS EN LA CONTRATACIÓN DE PRODUCTOS DERIVADOS EXTRABURSÁTILES

4.1. Definición de garantía

La celebración de un contrato no implica la certeza del futuro cumplimiento de las partes que en él intervienen, por diferentes circunstancias que pueden llegar a presentarse.

De esta forma, surge la garantía, como un contrato accesorio al contrato principal negociado originalmente, cuya finalidad es la de hacer frente al potencial incumplimiento de alguna de las partes contratantes.

Por lo que respecta a las garantías en el mercado extrabursátil, a partir de 1998 se prevé la posibilidad de que las partes otorguen garantías para asegurar el cumplimiento de las obligaciones;¹ anteriormente, se establecía la posibilidad de que alguna de las partes ante el incumplimiento de la otra, celebrara una operación en sentido inverso a la pactada, para llevar a cabo la cancelación de la operación incumplida.²

¹ Circular-Telefax 57/98 del 14 de diciembre de 1998.

MOTIVO: Tomando en cuenta: a) el comienzo de actividades en México del mercado en el que se negocian y celebren contratos estandarizados de futuros y de opciones cotizados en bolsa, y b) que es conveniente autorizar a esas instituciones a constituir garantías cuando celebren operaciones financieras conocidas como derivadas en mercados extrabursátiles.

² Circular-Telefax 10/98 del Banco de México, de fecha: 13 de marzo de 1998: Los Intermediarios que celebren operaciones conforme a M.54.3, podrán convenir: a) la posibilidad de exigir garantías adicionales durante la vigencia de la operación, y b) que, en caso que el garante no otorgue las garantías suficientes, el Intermediario y su contraparte celebrarán una Operación Concertada en la cual actúen con el carácter inverso a aquél que tengan en la Operación Previa de que se trate, con Fecha de Liquidación y Monto de Referencia iguales a los de dicha Operación Previa y Tipo de Cambio Pactado que se determine conforme al procedimiento que las partes hayan previamente acordado.

El Contrato Global para otorgar Garantías, es el instrumento por el cual se garantizan las operaciones de productos derivados del mercado extrabursátil, celebradas al amparo del Contrato Marco; en aquel se establecen los mecanismos para llevar a cabo los cálculos de valuación, se elige la forma en la que se va a garantizar, así como los términos acordados por las partes.

En el Anexo “A” del Contrato Global para Otorgar Garantías, las partes acuerdan el otorgamiento de una prenda, caución bursátil o el establecimiento de un fideicomiso, así como los términos que regirán la garantía; como si será con o sin transferencia de la propiedad; si la garantía será unilateral o bilateral; el margen; monto mínimo de transferencia; fecha de valuación y liquidación; etcétera. De igual forma, en el referido Anexo se pueden acordar modificaciones al Contrato Global para Otorgar Garantías.

Entre los aspectos que se incluirán en el Anexo “A” del Contrato Global para otorgar Garantías, están los siguientes:

1. Partes Obligadas a Otorgar Garantías
2. Tipo de Contrato de Garantía Acordada
3. Fecha de Valuación
4. Cuentas
5. Activos Elegibles
6. Cantidad Acordada
7. Margen
8. Monto Mínimo de Transferencia
9. Hora de Notificación
10. Hora de Valuación
11. Monto de Redondeo
12. Agente de Valuación

13. Intereses

Por medio de la garantía otorgada, los activos subyacentes materia del contrato, se estarán valuando por el Agente de Valuación en la fecha pactada, y si en el momento de realizarlo el valor en el mercado del activo subyacente rebasa la Cantidad Acordada por las partes y el Monto Mínimo de Transferencia, la parte que se vea afectada por tal exposición deberá de otorgar Activos Elegibles adicionales que garanticen la operación; y por el contrario, si en la fecha de valuación el valor en el mercado del subyacente es inferior al señalado, no representa un riesgo de incumplimiento y como tal se le abonarán los Activos Elegibles otorgados por la cantidad que el Agente de Valuación determine.

Si alguna de las partes contratantes no desea suscribir el Contrato Global para Otorgar Garantías junto con alguno de los contratos anteriormente referidos, las partes pueden pactar que un obligado solidario o un fiador suscriban el Contrato Marco.

Es importante mencionar que, en materia de productos derivados, para el otorgamiento de garantías se prevén algunas excepciones, por ejemplo, se permite a las instituciones de crédito el dar en garantía, incluyendo prenda, caución bursátil o fideicomiso de garantía, efectivo, derechos de crédito a su favor o los títulos o valores de su cartera, no obstante la prohibición prevista en la fracción II del artículo 106 de la LIC.

4.2. *Tipos de garantías*

Las garantías de acuerdo a su naturaleza, se pueden clasificar en personales y reales; las primeras consisten en una obligación que asuma

otra persona de cumplir con cierta prestación en caso de incumplimiento del deudor, como por ejemplo la fianza; las segundas consisten en un derecho real sobre un bien determinado y enajenable, como es el caso de la prenda o la hipoteca.

De acuerdo con la anterior clasificación, en los incisos siguientes analizaré cuáles son los tipos de garantías aplicables al mercado de productos derivados extrabursátil, las características de cada una ellas, así como su mecanismo de operación dentro del Contrato Marco.

4.2.1. Garantías personales

La garantía personal difiere de la real, en que en la primera se responde del cumplimiento de las obligaciones con todos los bienes del deudor, con excepción de los que, conforme a la ley, no sean enajenables; en la segunda, se garantiza el cumplimiento de las obligaciones específicamente con uno o más bienes determinados, constituyendo sobre ellos un derecho real de prenda o hipoteca.³

En el caso de la garantía personal, se tiene a la fianza y se define de la manera siguiente:

“El contrato de fianza es aquel por virtud del cual una de las partes llamada fiador se obliga ante la otra llamada acreedor, al cumplimiento de una prestación determinada, para el caso de que un tercero, deudor de éste último, no cumpla con su obligación”⁴

³ Cfr. ZAMORA Y VALENCIA, Miguel Ángel. *Op cit*, pág. 429.

⁴ ZAMORA Y VALENCIA, Miguel Ángel. *Op. cit.*, pág. 417.

De este modo, por virtud de la fianza, el fiador está garantizando en lo personal con todos sus bienes, el cumplimiento de la obligación. Sin embargo, se corre el riesgo de que, al momento en que se pretenda hacer efectivo el cumplimiento de la obligación, el fiador sea insolvente y, por lo tanto, la garantía no sea suficiente.

Adicionalmente a la obligación que adquiere el fiador de responder en lo personal con todos sus bienes ante el incumplimiento del contratante, en caso de que se presente el requerimiento de pago, también podrá oponer los beneficios de orden y excusión, así como algunas excepciones.

El *beneficio de orden* se refiere a que antes de que se demande al fiador, se debe de requerir el pago de la parte deudora; el *beneficio de excusión* a que se apliquen para el pago de la deuda todos los bienes del deudor, y una vez aplicados se reducirá su obligación en los mismos términos, siendo necesario en ambos casos que se hagan valer y que no hayan sido renunciados.

La obligación del fiador subsistirá el mismo periodo que la obligación garantizada.

Ahora bien, para que en el Contrato Marco, un fiador se obligue a cumplir las obligaciones de la contraparte es necesario que también suscriba el referido contrato, el suplemento y los anexos, haciéndose constar tal obligación en el suplemento, incluyendo el rubro correspondiente.

Sin embargo, no es muy recomendable la celebración de este tipo de garantía para cubrir el cumplimiento de los productos derivados, debido a las excepciones que puede interponer el fiador en el momento en que se

busque demandar el cumplimiento, o bien, por la insolvencia que el mismo pueda presentar en el momento en que sea requerido de pago.

4.2.2. *Garantías reales*

Las garantías reales eran denominadas en el derecho romano como obligaciones *propter rem*, debido a su relación con la tenencia de alguna cosa (*res*).⁵

El nacimiento de un derecho real, implica la facultad que tiene el acreedor en forma directa e inmediata respecto del bien sobre el cual recae la garantía, oponible *erga omnes*, con preferencia a cualquier otra obligación para, de esta forma, asegurar el cumplimiento de las operaciones.

4.2.3.1. *Fideicomiso*

La Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito (en lo sucesivo “LGTOC”) en el artículo 381 establece: por virtud del fideicomiso, el fideicomitente transmite a una institución fiduciaria la propiedad de bienes o derechos, para ser destinados a fines lícitos y determinados, encomendando la realización de dichos fines a la propia institución fiduciaria.

De esta forma, serán tres los sujetos participantes en un fideicomiso, el fideicomitente, el fiduciario y el fideicomisario.

⁵ Cfr. BEJARANO SÁNCHEZ, Manuel. *Op. cit.*, pág. 6.

Los fideicomitentes deberán ser personas con capacidad para transmitir la propiedad o la titularidad de los bienes o derechos objeto del fideicomiso, o bien, autoridades judiciales o administrativas competentes.

La fiduciaria deberá de ser una institución autorizada para actuar con tal carácter y tratándose de fideicomisos que garanticen el cumplimiento de una obligación, solamente podrán actuar como fiduciarias las instituciones de crédito, instituciones de seguros, instituciones de fianzas, casas de bolsa, sociedades financieras de objeto limitado y almacenes generales de depósito.

Por lo que se refiere al objeto del fideicomiso, se establece que podrán serlo toda clase de bienes y derechos, a excepción de aquellos que sean estrictamente personales de su titular, y la institución que actúe como fiduciaria tiene la obligación de mantener un registro de dichos bienes.

Una de las modalidades del fideicomiso, es el fideicomiso en garantía, y precisamente éste es el que es utilizado en el mercado extrabursátil de productos derivados para garantizar las operaciones.

Un concepto de un fideicomiso en garantía podría ser el siguiente:

“En el Fideicomiso en garantía se transfiere, como es necesario por la ley, la titularidad de ciertos bienes a la institución fiduciaria, para que si el fideicomitente deudor, o un tercero, no cumple con lo pactado, la institución proceda a la venta del inmueble y satisfaga las prestaciones acordadas a favor del fideicomisario”.⁶

⁶ Fideicomiso en Garantía, concepto de, A D 45/77, Sala Auxiliar, séptima época, vol. Semestral 97-102, séptima parte, pág. 107.

La estructura del fideicomiso en garantía para garantizar el cumplimiento de productos derivados sería de la siguiente forma:

- *Fideicomitente*: El propietario de los bienes objeto del fideicomiso, quien suscribió el Contrato Marco.
- *Fiduciario*: La institución que recibe la titularidad del bien dado en garantía y quien lo ejecutará en caso de algún incumplimiento, transmitiéndolo al fideicomisario o vendiéndolo para entregarle su producto.
- *Fideicomisario*: El acreedor de la garantía, al cual el fideicomitente le debe alguna prestación al amparo del Contrato Marco.
- *Objeto*: Los bienes propiedad del fideicomitente, que se transmiten a la fiduciaria y que durante el plazo establecido, servirán de garantía.
- *Fin*: Garantizar el cumplimiento de la obligación que tiene el fideicomitente a favor del fideicomisario. En caso de incumplimiento la fiduciaria lo verifica, y si lo constata, ejecuta el fideicomiso, ya sea por la transmisión directa al fideicomisario de los bienes fideicomitados, o la venta o subasta del bien para que su producto se transmita a éste.⁷

⁷ Cfr. DÁVALOS MEJÍA, Carlos Felipe, *Derecho Bancario y Contratos de Crédito*, 2ª edición, Editorial Oxford, México, 1992, pág. 868.

4.2.3.2. Prenda

Por medio de la prenda, se constituye un derecho real sobre un bien *mueble*, para garantizar el cumplimiento de las obligaciones respecto de las cuales actúe como garantía.

A diferencia de la garantía personal, el bien pignorado constituye una garantía específica y precisa del mismo cumplimiento.

El concepto de *contrato de prenda* sería el siguiente:

“El contrato de prenda es aquel por virtud el cual una persona llamada deudor prendario constituye un derecho real del mismo nombre sobre un bien mueble, determinado y enajenable, en favor de otra llamada acreedor prendario a quien se le deberá entregar real o jurídicamente, para garantizar el cumplimiento de una obligación y que le da derecho al acreedor de retención, de persecución y en caso de incumplimiento de la obligación, de enajenación y preferencia para ser pagado con el producto de la enajenación en el grado de prelación que señale la ley, y que obliga al acreedor a la devolución del bien, en caso de cumplimiento de la obligación garantizada.”⁸

Ahora bien, de acuerdo al Código Civil Federal, un bien puede ser *mueble* por su naturaleza o por disposición expresa que así lo indique. En el primer supuesto se encuentran los cuerpos que pueden trasladarse de un lugar a otro por sí mismos o una fuerza exterior, y en el segundo caso serán bienes muebles las obligaciones y los derechos o acciones que tienen por objeto cosas muebles o cantidades exigibles en virtud de acción personal.

⁸ ZAMORA Y VALENCIA, Miguel Ángel. *Op. Cit.*, pág. 429.

Los bienes muebles, a su vez, podrán ser clasificados como fungibles o no fungibles; los primeros pueden ser reemplazados por otros de la misma especie, calidad y cantidad, y los no fungibles no pueden ser sustituidos por otros de la misma especie, calidad y cantidad.

Para el perfeccionamiento de un contrato, es necesaria la entrega real o jurídica del bien mueble objeto del mismo. La entrega será real, cuando se entregue de manera física y será jurídica; cuando las partes acuerden que el bien mueble objeto del contrato lo custodiará un tercero o el deudor, siendo necesario en este último caso la inscripción del contrato en el Registro Público de la Propiedad.

En materia de comercio, la garantía prendaria está prevista para ser constituida sobre diferentes tipos de instrumentos como son: títulos de crédito, créditos, bienes o mercancías y tratándose de instituciones de crédito, observarán lo anterior y además lo previsto en la LIC.⁹

Por lo que respecta al contrato de prenda que se suscribe para garantizar las operaciones al amparo del Contrato Marco contiene, entre otras disposiciones, las siguientes:

⁹ Ley de Instituciones de Crédito, artículo 69: La prenda sobre bienes y valores se constituirá en la forma prevenida en la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, bastando al efecto que se consigne en el documento de crédito respectivo con expresión de los datos necesarios para identificar los bienes dados en garantía.

En todo anticipo sobre títulos o valores, de prenda sobre ellos, sobre sus frutos y mercancías, las instituciones de crédito podrán efectuar la venta de los títulos, bienes o mercancías, en los casos que proceda de conformidad con la mencionada Ley por medio de corredor o de dos comerciantes de la localidad, conservando en su poder la parte del precio que cubra las responsabilidades del deudor, que podrán aplicar en compensación de su crédito y guardando a disposición de aquél el sobrante que pueda existir.

Se exceptúa de lo dispuesto en el primer párrafo de este artículo, la prenda que se otorgue con motivo de préstamos concedidos por las instituciones de crédito para la adquisición de bienes de consumo duradero, la cual podrá constituirse entregando al acreedor la factura que acredite la propiedad sobre la cosa comprada, haciendo en ella la anotación respectiva. El bien quedará en poder del deudor con el carácter de depositario, que no podrá revocársele en tanto esté cumpliendo con los términos del contrato de préstamo.

- La elección de si la prenda será con o sin transferencia de la propiedad.
- En caso de ser efectivo el bien otorgado en garantía la posibilidad de que generen intereses.
- El ejercicio de los derechos corporativos y patrimoniales de los bienes otorgados en garantía.
- Obligaciones de hacer y de no hacer.
- El procedimiento para la ejecución.
- Activos Elegibles Adicionales y Devolución de Activos Elegibles.
- Impuestos y Gastos.
- Avisos.
- Cesión.
- Interpretación.
- Legislación aplicable y jurisdicción.

4.2.3.3. *Caución bursátil*

El término *caución* es sinónimo de garantía y se entiende por *bursátil* a todo aquello relativo a la bolsa (*bursa*).¹⁰

El contrato de *caución bursátil* se encuentra regulado en el artículo 99 de la Ley del Mercado de Valores, y se establece que se podrán dar en garantía valores¹¹ que se encuentren depositados en una institución para el depósito

¹⁰ Cfr. IGARTUA ARAIZA, Octavio. *Introducción al Estudio del Derecho Bursátil Mexicano*, 3ª Edición, Editorial Porrúa, México, 2003, pág. 346.

¹¹ Artículo 3 de la Ley del Mercado de Valores: Son valores las acciones, obligaciones, bonos, certificados y demás títulos de crédito y documentos que se emitan en serie o en masa en los términos de las leyes que los rijan, destinados a circular en el mercado de valores, incluyendo las letras de cambio, pagarés y títulos opcionales que se emitan en la forma antes citada y, en su caso, al amparo de un acta de emisión, cuando por disposición de la ley o de la naturaleza de los actos que en la misma se contengan, así se requiera.
El régimen que establece la presente Ley para los valores y las actividades realizadas con ellos, también será aplicable a los títulos de crédito y a otros documentos que otorguen a sus titulares

de valores, mediante la celebración por escrito de un contrato de caución bursátil.¹²

De esta forma, para garantizar el cumplimiento de las operaciones sobre los productos derivados durante el término del contrato,¹³ se deberá celebrar por escrito el contrato de caución bursátil, así como solicitar ante el Indeval¹⁴ la apertura o incremento en alguna de las cuentas ya existentes para el depósito de la garantía, no siendo necesario realizar el endoso o alguna anotación en el registro del emisor de los valores; en caso de que las partes pacten la transferencia de la propiedad de los valores al acreedor, no será necesaria la apertura de las cuentas, y solamente se

derechos de crédito, de propiedad o de participación en el capital de personas morales, que sean objeto de oferta pública o de intermediación en el mercado de valores.

El régimen de esta Ley también será aplicable a los valores, así como a los títulos y documentos con las características a que se refiere el párrafo anterior, emitidos en el extranjero, cuya intermediación en el mercado de valores y, en su caso, oferta pública, habrá de realizarse con arreglo a lo que para dichos efectos establece la misma.

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores podrá establecer, mediante disposiciones de carácter general, las características a que se debe sujetar la emisión y operación de los valores y documentos sujetos al régimen de esta Ley, con miras a procurar certidumbre respecto a los derechos y obligaciones que corresponden a los tenedores de los títulos, seguridad y transparencia a las operaciones, así como la observancia de los sanos usos y prácticas del mercado.

¹² Con relación al contrato de caución bursátil es importante señalar que, durante el desarrollo de la presente tesis el 30 de diciembre de 2005, se publicó en el DOF la nueva Ley del Mercado de Valores (en lo sucesivo la “LMV”) y entre las nuevas disposiciones que contempla, se encuentra la desaparición del término “caución bursátil” para ahora ser denominado “prenda bursátil”.

Actualmente, el artículo 204 de la LMV, establece que se podrá celebrar *prenda bursátil* sobre valores con el objeto de garantizar el cumplimiento de las obligaciones y la preferencia en el pago, de acuerdo a las características de las garantías reales anteriormente citadas.

En el decreto se establece que la Ley entrará en vigor a los 180 días después de su publicación en el DOF; de igual forma se establece en el transitorio décimo noveno que los contratos de caución bursátil celebrados con fundamento en el artículo 99 de la ley anterior continuarán rigiéndose por las disposiciones vigentes al momento de su celebración.

