



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA
DE MÉXICO**

FACULTAD DE DERECHO.

SEMINARIO DE DERECHO MERCANTIL.

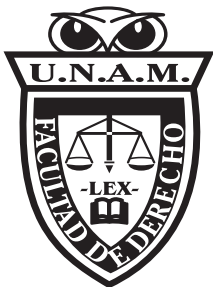
**“PROYECTO DE REGULACIÓN Y VIGILANCIA EN
EL MERCADO DE DERIVADOS”**

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE:
LICENCIADO EN DERECHO.

PRESENTA:

MAURICIO JESÚS CASAS JIMÉNEZ.



ASESORA: LIC. MARIANA ROSAS CASTAÑEDA.

CIUDAD UNIVERSITARIA, 2017.

CDMX



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.



UNIVERSIDAD NACIONAL
AUTÓNOMA DE
MÉXICO

FACULTAD DE DERECHO
SEMINARIO DE DERECHO MERCANTIL

LIC. IVONNE RAMIREZ WENCE
DIRECTORA GENERAL DE LA ADMINISTRACION ESCOLAR
UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

PRESENTE.

El alumno: MAURICIO JESUS CASAS JIMENEZ, con número de cuenta: 308014767 realizó bajo la supervisión de la LIC. MARIANA ROSAS CASTAÑEDA, el trabajo titulado: "PROYECTO DE REGULACION Y VIGILANCIA EN EL MERCADO DE DERIVADOS", que presentará como tesis para obtener el título de Licenciado en Derecho.

El trabajo realizado por dicho alumno reúne los requisitos reglamentarios aplicables, para los efectos de su aprobación formal.

En vista de lo anterior, comunico a usted que el trabajo de referencia puede ser sometido a la consideración del H. Jurado que habrá de calificarlo.

Por sesión del día 3 de febrero de 1998 del Consejo de Directores de Seminario se acordó incluir en el oficio de aprobación de tesis la siguiente leyenda que se hace del conocimiento del sustentante:

"El interesado deberá iniciar el trámite para su titulación dentro de los seis meses siguientes (contados de día a día) a aquél en que le sea entregado el presente oficio, en el entendido de que transcurrido dicho lapso sin haberlo hecho, caducará la autorización que ahora se le concede para someter su tesis a examen profesional, misma autorización que no podrá otorgarse nuevamente sino en el caso de que el trabajo recepcional conserve su actualidad y siempre que oportuna iniciación del trámite para la celebración del examen haya sido impedida por circunstancia grave, todo lo cual calificará la Secretaría General de la Facultad".

A lo tanto.

"POR MI RAZA HABLARA EL ESPIRITU".

Ciudad Universitaria, 207 de febrero del año 2017.

DR. ALBERTO FABIAN MONDRAGON PEDRERO.
DIRECTOR.



FACULTAD DE DERECHO
SEMINARIO DE DERECHO MERCANTIL

c.c.p. Secretaría General de la Facultad de Derecho.
c.c.p. Archivo Seminario.
c.c.p. Alumno.
AFMP/ovv.

Dedicatoria.

A Clotilde Jiménez Ávila:

A quien por los designios de la vida, no se encuentra hoy con nosotros, pero que sin embargo, su recuerdo y amor, siempre he tenido a mi lado.

Agradecimientos.

A Dios:

Por esa paz, que me has enseñado a disfrutar y que sobrepasa todo entendimiento, por tu fidelidad y tu infinita misericordia.

A mis padres:

Que por su apoyo incondicional y paciencia, pudo ser posible la conclusión de este trabajo.

A mi Universidad:

Por estos ocho años maravillosos que he vivido, en los que tuve la oportunidad de conocer a personas extraordinarias, que con el paso del tiempo, se convirtieron en parte de mi familia, por aquellos maestros, que guiados por su pasión y esfuerzo aprendí tanto, por todas las experiencias, pero sobre todo, gracias por formarme como un hijo más de tus aulas.

A la Licenciada Mariana Rosas Castañeda:

A quien agradezco, por haber aceptado dirigir y compartir sus conocimientos para la culminación de esta Tesis.

“Es injusto que una generación sea comprometida por la precedente. Hay que encontrar un medio que preserve a las venideras de la avaricia o inhabilidad de las presentes.”

Napoleón I, Emperador de los franceses. (1804-1821)

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN.	VI
 CAPÍTULO I. GENERALIDADES	
1.1 ORIGENES Y EVOLUCIÓN.	
1.1.1 ANTECEDENTES.	
a) MESOPOTAMIA.	03
b) GRECIA Y ROMA.	05
c) MEDIOEVO.	05
d) RENACIMIENTO.	06
e) JAPÓN.	07
f) ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA.	08
g) MÉXICO.	10
1.1.2 CONCEPTO.	11
1.1.3 OBJETO.	14
1.2 CLASIFICACIÓN DE LOS DERIVADOS.	
1.2.1 DERIVADOS SEGÚN EL LUGAR DONDE SE CONTRATEN Y NEGOCIAN.	17
1.2.2 DERIVADOS SEGÚN SU FINALIDAD.	20
1.2.3 DERIVADOS SEGÚN EL ACTIVO SUBYACENTE NEGOCIADO.	21
1.3 UBICACIÓN Y NATURALEZA JURÍDICA.	
1.3.1 UBICACIÓN.	22
1.3.2 NATURALEZA JURÍDICA DEL MERCADO ORGANIZADO.	26
1.4 PARTICIPANTES DEL MERCADO DE DERIVADOS ORGANIZADO.	
1.4.1 BOLSA DE VALORES.	31
1.4.2 CÁMARA DE COMPENSACIÓN.	34
1.4.3 SOCIOS LIQUIDADORES.	38
1.4.4 OPERADORES.	40
1.4.5 CLIENTES.	42
1.4.6 AUTORIDADES.	
1.4.6.1 BANCO DE MÉXICO.	43
1.4.6.2 SECRETARÍA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO.	48
1.4.6.3 COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES.	52
 CAPÍTULO II. CONTRATOS DERIVADOS	

2.1 CONTRATO DE FUTUROS.

2.1.1 ANTECEDENTES.	58
2.1.2 CONCEPTO.	60
2.1.3 AUTONOMÍA.	61
2.1.4 ELEMENTOS PERSONALES.	64
2.1.5 OBJETO.	64
2.1.6 CARACTERÍSTICAS.	64
2.1.7 MODALIDADES.	65

2.2 CONTRATO DE OPCIÓN.

2.2.1 ANTECEDENTES.	67
2.2.2 CONCEPTO.	67
2.2.3 AUTONOMÍA.	68
2.2.4 ELEMENTOS PERSONALES.	71
2.2.5 OBJETO.	72
2.2.6 FORMAS DE EJERCER LAS OPCIONES.	72
2.2.7 CARACTERÍSTICAS.	72
2.2.8 MODALIDADES.	73
2.2.9 CONTRATO DE OPCIÓN Y TÍTULO OPCIONAL.	74

2.3 CONTRATO DE INTERCAMBIO FINANCIERO.

2.3.1 ANTECEDENTES.	75
2.3.2 CONCEPTO.	76
2.3.3 AUTONOMÍA.	77
2.3.4 OBJETO.	78
2.3.5 CARACTERÍSTICAS.	79
2.3.6 MODALIDADES.	79

CAPÍTULO III. DESARROLLO GENERAL.

3.1 IMPORTANCIA ECONÓMICA DEL MERCADO DE DERIVADOS.	83
3.2 DESARROLLO DEL MERCADO DE DERIVADOS.	87
3.3 CRISIS FINANCIERA DEL 2008.	93
3.3 MERCADO DE DERIVADOS, PERSPECTIVAS.	101

CAPÍTULO IV. PROPUESTA DE REGULACIÓN Y VIGILANCIA EN EL MERCADO DE DERIVADOS.