Para efectos de la referida ley, se entiende por Valores a las acciones, partes sociales, obligaciones, bonos, títulos opcionales, certificados, pagarés, letras de cambio y demás títulos de crédito, nominados o innominados, inscritos o no en el Registro, susceptibles de circular en los mercados de valores a que se refiere esta Ley, que se emitan en serie o en masa y representen el capital social de una persona moral, una parte alícuota de un bien o la participación en un crédito colectivo o cualquier derecho de crédito individual, en los términos de las leyes nacionales o extranjeras aplicables.

¹³ Pueden garantizarse una o más operaciones al amparo del mismo contrato de prenda bursátil.

¹⁴ Institución para el depósito de valores.

necesitará para su perfeccionamiento la entrega jurídica de los títulos al acreedor a través de los procedimientos para el traspaso de valores establecidos por Indeval.

En este último supuesto, el acreedor de la garantía estará obligado a restituir valores de la misma especie que los entregados en caso de que el deudor cumpla con su obligación, observándose en este caso las disposiciones aplicables para las operaciones de reporto, las cuales de conformidad con los artículos 261 y 263 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito son: i) si los títulos atribuyen un derecho de opción que deba ser ejercitado durante el reporto, el reportador estará obligado a ejercerlo por cuenta del reportado; y éste le deberá proveer de los fondos suficientes dos días antes, por lo menos, del vencimiento del plazo señalado para el ejercicio del derecho opcional y ii) cuando durante el término del reporto deba ser pagada alguna exhibición sobre los títulos, el reportado deberá proporcionar al reportador los fondos necesarios, dos días antes, por lo menos, de la fecha en que la exhibición haya de ser pagada. En caso de que el reportado no cumpla, el reportador puede proceder a liquidar el reporto.

De esta forma, las partes contratantes podrán establecer que en caso de incumplimiento se efectúe la venta extrajudicial de los valores otorgados en garantía, misma que será efectuada por el *ejecutor de la caución bursátil*.¹⁵

Para efectuar la venta extrajudicial de los valores, se establecen algunos de las siguientes condiciones que deben de observarse en el procedimiento de ejecución:

¹⁵ El acreedor de la garantía nunca podrá ser el executor de la caución bursátil.

- Que las partes designen de común acuerdo al ejecutor de la caución bursátil, al administrador de la garantía, mismos que podrán serlo una casa de bolsa o una institución de crédito distinta al acreedor y, en un momento dado, el nombramiento de ejecutor podrá ejercerlo el administrador de la garantía.
- Si al vencimiento de la obligación garantizada o cuando deba de reconstituirse la garantía, el acreedor no recibe el pago o se incrementa el importe de la caución, y no se haya acordado una prórroga en el plazo o una novación de la obligación, el acreedor podrá solicitar al ejecutor, a través del administrador de la garantía, que realice la venta de los valores garantes.
- Derivado de la petición señalada en el párrafo anterior, el acreedor o el administrador de la garantía notificarán al otorgante de la caución, el cual podrá oponerse exhibiendo los documentos que comprueben: a) el importe del adeudo; b) la prórroga del plazo; c) la novación de la obligación; o d) demostrando la constitución de la garantía faltante.
- Si ninguno de los anteriores es exhibido, el ejecutor de la garantía ordenará la venta de los valores otorgados en garantía a precio de mercado, hasta por el monto necesario para cubrir el principal y accesorios pactados, y se entregarán en pago al acreedor. La referida venta podrá realizarse conforme a lo convenido por las partes, pudiendo ser incluso fuera de bolsa.

De igual forma, se establece la posibilidad de que el otorgante de la garantía pueda sustituir, a petición del acreedor, los valores dados en garantía antes de las notificaciones de ejecución de la garantía.

4.3. *Productos derivados referidos a mercancías (commodities) en México*

La propuesta concreta del presente trabajo es que en México exista la posibilidad de que los diferentes participantes del mercado de productos derivados puedan celebrar operaciones utilizando como subyacentes el precio de diferentes tipos de mercancías (*commodities*), como productos agrícolas, gas, petróleo, etcétera, situación que como he expuesto con anterioridad, sucede en otros países e, incluso, constituye el origen del mercado de productos derivados como tal.

Como se analizó en el Capítulo 1, los productos derivados referidos a materias primas o mercancías fueron el antecedente del mercado financiero de derivados y se pueden agrupar en tres tipos específicos:

- Productos agrícolas y ganaderos: Soya, algodón, arroz, avena, azúcar, cacao, café, frijol, harina, jugo de naranja, maíz, cerdo y trigo, entre otros.
- Metales: Cobre, paladio, plata, platino y oro, entre los principales.
- Energía: Gas natural, gasóleo, gasolina y propano, por mencionar algunos.

Los beneficios para sectores de la sociedad como el agrícola, ganadero, gobiernos, y empresas públicas o privadas, ante la posibilidad de poder protegerse de la variación en los precios de los citados subyacentes, serían formidables; por ejemplo para un agricultor cuyo medio de subsistencia se encuentra determinado por el estado de su cosecha y el precio al que pueda ofrecerla en el mercado, o bien, empresas públicas o privadas que

necesiten proteger sus inversiones y obligaciones referidas a petróleo y sus derivados.

Como ejemplo de lo anterior, se han verificado en años anteriores los beneficios de la contratación de este tipo de operaciones para empresas mexicanas y para el gobierno federal. En julio de 1989, Mexicana de Cobre contrató con el banco extranjero *Banque Paribas* una operación de *swap*, por medio de la cual eliminó el riesgo de las variaciones en el precio del cobre, pues el banco le fijó a Mexicana de Cobre el precio futuro de venta del cobre por un periodo de treinta y ocho meses, comprometiéndose a compensarla en caso de presentarse la caída del precio del referido metal, buscando neutralizar el riesgo que asumía, colocando como contraparte del *swap* a un grupo de comerciantes y consumidores de cobre. De igual forma, a inicios de 1991 el gobierno mexicano utilizó las operaciones de *swap* para cubrirse de las variaciones en los precios del petróleo.¹⁶

Las operaciones a las que anteriormente me he referido, han sido negociadas por medio de bancos extranjeros, pues como lo he mencionado a lo largo del desarrollo del presente trabajo, las instituciones de crédito, debido a su tecnología, capacidad crediticia y análisis financiero, tienen una marcada participación en el mercado de productos derivados a nivel mundial.

En este sentido, consideramos importante que las instituciones de crédito en nuestro país, entre otros participantes del mercado, tuvieran la posibilidad de utilizar como referencia mercancías en la contratación de productos derivados y como tal estar en la posibilidad de estructurar productos como los anteriormente referidos a productores y consumidores nacionales. En relación con lo anterior, la autora Catherine Mansell opina:

¹⁶ Cfr. MANSELL CARSTENS, Catherine. *Op cit*, págs. 432 y 433.

“para que más empresas mexicanas concierten swaps de mercancías básicas, sería deseable que los bancos mexicanos los abordaran, ya que estos tienen mayor información sobre su calidad crediticia que las instituciones financieras extranjeras. Son claras las oportunidades de los bancos mexicanos de aprovechar este mercado en desarrollo”.¹⁷

Adicionalmente, a los beneficios de cobertura que obtienen las empresas que participan en la negociación de productos derivados, logran mejorar su calidad crediticia, pues al reducir los riesgos a los que se encuentran expuestas, obtienen el beneficio de ser más atractivas para los posibles acreedores, o bien para que sean financiadas por instituciones de crédito.

En este sentido se ha establecido que algunos bancos estadounidenses han otorgado créditos en términos más favorables a productores y consumidores de mercancías que cubren sus riesgos de precios con futuros. Asimismo, desde 1989, algunos bancos mexicanos han ofrecido créditos a los productores de café que cubren sus riesgos de precio vendiendo contratos de futuro, a un costo menor en relación con aquellos que no cubren sus riesgos.¹⁸

En general, además de los beneficios de cobertura y de mejora de calidad crediticia de los diferentes participantes del mercado de productos derivados, podría obtenerse un incremento en los créditos externos del país como tal.

Ahora bien, por lo que respecta a la forma en la cuál se puede presentar la liquidación de estas operaciones se encuentra, en primer lugar la entrega física de los bienes objeto de la operación; y en segundo lugar, la posibilidad de que las operaciones concertadas se liquiden por medio del

¹⁷ Íbidem, pág. 434.

¹⁸ Íbidem, pág. 435.

pago de las diferencias observadas en el precio del bien subyacente objeto de la operación.

Por lo que respecta, a la primera opción, nuestra legislación, si bien este punto no se ha permitido y desarrollado de una manera general, sí se encuentra previsto en las Disposiciones de la CNBV, pues se establece la posibilidad de que las cámaras de compensación cuenten con mecanismos que procuren la entrega del activo subyacente y que verifiquen que los **almacenes generales de depósito y cualquier entidad que reciba bienes para ser entregados físicamente** a fin de cumplir con los contratos, mantengan registros que describan las cantidades, calidades, clasificación, condiciones de almacenamiento y espacio requerido del activo subyacente respectivo.¹⁹

La razón de la segunda opción radica en que, muchos de los participantes del mercado, y que por lo regular son los que lo dotan de mayor liquidez, son especuladores que participan en las negociaciones debido a sus análisis de posibles rendimientos, no por el interés de recibir el bien objeto de la operación, por lo cual optan sencillamente por el pago en efectivo

¹⁹ *Disposiciones de carácter prudencial a las que se sujetaran en sus operaciones los participantes en el mercado de futuros y opciones cotizados en bolsa*, publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 26 de mayo de 1997.

TRIGESIMA CUARTA.- Las Cámaras de Compensación deberán contar con lo siguiente:
Mecanismos que procuren la entrega del Activo Subyacente y que verifiquen que los almacenes generales de depósito y cualquier entidad que reciba bienes para ser entregados físicamente a fin de cumplir con los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones, mantengan registros que describan las cantidades, calidades, clasificación, condiciones de almacenamiento y espacio requerido del Activo Subyacente respectivo.

QUINCAGESIMA.- Los Socios Liquidadores de Contratos de Futuros y Contratos de Opciones referidos a Activos Subyacentes no financieros, deberán tener acceso a almacenes generales de depósito que tengan sistemas de seguridad que:

Procuren la integridad de los Activos Subyacentes.

Mantengan controles de entrada y salida de los Activos Subyacentes.

Efectúen registros por tipo de Activo Subyacente que se liquida, en el que se especifique la fecha y hora en que se realizó la entrega del mismo.

Emitan reportes de los certificados de entrega a los Clientes con sellos y firmas, tanto del Socio Liquidador como de la Cámara de Compensación.

Cuenten con mecanismos alternos en el evento de que por causas de fuerza mayor o caso fortuito, no se pueda realizar la entrega del Activo Subyacente.

En todo caso, los Socios Liquidadores sólo podrán operar con almacenes generales de depósito que cuenten con la autorización de la Comisión para realizar la entrega de Activos Subyacentes.

producto de la diferencia entre el precio a plazo pactado en el contrato y el precio de mercado en la fecha de vencimiento.

De las anteriores formas de liquidación para las operaciones concertadas, considero que ambas generarían rendimientos y otorgarían seguridad a las partes que intervengan en las negociaciones pues, por una parte, aquellos productores y consumidores o empresarios que deseen asegurar los precios en el futuro de sus compras o ventas respecto de determinados productos, podrán al término previsto dar en venta o bien recibir aquellos bienes que integran su actividad principal, y por otra parte, existirán algunos participantes que ya cuentan con un mercado de colocación y adquisición preestablecido, pero que necesitan cubrir sus obligaciones de posibles pérdidas, ocasionadas por la caída o alza de los precios, respectivamente.

Sin embargo, al tratarse de operaciones concertadas a través o directamente con instituciones de crédito, y en observancia de la prohibición de las mismas para comerciar con cualquier tipo de mercancías, prevista en la fracción XI del artículo 106 de la Ley de Instituciones de Crédito, considero que la forma idónea de liquidación y ante la cual no se incurriría en ninguna violación a la referida disposición, sería la liquidación por medio de diferenciales.

Por lo que respecta al tipo de productos derivados que pueden ser utilizados para éstos fines, de las operaciones que analizadas en el primer capítulo del presente trabajo, los futuros, opciones y *swaps*, pueden ser aplicables para la negociación referida a mercancías; por ejemplo, en un *swap* básico pueden intercambiarse oro o plata o crudo ligero por gasolina en un mismo mercado o en distintas plazas; en el caso de los futuros, las partes contratantes pueden concertar el precio de un subyacente a una fecha futura; y por medio de las opciones, una parte contratante, mediante

el pago de una prima, tiene la posibilidad de comprar o vender un determinado bien a un precio preestablecido.

La contratación de este tipo de productos es efectuada en la mayoría de los países del mundo, entre los que se encuentran Argentina, Estados Unidos, Chile, Francia, Brasil, etcétera, en donde las características de negociación son prácticamente las mismas, y se prevé que la liquidación de las operaciones pueda ser efectuada mediante la entrega física o por el pago de diferencias, de acuerdo a las necesidades de los participantes.²⁰

El éxito de la negociación de éste tipo de productos radica, en primer lugar, en el gran beneficio de cobertura que proporcionaría a los productores y consumidores directos de productos agrícolas; y en segundo lugar, a los inversionistas que diariamente en todo el mundo, tratan de obtener una ganancia comprando un producto a un precio bajo y vendiéndolo a un precio más elevado, situación que brinda liquidez al mercado.

Actualmente en México la mayoría de los productores de diferentes mercancías, solo tienen la opción de vender sus productos a precios realmente bajos a un número reducido de compradores, por lo cual, al establecerse la posibilidad de ofrecer sus productos, no sólo de manera adelantada sino en un mercado más amplio, favorece las expectativas de venta que pueda tener el referido productor. Además, los mercados de productos derivados son muy líquidos, pues se negocian enormes cantidades de contratos todos los días, lo que facilita que las órdenes de mercado puedan ser colocadas muy rápidamente, ya que siempre hay compradores y vendedores para cada tipo de producto negociado.

²⁰ Los contratos de productos derivados referidos a mercancías, entre otras especificaciones establecen: precio, tasa de referencia, objeto de la negociación, unidad de negociación, meses de vencimiento, forma de liquidación, lugar de entrega, activos otorgados como garantía y margen de la garantía.

Como resultado de la investigación del presente trabajo, se ha comprobado la importancia de la existencia de mecanismos de protección ante la fluctuación de los precios de las mercancías para diversos productores, al grado de que se encuentran previstos, al menos, dos programas dentro de la Secretaría de Agricultura, Ganadería, Desarrollo Rural, Pesca y Alimentación (en lo sucesivo “SAGARPA”); el primero de ellos es *Apoyos y Servicios a la Comercialización Agropecuaria* (en lo sucesivo “ASERCA”),²¹ y el segundo es el *Fideicomiso para el mercado de azúcar* (en lo sucesivo “FORMA”).²²

De esta forma, considero que la existencia de éste tipo de programas acentúan la necesidad de contar con mecanismos de cobertura por parte de los productores de diversas mercancías. Sin embargo, la forma de estructura e implementación en la cual se encuentran actualmente organizados los referidos programas, dificultan y limitan su campo de acción.

En el caso de ASERCA, la persona física o moral interesada en obtener los beneficios del programa debe de cumplir con los siguientes requisitos:²³

²¹ Es un órgano desconcentrado de la Secretaría de Agricultura, Ganadería, Desarrollo Rural, Pesca y Alimentación, creado mediante decreto presidencial del 16 de abril de 1991, sus dos funciones básicas son: fortalecer la comercialización agropecuaria, por medio de apoyos fiscales, diseños de esquemas de negociación entre productores y compradores, estímulos al uso de coberturas de riesgos de precios; generar y difundir la información de mercados e identificación y promoción de exportaciones.

²² El fideicomiso fue constituido en el Banco Nacional de Comercio Interior (BNCI), en su carácter de fiduciario, y los fideicomitentes o dueños son todos los ingenios productores de azúcar del país, sin embargo pueden participar en él realizando operaciones de compraventa todos aquellos interesados en vender o adquirir azúcar.

²³ Capítulo X *Subprograma de Apoyos para la adquisición de precios agropecuarios* de las “Reglas de operación del programa de apoyos directos al productor por excedentes de comercialización para reconversión productiva, integración de cadenas agroalimentarias y atención a factores críticos”, publicadas en el DOF el 17 de junio de 2003, por la Secretaría de Agricultura, Ganadería, Desarrollo Rural, Pesca y Alimentación. Subprograma de apoyos para la adquisición de precios agropecuarios.

1.- Se debe dedicar, con la finalidad de comercialarlos, a la producción de algunos de los siguientes productos:

- Trigo
- Maíz
- Jugo de naranja
- Soya
- Aceite de soya
- Pasta de soya
- Algodón
- Café
- Ganado Bovino (en pié)
- Ganado Bovino (en engorda)
- Ganado Porcino (lechones)
- Canola
- Cacao

2.- La persona interesada debe ser propietaria o usufructuaria de un predio registrado en el Directorio del Programa de Apoyos Directos al Campo (PROCAMPO) o Registro alterno.

Si la persona interesada en participar, cumple con los requisitos citados anteriormente, entonces deberá iniciar el proceso de trámite, debiendo efectuar los siguientes pasos:

1.- Acudir a la ventanilla de una Dirección Regional de la SAGARPA.²⁴

2.- Llenar el Registro de Inscripción.

²⁴ Las Direcciones Regionales de la SAGARPA se encuentran en: Guanajuato, Guadalajara, Hermosillo, Mérida, Oaxaca, Reynosa, Puebla, Toluca y Zacatecas.

3.- Llenar una solicitud de cobertura.

4.- Otorgar una cesión de los derechos a las personas físicas, empresas comercializadoras, organizaciones de productores, instituciones financieras, de seguros, y gobiernos de los Estados, que desee designar como beneficiarios de los rendimientos obtenidos.

5.- Deberá estar enterado de todos los formatos que existen para llevar a cabo la concertación de operaciones como: la notificación de cobertura, solicitud de liquidación de cobertura, solicitud de pago al productor, estados de cuenta de las operaciones de cobertura y notificación de liquidación de cobertura.

6.- En caso de concertarse alguna operación, deberá realizar el depósito de una cantidad equivalente al 50% del monto total de la misma, así como el pago de la prima correspondiente.

Una vez que se haya cumplido con todos los requisitos anteriores, los productos derivados mediante los cuales se busca proteger el ingreso esperado de los productores y/o compradores de productos agropecuarios, son opciones de compra (call) y de venta (put) operaciones que, debido a la imposibilidad de ser negociadas en el país, se encuentran limitadas a acudir a mercados de productos derivados en Estados Unidos de América, tales como el Chicago Board of Trade, Chicago Mercantile Exchange, y New York Board of Trade.

Por lo que se refiere a FORMA, sus objetivos principales son:

1. Fomento al comercio.
2. Descubrimiento de precios.

3. Información de mercados.
4. Garantía en el cumplimiento de las operaciones.
5. Acceso a financiamiento.

Los referidos objetivos son logrados mediante la unión del mercado de productores y consumidores de azúcar en un solo lugar físico, con la finalidad de realizar operaciones de compraventa con base en contratos estandarizados, respecto de las condiciones generales bajo las cuales se realizan dichas operaciones, tales como el volumen, la clase de azúcar, las condiciones de pago y las condiciones de entrega.

Se prevé en los mecanismos de negociación que, para garantizar las operaciones de entrega diferida, se debe efectuar un depósito en el fideicomiso, equivalente a una proporción del monto total de la operación concertada; de esta forma, el vendedor deberá depositar certificados de depósito que representen el 10% del volumen total de la operación.²⁵

De igual forma, se encuentra previsto para casos de incumplimiento de las partes, un *Fideicomiso Fondo de Garantía* (en lo sucesivo "FOGA"), quien será el encargado de administrar las garantías otorgadas y, en caso de que exista algún tipo de incumplimiento, tomará el lugar de la parte incumplida, es decir, el FOGA funciona como el equivalente a una cámara de compensación en una bolsa de productos derivados.

Por lo que respecta al petróleo,²⁶ considero que es necesaria la instrumentación de productos derivados referidos a tal bien y sus derivados,

²⁵ Los certificados son emitidos por almacenes generales de depósito y certificadoras de calidad reconocidos e inscritos en el FORMA.

²⁶ El petróleo es una mezcla compleja de hidrocarburos y componentes orgánicos como el azufre, nitrógeno y oxígeno, originalmente formado en rocas sedimentarias por la descomposición o reprocesamiento de materia orgánica.

para la protección de los diversos agentes de nuestro país que necesitan tener cobertura ante las constantes fluctuaciones de los precios.

En este sentido, también es importante mencionar que, debido a su gran utilización y el comercio internacional del petróleo, los precios del mismo tienen un gran impacto significativo en la economía internacional.²⁷

A este respecto, de los diversos tipos de crudo de petróleo que existen,²⁸ entre los que sirven de referencia para la fijación de precios son el West Texas Intermediate (WTI), el Brent, y el Dubai.

En relación a otros países del mundo, se han implementado la negociación de productos referidos al petróleo y sus derivados, celebrándose operaciones de futuro, opción y *swaps*, lo que ha permitido la participación de actores que no necesariamente se encuentran ligados a la producción o refinación del petróleo, logrando reducir sus riesgos y obtener beneficios en sus inversiones.

De los subyacentes que se han mencionado con anterioridad, es importante señalar que, ante la imposibilidad de obtener productos derivados en nuestro país referidos a tales bienes que les permitan proteger las inversiones y obligaciones de diferentes tipos de participantes como empresas públicas, privadas, personas físicas y fideicomisos, se encuentran en la necesidad de acudir a mercados de productos derivados extranjeros, entre los que principalmente se encuentran los de Estados Unidos de América.

²⁷ Los países que más importan crudo son: E.U., Japón, Alemania, Corea, Francia, Italia, España e India; y aquellos que más lo exportan son: Arabia Saudita, Rusia, Noruega, Venezuela, Irán, los Emiratos Árabes Unidos, México, Nigeria y Kuwait.

²⁸ Existen diversos tipos de crudo que se diferencian, principalmente por el grado de viscosidad (grado API), y su contenido de azufre, el contenido de éste último impacta la complejidad del proceso de refinación y en la calidad de los productos obtenidos.

Derivado del análisis a cada uno de los programas para cobertura que actualmente existen en nuestro país considero que, si bien son un intento para lograr la protección de determinados sectores productivos, por la forma en la cual se encuentra instrumentados, presentan diversas cuestiones que en la práctica dificultan su operatividad, así como el ámbito de aplicación del mismo.

La mayor parte de los tratadistas del mercado de productos derivados, coinciden en el hecho de que los mercados y contratos más propensos a tener éxito son aquellos que mejor reflejan las necesidades de los participantes a la luz de las fluctuaciones de los precios de los subyacentes.

En este sentido, se señala que existen mercados de productos derivados que poseen ventajas competitivas frente a otros, para el lanzamiento de un contrato determinado. Esto se basa en tres puntos fundamentales:²⁹

1. Estructura del Mercado: La estructura jurídica que adopte un mercado también puede definir la velocidad con la que la organización responda al contexto competitivo.
2. Recursos del Mercado: El tamaño relativo del mercado también puede definir la determinante del éxito debido a las diferencias de recursos disponibles para el diseño de contratos, promoción, atracción de operadores, etcétera.
3. Ubicación del mercado de futuros respecto al mercado físico: aunque la operativa mediante sistemas electrónicos de contratación es cada vez más importante y barata, se considera aún éste extremo un factor crítico de éxito.

²⁹ Cfr. GALLO, G. *Razones para el éxito o fracaso de nuevos contratos de futuros*. Bolsa de Comercio de Rosario. Departamento de Capacitación y Desarrollo de Mercados, Editorial Civitas, Madrid, España 2000, pág. 132.

Con relación a lo anterior considero que, mediante la posibilidad de negociación de operaciones en mercados busátiles y extrabursátiles referidas a mercancías en nuestro país, sería la opción más idónea para proporcionar los beneficios de cobertura y especulación a los diferentes participantes, por las siguientes consideraciones:

1.- La negociación con un intermediario de productos derivados en el mercado extrabursátil, no genera ningún honorario, por lo que se reducen los costos de cobertura de los participantes.

2.- En la concertación de la operaciones se pueden pactar las dos formas de liquidación que he descrito anteriormente: la entrega física, o bien, el pago de diferenciales observados en el precio del subyacente, y no solamente la entrega física que se encuentra prevista en los programas, propiciando de esta forma la presencia de especuladores interesados en participar en el mercado.

3.- Con relación al punto anterior, al existir especuladores en el mercado, brindarían mayor liquidez al mismo, pues siempre existirían posiciones de compra y venta para las operaciones ofrecidas en el mercado.

4.- Al incluirse la negociación de operaciones referidas a mercancías en las plataformas de mercado extrabursátil que actualmente operaran en el país, de manera automática se amplía el mercado para los productores y consumidores de los productos.

5.- Una de las cuestiones más importantes, es que al existir un mercado referido a mercancías en nuestro país, se evitaría la fuga de inversionistas nacionales que acuden a otro tipo de mercados extranjeros en busca de las referidas coberturas, incluyendo, en este rubro, a los programas

mencionados que deben de acudir a los mercados de productos derivados en los Estados Unidos de América.

6.- Conforme se fuera desarrollando el mercado con la negociación de estos productos, podría ampliarse poco a poco la gama de los mismos, para beneficiar a otros sectores de la economía.

7.- A diferencia de los programas descritos en el mercado extrabursátil de productos derivados no se tendría que realizar el depósito del 50% del monto de la operación de la garantía pues, como lo he explicado con anterioridad, al inicio de las operaciones solamente se otorga un margen inicial.

8.- Con relación a los rendimientos que pueden obtener los especuladores que busquen invertir en el mercado de productos derivados referidos a estas mercancías, pueden ganar mucho más que si solamente se enfocan a la inversión del mercado de contado o de capital.³⁰

A fin de lograr lo anterior, considero que en un primer momento, se deberían de implementar programas similares a los anteriormente descritos, o bien utilizarse la estructura de los ya existentes, para que sean divulgados los beneficios de la contratación de productos derivados, entre los diferentes productores, consumidores e inversionistas, para así lograr la conformación de un mercado de negociación amplio, que integre diferentes necesidades de negociación que puedan ser compensadas unas con otras.

³⁰ Las universidades de Yale y Pennsylvania han realizado un estudio que muestra que si los inversionistas de los Estados Unidos hubieran invertido en los últimos 45 años en mercancías (commodities) en el mercado de productos derivados, en lugar de acciones o bonos, hubieran duplicado sus ganancias. ACWORTH, Will y BURNS, Mary; *Crazy about commodities: An interview with Jim Rogers* <http://www.futuresindustry.org/fimagazi-1929.asp?a=1033>.

Los referidos programas, deberán de hacer especial énfasis y ser de alguna manera más claros y meticulosos, respecto de aquellos pequeños y medianos, productores y consumidores, que no se encuentren tan familiarizados con la instrumentación de este tipo de operaciones, para incentivar su incorporación en este tipo de mercados y lograr con ello, una cultura de administración de riesgos en México, situación que lograría sin duda a mediano y largo plazo, mejoras en los precios y producción de las diferentes mercancías que son cultivadas y consumidas en el país.

Posteriormente, en los programas de información se podrían incluir otro tipo de mercancías de manera sucesiva, para de esta forma, tratar se extender los beneficios de los productos derivados, a otro tipo de sectores.

Adicionalmente, y debido la participación de entidades reguladas, como instituciones de crédito, casas de bolsa, sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro, entidades gubernamentales y organismos descentralizados, entre otros, es necesario que la celebración de las referidas operaciones se contemple dentro de su marco legal aplicable.

En el caso de las instituciones de crédito, respecto de las cuales se ha realizado especial énfasis en el presente trabajo, debido a su marcada participación en la negociación de productos derivados en el mercado extrabursátil, es necesario que sea incluido dentro del numeral M.52 de la Circular 2019/95 del Banco de México, la posibilidad de que las mercancías (*commodities*) se encuentren entre los subyacentes a los cuales las referidas instituciones pueden referir las operaciones de productos derivados.

CONCLUSIONES

Primera.- La palabra *derivado* procede del latín *derivātus, derivare*, que significa traer su origen de alguna cosa, y aplicado a la materia financiera, los productos derivados son acuerdos bilaterales, referidos a subyacentes financieros y no financieros, mediante los cuales las partes que intervienen, por medio de pagos o intercambios en una fecha futura, buscan la cobertura o especulación en sus inversiones.

Segunda.- Los subyacentes que pueden servir como referencia para la contratación de *productos derivados* se clasifican en financieros y no financieros; como su nombre lo indica, los primeros, se encuentran referidos a diferentes instrumentos financieros como divisas, índices bursátiles, acciones, tasas de interés, entre otros; los no financieros se encuentran referidos a mercancías (*commodities*), como maíz, arroz, granos, oro, petróleo, etcétera.

Tercera.- Históricamente, se inició en primer lugar la negociación de productos derivados referidos a mercancías y posteriormente los referidos a subyacentes financieros.

Cuarta.- Los motivos de los contratantes de productos derivados pueden ser de dos tipos: de cobertura y de especulación. El propósito de la cobertura es protegerse contra movimientos adversos de precios en los tipos de cambio, tasas de interés y mercancías que pudieran significar grandes pérdidas en el patrimonio de las personas físicas y morales, gobiernos y otro tipo de entidades, que por sus actividades cotidianas mantienen sus obligaciones referidas a tales instrumentos; por el contrario, lo especuladores buscan obtener ganancias a través de los cálculos que realizan respecto de la cotización futura de los precios de los subyacentes,

aprovechando las oportunidades de compra y venta en el momento que les son favorables.

Quinta.- Los productos derivados tienen en común principalmente las siguientes características: (i) Se encuentran referidos a un activo subyacente; (ii) Su liquidación será en una fecha futura; (iii) Pueden ser negociados en mercados bursátiles y extrabursátiles; (iv) Pueden pactarse causas para su vencimiento anticipado; (v) Puede prever el otorgamiento de garantías; y (vi) Su liquidación puede efectuarse por una operación en sentido inverso (operación espejo), por el intercambio del subyacente acordado, y por el pago de diferenciales.

Sexta.- Entre las utilidades que la contratación de productos derivados proporciona a sus participantes se encuentran las siguientes: (i) Las personas físicas los contratan para protegerse de un aumento en el precio de los subyacentes a lo que se encuentran referidos sus obligaciones liquidables a fecha futura; (ii) Los agricultores protegen el precio de los productos de su cosecha; (iii) Las instituciones de crédito reducen el riesgo que producen las fluctuaciones de las tasas de interés; (iv) Los importadores y exportadores protegen sus inversiones de la variación del precio de las divisas en las cuales se encuentren denominadas sus obligaciones de pago; (vi) Los inversionistas experimentados buscan obtener rendimientos por la baja o la alza de los activos subyacentes, entre otros.

Séptima.- El principal antecedente de la negociación de productos derivados se encuentra en Japón, donde desde 1650, se comenzó con la negociación de contratos a futuro referidos al precio del arroz. Asimismo, en los Estados Unidos de América, a partir de 1848 con la creación del *Chicago Board of Trade*, se comenzó con la negociación de productos

derivados, y a partir de 1972, con la creación del *International Monetary Market*, se inició la negociación de productos derivados referidos a subyacentes financieros como el dólar americano, la libra esterlina, el euro y el dólar canadiense.

Octava.- En nuestro país, como antecedentes de la negociación de productos derivados se tienen algunos instrumentos emitidos por la Bolsa Mexicana de Valores referidos al tipo de cambio peso/dólar, acciones individuales y petrobonos, así como la negociación de contratos por tipo de operación de productos derivados negociados *over the counter*, como futuros sobre divisas y tasas de interés.

Novena.- Las operaciones básicas del mercado de productos derivados son los futuros, opciones y swaps. Adicionalmente, debido al auge y a la evolución de la negociación de productos derivados, se han presentado otro tipo de variantes, entre las que se encuentran *swaption*, opción de futuros y opciones compuestas.

Décima.- Los futuros y los forwards son las operaciones de mayor antigüedad y más utilizadas en el mercado de productos derivados, tanto para efectos de cobertura como de especulación, pues ambas consisten en contratos adelantados por medio de los cuales se acuerda el precio de un determinado subyacente en una fecha futura.

Décima Primera.- En una opción, mediante el pago de una cantidad, el adquirente de la opción podrá comprar o vender un instrumento a un precio y periodo acordados, pero si en un momento dado, se percata que debido a la variación de los precios del subyacente en el mercado de contado, ya no le beneficia el precio acordado en la opción, puede no ejecutarla, perdiendo solamente la prima inicial que pagó.

Décima Segunda.- Por medio de la operación de *swap*, dos partes se comprometen a intercambiar una serie de flujos de dinero (*cashflows*) en una fecha futura, ya sea de las tasas de interés, el valor de un índice bursátil, divisas o bien una combinación de las referidas variables.

Décima Tercera.- Las instituciones de crédito, de acuerdo al artículo 46, fracción XXV de la Ley de Instituciones de Crédito, pueden realizar operaciones financieras conocidas como derivadas, estableciendo que se deberán sujetar a las disposiciones que expida el Banco de México escuchando la opinión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Asimismo, la Circular 2019/95 del Banco de México, en su numeral M.52 y en el Anexo 8, establece las características de las operaciones, las condiciones y requisitos para su negociación, plazo de las operaciones, los subyacentes que podrán servir de referencia para las operaciones, así como las obligaciones de los intermediarios, tales como obtener autorizaciones y confirmar las operaciones concertadas.

Décima Cuarta.- Las autoridades responsables de regular y vigilar el funcionamiento de los mercados de productos derivados en México son la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y el Banco de México, en el ámbito de sus respectivas facultades.

Décima Quinta.- Los mercados de productos derivados se dividen en dos clases: (i) Mercados organizados o bursátiles y (ii) Mercados extrabursátiles u *over the counter*. Como su nombre lo indica, en el primer caso, se trata de mercados cuya organización se logra mediante su establecimiento físico en un lugar determinado y por medio de la expedición de una normatividad aplicable a todos los participantes del mercado; por el contrario, en el

mercado extrabursátil, no se encuentran los participantes concentrados en un lugar determinado y pueden pactar libremente los términos de sus negociaciones, siempre y cuando no trasgredan el marco legal aplicable al tipo de operación de que se trate.

Décima Sexta.- La manera por medio de la cual se instrumentan los productos derivados es a través de la suscripción de un contrato entre las partes, por medio del cual se brinda certeza a la negociación. Por lo que respecta a los mercados organizados, los términos de los contratos se encuentran estandarizados, a diferencia del mercado extrabursátil en donde las partes pueden cerrar operaciones por los montos, plazos y subyacentes deseados, previstos por la legislación aplicable.

Décima Séptima.- Entre los participantes del mercado de productos derivados organizado, se encuentran la cámara de compensación, los socios liquidadores, los operadores y los clientes; por otro lado en el mercado extrabursátil, los participantes negocian los contratos de manera directa y se pueden clasificar en usuarios e intermediarios. Los usuarios del mercado extrabursátil son principalmente personas físicas, morales, entidades gubernamentales y fideicomisos, entre otros; y por lo que se refiere a los intermediarios principalmente se trata de instituciones de crédito y casas de bolsa.

Décima Octava.- La *International Swaps and Derivatives Association* ha diseñado un Contrato Marco de carácter internacional, para la negociación de productos derivados, que agrupa las diferentes variables aplicables a diferentes participantes, tratando de brindar un concepto universal para cada uno de los términos contenidos en las negociaciones.

Décima Novena.- En el país, el 28 de mayo de 2002, fue aprobado un Contrato Marco para la celebración de operaciones financieras derivadas, por un grupo de trabajo conformado por miembros de la Asociación de Intermediarios Bursátiles, Asociación de Bancos de México, Asociación de Instituciones Financieras Internacionales con la colaboración del Latinamerican Comité Mexican Subcomité de la Internacional Swaps and Derivatives Association, debido a la importancia de la negociación de productos derivados en el mercado extrabursátil, y en cumplimiento a lo dispuesto por la Circular 2019/95 del Banco de México.

Vigésima.- El Contrato Marco para operaciones financieras derivadas, adicionalmente, se encuentra estructurado por un Suplemento en el cual las partes contratantes pueden modificar algunos de los términos contenidos en el Contrato Marco y por cuatro anexos referidos a los lineamientos de las operaciones que celebraran los contratantes al amparo del referido contrato (Anexo de Futuros sobre tasas de interés, Anexo Forwards, Anexo Opciones y Anexo Swaps).

Vigésima Primera.- Para garantizar el cumplimiento de las operaciones celebradas al amparo del Contrato Marco, las partes pueden suscribir un Contrato Global para el Otorgamiento de Garantías, por medio del cual acuerdan la celebración de un contrato de prenda, caución bursátil o un fideicomiso en garantía.

Vigésima Segunda.- Actualmente, en nuestro país no es posible contratar productos derivados referidos a mercancías como productos agrícolas, gas, petróleo, oro, plata, entre otros; entre los principales participantes, por lo que considero debe de preverse la posibilidad de que los diversos participantes del mercado de productos derivados, principalmente los

productores y consumidores de estos insumos, puedan celebrar operaciones referidas a tales subyacentes.

Vigésima Tercera.- Existen programas implementados por el Gobierno Federal que buscan otorgar la posibilidad de cobertura a los productores de algunos productos agrícolas de México, por medio de la negociación de contratos en los mercados de Estados Unidos de América; sin embargo, la opción idónea para poder brindar cobertura a los participantes, así como liquidez al mercado, es la negociación de productos derivados referidos a mercancías de manera directa entre los participantes; es decir, ya no se tendría que acudir a mercados en el extranjero para la negociación de operaciones y se sentarían las bases para un aprovechamiento integral de la producción nacional de diferentes productos.

Para tales efectos, considero que el mayor incentivo sería la implementación de programas entre los diferentes productores, consumidores e inversionistas, para la divulgación de los beneficios y características de las operaciones, así como la posibilidad de que las instituciones de crédito puedan referir sus operaciones a mercancías, mediante dicha inclusión en numeral M.52 de la Circular 2019/95 del Banco de México.

ANEXO 1. Contrato Marco para operaciones financieras derivadas.