4.4 LEY DEL MERCADO DE DERIVADOS.	108
4.5 COMPETITIVIDAD DEL MERCADO ORGANIZADO.	119
4.6 LA CALIFICACIÓN DE RIESGO COMO ACTIVIDAD SUPERVISORA.	123

CONCLUSIONES. **VIII**

BIBLIOGRAFÍA. **X**

INTRODUCCIÓN.

En la actualidad los mercados financieros han obtenido una importancia relevante en la economía mundial, despertado, así mismo, el interés de los diferentes campos de estudio en materia financiera y económica, por lo que de igual manera la ciencia jurídica se ha interesado por este tema en los últimos años.

La creciente preponderancia de los mercados financieros en la economía del país, ha supuesto un gran desafío para el sistema jurídico actual, la crisis económica del 2008 ha desnudado las carencias de los ordenamientos jurídicos en materia financiera, revelando su estado obsoleto y anacrónico en un mundo cada vez más globalizado, donde el desarrollo en el intercambio e inmediatez de la información, ha supuesto cambios irreversibles en la actualidad social y económica.

Estas situaciones de inestabilidad, alimentadas principalmente por la dinámica natural de los mercados financieros, han provocado que cada vez se vuelva más complicada la comprensión de las operaciones financieras que se desarrollan en la actualidad. La regulación es vista históricamente como una respuesta inmediata frente a problemas de inestabilidad y crisis financieras, además se considera un mecanismo eficaz para mejorar y corregir el comportamiento de los mercados financieros. A lo largo del siglo XX y principios del siglo XXI, en su mayoría los grandes cambios regulatorios han sido producto de la inestabilidad financiera, originadas principalmente por las crisis económicas que durante las últimas décadas el mercado ha sufrido.

Las etapas de inestabilidad financiera, se vuelven cada vez más frecuentes, lo que ha propiciado la necesidad de adecuar los sistemas jurídicos actuales, orientándose a generar condiciones para el acceso equitativo de los participantes en las operaciones financieras y en el de desarrollar mecanismos de transparencia que proporcionen el intercambio de información clara y precisa, que tengan como fin mejorar la toma de decisiones en materia de inversión y ahorro de los participantes del mercado financiero, así como el de garantizar la solvencia de las instituciones y empresas que intervienen.

Los nuevos instrumentos y vehículos financieros de inversión, creados en los últimos años, en muchos casos han generado mayor inestabilidad en los mercados, considerándose instrumentos peligrosos y dañinos para el funcionamiento del sistema financiero, principalmente estos es provocado por la falta de una regulación adecuada para estos nuevos productos.

De estos nuevos instrumentos financieros capaces de provocar graves daños al mercado financiero, se encuentran los denominados Derivados. Se entiende por derivados a un conjunto de instrumentos financieros cuyo valor se determina (deriva) a partir del precio de otros activos, denominados subyacentes.

La presente investigación tiene como principal fundamento la actual situación de incertidumbre por la que atraviesan los países que pertenecen actualmente al sistema financiero mundial (en los que se encuentra el país). La regulación al mercado de derivados tiene que ser vista como una necesidad y no como un obstáculo para el desarrollo de los mercados financieros, la falta de vigilancia y de leyes eficaces, frente a los nuevos instrumentos financieros, como los Derivados, género y en muchos casos agravo la actual situación de inestabilidad económica.

Por tanto, esta tesis consta de cuatro capítulos, en el primero de ellos, denominado generalidades; se aborda el origen y evolución del mercado de derivados (antecedentes históricos, concepto y objeto), la clasificación de los instrumentos que se negocian en él, así como su ubicación en el Derecho y la naturaleza jurídica del mercado organizado, por último, se expone las entidades y autoridades que participan en la bolsa de futuros del país.

En el segundo capítulo, se mencionaran los contratos que actualmente se negocian en el mercado de derivados, al mismo tiempo que se presentan; sus antecedentes jurídicos, conceptos, características y modalidades de cada uno de ellos, mientras se justifica la autonomía de estos contratos respecto a otros, tipificados y reconocidos por la doctrina jurídica.

El tercer capítulo, se ocupa en tratar el desarrollo que ha experimentado el mercado de derivados en las últimas décadas, comenzando por su importancia económica en el país, seguido posteriormente, por el análisis de la crisis financiera del año 2008 y sus consecuencias, tratando finalmente de proporcionar un panorama general de la situación actual y venidera del mercado de derivados.

En el cuarto y último capítulo, se presenta una alternativa regulatoria, a través, de principios generales que proporcionen mayor estabilidad al mercado de derivados y lo doten de un marco legal robusto y eficaz, que corresponda a la nueva realidad en la que se encuentra el sistema financiero moderno.

CAPÍTULO I.

GENERALIDADES DEL MERCADO DE DERIVADOS.

1.1 ORIGENES Y EVOLUCIÓN

1.1.1 ANTECEDENTES.

- a) MESOPOTAMIA.
- b) GRECIA Y ROMA.
- c) MEDIOEVO.
- d) RENACIMIENTO.
- e) JAPÓN.
- f) ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA.
- g) MÉXICO.

1.1.2 CONCEPTO.

1.1.3 OBJETO.

1.2 CLASIFICACIÓN DE LOS DERIVADOS.

1.2.1 DERIVADOS SEGÚN EL LUGAR DONDE SE CONTRATEN Y NEGOCIAN.

1.2.2 DERIVADOS SEGÚN SU FINALIDAD.

1.2.3 DERIVADOS SEGÚN EL ACTIVO SUBYACENTE NEGOCIADO.

1.3 UBICACIÓN Y NATURALEZA JURÍDICA.

1.3.1 UBICACIÓN.

1.3.2 NATURALEZA JURÍDICA DEL MERCADO ORGANIZADO.

1.4 PARTICIPANTES DEL MERCADO DE DERIVADOS ORGANIZADO.

1.4.1 BOLSA DE VALORES.

1.4.2 CÁMARA DE COMPENSACIÓN.

1.4.3 SOCIOS LIQUIDADORES.

1.4.4 OPERADORES.

1.4.5 CLIENTES.

1.4.6 AUTORIDADES.

1.4.6.1 BANCO DE MÉXICO.

1.4.6.2 SECRETARÍA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO.

1.4.6.3 COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES.

1.1 ORIGENES Y EVOLUCIÓN.

1.1.1 ANTECEDENTES.

La existencia de contratos de futuros no ha sido siempre históricamente tan visible y notoria como lo es en la actualidad, aunque existe evidencia de que su utilización se ha venido desarrollando desde hace cientos de años. Los antecedentes históricos muestran que constituye un error, considerar que los derivados financieros son una creación nueva, esto a pesar de que resulta ampliamente difundido, que los instrumentos derivados en la actualidad tiene un impacto relevante en los mercados financieros.