Contrato No. _____

CONTRATO MARCO PARA OPERACIONES FINANCIERAS DERIVADAS QUE CON FECHA _____ CELEBRAN: _____.

(EN LO SUCESIVO AMBAS PARTES, EN CONJUNTO, SERÁN DESIGNADAS COMO LAS “PARTES”, Y, EN LO INDIVIDUAL, COMO UNA “PARTE”), CONFORME A LAS SIGUIENTES DECLARACIONES Y CLÁUSULAS.

DECLARACIONES

Cada una de las Partes declara, tanto en la fecha de este Contrato Marco como en cada fecha en que se celebra una Operación, que:

- (a) en caso de ser una persona moral, está debidamente constituida y existente conforme a las leyes del lugar de su constitución y su objeto social la faculta para celebrar este Contrato y las Operaciones y cumplir con sus obligaciones al amparo de los mismos;
- (b) en caso de ser una persona física, cuenta con la capacidad suficiente para celebrar este Contrato y las Operaciones y cumplir con sus obligaciones al amparo de los mismos;
- (c) en caso de ser una entidad o dependencia gubernamental, organismo descentralizado, institución financiera actuando como fiduciaria en un fideicomiso público o empresa de participación estatal mayoritaria, está debidamente facultada para celebrar este Contrato y las Operaciones y cumplir con sus obligaciones al amparo de los mismos;
- (d) su(s) apoderado(s) y las personas autorizadas que celebren y confirmen Operaciones, cuyos nombres y firmas aparecen en el Suplemento (los cuales podrán modificarse periódicamente), cuentan con facultades suficientes para obligarla en los términos de este Contrato y de las Operaciones y tales facultades no les han sido revocadas o modificadas;
- (e) cuenta con todas las autorizaciones corporativas, gubernamentales y otras necesarias para celebrar este Contrato y las Operaciones y cumplir con sus obligaciones al amparo de los mismos;
- (f) este Contrato y las Operaciones, no violan disposición alguna, legal o contractual, autorización, licencia, sentencia, laudo o resolución, de cualquier naturaleza, que le sea aplicable o la vincule, y las obligaciones que deriven de los mismos son válidas y exigibles en su contra de conformidad con sus términos;

- (g) no existe Causa de Terminación Anticipada alguna de su parte;
- (h) no existen litigios pendientes o, hasta donde es de su conocimiento, que se amenacen en su contra, ante cualquier tribunal judicial, arbitral o administrativo, que pudieran llegar a tener un efecto adverso significativo respecto de la validez o ejecutabilidad de este Contrato o de las Operaciones o respecto de su capacidad de cumplir con sus obligaciones; e
- (i) conoce las características conforme a las cuales operan los mercados de operaciones financieras derivadas y conoce y puede evaluar los riesgos derivados de este Contrato y de las Operaciones que celebre; ha celebrado este Contrato, y que celebrará Operaciones, por cuenta propia y sobre la base de su propia evaluación (de carácter económico, financiero o de cualquier otra naturaleza) y con el apoyo de los asesores que ha considerado necesarios, y no se ha basado en la asesoría ni en las recomendaciones de la otra Parte, ni ha sido inducido por la otra Parte, en forma alguna, para celebrar este Contrato o cualquier Operación.

Con base en las declaraciones anteriores, que forman parte integral de este Contrato, las Partes convienen las siguientes:

CLÁUSULAS

PRIMERA. *Definiciones.*

Los términos que inicien con mayúscula inicial en este Contrato Marco tienen los siguientes significados (dichos significados serán igualmente aplicables a las formas singular y plural):

“Acuerdo de Día Inhábil” significa, según lo dispuesto en la Cláusula 3.3, la forma en que será postergada o adelantada una fecha en relación con una Operación en caso de que dicha fecha no sea un Día Hábil Bancario.

“Afiliada” significa respecto de cualquier persona, cualquier otra tercera persona que, directa o indirectamente controle a, o sea controlado por dicha persona, o esté bajo el control común de una misma tercera persona o entidad.

“Agente de Cálculo” significa la Parte o el tercero que estará encargada de realizar los cálculos para cotizar o determinar las prestaciones a pagarse o entregarse en una Operación. Salvo pacto en contrario en el Suplemento o en la Confirmación, el Agente de Cálculo será (i) en caso de que sólo una de las Partes sea una institución de crédito o una casa de bolsa, esta Parte será el Agente de Cálculo; (ii) en caso de que las dos Partes sean una institución de crédito o una casa de bolsa, la Parte designada como Agente de Cálculo en el Suplemento o la Confirmación; (iii) si la Parte Afectada o Parte Incumplida es la Parte designada como Agente de Cálculo, la Parte Cumplida, en el caso de

ser ésta una institución de crédito o casa de bolsa, será el Agente de Cálculo; en caso de no ser una institución de crédito o casa de bolsa, la Parte Cumplida deberá designar una institución de crédito o casa de bolsa para actuar como Agente de Cálculo; y (iv) en caso de que las dos Partes sean Partes Afectadas para efectos de la cláusula 10.2.2, cada una de las Partes actuará como Agente de Cálculo si las dos son instituciones de crédito o casas de bolsa y en caso de que cualquiera de las Partes no sea institución de crédito o casa de bolsa, dicha Parte deberá designar una institución de crédito o casa de bolsa como Agente de Cálculo.

“Anexo” significa cualquiera de los anexos al Contrato Marco que suscriban las Partes y en el cual se establezcan los términos y condiciones aplicables a un cierto tipo de operación financiera derivada.

“Caso Fortuito o Fuerza Mayor” significa cualquier hecho que reúna las siguientes características (i) imposibilite a la Parte Afectada a cumplir con sus obligaciones conforme al Contrato, (ii) esté más allá del control razonable de la Parte Afectada, (iii) no se deba a culpa o negligencia de la Parte Afectada, y (iv) no pudiese ser evitado por la Parte Afectada, actuando de conformidad con sanas prácticas comerciales, incluyendo sin limitación, fenómenos de la naturaleza, guerras, disturbios civiles, actos u omisiones de autoridades gubernamentales que no hubiesen sido voluntariamente solicitados o promovidos por la Parte Afectada ni ocasionados por el incumplimiento de sus obligaciones conforme a cualquier contrato o disposición legal aplicable. El Caso Fortuito o Fuerza Mayor no incluirá la falta de recursos por dificultades económicas o cambios en las condiciones del mercado, ni cambios o adopción de disposiciones legales aplicables.

“Causa de Terminación Anticipada” significa cualquiera de las Causas de Terminación Anticipada por Circunstancias Imputables a las Partes y de las Causas de Terminación Anticipada por Circunstancias Objetivas.

“Causa de Terminación Anticipada por Circunstancias Imputables a las Partes” significa cualquiera de las causas de terminación anticipada mencionadas en la Cláusula Séptima.

“Causa de Terminación Anticipada por Circunstancias Objetivas” significa cualquiera de las causas de terminación anticipada mencionadas en la Cláusula Octava.

“Cláusula” significa cualquier cláusula o inciso del Contrato Marco.

“Confirmación” tiene el significado que se establece en la Cláusula Segunda.

“Contrato” y **“este Contrato”** significa, en conjunto, el Contrato Marco, el Suplemento, los Anexos y las Confirmaciones según se modifiquen de tiempo en tiempo.

“Contrato Financiero Determinado” significa, cada uno de los contratos designados como tales en el Suplemento.

“Contrato Marco” significa el presente Contrato Marco para Operaciones Financieras Derivadas.

“Día Hábil Bancario” significa cualquier día del año que no sea sábado ni domingo y en que los bancos estén autorizados para celebrar operaciones con el público en cada una de las plazas en que deberá liquidarse una Operación y, para efectos de la Cláusula Segunda, en la(s) plaza(s) en que se encuentren las oficinas de las Partes que celebren la Operación respectiva.

“Endeudamiento Determinado” significa cualquier obligación o pasivo derivado de préstamos o créditos recibidos, sea presente o futuro, principal, accesorio o contingente (incluyendo garantías) y cualquier otro tipo de obligación o pasivo que se señale en el Suplemento, excluyendo depósitos bancarios o depósitos que sean recibidos en el curso normal de negocios.

“Entidad Especificada” significa cada una de las entidades designadas como tales en el Suplemento.

“Fecha de Terminación Anticipada” significa la fecha de terminación anticipada notificada como tal conforme a las Cláusulas Séptima y Octava.

“Fuente” significa cualquier medio o persona que se pacte en el Suplemento o en una Confirmación, de la cual el Agente de Cálculo deberá obtener la información para calcular o determinar las cantidades o prestaciones debidas de la Operación de que se trate. La Fuente podrá ser, entre otras (i) una publicación privada o gubernamental, (ii) un medio o sistema electrónico de información, (iii) un Proveedor de Precios o (iv) cualquier otra persona o medio de información pactado por las Partes. En caso de que la Fuente deje de existir o no proporcione información al Agente de Cálculo, la fuente sustituta será, a elección hecha por el Agente de Cálculo de buena fe, (x) un sistema o publicación similar o (y) un Proveedor de Precio o institución financiera que no sea Afiliada de las Partes, en el entendido de que la Fuente elegida incluirá cualquier medio o fuente que en el futuro sea causahabiente o cesionaria de la misma.

“Garante” significa cualquier persona o entidad que haya otorgado una Garantía para garantizar las obligaciones de una de las Partes derivadas del Contrato con respecto a ciertas o todas las Operaciones.

“Garantía” significa cualquier garantía real o personal otorgada por un Garante respecto de las obligaciones de una de las Partes.

“Importe No Pagado” significa, en relación con una Operación Terminada la suma de (a) las cantidades cuyo pago era debido en o antes de la Fecha de Terminación Anticipada y no haya sido satisfecho, más, (b) en relación con las obligaciones a liquidar mediante entrega y que no hubieran sido cumplidas en o antes de la Fecha de Terminación Anticipada, el monto en dinero de la cotización que tenían en el mercado los valores o bienes objeto de la entrega en la fecha y hora en que ésta debía haberse producido y (c) los intereses desde la fecha en que el pago era exigible, conforme a los incisos (a) y (b) anteriores, hasta la Fecha de Terminación Anticipada (pero excluyendo ésta) a la Tasa de Interés Moratoria, en todos los casos, según lo determine el Agente de Cálculo. Los intereses se calcularán sobre la base diaria y por los días efectivamente transcurridos y en la misma moneda que los importes debidos y no satisfechos.

“México” significa los Estados Unidos Mexicanos.

“Moneda de Liquidación Anticipada” significa Pesos, moneda de curso legal en México, a menos que se estipule otra moneda en el Suplemento o Confirmación respectiva.

“Monto de Liquidación Anticipado” significa el equivalente en la Moneda de Liquidación Anticipada del Valor de Reemplazo o Valores de Reemplazo para la(s) Operación(es) Terminada(s).

“Operación” significa cualquier operación financiera derivada celebrada por las Partes al amparo del Contrato.

“Operación Afectada” significa cualquiera de las Operaciones que se encuentren en los supuestos descritos en las Cláusulas 8.1,8.2,8.3 y 8.4.

“Operación Terminada” significa cualquier Operación que se dé por terminada anticipadamente por cualquier Causa de Terminación Anticipada.

“Parte” tiene el significado que se establece en el proemio del Contrato Marco.

“Parte Afectada” tiene el significado que se establece en la Cláusula Octava.

“Parte Cumplida” significa la Parte que no sea la Parte Afectada o la Parte Incumplida, según sea el caso.

“Parte Incumplida” tiene el significado que se establece en la Cláusula Séptima.

“Proveedor de Precios” significa cualquier entidad que esté autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores para fungir como proveedor de precios.

“Suplemento” significa el Suplemento al Contrato Marco que suscriban las Partes y en donde se señalan direcciones para notificaciones, cuentas y otros datos específicos de cada Parte y, en su caso, se estipulan términos y condiciones específicas que modifiquen o suplementen al Contrato Marco.

“Tasa de Interés Moratoria” significa la tasa de interés moratoria según se especifica en el Suplemento o la Confirmación correspondiente.

“Valor de Reemplazo” significa, en relación con cada Operación Terminada o grupo de Operaciones Terminadas, según sea el caso, la cantidad que el Agente de Cálculo determine de buena fe como el costo o la ganancia que la Parte Cumplida tendría que cubrir o recibiría, respectivamente, para reemplazar o para asegurar el mismo efecto económico de los pagos pendientes, entregas o derechos de opción que tendría en caso de continuar la Operación Terminada o grupo de Operaciones Terminadas en los términos originalmente pactados. El Agente de Cálculo podrá determinar el Valor de Reemplazo para todas las Operaciones Terminadas en conjunto, para un grupo de Operaciones Terminadas o para cada Operación Terminada y podrá utilizar diversos métodos de valuación para diferentes tipos de Operaciones o un grupo de Operaciones. El Valor de Reemplazo se determinará como el que se tendría en la Fecha de Terminación Anticipada o, en caso de no ser posible, en la fecha o fechas más cercanas posibles a la Fecha de Terminación Anticipada.

El Agente de Cálculo podrá determinar el Valor de Reemplazo con información proporcionada por una Fuente o por una o más instituciones que estén activas en el mercado relevante, que proporcionen los datos necesarios para hacer el cálculo conforme al párrafo anterior.

El Agente de Cálculo podrá tomar en cuenta o, en su caso, requerir a la Fuente que tome en cuenta, la calidad crediticia, documentación necesaria y políticas de crédito del Agente de Cálculo o de la Parte correspondiente, el monto de la(s) Operación(es) Terminada(s), la liquidez del mercado y otros factores relevantes en las circunstancias prevaecientes.

La determinación del Agente de Cálculo del Valor de Reemplazo podrá reflejar uno o más de los siguientes conceptos:

- (a) cualquier costo o ganancia (ya sea realizada o no) de la Parte Cumplida, derivado de la concertación de una o varias operaciones que darían a la Parte Cumplida un efecto

económico equivalente en pagos, entregas o derechos, al que hubiera obtenido con la Operación Terminada o grupo de Operaciones Terminadas, si dichos pagos, entregas o derechos hubieren sido requeridos o ejercidos después de la Fecha de Terminación Anticipada, ya sea que dichos pagos, entregas o derechos fueran contingentes o directos;

- (b) cualquier costo de fondeo; o
- (c) cualquier pérdida o costo en el que hubiere incurrido la Parte Cumplida como resultado de la terminación, liquidación, reestablecimiento u obtención de cualquier cobertura o posición relacionada (o cualquier ganancia que resulte de las mismas) ya sea en una o un grupo de Operaciones Terminadas.

No se incluirán en el cálculo del Valor de Reemplazo los Importes No Pagados de la Operación Terminada o grupo de Operaciones Terminadas, gastos legales u otros gastos, pero sí los pagos o entregas debidos después de la Fecha de Terminación Anticipada y que no se hayan efectuado por haberse fijado ésta.

SEGUNDA. Operaciones; Confirmaciones.

- 2.1 Cada Operación que las Partes acuerden al amparo del Contrato Marco se confirmará mediante un documento por escrito o en un mensaje electrónico (la “Confirmación”) que se enviará en los términos de la Cláusula Décima Octava; en el entendido de que cada Operación será vinculante y obliga a las Partes desde el momento en que se hayan acordado los términos esenciales de la misma, ya sea oralmente o de cualquier otro modo permitido por la ley aplicable. La Parte que haya convenido en enviar la Confirmación deberá hacerlo el mismo día en que se haya concertado y en caso de que no se haya acordado quien enviará la Confirmación, es obligación de la Parte que inició la Operación. En caso de que sólo una de las Partes sea una institución de crédito o una casa de bolsa ésta tendrá la obligación de enviar la Confirmación.
- 2.2 Cada Confirmación contendrá los términos esenciales de la Operación de que se trate, así como una referencia al Contrato Marco y número progresivo de Confirmación, salvo en los casos en que el medio electrónico no lo permita, en cuyo caso se entenderá que dicha Confirmación hace referencia al Contrato Marco. La Parte receptora de una Confirmación deberá, a más tardar el Día Hábil Bancario siguiente a su recepción, aceptarla y enviar a la otra Parte la Confirmación aceptada mediante su firma u objetarla manifestando sus objeciones por escrito, en el entendido que de no aceptarla expresamente o no objetarla en el plazo antes mencionado, se entenderá que la ha aceptado tácitamente.

- 2.3 En caso de discrepancia entre las disposiciones del Contrato Marco y el Suplemento, prevalecerá el Suplemento. En caso de discrepancia entre las disposiciones de un Anexo y el Contrato Marco, prevalecerá el Anexo. En caso de discrepancia entre las disposiciones de un Anexo y el Suplemento, prevalecerá el Suplemento. En caso de una discrepancia entre una Confirmación y cualquiera de los documentos antes mencionados, prevalecerá la Confirmación.

TERCERA. Cumplimiento de Operaciones; Pagos; Cálculo.

- 3.1 Cada una de las Partes se obliga a cumplir las Operaciones que celebre con la otra Parte, mediante el pago en efectivo o la entrega de divisas, valores o bienes en los términos de la correspondiente Confirmación y los demás términos aplicables del Anexo, Suplemento y el Contrato Marco, según sea el caso.
- 3.2 Todos los pagos o entregas que deban ser hechos por las Partes conforme a este Contrato se harán en la fecha en que sean exigibles, en la forma y moneda estipulada para cada Operación y a las cuentas o domicilios señalados en el Suplemento o Confirmación, sin necesidad de previo requerimiento; sin embargo, las Partes podrán señalar cuentas o domicilios distintos mediante notificación por escrito a la otra Parte, dada con cuando menos cinco (5) Días Hábiles Bancarios de anticipación a la fecha de pago o entrega respectiva.
- 3.3 En caso de que la fecha para el cumplimiento de una obligación o el ejercicio de un derecho o notificación deba realizarse en una fecha que no fuere un Día Hábil Bancario, se realizará de conformidad con el Acuerdo de Día Inhábil que se pacte en el Suplemento o en la Confirmación. El Acuerdo de Día Inhábil podrá ser:

“Día Hábil Siguiete”, si la fecha no fuere un Día Hábil Bancario, se extenderá al siguiente Día Hábil Bancario.

“Día Hábil Anterior”, si la fecha no fuere un Día Hábil Bancario, será adelantada al Día Hábil Bancario anterior.

“Día Hábil Siguiete Modificado”, si la fecha no fuere un Día Hábil Bancario, se extenderá al siguiente Día Hábil Bancario, en el entendido que si el Día Hábil Bancario siguiete es en el mes siguiete al de la fecha correspondiente, la fecha será adelantada al Día Hábil Bancario anterior.

En caso de que las Partes no señalen un Acuerdo de Día Inhábil en el Suplemento o en la Confirmación, se entenderá que se pacto el Día Hábil Siguiete.

- 3.4 Salvo pacto en contrario en el Suplemento o en la Confirmación, las Operaciones se cumplirán en caso de estar ubicada la plaza de liquidación en México a más tardar a las 17:00 horas de la plaza respectiva. En caso de que el lugar de cumplimiento sea en otro país a más tardar a las 11:00 horas A.M. de la plaza respectiva.
- 3.5 Todos los cálculos necesarios para determinar las cantidades a pagar o bienes o valores a entregar por cualquiera de las Partes en relación con cada Operación, se harán por el Agente de Cálculo.