Desde la Antigüedad los mecanismos de futuros fueron desarrollándose en las relaciones económicas y comerciales de las distintas sociedades humanas, hasta convertirse en los instrumentos financieros que hoy conocemos. Por lo que, el análisis de los antecedentes históricos de los productos derivados es de gran importancia, para lograr comprender las condiciones en las que se desarrollaron, y que a su vez, su conocimiento, resulta fundamental para que su uso promueva el crecimiento económico.

a) Mesopotamia

Existen indicios que en el siglo XIX a.c, en la región de medio oriente, concretamente en la civilización conocida como Mesopotamia, se celebraban “contratos” de venta a plazo y operaciones de venta en corto de granos. Las evidencias históricas confirman la existencia de tablas de arcilla, que demuestran que el uso de contratos de venta a plazo existía, pero que además dichos contratos contenían opciones añadidas a estos, con la finalidad de financiar y gestionar los riesgos de transacciones de la época. Estos documentos que evidencian la existencia de acuerdos comerciales a plazo, se estiman datan del año 170 a.C. aproximadamente.¹

¹ Cfr. FISANOTTI, Leandro. “*Antecedentes históricos de los mercados de futuros y opciones: cobertura y especulación*”. *Revista de Investigación Académica, INVENIO*. [En línea.]: (33): Noviembre, 2014, [Fecha de consulta: 14 de octubre de 2016]. Disponible en: <file:///C:/Users/Mi%20Pc/Downloads/Dialnet-AntecedentesHistoricosDeLosMercadosDeFuturosYOpcio-4839237.pdf>

Aquellos documentos incorporaban una característica sumamente notable e innovadora para aquella época, para la negociación de aquellos documentos se incluía la posibilidad, de que el derecho a recibir el producto pudiera ser transferido a terceros. Es decir, dotaban a aquellos documentos, la característica de circulación, y promovía a su vez, la existencia de un mercado secundario. Esta última posibilidad significó para una parte de los participantes del mercado, la oportunidad de no perfeccionar la transacción, mediante la entrega del bien, sino simplemente obtener una ganancia por la especulación de los precios, a través de la cesión del derecho de recibir el producto.

Con esta característica de circulación, surgió la posibilidad de que algunos participantes del mercado, que negociaban con estos contratos de venta a plazo, tuvieran una actividad puramente especulativa. La transferibilidad de los derivados también ha sido un requisito fundamental para promover el desarrollo de los mercados no organizados.

Los templos religiosos constituían en aquellas épocas lugares sagrados, que se fueron estableciendo como centros de influencia significativa, vinculadas principalmente a la religión, y a las actividades militares. Por lo que, los templos comenzaron influir en el ámbito comercial, ya que muchos de estos actuaban como centros de depósito de mercaderías, donde se validaban calidades y cantidades.² Con el paso del tiempo y con el crecimiento del comercio, la influencia de los templos religiosos fue aumentando, convirtiéndose en importantes intermediarios en los pagos de contratos de futuros, los centros religiosos constituyen el antecedente más antiguo, de los que hoy se conoce como cámara de compensación.

La agricultura, como base económica de las civilizaciones antiguas, actuó como la actividad comercial que promovió el desarrollo de los contratos derivados, ya que para el siglo XV a.C. la utilización de este tipo de contratos se había extendido en las transacciones comerciales de trigo (cereal base de la alimentación de Europa y Oriente medio) de Egipto, Creta, Chipre, las islas del Egeo, Asiria y pueblos hititas de Anatolia (actualmente Turquía).

² Cfr. *Ibíd.*, pág. 11.

b) Grecia y Roma

La utilización de los contratos derivados continuo en Grecia, el crecimiento del cultivo de aceite de olivo, propicio el desarrollo de los contratos de futuros, lo cuales fueron empleados en las transacciones comerciales, con los objetivos de obtener financiamiento (por medio de la especulación) y gestionar riesgos derivados de la inclemencias a las que estaban sujetas las plantaciones. Existen indicios históricos de la utilización de estos instrumentos en el mercado heleno, puntualmente en las zonas geográficas de Mileto y Quíos, y que tenían como finalidad principal, la de asegurar las previsiones de las cosechas derivadas de la producción olivícola de la Grecia Antigua.³

Roma una ciudad ubicada en la parte central de la península itálica, se constituyó rápidamente como un gran imperio que gobernó gran parte de Europa, Asia y África durante siglos, con el ensanchamiento de sus fronteras las relaciones comerciales fueron creciendo y el contacto con otras civilizaciones promovió la adopción de figuras comerciales como los acuerdos de venta a plazo futuro.⁴ La utilización de aquellos instrumentos experimento un gran desarrollo, provocado por la cada vez más creciente necesidad de aprovisionamiento de trigo, que dependía en gran parte de la entonces provincia romana de Egipto (considerada ya en esa época como el “Granero del Imperio”).

c) Medioevo

A la caída de Roma, el desarrollo de los derivados se detiene drásticamente, así como la evolución de la economía en general, teniendo que aguardar para obtener un nuevo impulso la época del Renacimiento europeo. Sin embargo, durante la Edad Media no se detiene el uso de contratos futuros, aún cuando dicho uso no fomento grandes desarrollos en los derivados.

Las ferias en la Edad Media, constituyeron los principales centros donde se desarrolló el comercio activamente. En las denominadas ferias se reunían muchos mercaderes y productos diversos, estas exposiciones se celebraban en determinados lugares, ubicados principalmente en las zonas limítrofes de los pueblos, donde se exponían y comerciaban las mercancías, en aquellas ferias se llevaban a cabo festivales populares con el objeto de atraer al público en general y se acostumbraba a celebrarse una vez al año.

³ Cfr. Ídem.

⁴ Cfr. Ídem.

En las Ferias medievales operaba un sistema único de anotaciones de cuentas, que promovió procesos de compensación de posiciones y exposiciones en diferentes signos monetarios. El desarrollo de la actividad comercial, propicio el crecimiento de nuevos centros urbanos, de los cuales comenzó a destacar una población italiana del Mediterráneo, llamada Génova, que por su condición de ciudad portuaria y su ubicación geográfica (base del tránsito europeo a medio oriente), experimento un desarrollo importante durante la época de la primera cruzada (1095-1099). Génova se posiciono así como el centro más importante del comercio de Europa, donde las ferias que se realizaban año con año atraían a miles de comerciantes de todo el mar Mediterráneo.⁵

El crecimiento del comercio trajo consigo algunas dificultades, como la provocada por el uso de diferentes monedas, para resolver aquel problema las ferias genovesas implementaron un sistema de pago unificado. Así que, muchos centros comerciales comenzaron actuar como mediadores, los cuales tenían la función de determinar los tipos de cambios aplicables y el de liquidar las compras y ventas. Aquellos procesos mercantiles tienen estrecha relación con las cámaras de compensación actuales.

Si en un inicio la agricultura constituyo la actividad económica principal, para que las operaciones de futuros crecieran y se utilizaran en otros países, el comercio marítimo se erigió en la época de la Edad Media como la actividad económica que promovería el crecimiento y surgimiento de nuevos mecanismos derivados.

d) Renacimiento

Amberes, una ciudad portuaria del noroeste de Europa, a finales del siglo XIII, adopto medidas para promover el desarrollo del comercio marítimo. Aquellas iniciativas se concentraban en garantizar privilegios a los mercaderes extranjeros para facilitar las actividades comerciales, estas reformas propulsaron el crecimiento económico e iniciaron el desarrollo de acuerdos comerciales de plazos a futuro. Hacia el siglo XV, Amberes contaba ya con un desarrollado mercado bursátil, donde se pactaban operaciones netamente especulativas, sobre cargamentos marítimos aún por salir o con los cargamentos que arribarían al puerto.⁶

⁵ Cfr. *Ibíd.*, pág.12

⁶ Cfr. *Ibíd.*, pág.13

En 1540 un Decreto Real legalizó la transmisión de los contratos de entrega a plazos futuros. Los mercaderes comprendieron que no sería necesario realizar las entregas de los productos de manera física, sino que bastaba que la parte perdedora compensara a la otra, mediante el pago de la diferencia del precio pactado en el contrato de futuro.

En 1541 en la ciudad de Amberes, ocurre un hecho significativo que hasta ahora no ha tenido la relevancia histórica que merece, ya que fue la primera acción formal de un gobierno para limitar y abolir el uso de contratos de futuros con fines meramente especulativos, las autoridades amberinas establecieron la prohibición de los contratos por diferencias.

Amberes se erigió como el principal centro comercial de futuros de Europa, hasta que en 1576 la Armada del Imperio español, bombardeo y saqueo la ciudad portuaria, tras este suceso el incipiente mercado bursátil de Amberes se trasladó a la ciudad de Ámsterdam.

Tras la creación de la Compañía Holandesa de las Indias Orientales y de la Compañía Holandesa de las Indias Occidentales en 1602 y 1621, respectivamente (estas compañías estaban encargadas de explorar, conquistar y colonizar nuevos territorios), la negociación de contratos futuros de diferencias y opciones se desarrolló activamente, a través de las acciones que estas compañías negociaban en bolsa, lo que transformó a la ciudad de Ámsterdam en la capital financiera más importante del mundo.⁷

e) Japón

A pesar de que los contratos derivados vivieron una época de desarrollo permanente en el continente europeo, no fue suficiente para que se alcanzaran las condiciones necesarias para que estos contratos se convirtieran en los futuros modernos que hoy conocemos. Sin embargo, es en el Lejano Oriente donde por primera vez aparecen contratos de futuros que reúnen las características principales de los actuales derivados estandarizados; negociación con parte central y liquidación periódica de pérdidas y ganancias.

Las evidencias históricas establecen que hacia el año de 1730 en Japón se comienzan a negociar contratos denominados *Dojima Kome Kaisho*, de arroz. En el Japón del siglo XIII, el arroz era

⁷ Cfr. *Ibíd.*, pág. 13

considerado el producto básico en la dieta de los japoneses, una vez más la agricultura se convierte en la actividad productiva que promovió el desarrollo de los contratos de futuros.⁸

Sin embargo, la importancia del arroz no se limitaba al sector alimentario, sino que tenía una utilidad dual en la economía del país nipón, ya que era también utilizado como moneda de cambio en las transacciones comerciales.

Osaka (ciudad portuaria), fue el centro donde se desarrolló la negociación de contrato de futuros, lo que permitió el flujo de comerciantes, que comenzaron a operar certificados de arroz, con finalidad especulativa. Se establecieron periodos determinados para realizar las operaciones contractuales, los miembros de aquel sistema formaban parte de él, a través de membresías. Los contratos se encontraban estandarizados y la liquidación de los mismos se realizaba a través de casas de compensación, que garantizaban el cumplimiento de las obligaciones contraídas por los participantes.⁹

f) Estados Unidos de América.

Chicago, considerada la “meca de la industria de derivados a nivel mundial”, es la ciudad en la que se desarrolló el primer mercado de derivados contemporáneo.¹⁰

Originariamente llamada Fort Dearborn, Chicago, fu establecida en un lugar estratégico para el comercio de pieles. En el año de 1830 inicio la construcción un canal que uniría los ríos de Chicago e Illinois, facilitando de este modo el acceso y navegación de los Grandes Lagos con la cuenca del río más grande de los Estados Unidos, el Mississippi. Al convertirse en un centro valioso por su situación geográfica, empezaron a llegar cargas enteras de maíz, trigo y avena procedentes sobre todo de las Grandes Llanuras de Norteamérica.

Los agricultores y comerciantes (principalmente estos últimos), se veían obligados a trasladar sus productos de molino a molino, de un silo a otro, y de un punto de embarque a otro en busca de compradores. Además, debido a que no existían normas de pesaje y medición, se producían constantemente disputas entre vendedores y compradores.

⁸ Cfr. *Ibíd.*, pág. 14

⁹ Cfr. *Ibíd.*, pág. 15

¹⁰ Cfr. *Ídem.*

En 1848, un grupo de comerciantes establecieron, el *Chicago Board of Trade*, con la finalidad de crear un centro en lo cual podrían llevar a cabo la celebración de acuerdos comerciales. Sin embargo, aún no existía un mercado de derivados como tal, la creación de esta bolsa propicio tiempo después la negociación de contrato de futuros, conocidos como derivados.

Hacia el año de 1851 comenzaron a surgir contratos de entrega a futuro, a fin de disminuir los impactos negativos que la estacionalidad de los precios tenía sobre la actividad de los agricultores.

“El primer contrato de este tipo está fechado el 13 de marzo de 1851, en el cual se pactaba la entrega de 3,000 *búshels*¹¹ de maíz en el mes de junio a un precio que era un centavo de dólar por *búshel* menor al vigente en el mercado disponible ese día.”¹²

En el año de 1859, el COBT, obtiene la facultad de actuar como intermediario en la medición, pesaje e inspección de granos, lo cual propicio la estandarización oficial de medidas y de calidades, que posteriormente facilitó la propia estandarización de los contratos de derivados.

El 13 de Octubre de 1865, es considerada la fecha oficial del nacimiento de la industria de los futuros modernos que hoy conocemos, porque es el día en que se publica el Reglamento General de la Bolsa de Chicago (*General Rules of the Board of Trade*), mediante el cual se formaliza oficialmente la existencia de contratos de entrega a plazo futuro, estableciéndose también por primera vez condiciones formales de estandarización y de requisitos mínimos para garantizar el cumplimiento de las operaciones.¹³

¹¹ *Búshel* es una unidad de medida de capacidad para mercancía sólida en los países anglosajones, el *búshel* es actualmente utilizado generalmente como unidad de masa antes que de volumen. Los *búshels* que se utilizan para medir la compra y venta de granos, son siempre unidades de masa.

¹² FISANOTTI, Leandro. “*Antecedentes históricos de los mercados de futuros y opciones: cobertura y especulación*”. *Revista de Investigación Académica, INVENIO*. [En línea.]: (33): Noviembre, 2014, [Fecha de consulta: 14 de octubre de 2016].p.15. Disponible en: <file:///C:/Users/Mi%20Pc/Downloads/Dialnet-AntecedentesHistoricosDeLosMercadosDeFuturosYOpcio-4839237.pdf>

g) México

La historia de los contratos de derivados en el país resulta relativamente reciente, en 1998 se crea el Mercado de Derivados mexicano, cuando el INDEVAL y la Bolsa Mexicana de Valores, asumieron el compromiso de crear este mercado organizado. La Bolsa Mexicana de Valores, financió el proyecto de crear una bolsa especializada para las operaciones de contratos derivados, que se denominaría Mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V. (MEXDER). El INDEVAL, contrajo la responsabilidad de crear una Cámara de Compensación de Derivados, que se denomina actualmente Asigna, Compensación y Liquidación,¹⁴ más adelante se profundizará en los antecedentes históricos de los participantes del MEXDER.

Actualmente el Mercado Mexicano de Derivados se encuentra supervisado por el Banco de México, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

¹⁴ Cfr. DE LA FUENTE Rodríguez, Jesús. *“Tratado de Derecho Bancario y Bursátil”*. 6 ed. México, Editorial Porrúa, Tomo II, 2010. Página 875.

1.1.2 CONCEPTO.

Para comprender el significado del mercado de derivados, se debe entender las partes que componen dicho concepto:

¿Qué es un mercado?

¿Qué es un derivado?

Mercado es una palabra que tiene como antecedente el latín, los romanos llamaban al comercio “*mercatus*”¹⁵, vocablo derivado del verbo *mercari* ‘comprar’, registrado en castellano con su forma actual desde la primera mitad del siglo XIII. De mercado se derivaron palabras como mercader, mercante y mercadería o mercancía (esta última, del italiano *mercanzia*).