CUARTA. *Compensación; Retención.*

- 4.1 Salvo que en el Suplemento o Confirmación se establezca de otra forma, en caso de existir cantidades pagaderas en la misma moneda por ambas Partes en los términos de este Contrato, respecto de una o varias Operaciones, las dos deudas, hasta la cantidad que importa la menor, serán forzosamente compensadas y, por lo tanto, se extinguirán, debiendo la Parte cuyo importe a pagar sea mayor, realizar el pago por la cantidad en exceso de las cantidades compensadas.
- 4.2 Salvo pacto o disposición legal expresos en contrario, las cantidades pagaderas al amparo de este Contrato con respecto a cualquier Operación podrán compensarse por la Parte acreedora de dichas cantidades, contra cantidades pagaderas a la otra Parte derivadas de obligaciones con la primera Parte al amparo de convenios o instrumentos diferentes a este Contrato, incluyendo depósitos.
- 4.3 Las estipulaciones de la Cláusula 4.1 serán aplicables en caso de existir cantidades pagaderas o entregas por ambas Partes en los mismos bienes.
- 4.4 En caso de que una Parte no cumpla puntualmente con alguna de sus obligaciones de pago o entrega conforme a este Contrato, la otra Parte podrá retener cualquier pago o entrega que deba a la primera Parte, mientras exista el incumplimiento.

QUINTA. *Ciertas Obligaciones de Hacer de las Partes.*

Cada una de las Partes conviene, mientras esté en vigor este Contrato o cualquier Operación, en:

- 5.1 entregar a la otra Parte la información financiera, contable y legal que acuerden las Partes en el Suplemento o en la Confirmación;
- 5.2 entregar a la otra Parte cualquier otro documento convenido en el Suplemento o en la Confirmación;

- 5.3 cumplir con las leyes, reglamentos y disposiciones que le sean aplicables;
- 5.4 mantener en vigor cualesquiera autorizaciones internas, gubernamentales o de cualquier otra índole, que fueren necesarias para el cumplimiento de sus obligaciones conforme a este Contrato y a las Operaciones; y
- 5.5 notificar por escrito a la otra Parte inmediatamente después de que tenga conocimiento de que se encuentra en una Causa de Terminación Anticipada.

SEXTA. Terminación Anticipada Voluntaria.

Cualquier Operación podrá darse por vencida en forma anticipada mediante acuerdo por escrito de las Partes, debiendo las Partes convenir para dichos efectos, los términos de tal terminación anticipada.

SÉPTIMA. Causas de Terminación Anticipada por Circunstancias Imputables a las Partes.

Cuando una Parte (la "Parte Incumplida"), alguno de los Garantes o alguna de las Entidades Especificadas de la Parte Incumplida, incurra en alguna de las causas de terminación anticipada que se especifican a continuación, la otra Parte (la "Parte Cumplida") podrá anticipar la terminación de la totalidad de las Operaciones, sin necesidad de declaración judicial, mediante notificación escrita a la Parte Incumplida fijando una Fecha de Terminación Anticipada.

- 7.1 Incumplimiento de las Obligaciones de Pago y/o de Entrega. El incumplimiento de las obligaciones de pago y/o de entrega, de conformidad con lo establecido en la Cláusula Tercera, siempre que dicho incumplimiento no haya sido subsanado en un plazo de un (1) Día Hábil Bancario a partir del día en que debió haberse cumplido la obligación correspondiente.
- 7.2 Incumplimiento del Contrato. El incumplimiento de cualquier obligación derivada de este Contrato distinta de las de pago y/o entrega, incluyendo el incumplimiento de las obligaciones establecidas en la Cláusula Quinta y siempre que dicho incumplimiento no haya sido subsanado en un plazo de cinco (5) Días Hábiles Bancarios a partir de que la notificación del incumplimiento por la Parte Cumplida sea efectiva, de conformidad con lo establecido en la Cláusula Décima Octava.
- 7.3 Incumplimiento Respecto de la Garantía.
 - 7.3.1 El incumplimiento por el/los Garante/s de la obligación de pago y/o entrega derivada de la Garantía.
 - 7.3.2 El incumplimiento por el/los Garante/s de cualquier obligación distinta de la de pago y/o entrega derivada de la Garantía, siempre que dicho

incumplimiento no fuese subsanado en el plazo previsto en el correspondiente documento de Garantía o, en su defecto, en el plazo de dos (2) Días Hábiles Bancarios a partir de la notificación por la Parte Cumplida, de conformidad con lo previsto en la Cláusula Décima Octava.

- 7.3.3 La extinción o suspensión de la Garantía por cualquier causa con anterioridad al cumplimiento o extinción de las obligaciones que la misma garantice, sin el consentimiento previo y por escrito de la Parte Cumplida.
- 7.3.4 La impugnación de la validez de la Garantía por la Parte Incumplida, por el/los propio/s Garante/s o por un tercero.
- 7.3.5 La disminución del valor de la Garantía por debajo de los límites y conforme a los términos establecidos en el contrato respectivo.
- 7.4 Falsedad de las Declaraciones. La falsedad o inexactitud de las declaraciones realizadas por la Parte Incumplida o alguno de sus Garantes en relación a este Contrato o con cualquier Garantía.
- 7.5 Incumplimiento de Contratos Financieros Determinados. El incumplimiento por la Parte Incumplida, de cualquiera de sus Garantes o Entidades Especificadas, de alguno de los Contratos Financieros Determinados, cuando dicho incumplimiento de lugar a la resolución o al vencimiento anticipado de las obligaciones contraídas en virtud del Contrato Financiero Determinado respectivo.
- 7.6 Incumplimiento Cruzado. El incumplimiento por la Parte Incumplida, de cualquiera de sus Garantes o Entidades Especificadas (i) de cualquier obligación de pago a su vencimiento, que constituya un Endeudamiento Determinado o, (ii) cualquier otra obligación conforme a un contrato que ampara un Endeudamiento Determinado, si como consecuencia de tal incumplimiento dicho Endeudamiento Determinado resulta o pueda ser declarado deuda vencida y exigible con antelación a la fecha originalmente prevista en tal contrato. En caso de que las Partes especifiquen en el Suplemento un monto con respecto a la Cláusula 7.6, un incumplimiento con respecto a un Endeudamiento Determinado sólo constituirá un incumplimiento bajo esta Cláusula 7.6 si el monto de dicho incumplimiento, en uno o varios sucesos, es igual o superior al monto especificado en el Suplemento para la Parte Incumplida.
- 7.7 Situaciones de Insolvencia o Intervención. Si la Parte Incumplida, cualquiera de sus Garantes o Entidades Especificadas:

- 7.7.1 solicite o fuese solicitada por un tercero, la declaración de concurso mercantil o su equivalente, o acudiese a sus acreedores para, de alguna forma, reestructurar sus deudas;
 - 7.7.2 fuere demandada o sujeta a algún procedimiento judicial o extrajudicial que resulte o pudiera resultar en el embargo de bienes o activos, la intervención o subasta de sus bienes por cualquier cantidad. En caso de que las Partes especifiquen en el Suplemento un monto con respecto a la Cláusula 7.7.2, un incumplimiento con respecto a esta Cláusula, sólo se verificará si involucra en uno o varios sucesos, un monto igual o superior al monto especificado en el Suplemento para la Parte Incumplida;
 - 7.7.3 incumpla de forma generalizada sus obligaciones o llegare a admitir por escrito su incapacidad para cumplirlas en el momento en que fueran debidas;
 - 7.7.4 adopte algún acuerdo o medida con el propósito de hacer efectivo cualquiera de los supuestos anteriores;
 - 7.7.5 fuere objeto de medidas de intervención por las autoridades competentes en caso de ser una entidad sujeta a supervisión administrativa.
- 7.8 Disminución de la Solvencia Económica o Calidad Crediticia por Fusión, Escisión o Cesión de Activos y/o Pasivos. Cuando la solvencia o calidad crediticia de la Parte Incumplida, de cualquiera de sus Garantes o Entidades Especificadas, se vea reducida sustancialmente como consecuencia de su participación, de cualquier modo, en una fusión, escisión o cesión de activos y/o pasivos.
- 7.9 Extinción de la Personalidad Jurídica o Cambio de la Naturaleza Jurídica o Muerte. La extinción de la personalidad jurídica, cambio de la naturaleza jurídica o la muerte de la Parte Incumplida, de cualquiera de sus Garantes o Entidades Especificadas.
- 7.10 Disolución de Sociedad. Cuando se solicite o se adopte un acuerdo de disolución por la Parte Incumplida, por cualquiera de sus Garantes o Entidades Especificadas.
- 7.11 Otras Causas de Terminación Anticipada por Circunstancias Imputables a las Partes. Si ocurre cualquier otra Causa de Terminación Anticipada por Circunstancias Imputables a las Partes acordada en el Suplemento o en la Confirmación, con respecto a la Parte Incumplida, cualquiera de sus Garantes o Entidades Especificadas.

OCTAVA. Causas de Terminación Anticipada por Circunstancias Objetivas.

- 8.1 Prohibición o Imposibilidad Sobrevenida. Cuando, con posterioridad a la fecha en que se haya celebrado una Operación, se modifiquen o se adopten nuevas disposiciones legales o reglamentarias aplicables a dicha Operación o se modifique la interpretación judicial o administrativa de dichas disposiciones, de manera que resulte prohibido o imposible para cualquiera de las Partes o sus Garantes (en adelante, la “Parte Afectada”), efectuar o recibir los pagos o entregas debidos conforme a dicha Operación, o cumplir cualquier otra obligación derivada de la misma o de la Garantía correspondiente, se estará a lo dispuesto en la Cláusula 8.5. Lo anterior no será aplicable cuando la prohibición o imposibilidad se produzca como consecuencia del incumplimiento por alguna de las Partes o sus Garantes de la obligación de mantener vigentes todas las autorizaciones necesarias para el cumplimiento de las obligaciones conforme a este Contrato, en cuyo caso será aplicable lo dispuesto en la Cláusula 7.2.
- 8.2 Cambio en la Legislación Fiscal. Cuando con posterioridad a la fecha en que se haya celebrado una Operación, se modifiquen o se adopten nuevas disposiciones legales o reglamentarias de carácter fiscal con respecto a operaciones financieras derivadas, como consecuencia directa de las cuales se incremente sustancialmente la carga fiscal de cualquiera de las Partes o sus Garantes (la “Parte Afectada”) en relación a dicha Operación, se estará a lo dispuesto en la Cláusula 8.5.
- 8.3 Caso Fortuito o Fuerza Mayor La Parte que sufra el Caso Fortuito o Fuerza Mayor (la “Parte Afectada”) no será responsable por incumplimiento de cualquiera de sus obligaciones, en la medida y por un plazo en que la imposibilidad de cumplimiento se deba a Caso Fortuito o Fuerza Mayor. La Parte Afectada que alegue Caso Fortuito o Fuerza Mayor deberá efectuar sus mejores esfuerzos para subsanar, mitigar o remediar los efectos de Caso Fortuito o Fuerza Mayor. En caso de que el Caso Fortuito o Fuerza Mayor implique o constituya al mismo tiempo o en el futuro una Causa de Terminación Anticipada por Circunstancias Imputables a las Partes, solo se considerará la Causa de Terminación Anticipada por Circunstancias Imputables a las Partes y no el Caso Fortuito o Fuerza Mayor.
- 8.4 Otras Causas de Terminación Anticipada por Circunstancias Objetivas. Si ocurre cualquier otra Causa de Terminación Anticipada por Circunstancias Objetivas acordada en el Suplemento o en la Confirmación, se estará a lo dispuesto en la Cláusula 8.5.
- 8.5 Negociación; Terminación Anticipada.
- 8.5.1 En el caso en que se den uno o varios de los supuestos especificados en esta Cláusula, las Partes procurarán, de buena fe, llegar a un acuerdo en el plazo de cinco (5) días naturales, desde la fecha de

efectividad de la notificación enviada por la Parte Afectada a la otra Parte, haciendo valer alguno de los supuestos establecidos en la Cláusula Octava, en el entendido de que dicha notificación deberá ser enviada por la Parte Afectada dentro de los tres (3) días siguientes a que se de el supuesto correspondiente, o se tenga conocimiento del mismo. En caso de que la Parte Afectada no de la notificación a que se refiere esta Cláusula, no se podrá alegar una Causa de Terminación Anticipada por Circunstancias Objetivas y se considerará un incumplimiento de conformidad con la Cláusula 7.1 o 7.2 según corresponda.

8.5.2 Si, en el plazo de cinco (5) días naturales establecido en la Cláusula 8.5.1 las Partes no llegasen a un acuerdo, la Parte Afectada podrá notificar a la otra Parte la terminación anticipada de las Operaciones Afectadas, fijando al efecto una Fecha de Terminación Anticipada, la cual no podrá ser anterior a la fecha de efectividad de la notificación enviada conforme a esta Cláusula, con arreglo a lo establecido en la Cláusula Décima Octava.

8.6 Situaciones que sean Causa de Terminación Anticipada por Circunstancias Objetivas y Causa de Terminación Anticipada Imputable a una de las Partes. En caso de que una situación sea al mismo tiempo una Causa de Terminación por Circunstancias Objetivas y una Causa de Terminación Imputable a una de las Partes se tratara conforme a lo previsto en la Cláusula Séptima.

NOVENA. Efectos de la Fijación de una Fecha de Terminación Anticipada.

9.1. Sin importar si continúan o no existiendo cualesquiera de las Causas de Terminación Anticipada, en la Fecha de Terminación Anticipada:

9.1.1 que se haya fijado conforme al primer párrafo de la Cláusula Séptima, se darán por terminadas anticipadamente todas las Operaciones que en ese momento estén en vigor entre las Partes por haberse producido una de las Causas de Terminación Anticipada por Circunstancias Imputables a las Partes, o

9.1.2 que se haya fijado conforme a la Cláusula 8.5.2, se darán por terminadas anticipadamente las Operaciones Afectadas por haberse producido una Causa de Terminación Anticipada por Circunstancias Objetivas.

9.2. A partir de la Fecha de Terminación Anticipada quedarán en suspenso las obligaciones de pago y/o entrega establecidas en la Cláusula 3.1, respecto de las Operaciones Terminadas, sin perjuicio de lo previsto en otras estipulaciones de este Contrato.

- 9.3 El Agente de Cálculo realizará los cálculos previstos en la Cláusula siguiente a la brevedad posible y facilitará a la otra Parte o a las Partes, un reporte que contenga el detalle de los cálculos practicados, incluyendo las cotizaciones y Fuente, especificando, en su caso, el Valor de Reemplazo y Monto de Liquidación Anticipada y la cantidad a pagar, de conformidad con la Cláusula Décima.

DÉCIMA. Cálculo y Fecha del Pago del Monto de Liquidación Anticipada.

- 10.1 Cantidad a Pagar por la Terminación Anticipada de Operaciones Motivado por Causas de Terminación Anticipada por Circunstancias Imputables a las Partes. La cantidad a pagar por la terminación anticipada de Operaciones motivada por Causas de Terminación Anticipada por Circunstancias Imputables a las Partes será igual a: la suma de (x) el Monto de Liquidación Anticipado (calculado por el Agente de Cálculo) de cada una de las Operaciones Terminadas (con signo positivo si dicho Monto de Liquidación Anticipado deba ser recibido por la Parte Cumplida y con signo negativo en caso de que la Parte Cumplida tenga que pagarlo a la Parte Incumplida), más (y) los Importes No Pagados en la Moneda de Liquidación Anticipada debidos a la Parte Cumplida, menos (z) los Importes No Pagados en la Moneda de Liquidación Anticipada debidos a la Parte Incumplida.

Si la cantidad a pagar resultante fuera positiva, la Parte Incumplida pagará dicha cantidad a la Parte Cumplida; si la cantidad a pagar resultante fuera negativa, la Parte Cumplida pagará el valor absoluto de esa cantidad a la Parte Incumplida.

- 10.2 Cantidad a Pagar por la Terminación Anticipada de Operaciones Motivada por Causas de Terminación Anticipada por Circunstancias Objetivas. En el caso en que se anticipe la terminación de una Operación como consecuencia de una Causa de Terminación Anticipada establecida en la Cláusula Octava, se estará a lo siguiente:

10.2.1 Una Parte Afectada. Si sólo hay una Parte Afectada, la cantidad a pagar se determinará con arreglo a lo dispuesto en la Cláusula 10.1. Las referencias a Parte Incumplida, se entenderán como referencias a Parte Afectada según corresponda.

10.2.2 Dos Partes Afectadas. a) Si las dos Partes son Partes Afectadas, cada Agente de Cálculo calculará el Monto de Liquidación Anticipada en relación con las Operaciones Afectadas, y se pagará una cantidad igual a la suma de (i) la mitad de la diferencia entre el Monto de Liquidación Anticipada (con signo positivo en caso de ser la Parte que resulte acreedora; en lo sucesivo dicha Parte denominada la "Parte X") y el Monto de Liquidación Anticipada (con signo negativo en caso de ser la Parte que resulte deudora; en lo sucesivo dicha Parte

denominada la "Parte Y"), más (ii) el equivalente en la Moneda de Liquidación del Importe No Pagado debido a la Parte X, menos (iii) el equivalente en la Moneda de Liquidación del Importe No Pagado debido a la Parte Y;

b) Si la cantidad resultante conforme a la letra a), que antecede, fuera una cifra positiva, la Parte Y pagará dicha cantidad a la Parte X, y si fuera una cifra negativa, la Parte X pagará el valor absoluto de esa cantidad, a la Parte Y.

10.3 Conversión a la Moneda de Liquidación Anticipada.

El cálculo del Valor de Reemplazo, Monto de Liquidación Anticipada e Importes no Pagados se practicará en la Moneda de Liquidación Anticipada.

En el supuesto de que cualquiera de los conceptos antes mencionados no estuviera denominado en la Moneda de Liquidación Anticipada, éste se calculará por el Agente de Cálculo de conformidad con lo establecido en esta Cláusula, en función del tipo de cambio de esa otra moneda respecto a la Moneda de Liquidación Anticipada, en la Fecha de Terminación Anticipada (o, en su caso, en una fecha posterior si el Valor de Reemplazo se determina en una fecha posterior). El tipo de cambio se tomará de la Fuente que se establezca en el Suplemento o Confirmación y, en caso de no estar pactada la Fuente el tipo de cambio será el tipo de cambio de contado ("Spot") para la compra de esa otra moneda contra la Moneda de Liquidación Anticipada, aproximadamente a las 11:00 A.M. en la ciudad en la que se encuentre la entidad que efectúe la cotización y en la fecha en que habitualmente se determine el tipo para la compra de esa otra moneda, con valor Fecha de Terminación Anticipada (o posterior).

10.4 Fecha de Pago. El Agente de Cálculo notificará a la otra Parte la cantidad a pagar calculada según lo establecido en esta Cláusula. La fecha en la cual deberá pagarse dicha cantidad, será el Día Hábil Bancario siguiente al día en que surta efectos dicha notificación de conformidad con lo establecido en la Cláusula Décima Octava. Dicha cantidad devengará intereses a la Tasa de Interés Moratoria, desde la Fecha de Terminación Anticipada hasta la fecha de su pago.