De acuerdo a diferentes autores la palabra mercado en *lato sensu* es:

“Toda institución social en la que los bienes y servicios, así como los factores productivos, se intercambian libremente.”¹⁶

“Un grupo de compradores y vendedores de un determinado bien o servicio. Los compradores determinan conjuntamente la demanda del producto, y los vendedores, la oferta.”¹⁷

“Todo medio que permite fijar un precio y el intercambio de un bien o servicio entre comprador y vendedor”¹⁸

El concepto que se considera reúne las características fundamentales para comprender el significado de mercado en el sector financiero, es el siguiente:

“El mercado designa en general el lugar donde concurren los compradores y vendedores de un bien o servicio, para realizar actividades mercantiles, es decir, para ponerse de acuerdo en el precio que se pague por el bien o por el servicio y en la cantidad que se compre o se venda.”¹⁹

¹⁵ Cfr. SEGURA Munguía, Santiago. “*Lexicón etimológico y semántico de latín y de las voces actuales que proceden de raíces latinas y griegas*”. Volumen 58. España, Universidad de Deusto Bilbao, 2014. Página 371.

¹⁶ MAGGIO González, Eugenio. “*Introducción al comercio exterior*”. 2 ed. Chile, Ediciones Habilitas, 2013. Página 13.

¹⁷ MANKIWI.N, Gregory. “*Principios de economía*”. 4 ed. España, Editorial Paraninfo, 2009. Página 47.

¹⁸ LÓPEZ López, María Dolores. “*Fundamentos de Economía, Empresa, Derecho, Administración y Metodología de la investigación aplicada a la RCS*”. España, Editorial Netbiblo, 2010. Página 23.

Por lo que, se puede entender que mercado, es aquel medio donde se pone en contacto a los demandantes y oferentes, que llevaran a cabo la compra y venta de bienes o servicios, sin ser necesario, que exista un lugar físico para llevar acabo las operaciones mercantiles, por ejemplo; existe el mercado de obligaciones, metales, divisas y no existe un lugar físico definido donde se realicen las transacciones, sino que se utilizan medios electrónicos para llevar acabo dichas operaciones.

De lo anterior se desprende que el concepto de mercado tiene cuatro elementos que lo componen:

- Compradores o demandantes.
- Productores u oferentes.
- Precio que sirve de base en la operación.
- Cantidad que se compra o se venda.

Así pues, se puede inferir que cuando existen estos cuatro elementos, se está ante la presencia de un mercado.

Derivados.

El concepto de derivado nace a partir de la década de los ochentas, esto gracias al crecimiento que los productos derivados experimentaron durante los decenios de 1980 y 1990.

De acuerdo con diferentes autores los derivados son:

“Los derivados son instrumentos financieros cuyo valor depende del valor de una o varias variables denominadas subyacentes”²⁰

“Un producto derivado es un instrumento financiero que toma como referencia un activo que se negocia en un mercado al contado, cuyos términos se fijan hoy y la transacción se realiza en una fecha futura”²¹

“Son instrumentos financieros negociables, en donde el precio o valor estará en función de una o más variables relacionadas con el activo en cuestión”²²

¹⁹ ÁVILA Macedo, Juan José. “Economía”. México, Editorial Umbral, 2006. Página 37.

²⁰ DE LA FUENTE Rodríguez, Jesús. Tomo II, ob. cit., pág.845.

²¹ ELVIRA, Oscar y LARRAGA, Pablo. “Mercado de productos derivados. Futuros, Fowards, Opciones y productos estructurados”. España, Editorial Bresca, 2008. Página 12.

“Instrumento financiero cuyo valor depende o se deriva del valor de un bien denominado subyacente”²³

De aquellas definiciones se entiende que el concepto de derivados tiene tres características destacadas:

- **Activo Subyacente:** Es un bien cuyo valor depende de una variable económica. Esto es, el valor del activo o bien está determinado por un factor económico distinto a éste.
- **Contrato:** Acuerdo de voluntades para crear o transmitir derechos y obligaciones.
- **Cumplimiento a Futuro:** Los derivados son contratos cuyo cumplimiento se realizará en el futuro y no en el momento de la firma del contrato, esto es, la entrega del pago y la cosa se realizará en una fecha posterior a la firma del contrato.

Resumidos los elementos que contienen las definiciones de mercado y derivado, se puede formular de la siguiente manera el concepto de mercado de derivados:

Medio por el cual se negocian, venden y compran contratos de cumplimiento a futuro, cuyo precio está vinculado al valor de un activo subyacente.

²² Olivier, H.G. (1997). “*Mercado de Derivados*”. Tesis de Maestría no publicada, UANL, Monterrey, México.

²³ DE LARA Haro, Alfonso. “*Productos derivados financieros. Instrumentos, valuación y cobertura de riesgos*”. México, Editorial Limusa, 2005. Página 11.

1.1.3 OBJETO.

Los contratos derivados, se crearon como instrumentos de cobertura, ante las existentes fluctuaciones en los precios de las materias primas, y pretendían eliminar o al menos disminuir el riesgo financiero, que puede generarse por las variaciones del precio de un activo o bien.

Incertidumbre y riesgo son conceptos diferentes, a pesar de estar íntimamente relacionados, el riesgo es la amenaza concreta de un daño, es decir, es una situación de que exista la probabilidad de perder algo, por lo tanto, el riesgo puede ser calculado y previsto. La incertidumbre es un estado de falta de certeza, respecto del desenlace o consecuencia futura de algún suceso, lo que imposibilita que posea un cálculo de probabilidades razonable.²⁴

Los productos derivados financieros tienen la finalidad de disminuir los riesgos concretos del mercado, que pueden ser generados por la incertidumbre, que a su vez, nace a partir de los movimientos originados por la dinámica natural de los mercados financieros.

El Doctor Jesús de la Fuente menciona que existen diferentes tipos de riesgo:²⁵

- Riesgo de Crédito. Son aquellas pérdidas originadas por el incumplimiento de créditos y pagos de alguna de las partes.
- Riesgo Legal. Derivado por el incumplimiento de los contratos y la carencia de instrumentos legales eficaces para ejecutar documentos y títulos valor.
- Riesgo de Operación. Originados por la escasez de sistemas de control adecuados en las empresas o los intermediarios.
- Riesgo de Mercado. Asociado a las fluctuaciones de precio ocasionados por los movimientos naturales del mercado.
- Riesgo Humano. Como lo dice la palabra, es aquel riesgo provocado por la falta de impericia humana, relacionada a la falta de capacitación o una mala organización laboral.
- Riesgo de Evento o Sistémico. Originado por la alta integración de los mercados internacionales, son eventos externos y ajenos al sector en el que se negocia, y que puede tener un impacto negativo en el mismo.

²⁴ Cfr. MORALES Castro, Arturo y MORALES Castro, José. *“Planeación financiera”*. México, Editorial Patria, 2014. Página 28.

²⁵ Cfr. DE LA FUENTE Rodríguez, Jesús. Tomo II, ob. cit., pág.847.

A partir de los años 70 hasta la actualidad, es “volatilidad la palabra que mejor define el comportamiento de los mercados financieros, nacionales e internacionales”²⁶, que durante las últimas cuatro décadas han potenciado en gran medida el desarrollo de nuevos mecanismos de coberturas financieras.

Los productos derivados surgen y se desarrollan como respuesta a la alta volatilidad que sufren los mercados financieros, y tienen como finalidad, proporcionar nuevos mecanismos para el diseño de sistemas de cobertura, ante las posibles fluctuaciones y variaciones en el sistema financiero. El incremento de la volatilidad en los mercados financieros en las últimas dos décadas, tiene como motivos sucesos geopolíticos y económicos; como la inestabilidad política en el medio oriente (la Guerra del Golfo), y la crisis económica que afecto a los países de Asia Oriental (Crisis económica de 1997).²⁷

Los instrumentos financieros son herramientas que contribuyen a la liquidez, estabilidad y seguridad de los mercados, originando condiciones favorables para diversificar las inversiones, mediante la administración de riesgos futuros²⁸, derivados de las fluctuaciones de los precios, es decir, transfieren los riesgos del mercado.