DÉCIMA PRIMERA. *Intereses Moratorios.*

11.1 Cualquier monto vencido y no pagado con respecto a cualquier Operación devengará intereses moratorios a la Tasa de Interés Moratoria aplicable a dicha operación, desde su vencimiento (inclusive) hasta la fecha de su pago (exclusive) pagaderos a la vista, en los términos de la Cláusula Tercera.

- 11.2 Cualquier retraso en la obligación de entrega de valores y/o bienes dará lugar al pago de intereses moratorios a favor de la Parte que resulte perjudicada el Agente de Cálculo los calculará sobre la cotización de los valores o bienes no puntualmente entregados conforme a lo dispuesto en la definición del término *Importe No Pagado*, con respecto al período desde la fecha en que debió haberlos entregado y hasta la fecha en que efectivamente los entregue. En el caso de que alguna de las Partes no realice o retrase el pago o entrega conforme a la cláusula 4.4 no estará obligada al pago de intereses moratorios.
- 11.3 Las Partes acuerdan que los intereses moratorios serán capitalizados diariamente desde la fecha de incumplimiento o terminación anticipada hasta el día en que se cubra el adeudo en su totalidad.

DÉCIMA SEGUNDA. Claves.

Las claves de acceso, identificación y operación que pudieren ser establecidas por las Partes para el uso de sistemas electrónicos o de telecomunicaciones, sustituirán a la firma autógrafa de los representantes de las Partes de este Contrato por una de carácter electrónico. En virtud de lo anterior, las constancias documentales o técnicas derivadas del uso de dichos medios producirán los mismos efectos que las leyes otorgan a los documentos suscritos por las Partes y tendrán igual valor probatorio. Cada una de las Partes será responsable del uso de dichas claves de acceso, identificación y operación.

DÉCIMA TERCERA. Autorización de Uso de Información.

- 13.1 Cada una de las Partes autoriza a la otra Parte (en caso de ser institución financiera), para que divulgue la información que se derive de las Operaciones a (i) las personas a las que tenga que dar información de conformidad con la Ley de Instituciones de Crédito, la Ley del Mercado de Valores y otras disposiciones aplicables, (ii) las sociedades de información crediticia a que hace referencia la Ley para Regular las Sociedades de Información Crediticia, (iii) las demás entidades financieras Afiliadas de dicha Parte, (iv) las autoridades regulatorias de las Afiliadas de tal Parte y (v) el Banco de México; asimismo, expresamente autoriza a que el Banco de México divulgue dicha información de conformidad con las disposiciones legales aplicables
- 13.2 En cualquier momento, la Parte que corresponda podrá requerir por escrito a la otra Parte que le informe sobre los terceros a quienes ha proporcionado información relativa a la primera Parte o a las Operaciones que celebre con tal Parte.
- 13.3 Ninguna de las Partes será responsable del uso que hagan los terceros de la información proporcionada.

DÉCIMA CUARTA. *Cesión.*

Ninguna de las Partes podrá ceder sus derechos u obligaciones conforme a este Contrato, a excepción de la Parte Cumplida quien podrá ceder sus derechos en contra de la Parte Incumplida sin necesidad de consentimiento de esta última, mediante simple aviso escrito a la Parte Incumplida. Este Contrato será vinculatorio respecto de cada una de las Partes, sus sucesores, concesionarios y causahabientes.

DÉCIMA QUINTA. *Vigencia.*

Este Contrato estará en vigor por un período indefinido de tiempo; sin embargo, cualquiera de las Partes podrá darlo por terminado sin incurrir en ninguna responsabilidad, dando aviso por escrito a la otra Parte con por lo menos diez (10) días naturales de anticipación a la terminación propuesta, pero cualquier Operación que esté en vigor en ese momento se seguirá rigiendo por este Contrato. Operaciones celebradas con posterioridad a la fecha del Contrato Marco se registrarán exclusivamente por este Contrato y no por los contratos marcos o normativos celebrados con anterioridad, los cuales sólo registrarán las operaciones existentes en o antes de la fecha del Contrato Marco, a menos que las Partes acuerden otra cosa.

DÉCIMA SEXTA. *Modificación de Términos.*

Los términos y condiciones de este Contrato solo podrán ser modificados mediante instrumento por escrito firmado por ambas Partes, excepto por los datos relativos a los apoderados de las Partes, domicilios y cuentas de cada Parte, que podrán ser modificados por medio de una notificación por escrito a la otra Parte.

DÉCIMA SÉPTIMA. *Grabaciones.*

Cada una de las Partes consiente en que la otra Parte grabe las conversaciones telefónicas que sostengan entre ellas con motivo de la negociación y celebración de las Operaciones. Tales grabaciones constituirán prueba de las Operaciones realizadas.

DÉCIMA OCTAVA. *Avisos.*

Todos los avisos y cualesquiera otras comunicaciones establecidas en este Contrato serán por escrito y enviadas al domicilio, números de telefax, dirección de correo electrónico o sistema de mensaje de datos señalados en el Suplemento o a cualquier otra dirección, número de facsímil, dirección de correo electrónico o mensaje de datos que sea designado por el receptor dando aviso a la otra Parte. Tales avisos y otras comunicaciones serán efectivas, si son entregadas personalmente, cuando sean entregadas, y si son enviadas por facsímil, correo electrónico o cualquier otro medio electrónico o de comunicación, cuando hayan sido recibidas o cuando se reciba el acuse de recibo del mensaje de datos correspondiente.

No obstante lo anterior las notificaciones relacionadas con las Cláusulas Séptima y Octava deberán entregarse por escrito en el domicilio señalado para dichos efectos por cada Parte en el Suplemento y no se considerarán entregadas en caso de enviarse por medios electrónicos, mensajes de datos, fax o teléfono.

DÉCIMA NOVENA. Gastos.

Cada Parte pagará los gastos en que incurra en relación con la negociación y celebración de este Contrato.

La Parte que haya incumplido sus obligaciones derivadas del Contrato deberá pagar todos los gastos en que haya incurrido la otra Parte como consecuencia de la defensa y/ o ejecución de sus derechos en virtud del Contrato o de una Garantía, incluyendo los honorarios profesionales de abogados, peritos y, en su caso, fedatarios públicos.

VIGÉSIMA. Leyes Aplicables y Arbitraje.

El presente Contrato se regirá por las leyes de México.

Cualquier controversia relacionada con el presente Contrato que no pueda resolverse amigablemente por las Partes será resuelta definitivamente de acuerdo con las Reglas de Arbitraje del Centro de Arbitraje de México (CAM), por tres árbitros nombrados conforme a dichas Reglas.

El presente Contrato Marco se firma en dos (2) ejemplares, en México, D.F., el _____.

Parte "A"

Parte "B"

ANEXO 2. Suplemento al Contrato marco para operaciones financieras derivadas.

Suplemento
al Contrato Marco para Operaciones Financieras Derivadas
celebrado con fecha _____ entre

(Parte "A")

y

(Parte "B")

Los términos que inicien con mayúscula y no sean definidos de otra forma en el presente Suplemento tendrán el significado que se les da en el Contrato Marco. Este Suplemento es parte integrante del Contrato Marco.

Declaraciones

Nombre y firma de las personas autorizadas para celebrar Operaciones:

Parte "A":

Nombre

Firma

Parte "B":

Nombre

Firma

Nombre y firma de las personas autorizadas para confirmar Operaciones:

Parte "A":

Nombre

Firma

Parte "B":

Nombre

Firma

En evento de que, cualquiera de las personas autorizadas por la Parte "A" o por la Parte "B" sean sustituidas, deberá notificarse dicho cambio por escrito a su contraparte, indicando al efecto las personas autorizadas para celebrar y confirmar Operaciones, con por lo menos (3) Tres Días Hábiles Bancarios de Anticipación.

Cláusula Primera. Definiciones.

Agente de Cálculo: Parte "B"

Contrato Financiero Determinado:

Parte "A": No aplicable.

Parte "B": No aplicable.

Endeudamiento Determinado:

Parte "A": Tendrá el significado previsto en la Cláusula Primera del Contrato Marco.

Parte "B": Tendrá el significado previsto en la Cláusula Primera del Contrato Marco.

Entidades Especificadas:

Parte "A": No aplicable

Parte "B": No aplicable

Moneda de Liquidación Anticipada: Pesos, moneda de curso legal en México

Cláusula Segunda. Operaciones; Confirmaciones.

La Parte "A" autoriza a la Parte "B" el envío de la Confirmación por medios electrónicos conforme a los términos y condiciones indicados en el Anexo A del Suplemento. De lo contrario, la Parte "B" enviará la Confirmación respectiva a la Parte "A" por mensajería en los términos previstos en la Cláusula Segunda del Contrato Marco.

Cláusula Tercera. Cumplimiento de Operaciones; Pagos; Cálculo.

Lugar de Pago y Cuentas de Liquidación:

Parte "A": Instrucciones de Liquidación en Dólares
Instrucciones de Liquidación en Pesos

Parte "B": Instrucciones de Liquidación en Dólares
Instrucciones de Liquidación en Pesos

La Parte "A" autoriza expresamente a la Parte "B" a realizar los cargos necesarios para liquidar las Operaciones en la o las cuentas que sean designadas por la Parte "A" y las que designe con posterioridad.

Acuerdo de Día Inhábil: Día Hábil Siguiente Modificado en los términos de del inciso 3.3. de la Cláusula Tercera del Contrato Marco.

Cláusula Cuarta. Compensación; Retención.

Excepciones a la Compensación:

Parte "A": Ninguna

Parte "B": Ninguna

Cláusula Quinta. Ciertas Obligaciones de Hacer de las Partes.

Información a entregarse

Parte "A":

- a) Dentro de los 60 (sesenta) días siguientes al cierre de cada trimestre correspondiente a cada uno de sus ejercicios fiscales, sus estados financieros internos (balances, estado de resultados, flujo de efectivo), debidamente firmados por su Director General y/o Director de Finanzas.
- b) Dentro de los 120 (ciento veinte) días siguientes al fin de cada uno de sus ejercicios fiscales, los estados financieros anuales (balances, estado de resultados, flujo de efectivo) elaborados de conformidad con los principios de contabilidad generalmente aceptados en México, debidamente auditados por auditor independiente de reconocido prestigio.
- c) Cualquier información adicional (legal, contable o de cualquier naturaleza) que la Parte "B" le solicite por escrito.

Parte "B": No aplicable

Obligaciones de Hacer Adicionales:

Parte "A": No aplicable

Parte "B": No aplicable

Cláusula Séptima. Causas de Terminación Anticipada por Circunstancias Imputables a las Partes.

Inciso 7.6. Importe Especificado para el Incumplimiento Cruzado:

Parte "A": \$0.00 (Cero)
Parte "B": \$0.00 (Cero)

Inciso 7.7.2. Importe Especificado para Demandas, Embargos etc.:

Parte "A": \$0.00 (Cero)
Parte "B": \$0.00 (Cero)

Inciso 7.11. Causas Adicionales de Terminación Anticipada por Circunstancias Imputables a las Partes:

Parte "A": No aplicable
Parte "B": No aplicable

Cláusula Octava. Causas de Terminación Anticipada por Circunstancias Objetivas.

Inciso 8.4 Causas Adicionales de Terminación Anticipada por Circunstancias Objetivas:

Parte "A": No aplicable
Parte "B": No aplicable

Cláusula Décima Primera. Intereses Moratorios.

Tasa de Interés Moratoria:

Pesos: Será la cantidad que resulte de multiplicar por uno punto cinco (1.5) la tasa de interés interbancaria de equilibrio ("TIIE") al plazo de 28 días, determinada y publicada por el Banco de México en el Diario Oficial de la Federación o a través de otro medio, el día en que la cantidad sea pagadera.

Dólares: Será la cantidad que resulte de sumar dos puntos a la tasa Libor (London Interbank Offered Rate), ofrecida por los principales Bancos en el mercado interbancario de Londres como la tasa para depósitos en Dólares a un periodo de 30 (treinta) días, aproximadamente a las 11:00 horas (hora de Londres) que aparezca publicada en la página Libor del sistema de información Reuters, para los depósitos en Dólares de los Estados Unidos de América.

Cláusula Décima Octava. Avisos.

Domicilios:

Parte "A": _____
Parte "B": _____

Cláusula Vigésima.

Las Partes convienen en modificar el título y el segundo párrafo de la Cláusula Vigésima del Contrato Marco, así como adicionarle un tercer párrafo en los términos siguientes:

“Leyes aplicables y Jurisdicción.

...

Para todo lo relativo a la interpretación y ejecución del presente Contrato, las Partes se someten a las leyes aplicables y a los tribunales competentes del Distrito Federal, México, renunciando a cualquier otro fuero que pudiera corresponderles por razón de su domicilio presente o futuro, o por cualquier otra razón.”

Cláusula Vigésima Primera. Impuestos.

En caso de que alguna de las Partes estuviere obligada por ley a retener o deducir de los pagos que se realicen por cualquier concepto pagadero conforme al presente Contrato y las Confirmaciones, cantidad alguna por concepto de cualquier tributo, impuestos o derechos, carga o cualquier otra responsabilidad fiscal que grave dichos pagos en la actualidad o en el futuro, pagaderos en cualquier jurisdicción, (i) las cantidades que deberá pagar la Parte de que se trate conforme al presente Contrato y las Confirmaciones, se incrementarán de tal forma que después de hacer la retención o deducción correspondiente, la otra Parte reciba de la Parte obligada a realizar la retención o deducción, la cantidad en efectivo que hubiera recibido si no se hubiere realizado retención o deducción alguna, (ii) la Parte obligada a realizar la retención o deducción pagará directamente a la autoridad correspondiente la deducción o retención correspondiente, y (iii) la Parte que haya realizado la retención o deducción entregará a la otra Parte, dentro de los 45 (cuarenta y cinco) días naturales siguientes a la fecha en que se deban enterar dichos tributos, impuestos, derechos o cualesquier otras responsabilidades fiscales a la autoridad, el comprobante de pago de las cantidades retenidas o deducidas.

Las Partes firman el presente Suplemento al Contrato Marco, en dos ejemplares.

Parte “A”

Parte “B”

ANEXO DE FUTUROS SOBRE TASAS DE INTERES

Anexo del Contrato Marco para Operaciones Financieras Derivadas que con fecha _____ celebran:

(Parte "A")

y

(Parte "B")

Este Anexo es parte integrante del mencionado Contrato Marco y contiene las estipulaciones aplicables a las operaciones de compraventa a futuro sobre tasas de interés.

1. Definiciones.

Los términos definidos que inicien con mayúscula inicial en este Anexo, tienen el significado que se les da en el Contrato Marco, salvo por los siguientes términos que tienen los siguientes significados (dichos significados serán igualmente aplicables a las formas singular y plural):

"Fecha de Liquidación" significa la fecha convenida como tal para una Operación sobre Tasas de Interés, de acuerdo a la Confirmación correspondiente, en la que se realizarán los pagos correspondientes; en el entendido de que la Fecha de Liquidación deberá ser siempre un Día Hábil Bancario.

"Fecha de Vencimiento" significa la fecha convenida como tal entre las Partes en la Confirmación correspondiente respecto de una Operación sobre Tasas de Interés, en la que se determinará la Tasa Observada; en el entendido de que la Fecha de Vencimiento deberá ser siempre un Día Hábil Bancario.

"Moneda" significa Dólares, Pesos, Unidades de Inversión o cualquier otra moneda o referencia oficial monetaria que deba ser pagada por una Parte a la otra respecto de una Operación sobre Tasas de Interés, según se establezca en la Confirmación, en el entendido de que en una Operación sobre Tasas de Interés en diferentes Monedas, la Moneda en que la Parte A tenga que hacer sus pagos se denominará Moneda A y la Moneda en la que la Parte B tenga que hacer sus pagos se denominará Moneda B.

"Monto de Referencia" significa el monto expresado en una Moneda que se señale en la Confirmación correspondiente, sobre el cual se realizarán los cálculos relativos a una Operación sobre Tasas de Interés.

"Operación sobre Tasas de Interés" significará cada una de las operaciones de compraventa a futuro sobre tasas de interés, celebradas por las Partes conforme a este Anexo.

"Parte A" significa la Parte que se señale como tal en la Confirmación respectiva y que pague la Tasa A.

“**Parte B**” significa la Parte que se señale como tal en la Confirmación respectiva y que pague la Tasa B.

“**Pesos**” significa la moneda de curso legal en México.

“**Plazo de la Tasa**” significa el plazo que elijan las Partes, de acuerdo a la Confirmación correspondiente para el cálculo de las Tasas de Interés.

“**Tasa de Interés**” la tasa de interés fija, variable nominal o real pactada por las Partes en la Confirmación aplicable al Monto de Referencia por el Plazo de la Tasa; salvo pacto en contrario, la Tasa de Interés deberá estar expresada en un porcentaje anual sobre la base de un año de 360 días.

“**Tasa A**” significa la Tasa de Interés que determinen las Partes en la Confirmación aplicable al Monto de Referencia por el Plazo de la Tasa, que deberá en su caso pagar la Parte A.

“**Tasa B**” significa la Tasa de Interés que determinen las Partes en la Confirmación aplicable al Monto de Referencia por el Plazo de la Tasa, que deberá en su caso pagar la Parte B.

“**Tasa A Observada**” significa la Tasa A para el Plazo de la Tasa en la Fecha de Vencimiento, y en caso de no ser fija y no publicarse en tal fecha, la publicada en la fecha más reciente antes de la Fecha de Vencimiento.

“**Tasa B Observada**” significa la Tasa B para el Plazo de la Tasa en la Fecha de Vencimiento, y en caso de no ser fija y no publicarse en tal fecha, la publicada en la fecha más reciente antes de la Fecha de Vencimiento.

2. Características de una Confirmación en relación a una Operación sobre Tasas de Interés.

Cada Confirmación conforme a este Anexo deberá contemplar los términos siguientes: (i) las Partes y el carácter con el que actúan, (ii) la fecha de celebración de la Operación sobre Tasas de Interés, (iii) la Fecha de Liquidación, (iv) la Fecha de Vencimiento, (v) la Tasa A, (vi) la Tasa B, (vii) el Plazo de la Tasa, (viii) el Monto de Referencia, (ix) las cuentas a las que cualquier pago relacionado a la Operación sobre Tasas de Interés deberá ser hecho en caso de que sean distintas a las señaladas en el Suplemento, (x) de pactarse por las Partes la garantía y/o monto de la garantía inicial, (xi) la Fuente; (xii) el Agente de Cálculo (xiii) el número de Contrato Marco, (xiv) el Acuerdo de Día Inhábil (xv) indicar la finalidad de la Operación y (xvi) cualquier otro término que las Partes consideren conveniente.

3. Liquidación de Operaciones de Compraventa.

Cada Operación sobre Tasas de Interés celebrada conforme a este Anexo se cumplirá en la Fecha de Liquidación en los términos pactados conforme a lo siguiente:

(a) En caso de que la Tasa B Observada sea mayor que la Tasa A Observada, la Parte A tendrá el derecho a recibir de la Parte B en la Moneda, una cantidad en la Moneda igual a la que resulte de multiplicar el Monto de Referencia por el resultado que se obtenga de la fórmula siguiente:

$$\frac{\text{PR} \cdot (\text{Fix}-A)}{36000 \left[1 + \frac{\text{Fix} \cdot (\text{PR})}{1}\right]}$$

$$\frac{\text{PR} \cdot (A- \text{Fix})}{36000} \quad 2$$

Donde:

A = Tasa A Observada.