El objeto principal de los instrumentos financieros derivados, es el de administrar los riesgos de mercado, que son los “movimientos en el valor o liquidez de un portafolio de instrumentos financieros como resultado de cambios del mercado”.²⁹

El Riesgo de Mercado se subdivide en:³⁰

- Riesgo de Precio. Es aquel que refleja la incidencia de los precios de mercancías, precios de activos financieros, y acciones.
- Riesgo Cambiario. Es aquel riesgo consecuencia de las variaciones de tipo de cambio y suele subdividirse.
 - a) Riesgo de Transacción: Cuando la variación en el tipo de cambio impacta en deudas contraídas en moneda extranjera.

²⁶ FERIA Domínguez, José. “*El riesgo de mercado, su medición y control*”. España, Delta publicaciones universitarias, 2005. Página 9.

²⁷ Cfr. *Ibíd.*, página 10.

²⁸ Cfr. DE LA FUENTE Rodríguez, Jesús. Tomo II, ob. cit., pág.848.

²⁹ *Ibíd.*, pág. 847.

³⁰ Cfr. *Ibíd.*, pág. 883.

- b) Riesgo de Traslación: Son cuando se opera con divisas para formular la información contable ya consolidada.
- Riesgo de Tipo de Interés. Este riesgo es consecuencia de la probable variación del tipo de interés.

1.2 CLASIFICACIÓN.

La clasificación de los instrumentos derivados tiene distintos parámetros, sin embargo, mencionaremos aquellas concepciones de clasificación que tienen relación, no solamente en el aspecto doctrinal, si no en la forma en la que se negocian los derivados financieros en la actualidad.

1.2.1 DERIVADOS SEGÚN EL LUGAR DONDE SE CONTRATAN Y NEGOCIAN.

I. **Derivados contratados en mercados organizados.**

Es el medio en el que se negocian, compran y venden contratos derivados estandarizados, se intercambian productos financieros con una contraparte centralizada, que a su vez, actúa como cámara de compensación, convirtiéndose en contraparte de todas las transacciones que se realizan, lo que reduce el riesgo de crédito, asimismo, disminuyen los costos de transacción y se genera liquidez en el mercado.

Los contratos intercambiados en este mercado, son estandarizados, es decir, contratos con características específicas acordadas previamente, con los mismos vencimientos y precios de ejercicio para todos los participantes, resultando en un alto nivel de transparencia. Los mercados organizados son utilizados principalmente por inversionistas institucionales, como fondos de inversión que manejan posiciones muy grandes y tienen un alto grado de inversión.

Elementos de un Mercado organizado:

- **Contraparte Centralizada:** Que actúa como cámara de compensación³¹ y tiene la finalidad de evitar riesgos de mercado.

DISPOSICIONES DE CARÁCTER PRUDENCIAL A LAS QUE SE SUJETARÁN LOS PARTICIPANTES DEL MERCADO DE CONTRATOS DERIVADOS.

³¹ Cámara de Compensación, funge como garante de todas las obligaciones financieras que se generan por las operaciones de productos derivados estandarizados.

“TRIGÉSIMA CUARTA.- Las Cámaras de Compensación dictarán normas que habrán de observar los Socios Liquidadores en la liquidación de Contratos de Derivados, vigilarán que en las operaciones concertadas se cumplan debida y eficazmente los términos y condiciones pactados, e implementarán mecanismos y sistemas que procuren eliminar el riesgo de crédito, liquidez y operativo, a fin de otorgarle seguridad y confianza al mercado.”

- **Contratos Estandarizados:** La Real Academia de la lengua española define la palabra estándar “Que sirve como tipo, modelo, norma, patrón o referencia”, por lo cual, los contratos estandarizados son acuerdos de voluntades para crear o transmitir derechos y obligaciones que se negocian mediante modelos, patrones y referencias fijadas en Bolsa.
- **Regulación:** Expedir normas de carácter prudencial para promover el sano ejercicio del mercado de derivados, así como regular a las actividades de los participantes del sistema de negociación de instrumentos derivados.

DISPOSICIONES DE CARÁCTER PRUDENCIAL A LAS QUE SE SUJETARÁN LOS PARTICIPANTES DEL MERCADO DE CONTRATOS DERIVADOS.

“QUINTA.- Las Bolsas, en la consecución de su objeto y a fin de promover la competitividad del mercado y la formación de precios, emitirán normas a las que deberán sujetarse los Operadores, Socios Liquidadores en su carácter de Operadores, Operadores de Mesa y demás personas que intervengan en los Contratos de Derivados listados en la propia Bolsa previstos en las Reglas o en las presentes Disposiciones, e implementarán procedimientos para salvaguardar los derechos de los Clientes.”

- **Sancionar:** El mercado organizado tiene dentro de sus actividades, sancionar actos u omisiones contrarios a la normatividad aplicable al mercado. Las medidas disciplinarias consistirán en amonestaciones, penas económicas, suspensiones, revocaciones y exclusiones.

DISPOSICIONES DE CARÁCTER PRUDENCIAL A LAS QUE SE SUJETARÁN LOS PARTICIPANTES DEL MERCADO DE CONTRATOS DERIVADOS.

“**VIGÉSIMA.-** Las Bolsas deberán garantizar el derecho de audiencia del afectado, así como cumplir con las formalidades esenciales de todo procedimiento, en la aplicación de sanciones por infracciones a sus propias normas, consignando al efecto la forma y términos para su observancia en su reglamento interior.”

- **Vigilancia:** Metodologías de monitoreo permanentes de las entidades supervisadas, con el objeto de observar y analizar sus principales actividades, riesgos asumidos y tendencias.

DISPOSICIONES DE CARÁCTER PRUDENCIAL A LAS QUE SE SUJETARÁN LOS PARTICIPANTES DEL MERCADO DE CONTRATOS DERIVADOS.

“**DÉCIMA OCTAVA.-** Las Bolsas vigilarán las actividades de los Operadores, Socios Liquidadores en su carácter de Operadores y Clientes, respecto de la celebración de operaciones con Contratos de Derivados listados en Bolsa.”

II. Derivados contratados en mercados no organizados o extrabursátiles.

Estos son instrumentos derivados cuyos contratos y especificaciones son negociados a la medida de las partes involucradas que contratan el instrumento derivado. En estos mercados no hay estandarización y las partes fijan las condiciones que más les favorezcan, el riesgo de incumplimientos son altos y la ausencia de supervisión y vigilancia provoca incertidumbre jurídica entre los contratantes. La terminología que se utiliza para este mercado en países angloparlantes es el de *Over The Counter* (OTC).

El Doctor Jesús de la Fuente, denomina la negociación de derivados en el mercado no organizado, como operaciones *sobre el mostrador*,

“Los instrumentos derivados que se intercambian en estos mercados, son contratos privados hechos a la medida, es decir, son diseñados por las instituciones financieras de acuerdo a las necesidades específicas de sus clientes”³²

1.2.2 DERIVADOS SEGÚN SU FINALIDAD.

I. Derivados con finalidad de cobertura.

Estos instrumentos derivados tienen como finalidad la disminución de riesgos, su objetivo es compensar los riesgos financieros generados por una transacción o un conjunto de transacciones que se asocian con una posición en el activo subyacente, es decir, la finalidad de esta contratación, es el de adquirir un mecanismo de cobertura frente a los riesgos de mercado.

II. Derivados con finalidad de negociación.

Estos derivados se negocian con el fin de obtener ganancias mediante la especulación del precio del activo subyacente involucrado en el contrato. Se adquiere y se mantiene con la intención de obtener ganancias con base en expectativas específicas sobre el comportamiento futuro del precio del activo subyacente y el consecuente cambio en su valor.

III. Derivados con finalidad de arbitraje.³³

Una operación de arbitraje consiste en la compra y venta simultánea de un mismo instrumento financiero en diferentes mercados o diferentes segmentos de un mismo mercado, con el fin de obtener beneficios ciertos, aprovechando las imperfecciones del mercado y sin asumir riesgo. Los arbitrajistas hacen que el mercado sea más integrado, limando las imperfecciones que puedan producirse en la formación de precios.

³² DE LA FUENTE Rodríguez, Jesús. Tomo II, ob. cit., pág.849.

³³ Cfr. SANTILLÁN García Arturo. “*Sistema Financiero mexicano y Mercado de Derivados*”. México, Editorial Juan Carlos Martínez Coll, 2005. Página 97.

1.2.4 DERIVADOS SEGÚN EL ACTIVO SUBYACENTE NEGOCIADO.

I. Financiero.

Si son divisas, tipos de interés, créditos o índices bursátiles, pertenecerán al grupo de opciones, futuros y permutas sobre instrumentos financieros.

II. No Financieros.

Si son materias primas agrícolas (maíz, arroz, trigo, sorgo), materias primas de origen mineral (oro, plata, bronce) y materias primas energéticas (petróleo, gas, carbón), en los países anglosajones se les denomina *commodities*.

ACTIVOS NEGOCIADOS EN LOS MERCADOS DE DERIVADOS

TIPO DE ACTIVO	PRODUCTO	ACTIVO
	AGRÍCOLAS	SOJA, TRIGO, CEBADA, ALGODÓN, CAFÉ, CACAO, AZÚCAR, NARANJA, SEDA, ETC.
	GANADEROS	CERDO, CORDERO, POLLO, ETC.
NO FINANCIEROS	METALES NO PRECIOSOS	ALUMINIO, COBRE, PLOMO, ZINC, ETC.
	METALES PRECIOSOS	ORO, PLATA, PLATINO, PALADIO, ETC.
	ENERGÍA	GAS, CRUDO, GASOLINA, ELECTRICIDAD, ETC.
	ÍNDICES	METEOROLÓGICO, INMOBILIARIO, SEGUROS, ETC.
	TIPOS DE CAMBIO	USD/JPY, USD/DEM, USD/FRF, ETC.
FINANCIEROS	TIPOS DE INTERÉS	EURIBOR, LIBOR, US T-BOND, US T-BILL, ETC.
	ACCIONES	TELEFÓNICA, REPSOL, IBM, GM, ATT, ETC.
	ÍNDICES BURSÁTILES	IBEX, DAX, S&P, CAC, NIKKEI, ETC.

1.3 UBICACIÓN Y NATURALEZA JURÍDICA.

1.3.1 UBICACIÓN DEL MERCADO DE DERIVADOS EN EL DERECHO.

Para determinar la ubicación del mercado de derivados en el derecho, se utilizara el método deductivo, con el que se pretenderá establecer en que parte de las diferentes ramas del derecho se encuentra el mercado de derivados.

El mercado de derivados, al llevar a cabo actividades de intermediación financiera, forma parte integral del Sistema Financiero Mexicano, que es definido por el Profesor Fernando Medina González como:

“El conjunto de instituciones financieras bancarias y no bancarias, dedicadas en forma profesional y permanente a la intermediación financiera; de grupos financieros que encabezados por una sociedad controladora, prestan diversos servicios financieros integrados; de sociedades que complementan la actividad de los anteriores o participan de una manera limitada en el sistema, y que, dentro de un marco normativo, tienen el objetivo principal de canalizar los recursos del público hacia actividades productivas, bajo la regulación, supervisión y vigilancia de las autoridades financieras.”³⁴

El término “financiero”³⁵ proviene de un galicismo adoptado por la lengua castellana, *finance*, que hace referencia a la hacienda pública. Por hacienda pública se entiende; como aquel ámbito gubernamental, relacionado a las finanzas y actividades financieras que realiza el Estado.

La delimitación del campo de estudio del Derecho financiero, y por consiguiente, la definición de esta disciplina jurídica, puede hacerse partiendo de dos enfoques diferentes; 1) desde la actividad estatal encargada de las finanzas públicas, 2) desde la actividad financiera derivada de las actividades de intermediarios bancarios e intermediarios no bancarios, que canalizan recursos del público en general.

- a) Hacienda Pública.
- b) Actividad Financiera.

³⁴ Concepto proporcionado en clases de Derecho Bancario y Bursátil de la Facultad de Derecho, por el Profesor Fernando Medina González.

³⁵ Cfr. VARELA Merino, Elena. “*Los galicismos en el español de los siglos XVI y XVII*”. Volumen I. España, CSIC, 2009.p.1223.

La primera definición, partiendo del entendido de la concepción financiera de Hacienda Pública, es la siguiente.

Derecho Financiero Público.

Conjunto de normas e instituciones del derecho público, que tienen como objeto regular los aspectos relacionados en la recaudación, gestión y erogación de los ingresos obtenidos por el Estado.

Ramas del Derecho Financiero Público.

- ° Derecho tributario
- ° Derecho financiero patrimonial
- ° Derecho de la Deuda pública
- ° Derecho presupuestario.

En la segunda acepción, se atribuye la denominación de la palabra financiero, a las actividades financieras entre particulares.

Derecho Financiero Privado.

La disciplina jurídica encargada del estudio del Sistema Financiero Mexicano es el Derecho Financiero, definido “como el conjunto de normas relativas a la constitución, funcionamiento y operación de las entidades financieras respectivas, así como la institución de las autoridades y la protección de los intereses del público”.³⁶

El Derecho Financiero es considerado una rama autónoma e independiente, respecto al Derecho Mercantil, el tratadista De la Fuente considera que es “independiente en los siguientes aspectos:

- a) Legislativa: Por autonomía legislativa se entiende el hecho de que las leyes que integran el Derecho Financiero, constituye un cuerpo de disposiciones separado y orgánico. El artículo 73, fracción X, faculta al congreso de la Unión legislar en materia de intermediación y servicios financieros.

³⁶ DE LA FUENTE Rodríguez, Jesús. “*Tratado de Derecho Bancario y Bursátil*”. 6 ed. México, Editorial Porrúa, Tomo I, 2010. Página 4.

- b) Sustancial: Autonomía sustancial debe entenderse en el sentido de que las legislaciones financieras han venido sosteniendo principios generales propios.
- c) Científica: Las legislaciones que integran el Derecho Financiero, forman cada una de ellas, un sistema ordenado e independiente agrupado sistemáticamente.
- d) Didáctica: La doctrina reclama una sistematización especial de principios con finalidad académica y de estudio.”³⁷

La definición en sentido amplio del Derecho Financiero Privado sería la siguiente; *es el conjunto de normas e instituciones jurídicas, del derecho privado, relativas a entidades bancarias, de valores y de contratos derivados, que tienen como finalidad generar, captar, gestionar, orientar y dirigir recursos económicos.*

La división del concepto de Derecho Financiero, por la acepción de la palabra financiero en dos sentidos, se encuentra reconocida por la doctrina jurídica, sin embargo, esta división está claramente influenciada por los sujetos de derecho que actúan dentro del Derecho Financiero, mientras de un lado la actividad pública, es exclusiva del Estado, la otra surge por la relaciones entre particulares.

Si bien existe desde hace tiempo una tendencia hacia la eliminación de esta división del derecho, privado o público, al considerarse que carece fundamento teórico, Kelsen reconoce “Desde el momento en que una norma de derecho protege un interés individual, esa protección constituye un interés colectivo”.³⁸

Lo que se pretende realmente, es establecer conceptos formales de las diferentes acepciones que el Derecho Financiero tiene, desde la perspectiva de hacienda pública, y por ende actividad exclusiva del Estado y la de actividad financiera, originada por las relaciones entre los inversionistas.