Fix = Tasa B Observada.

PR = Plazo de la Tasa.

La Parte B tendrá la obligación de entregar la cantidad que resulte conforme a la realización de un cálculo conforme a la fórmula anterior, precisamente en la Fecha de Liquidación.

(b) La Parte B tendrá el derecho a recibir de la Parte A en la Moneda, en caso de que la Tasa A Observada sea mayor que la Tasa B Observada, una cantidad en la Moneda igual a la que resulte de multiplicar el Monto de Referencia por el resultado que se obtenga de la fórmula siguiente:

$$\frac{\text{PR} \cdot (A-\text{Fix})}{36000 \left[1 + \frac{\text{Fix} \cdot (\text{PR})}{3}\right]}$$

$$\frac{\text{PR} \cdot (A- \text{Fix})}{36000} \quad 4$$

Donde:

A = Tasa A Observada.

Fix = Tasa B Observada.

PR = Plazo de la Tasa.

La Parte A tendrá la obligación de entregar la cantidad que resulte conforme a la fórmula anterior, precisamente en la Fecha de Liquidación.

(c) En el evento de que la Tasa A Observada sea igual a la Tasa B Observada, las partes no tendrán obligación de pagar cantidad alguna.

¹ Cuando la cantidad se lleva a valor presente

² Cuando la cantidad no se lleva a valor presente

³ Cuando la cantidad se lleva a valor presente

⁴ Cuando la cantidad no se lleva a valor presente

Las Partes firman el presente Anexo al Contrato Marco, en dos (2) ejemplares en México, D.F., _____.

PARTE "A"

PARTE "B"

ANEXO FORWARDS

Anexo del Contrato Marco para Operaciones Financieras Derivadas que con fecha _____ celebran:

(Parte "A")

y

(Parte "B")

Este Anexo es parte integrante del mencionado Contrato Marco y contiene las estipulaciones aplicables a las operaciones de compraventa de moneda extranjera a futuro contra moneda nacional u otra moneda extranjera.

1. Definiciones

Los términos definidos que inicien con mayúscula inicial en este Anexo, tienen el significado que se les da en el Contrato Marco, salvo por los siguientes términos que tienen los siguientes significados (dichos significados serán igualmente aplicables a las formas singular y plural):

"Dólares" significa la moneda de curso legal en los Estados Unidos de América.

"Fecha de Liquidación" significa la fecha seleccionada por las Partes en una Confirmación, en que una Operación de Compraventa sea pagadera conforme a los términos de dicha Confirmación.

"Moneda" significa Dólares, Pesos, Unidades de Inversión o cualquier otra moneda o referencia oficial monetaria que deba ser pagada por una Parte a la otra respecto de una Operación de Compraventa, según se establezca en la Confirmación.

"Moneda "A"" significa la Moneda especificada en una Confirmación que la Parte "A" esta obligada a entregar a la Parte "B".

"Moneda "B"" significa la Moneda especificada en una Confirmación que la Parte "B" esta obligada a entregar a la Parte "A".

"Monto de Referencia" significa el monto expresado en una Moneda especificado como tal en una Confirmación en relación a una Operación de Compraventa.

"Operación de Compraventa" significa cada una de las operaciones de compraventa de Moneda a futuro contra otra Moneda celebradas por las Partes conforme a este Contrato, que podrá ser liquidable en especie o liquidable por diferenciales de conformidad con el punto 3 siguiente.

"Parte "A"" significa la Parte que se señale como tal en la Confirmación respectiva.

“Parte “B”” significa la Parte que se señale como tal en la Confirmación respectiva.

“Pesos” significa la moneda de curso legal en México.

“Tipo de Cambio Pactado” significa el tipo de cambio para la conversión de la Moneda “A” a una unidad de la Moneda “B”, acordado por las Partes en la fecha en que una Operación de Compraventa sea celebrada conforme a una Confirmación.

“Tipo de Cambio de Referencia” significa (i) el tipo de cambio vigente en la Fecha de Liquidación para la conversión de la Moneda “A” a una unidad de la Moneda “B”, que convengan las Partes y que se incluya en una Confirmación, expresando la Fuente o, el Día Hábil Bancario anterior a una Fecha de Liquidación; en caso de que no se pacte la Fuente se estará a lo siguiente: (i) en el caso de que una de las Monedas sea el Peso, el Tipo de Cambio de Referencia será el tipo de cambio para solventar obligaciones denominadas en moneda extranjera pagaderas en la República Mexicana, que publique Banco de México en el Diario Oficial de la Federación, el Día Hábil anterior a una Fecha de Liquidación en el entendido de que, si tal tipo de cambio no se publicare, se usará el tipo de cambio que publique Banco de México en sustitución del antes citado; (ii) en caso de que el Peso no sea una de las Monedas pactadas se estará a lo dispuesto en la Cláusula 10.3 del Contrato Marco.

2. Características de una Confirmación en relación a una Operación de Compraventa.

Cada Confirmación conforme a este Anexo deberá contemplar los términos siguientes: (i) las Partes y el carácter con el que actúan, (ii) la fecha de celebración de la Operación de Compraventa, (iii) la Fecha de Liquidación, (iv) la forma de liquidación, que puede ser en especie o por diferenciales, (v) el Tipo de Cambio Pactado, (vi) la Moneda “A” y la Moneda “B”, (vii) el monto de la Moneda “A” y la Moneda “B”, (viii) las cuentas a las que cualquier pago relacionado a la Operación de Compraventa deberá ser hecho en caso de que sean distintas a las señaladas en el Suplemento, (ix) de pactarse por las Partes, la garantía y/o monto de la garantía inicial, (x) la Fuente; (xi) en su caso el Agente de Cálculo (xii) el número de Contrato Marco y Confirmación (xiii) el Acuerdo de Día Inhábil, (xiv) indicar la finalidad de la Operación y (xv) cualquier otro término que las Partes consideren conveniente.

3. Liquidación de Operaciones de Compraventa.

Cada Operación de Compraventa celebrada conforme a este Anexo se cumplirá en la Fecha de Liquidación, conforme a lo siguiente:

- a) en el caso de Operaciones de Compraventa que fueren liquidables en especie, la Parte “A” se obliga a entregar a la Parte “B” en la Fecha de

Liquidación una cantidad igual al monto pactado de la Moneda "A", contra el pago por la Parte "B" en la Fecha de Liquidación de una cantidad igual al monto pactado de la Moneda "B";

- b) en el caso de Operaciones de Compraventa que fueren liquidables por diferenciales, en caso de que el producto de multiplicar el monto de la Moneda "B" por el Tipo de Cambio de Cambio de Referencia sea mayor al monto de la Moneda A, la Parte "A" pagará a la Parte "B" el excedente en la Moneda "A", en la Fecha del Liquidación; en caso de que el resultado sea menor al monto de la Moneda "A", la Parte "B" pagará a la Parte "A" el faltante en la Moneda A en la Fecha del Liquidación.

Las Partes firman el presente Anexo al Contrato Marco, en dos (2) ejemplares en México, D.F., _____.

PARTE "A"

PARTE "B"

ANEXO OPCIONES

Anexo del Contrato Marco para Operaciones Financieras Derivadas que con fecha _____ celebran:

(Parte "A")

y

(Parte "B")

Este Anexo es parte integrante del mencionado Contrato Marco y contiene las estipulaciones aplicables a las operaciones de Opción.

3. Definiciones

Los términos definidos que inicien con mayúscula inicial en este Anexo, tienen el significado que se les da en el Contrato Marco, salvo por los siguientes términos que tienen los siguientes significados (dichos significados serán igualmente aplicables a las formas singular y plural):

"Activo Subyacente" significa cualesquiera de lo siguiente: oro, plata, metales preciosos, valores, canastas de valores, Monedas, referencias monetarias, contratos, derechos, índices, tasas de interés o cualquier otro activo o bien que las Partes acuerden como objeto de una Operación de Opción.

"Comprador" significa la Parte que recibe de la otra Parte el derecho de vender o comprar según se establece en las definiciones de Opción de Venta o de Compra.

"Día de Ejercicio" significa en relación con una Opción Europea el único Día Hábil Bancario en el que el Comprador puede ejercer sus derechos derivados de la Opción.

"Diferencia Negativa" significa el resultado negativo de restar al Valor de Referencia el Valor Pactado.

"Diferencia Positiva" significa el resultado positivo de restar al Valor de Referencia el Valor Pactado.

"Fecha Efectiva de Ejercicio" significa la fecha en que una de las Partes notifica a la otra el ejercicio de sus derechos conforme a la Opción.

"Fecha de Liquidación" significa la fecha que estipulen las Partes en la Confirmación para el cumplimiento de sus obligaciones y en caso de no pactarse una fecha específica, dos (2) Días Hábiles Bancarios siguientes a la Fecha Efectiva de Ejercicio.

"Fecha de Pago de la Prima" significa la o cada una de las fechas que convengan las Partes, para hacer pagos de la Prima.

“Hora de Ejercicio” significa la hora limite en un Periodo de Ejercicio, en la que el Comprador puede notificar al Vendedor ejercer su Opción, que se entenderá salvo pacto en contrario, determinada de conformidad con el tiempo de la plaza de la oficina del Vendedor. En caso de que no se pacte la Hora de Ejercicio en una Confirmación, se entenderá que la Hora de Ejercicio es a las 11:00 horas A.M. de la plaza del Vendedor.

“Moneda” significa Pesos, Unidades de Inversión o cualquier otra moneda o referencia oficial monetaria que deba ser pagada por una Parte a la otra respecto de una Operación de Opción, según se establezca en la Confirmación, en el entendido de que en una Operación de Opción en diferentes Monedas, la Moneda en que la Parte A tenga que hacer sus pagos se denominará Moneda A y la Moneda en la que la Parte B tenga que hacer sus pagos se denominará Moneda B.

“Monto de Referencia” significa (i) una cantidad determinada respecto al Activo Subyacente que se utilizará para los cálculos de la cantidad de Activo Subyacente que deba comprarse, venderse o entregarse respecto de una Operación de Opción, o (ii) la cantidad denominada en una Moneda sobre la cual se realizarán los cálculos para determinar las obligaciones de las Partes en una Operación de Opción, según se establezca en la Confirmación.

“Opción u Operación Opción” es la Operación en virtud de la cual el Comprador adquiere mediante el pago de la Prima el derecho mas no la obligación de comprar o vender, según sea el caso, un Activo Subyacente dentro de un Período de Ejercicio y el Vendedor se obliga a vender o comprar, según sea el caso, el Activo Subyacente a un Precio de Ejercicio.

“Opción Americana” significa la Operación de Opción en la cual el ejercicio del derecho respecto a dicha Operación de Opción puede ser ejercido en un Periodo de Ejercicio superior a un Día inmediatamente consecutivo.

“Opción Bermuda” significa la Operación de Opción en la cual el ejercicio del derecho respecto a dicha Operación de Opción pueden ser ejercido en un Periodo de Ejercicio que podrá ser varios Días Hábiles Bancarios, o periodos tiempo que no sean inmediatamente consecutivos.

“Opción de Compra” significa la Opción donde una de las Partes llamada Comprador tiene el derecho mas no la obligación de comprar o recibir en la Fecha de Liquidación de la otra Parte llamada Vendedor y el Vendedor tiene la obligación de vender o entregar, en caso de que el Comprador ejerza su derecho, en la Fecha de Liquidación, (a) el Monto de Referencia del Activo Subyacente; (b) el Monto de Referencia de la Moneda B; a cambio del Precio de Ejercicio o (c) una cantidad igual a la Diferencia Positiva multiplicada por el Monto de Referencia, según se establezca en la Confirmación.

“Opción de Venta” significa la Opción donde una de las Partes llamada Comprador tiene el derecho más no la obligación de vender o entregar en la Fecha de Liquidación y la otra llamada Vendedor tiene la obligación de comprar o recibir en caso de que aquella ejerza su derecho, en la Fecha de Liquidación (a) el Monto de Referencia del Activo Subyacente; (b) el Monto de Referencia de la Moneda A; o (c) una cantidad igual al valor positivo de la Diferencia Negativa multiplicada por el Monto de Referencia, según se establezca en la Confirmación, a cambio del Precio de Ejercicio.

“Opción Europea” significa la Operación de Opción en la cual el ejercicio del derecho respecto a dicha Operación de Opción puede ser ejercido en un Día de Ejercicio determinado.

“Pesos” significa la moneda de curso legal en México.

“Período de Ejercicio” significa respecto de una Operación de Opción, el o los Día(s) Hábil(es) Bancario(s) o período(s) de Días Hábiles Bancarios que acuerden las Partes, en los cuales el Comprador puede ejercer sus derechos derivados de una Operación de Opción.

“Precio de Ejercicio” significa la cantidad que convengan las Partes que deberá pagarse a cambio del Activo Subyacente convenido.

“Prima” significa la cantidad que convengan las Partes, pagadera por el Comprador al Vendedor por el derecho de participar en una Operación de Opción.

“Tasa de Interés” significa la tasa de interés que una Parte deba pagar a la otra respecto al Monto de Referencia aplicable, la cual podrá ser una tasa fija o una tasa flotante, según las Partes convengan respecto de una Operación de Opción Sobre Tasas de Interés y se establezca en la Confirmación.

“Tipo de Cambio Pactado” significa el tipo de cambio para la conversión de la Moneda A, a una unidad de la Moneda B, acordado por las Partes en la fecha en que una Operación de Compraventa sea celebrada conforme a una Confirmación.

“Tipo de Cambio de Referencia” significa (i) el tipo de cambio vigente en la Fecha de Liquidación para la conversión de la Moneda A, a una unidad de la Moneda B, o (ii) el Día Hábil anterior a una Fecha de Liquidación, según se pacte en la Confirmación; en caso de que no se pacte la Fuente en la Confirmación se estará a lo siguiente: (a) en el caso de que una de las Monedas sea el Peso, el Tipo de Cambio de Referencia será el tipo de cambio para solventar obligaciones denominadas en moneda extranjera pagaderas en la República Mexicana, que publique Banco de México en el Diario Oficial de la Federación, el Día Hábil anterior a una Fecha de Liquidación en el entendido de que, si tal tipo de cambio no se publicare, se usará el tipo de cambio que publique la autoridad competente en sustitución

del antes citado; (b) en caso de que el Peso no sea una de las Monedas pactadas, se estará a lo dispuesto en la Cláusula 10.3 del Contrato Marco.

“Valor de Referencia” significa en el caso de Operaciones de Opción en las que no se entregue el Activo Subyacente y que se liquiden por diferencia de precios o que estén referenciadas a un indicador o tasa de interés, el valor del Activo Subyacente que el Agente de Cálculo determine para el Activo Subyacente en la Fecha Efectiva de Ejercicio.

“Valor Pactado” significa el valor pactado por las Partes que tiene el Activo Subyacente para efectos de calcular la Diferencia Positiva y la Diferencia Negativa.

“Vendedor” significa la Parte que otorga a la otra Parte el derecho de vender o comprar según se establece en las definiciones de Opción de Venta o de Compra un Activo Subyacente.

4. Características de una Confirmación en relación a una Operación de Opción.

Cada Confirmación conforme a este Anexo deberá contemplar los términos siguientes: (i) el carácter con el que actúa cada una de las Partes, (ii) el Activo Subyacente (iii) si es Opción de Compra o de Venta, Americana, Bermuda o Europea, (iv) el Periodo de Ejercicio o Día de Ejercicio, (v) el Monto de Referencia aplicable, (vi) en su caso, la Prima y la Fecha de Pago de la Prima, (vii) el Precio de Ejercicio, (viii) en caso de ser distintas de las cuentas señaladas en el Suplemento, las cuentas en que cualquier pago relacionado a la Operación de Opción deberá ser hecho, (ix) de pactarse por las Partes garantía y/o monto de la garantía inicial (x) el Agente de Cálculo (xi) el número de Confirmación, (xii) el Acuerdo de Día Inhábil y (xiii) la Hora de Ejercicio, (xiv) indicar la finalidad de la Operación y (xv) cualquier otro término que las Partes consideren conveniente.

3. Liquidación de Operaciones de Opción.

Cada Operación de Opción celebrada conforme a este Anexo se cumplirá, conforme a lo siguiente:

- (a) En caso de convenirse el pago de una Prima, esta deberá ser liquidada en la Fecha de Pago de Prima. La Parte que tenga el derecho de ejercer la Opción correspondiente no podrá hacerlo en caso de que no haya liquidado la Prima en la Fecha de Pago de la Prima.
- (b) Salvo pacto en contrario el Comprador que tenga la intención de ejercer su derecho conforme a una Opción deberá notificar al Vendedor, con cuando menos dos (2) Días Hábiles Bancarios de anticipación al último Día Hábil Bancario del Periodo de Ejercicio.

- (c) En el caso de una Opción de Compra, si el Vendedor hubiere recibido la notificación señalada en el párrafo (b) anterior, el Comprador deberá pagar el Precio de Ejercicio y el Vendedor entregar en la Fecha de Liquidación (i) el Monto de Referencia del Activo Subyacente en la Fecha de Liquidación; o (ii) el Monto de Referencia de la Moneda B; o (iii) una cantidad igual a la Diferencia Positiva multiplicada por el Monto de Referencia, según se establezca en la Confirmación.
- (d) En el caso de una Opción de Venta, si el Vendedor hubiere recibido la notificación señalada en el párrafo (b) anterior el Vendedor deberá pagar el Precio de Ejercicio y el Comprador entregar (i) el Monto de Referencia del Activo Subyacente; o (ii) el Monto de Referencia la Moneda A; o (iii) una cantidad igual al valor positivo de la Diferencia Negativa multiplicada por el Monto de Referencia, según se establezca en la Confirmación.
- (e) Salvo pacto en contrario en la Confirmación, las Opciones se liquidaran dos Días Hábiles Bancarios después de la Fecha efectiva de Ejercicio.

Las Partes firman el presente Anexo al Contrato Marco, en dos (2) ejemplares en México, D.F., a _____.

PARTE "A"

PARTE "B"

ANEXO SWAPS

Anexo del Contrato Marco para Operaciones Financieras Derivadas que con fecha _____ entre:

(Parte "A")

y

(Parte "B")

Este Anexo es parte integrante del mencionado Contrato Marco y contiene las estipulaciones aplicables a las operaciones de intercambio de flujos ("Swaps").

a. Definiciones

Los términos definidos que inicien con mayúscula inicial en este Anexo, tienen el significado que se les da en el Contrato Marco, salvo por los siguientes términos que tienen los siguientes significados (dichos significados serán igualmente aplicables a las formas singular y plural):

"Capitalización" significa la modalidad de las Operaciones de Intercambio en la que se pacta que el Monto de Referencia sea variable en virtud de la capitalización de la Tasa de Interés por el Periodo de Capitalización.

"Capitalización Simple" significa en relación con una Operación de Intercambio, la Capitalización que comienza a partir de la primera Fecha de Pago o en una fecha posterior a la Fecha de Inicio.

"Capitalización Total" significa en relación con una Operación de Intercambio, la Capitalización que comienza en la Fecha de Inicio.

"Fecha de Inicio" significa la fecha que convengan las Partes, respecto de una Operación de Intercambio, como la fecha a partir de la cual surtirá efectos dicha Operación de Intercambio.

"Fecha de Pago" significa cada una de las fechas que convengan las Partes, respecto de una Operación de Intercambio, para hacer pagos periódicos o cualquier otro pago desde la Fecha de Inicio hasta la Fecha de Vencimiento.

"Fecha de Vencimiento" significa la fecha que convengan las Partes, respecto de una Operación de Intercambio, como la fecha en que termine dicha Operación de Intercambio.

"Moneda" significa Pesos, Unidades de Inversión o cualquier otra moneda o referencia oficial monetaria que deba ser pagada por una Parte a la otra respecto de una Operación de Intercambio, según se establezca en la Confirmación, en el entendido de que en una Operación de Intercambio en diferentes Monedas, la Moneda en que la Parte A tenga que hacer sus pagos se denominará Moneda A y la Moneda en la que la Parte B tenga que hacer sus pagos se denominará Moneda B.

“Monto de Referencia” significa, la cantidad denominada con respecto a una Moneda para el cálculo de la Tasa de Interés que se hubiere pactado respecto una Operación de Intercambio según se establezca en la Confirmación o la cantidad que se intercambiará en una Operación según corresponda.

“Monto de Referencia Capitalizado” significa el monto variable sobre el cual se realizarán los cálculos en un Operación de Intercambio en caso de pactarse la Capitalización, el monto variable inicialmente será el Monto de Referencia y variará durante los Periodos de Capitalización adicionando al Monto de Referencia la capitalización de la Tasa de Interés correspondiente. En el entendido de que el primer Monto de Referencia Capitalizado incluye el Monto de Referencia más la capitalización de la Tasa de Interés y los periodos subsecuentes se calcularán sobre la base del Monto de Referencia Capitalizado anterior.

“Periodo de Capitalización” significa el periodo durante el cual se aplicará la Capitalización al Monto de Referencia o Monto de Referencia Capitalizado, según sea el caso, que incluirá el primer día para cada Periodo de Capitalización y será exclusiva del último día y así sucesivamente.

“Operación de Intercambio” significa cada una de las operaciones de intercambio de Monedas y/o flujos que celebren las Partes al amparo de este Anexo, donde la Parte “A”, se obliga a pagar a la Parte “B”, tanto en cada una de las Fechas de Pago como en la Fecha de Vencimiento, según sea el caso, (i) una o varias cantidades de la Moneda “A” (una “Operación de Intercambio de Monedas”); o (ii) las cantidades que resulten de aplicar la Tasa “A” al Monto de Referencia que corresponda (una “Operación de Intercambio de Tasas de Interés”) respecto del número de días que transcurra en cada uno de los períodos que correspondan; o (iii) una o varias cantidades de la Moneda “A” y las cantidades que resulten de aplicar la Tasa “A” al Monto de Referencia que corresponda, respecto del número de días que transcurra en cada uno de los períodos que correspondan (una “Operación de Intercambio de Monedas y Tasa de Interés”) y la Parte “B” se obliga a pagar a la Parte “A”, tanto en cada una de las Fechas de Pago como en la Fecha de Vencimiento, según sea el caso, (i) en una Operación de Intercambio de Monedas una o varias cantidades de la Moneda “B”, (ii) en una Operación de intercambio de Tasas de Interés las cantidades que resulten de aplicar la Tasa “B” al Monto de Referencia que corresponda, respecto del número de días que transcurra en cada uno de los períodos que correspondan, y (iii) en una Operación de Intercambio de Monedas y Tasas de Interés una o varias cantidades de la Moneda “B” y las cantidades que resulten de aplicar la Tasa “B” al Monto de Referencia que corresponda, respecto del número de días que transcurra en cada uno de los períodos que correspondan.

“Parte A” significa la Parte de la Operación de Intercambio obligada a pagar la Moneda “A” y/o la Tasa “A”.

“Parte B” significa la Parte de la Operación de Intercambio obligada a pagar la Moneda “B” y/o la Tasa “B”.

“Pesos” significa la moneda de curso legal en México.

“Plazo” significa, respecto de una Operación de Intercambio, el número de días que convengan las Partes y transcurran para el cálculo de la Tasa de Interés respectiva, en el entendido de que el Plazo empezará (i) en la Fecha de Inicio (incluyendo dicho día) y terminará en la siguiente Fecha de Pago (excluyendo dicho día); (ii) cada Plazo subsecuente comenzará el último día de la Fecha de Pago inmediata anterior y terminará en la siguiente Fecha de Pago (excluyendo dicho día), y (iii) el último Plazo terminará en la Fecha de Vencimiento.

“Tasa de Interés” significa la tasa de interés que una Parte deba pagar a la otra respecto al Monto de Referencia aplicable, la cual podrá ser una tasa fija o una tasa flotante, según las Partes convengan respecto de una Operación de Intercambio y se establezca en la Confirmación.

“Tasa “A”” significa la Tasa de Interés que en una Operación de Intercambio de Tasas de Interés en una Operación de Intercambio de Monedas y Tasas de Interés la Parte “A” deba pagar a la Parte “B” sobre el Monto de Referencia correspondiente en cada Fecha de Pago por el Plazo.

“Tasa “B”” significa la Tasa de Interés que en una Operación de Intercambio de Tasas de Interés en una Operación de Intercambio de Monedas y Tasas de Interés la Parte “B” debe pagar a la Parte “A” sobre el Monto de Referencia correspondiente en cada Fecha de Pago por el Plazo.

“UDIS” significa las unidades de inversión, cuyo valor en Pesos para cada día publica Banco de México en el Diario Oficial de la Federación.

b. Características de una Confirmación en relación a una Operación de Intercambio.

Cada Confirmación conforme a este Anexo deberá contemplar los términos siguientes: (i) el nombre de las Partes y el carácter con el que actúan, (ii) el tipo de Operación de Intercambio (iii) la Fecha de Concertación, (iv) la Fecha de Inicio (v) la Fecha de Vencimiento (vi) las Fechas de Pago, (vii) la Tasa “A” y la Tasa “B” (viii) la Moneda “A” y la Moneda “B” (ix) en su caso, la cantidad o cantidades de las Monedas a pagarse en cada Fecha de Pago, (x) el Monto de Referencia, (xi) el número de Contrato Marco y de Confirmación, (xii) de pactarse por las Partes, la garantía y/o monto de la garantía inicial, (xiii) en caso de ser distintas de las cuentas señaladas en el Suplemento, las cuentas en que cualquier pago relacionado a la Operación de Intercambio deberá ser hecho, (xiv) la Fuente, (xv) Acuerdo de Día Inhábil, (xvi) el Agente de Cálculo, (xvii) indicar la finalidad de la Operación, (xviii) si aplica la Capitalización y sus términos y (xix) cualquier otro término que las Partes consideren conveniente.

3. Liquidación de Operaciones de Compraventa.

Cada Operación de Intercambio celebrada conforme a este Anexo se cumplirá conforme a lo siguiente:

- (a) Cada una de las Partes pagará en las Fechas de Pago las cantidades que resulten de la Operación de Intercambio de que se trate.
- (b) En Operaciones de Intercambio de Moneda los pagos periódicos que deban hacerse las Partes, se realizarán precisamente en cada Fecha de Pago, en la Moneda pactada por cada una de las Partes a entregar y por el monto que se establezca en cada Confirmación para cada pago.
- (c) En Operaciones de Intercambio de Tasa de Interés los pagos periódicos que deban hacerse las Partes, se realizarán precisamente en cada Fecha de Pago, serán por una cantidad igual a la que resulte de aplicar la Tasa de Interés que corresponda al Monto de Referencia que corresponda por el Plazo aplicable. Salvo pacto en contrario en una Confirmación, la Tasa de Interés será calculada sobre la base de un año de trescientos sesenta (360) días y respecto del número de días efectivamente transcurridos en el período que corresponda.
- (d) En Operaciones de Intercambio de Moneda y Tasa de Interés los pagos periódicos que deban hacerse las Partes, precisamente en cada Fecha de Pago, serán por una cantidad igual a (i) la Moneda pactada por cada una de las Partes a entregar y por el monto que se establezca en cada Confirmación para cada pago, más (ii) la cantidad que resulte de aplicar la Tasa de Interés que corresponda al Monto de Referencia que corresponda, por el Plazo aplicable. Salvo pacto en contrario en una Confirmación, la Tasa de Interés será calculada sobre la base de un año de trescientos sesenta (360) días y respecto del número de días efectivamente transcurridos en el período que corresponda.
Para efectos de las Operaciones de Intercambio en las que se pacte en la Confirmación la Capitalización, las referencias al Monto de Referencia se entenderán hechas al Monto de Referencia Capitalizado.

Las Partes firman el presente Anexo al Contrato Marco, en dos (2) ejemplares en México, D.F., _____.

PARTE "A"

PARTE "B"

FUENTES

BIBLIOGRÁFICAS

BEJARANO SÁNCHEZ, Manuel, *Obligaciones Civiles*, Quinta Edición, Editorial Oxford University Press, México, 2005.

BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE C.V., *Introducción a los productos financieros derivados*, BMV-Educación, México, 2003.

BROSETA PONT, Manuel, *Estudios de Derecho Bursátil*, Editorial Tecnos, España, 1971.

CARVALLO YÁNEZ, Erick, *Nuevo Derecho Bancario y Bursátil Mexicano, Teoría y Práctica Jurídica de las Instituciones de Crédito y las Casas de Bolsa*, Editorial Porrúa, México, 2003.

CHANCE, Don, *Essays in Derivatives*, Financial Engineering News, 1998.

DÁVALOS MEJÍA, Carlos Felipe, *Derecho Bancario y Contratos de Crédito*, 2ª edición, Editorial Oxford, México, 1992.

DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús, *Tratado de Derecho Bancario y Bursátil*, 2 Tomos, 3ª edición, Editorial Porrúa, México, 2002.

DÍAZ BRAVO, Arturo, *Contratos Mercantiles*, Editorial Oxford University Press y Harla, México, 2000.

DÍAZ, Carmen, *Futuros y opciones sobre futuros financieros, Teoría y Práctica*, Editorial A. Simon and Schuster Company y Prentice Hall, México, 1998.

DÍAZ MONDRAGÓN, Manuel, *Invierta con éxito en la bolsa y en otros mercados financieros*, Editorial Gasca Sicco, México, 2004.

DÍAZ RUÍZ, Emilio, *Productos financieros derivados y mercados organizados*, Editorial Civitas, Universidad Internacional Menéndez Pelayo (UIMP) y MEFF Sociedad Holding, España, 1997.

DODD, Randall, *The Structure of OTC Derivatives Markets*, Derivative Study Center, The Financer, Vol. 9, Nos. 1-4, 2002.

ESTEBAN PAOLANTONIO, Martín, *Operaciones Financieras Internacionales*, Rubilzal – Culzoni Editores, Buenos Aires Argentina, 2002.

FARINA, Juan, *Contratos comerciales modernos*, Editorial Astrea, Buenos Aires, Argentina, 1993.

_____, Financial Policy Forum, *Primer Derivatives*, Derivatives Study Center, 2002.

FRIEDLAND, Jerold, *Underestanding International Bussines and Financial Transactions*, Editorial LexisNexis, New York, 2002.

GUTIÉRREZ Y GONZÁLEZ, Ernesto, *Derecho de las Obligaciones*, Editorial Porrúa, México, 2005.

HERRERA AVENDAÑO, Carlos, *Bolsa de Valores y Mercados Financieros*, Editorial Gasca Sicco, México, 2003.

HERRERA AVENDAÑO, Carlos, *Mercados Financieros*, Editorial Gasca Sicco, México, 2005.

IGARTÚA ARAIZA, Octavio, *Introducción al estudio del derecho bursátil mexicano*, Editorial Porrúa, México, 2001.

JÁUREGUI, María de los Ángeles, *Tratado sobre los productos financieros derivados*, Editorial La Ley, Buenos Aires, Argentina, 2003.

MADURA, Jeff, *Mercados e Instituciones Financieras*, 5ª edición, Editorial Thomson Learning, México, 2001.

MANSELL CARSTENS, Catherine, *Las Nuevas Finanzas en México*, Editorial Milenio, Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A.C., Instituto Tecnológico Autónomo de México, A.C., México, 2003.

MARZORATI, Osvaldo, *Derecho de los negocios internacionales*, 2ª edición, Editorial Astrea, Buenos Aires, Argetina, 1996.

MAZA DOMÍNGUEZ, Gustavo, *Consideraciones sobre la compensación en los productos derivados extrabursátiles*, Tesis, Escuela Libre de Derecho, México, 1996.

MAZA DOMÍNGUEZ, Gustavo, *Administración de Riesgo*, Programa para la Reforma a la Enseñanza del Derecho, Centro de Investigación y Docencia Económicas A.C. (CIDE).

OSSORIO, Ángel, *El Contrato de opción*, Editorial Uteha, 1965.

RICO ÁLVAREZ, Fausto y GARZA BANDALA, Patricio, *Teoría General de las Obligaciones*, Editorial Porrúa, México, 2005.

RODRÍGUEZ, Alfredo, *El Warrant, una institución que vuelve, Incoterms y créditos documentarios*, Ediciones Macchi, Buenos Aires, Argentina, 1994.

RODRÍGUEZ DE CASTRO y Andersen Consulting, *Introducción al análisis de productos financieros derivados*, Editorial Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. y Editorial Limusa, México, 1996.

RUEDA, Arturo, *Para entender la bolsa. Financiamiento en inversión en el mercado de valores*, Editorial Thomson, México, 2005.

TREVIÑO GARCÍA, Ricardo, *Los contratos civiles y sus generalidades*, Editorial Mc Graw Hill, México, 2003.

ZAMORA Y VALENCIA, Miguel Ángel, *Contratos Civiles*, Editorial Porrúa, México, 2002.

ZUNZUNEGUI, Fernando, *Lecciones de Derecho Bancario y Bursátil*, Editorial Colex, España, 2001.

ZWEIGERT, Konrad and HEIN, Kötz, *An Introduction to Comparative Law*, Editorial Calndon Press Oxford, Gran Bretaña, 1992.

DICCIONARIOS

GASTINEAU, Gary, *Dictionary of Financial Risk Management*, Estados Unidos de América, Ed. Probus Publishing Company, 1992.

LÓPEZ DE PUGA, Ana, *Diccionario Bursátil Inglés-Castellano*, Ed. Universidad, Buenos Aires, Argentina, 1997.

REY, Alain, *Dictionnaire de la Langue Française, Le Robert Micro*, Ed. Dictionnaires Le Robert, Francia, 2004.

DIRECCIONES ELECTRÓNICAS

- Asociación de Bancos de México: www.abm.org.mx
- Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles: www.amib.com.mx
- Australian Stock Exchange <http://www.asx.com.au>
- Autorité de Merchés Financières: www.cob.fr
- Banco de México: www.banxico.org.mx
- Bank of International Settlements: www.bis.org
- Banque de France: www.banque-france.fr
- Bolsa de Santiago <http://www.bolsadesantiago.com>
- Bolsa de Mercaderías y Futuros <http://www.bmf.com.br>
- Bolsa Mexicana de Valores: www.bmv.com.mx
- Chicago Board of Trade: www.cbot.com
- Chicago Mercantile Exchange: www.cme.com
- Comisión Nacional Bancaria y de Valores: www.cnbv.gob.mx
- Copenhagen Stock Exchange: <http://www.cse.dk/>
- Derivatives lawyer: www.derivativeslayer.com
- Diccionario de la Real Academia Española: www.rae.es
- Eurex, AG: www.eurex.com
- Euronext,LIFFE: euronextliffe.com
- Financial Policy Forum: www.financialpolicy.org
- Finnish Options Exchange : <http://www.foex.fi/>
- Futures Industry Association: www.futuresindustry.org
- Futuros Trading LLC: www.futuros.com

- Global Derivatives: www.global-derivatives.com
- Hong Kong Futures Exchange Ltd. <http://www.hkex.com.hk/>
- Institutional Investor: www.institutionalinvestor.com
- Instituto de Investigaciones Jurídicas: www.juridicas.unam.mx
- Intercontinental Exchange: <https://www.theice.com/>
- International Monetary Found: www.imf.org
- International Organization of Securities Commissions: www.iosco.org
- International Securities Market Association Centre:
www.ismacentre.rdg.ac.uk
- International Swaps and Derivatives Association: www.isda.org
- Italian Stock Exchange: <http://www.borsaitalia.it>
- London Metal Exchange: <http://www.lme.co.uk/>
- Mercado oficial de futuros y opciones financieros en España:
www.meffrv.es
- Mercado Mexicano de Derivados: www.mexder.com.mx
- Secretaría de Agricultura, Ganadería, Desarrollo Rural, Pesca y Alimentación: www.sagarpa.gob.mx
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público: www.shcp.gob.mx
- South African Futures Exchange: <http://www.safex.co.za/>
- Sydney Futures Exchange <http://www.sfe.com.au/>
- The Group of Thirty: www.group30.org
- Tokyo Grain Exchange: <http://www.tge.or.jp/english/price>
- World Bank: www.worldbank.org
- World Trade Organization: www.wto.org

LEGISLATIVAS

- Circular 1935/85 del Banco de México.
- Circular 2008/94 del Banco de México.
- Circular 2019/95 del Banco de México.
- Circular 1/2002 del Banco de México, Reglas a las que deberán sujetarse las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro en la celebración de operaciones conocidas como derivadas.
- Circular 10-266 del Banco de México, Reglas a las que habrán de sujetarse las casas de bolsa en sus operaciones financieras conocidas como derivadas.
- Circular S-11.4 Disposiciones de carácter general para la operación, registro y revelación de las operaciones con productos derivados, publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 16 de octubre de 2005.
- Circular CONSAR 53-2, Reglas prudenciales a las que habrán de sujetarse las administradoras de fondos para el retiro y sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro para celebrar operaciones con derivados, publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 17 de enero de 2005.
- Circular S-11.4 Disposiciones de carácter general para la operación, registro y revelación de las operaciones con productos derivados, del 2 de mayo de 2000 y del 5 de octubre del 2000, de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.
- Circular F-7.3 Disposiciones de carácter general para la operación, registro y revelación de las operaciones con productos derivados, publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 2 de mayo de 2005 y

modificadas el 16 de octubre del 2000 por la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.

- Code Monetaire et Financière (Francia).
- Código Civil Federal.
- Código Fiscal de la Federación.
- Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.
- Disposiciones de carácter prudencial a las que se sujetarán en sus operaciones los participantes en el mercado de futuros y opciones cotizados en bolsa.
- Disposiciones de carácter prudencial en materia de administración de riesgos, aplicables a las instituciones de banca múltiple.
- Ley de Concursos Mercantiles.
- Ley del Banco de México.
- Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
- Ley General de Sociedades Mercantiles.
- Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.
- Ley de Instituciones de Crédito.
- Ley del Mercado de Valores.
- Ley Orgánica de la Administración Pública Federal.
- Reglas a las que habrán de sujetarse las sociedades y fideicomisos que intervengan en el establecimiento operación de un mercado de futuros y opciones cotizados en bolsa.