Ramas del Derecho Financiero Privado.

- ° Derecho Bancario.
- ° Derecho Bursátil.
- ° Derecho de Seguros.
- ° Derecho de Fianzas.

³⁷ *Ibíd.*, pág.6.

³⁸ KELSEN, Hans. “*Teoría General del Estado*” (Traducción en castellano). México, Editorial Coordinación de Humanidades, 2014. Página 108.

Dentro del Derecho Financiero Privado existe una rama denominada Derecho Bursátil, que “se define como el conjunto de normas jurídicas relativas a los valores, a las operaciones que con ellos se realizan en bolsa de valores o en el mercado fuera de bolsa, a los agentes, así como a las autoridades y a los servicios sobre los mismos”.³⁹

Sin embargo, esta definición resulta limitada, ya que el mercado de derivados por ser de reciente creación, es constantemente utilizado como sinónimo del mercado de valores, lo que hace necesario destacar, que el mercado de derivados tiene una naturaleza jurídica diferente a la del mercado de valores, y los contratos derivados que se negocian en el primero, son distintos a los valores tradicionales.

Bursátil proviene del vocablo latín “Bursa” (bolsa en español), el Diccionario de la Real Academia española lo define como “saco pequeño de cuero en que se echa dinero, y que se ata o cierra”.

En la ciudad de Brujas, es donde surge la denominación Bolsa, para referirse al espacio de encuentro de los comerciantes, se dice que el origen de esta denominación proviene del primer recinto que se utilizó, que pertenecía a la familia aristócrata de Van den Buerse, cuyo escudo de armas del apellido estaba representados por tres bolsas de piel.⁴⁰

El Derecho Bursátil no solo regula las operaciones realizadas en Bolsa, sino que se extiende hasta las operaciones de intermediación realizadas fuera de ella, también es importante reiterar que el estudio de esta rama del derecho, no solo se limita al conocimiento y estudio de valores tradicionales (acciones, bonos, obligaciones, aceptaciones etc.), sino que también, su estudio abarca nuevos instrumentos, como los contratos derivados (futuros, opciones y permutas financieras), que surgen a partir de la intermediación bursátil de los inversionistas.

El Derecho Bursátil es el conjunto de leyes y normas que se encargan de regular y supervisar los actos y operaciones relativas a los valores y contratos derivados, realizados en mercados

³⁹ Instituto de Investigaciones Jurídicas. “Enciclopedia Jurídica Mexicana”. Tomo III. Letras D-E. Editorial Porrúa. México, 2002. Página 228.

⁴⁰ Cfr. FISANOTTI, Leandro. “Antecedentes históricos de los mercados de futuros y opciones: cobertura y especulación”. *Revista de Investigación Académica, INVENIO*. [En línea.]: (33): Noviembre, 2014, [Fecha de consulta: 14 de octubre de 2016]. Disponible en: <file:///C:/Users/Mi%20Pc/Downloads/Dialnet-AntecedentesHistoricosDeLosMercadosDeFuturosYOpcio-4839237.pdf>

ISSN: 0329-3475.

organizados y no organizados, así como la constitución y funcionamiento de las entidades financieras y autoridades que participan en el sector bursátil.

1.3.2 NATURALEZA JURÍDICA DEL MERCADO DE DERIVADOS ORGANIZADO.

Por naturaleza jurídica se puede entender, como la “esencia” de la institución en el derecho, sin embargo, actualmente en la ciencia jurídica se carece de un método académico y científico específico, que permita determinar la naturaleza jurídica de una institución en el Derecho. Al carecer actualmente de principios generales, así como de un método uniforme, el rigor científico y académico se ve seriamente comprometido cuando diversos doctrinarios establecen la naturaleza jurídica de una institución sin antes explicar que se entiende como tal.

En efecto, se vuelve necesario primeramente comprender el significado de naturaleza, en su acepción más ordinaria y elemental, Santo Tomás designa como naturaleza “aquello que significa la definición”⁴¹, sin embargo, este concepto resulta estéril, ya que se ha abordado anteriormente la definición del mercado de derivados. El diccionario de la Real Academia española dentro de sus diferentes acepciones de naturaleza, establece que es el “Conjunto de todo lo que existe y que está determinado y armonizado en sus propias leyes”.

Así entonces, para establecer la naturaleza jurídica de una institución, es necesario reconocer que estamos ante la existencia de una, que surge a partir de un conjunto de leyes jurídicas, José Louis Estévez suscribe que el “plexo normativo, que tipifica y disciplina una clase de relaciones interhumanas reconocible, es a lo que denominamos institución jurídica”.⁴²

Conforme a la definición de mercado de derivados propuesta anteriormente:

Medio por el cual se negocian, venden y compran contratos de cumplimiento a futuro, cuyo precio está vinculado al valor de un activo subyacente.

Se entiende, que el mercado de derivados se constituye como institución jurídica, ya que se advierte la existencia de una “relación interhumana”, que nace a partir de la negociación de los contratos derivados, que no son más que el acuerdo de dos o más voluntades para adquirir o vender un instrumento financiero.

⁴¹ MERCIER, Joseph. “*Ontología*”. Volumen I, Bélgica, Gallach Palles, 1935. Página 33.

⁴² ESTÉVEZ, José Lois. “*Sobre el concepto de naturaleza jurídica*”. En: Ministerio de Justicia. “Anuario de Filosofía del Derecho”. España, Boletín Oficial del Estado, 1956.

La siguiente razón, es la existencia de un “plexo normativo”, que reconoce y tipifica esas relaciones, como lo son los siguientes ordenamientos jurídicos:

- Disposiciones de carácter prudencial a las que se sujetan en sus operaciones los participantes en el mercado de derivados. Publicada el 31 de Diciembre de 2015.
- Reglas a las que habrán de sujetarse los participantes del mercado de contratos de derivados. Publicada el 31 de Diciembre de 1996.

Así pues, se puede entender por naturaleza jurídica la esencia, propiedad o peculiaridad de una institución que existe en un plexo normativo. En síntesis, la naturaleza jurídica del mercado de derivados organizado, es la forma en que se configura esta institución en el campo del derecho.⁴³

Dicho lo anterior, consideramos que existen dos formas en las que se configura una institución jurídica; la formal, que es el modo en que se constituye orgánicamente y la real, que es la que se deriva del acto jurídico que dota de existencia a la entidad en el ámbito del Derecho.

Naturaleza Jurídica del Mercado de Derivados Organizados.

- a) **Formal:** La constitución de la Bolsa de futuros y opciones, MEXDER, se creó con la finalidad de establecer un lugar físico que proveyera las instalaciones para que se negociarán los contratos derivados, asimismo actúa como la parte central que lista y estandariza los instrumentos financieros.

La constitución de la Bolsa de derivados (MEXDER) es mediante el establecimiento de una Sociedad Anónima de Capital Variable, figura jurídica que está reconocida en el Derecho Mercantil a través de la **Ley General de Sociedades Mercantiles**.

“Artículo 87.-Sociedad anónima es la que existe bajo una denominación y se compone exclusivamente de socios cuya obligación se limita al pago de sus acciones.”

De ahí que la naturaleza jurídica formal del mercado de derivados organizado, es la de una sociedad anónima de capital variable.

⁴³ Cfr. Ídem.

REGLAS A LAS QUE HABRÁN DE SUJETARSE LOS PARTICIPANTES DEL MERCADO DE DERIVADOS.

“**Primero.** Bolsas, que serán sociedades anónimas cuyo objeto consistirá en proveer las instalaciones y demás servicios para que se coticen y negocien los contratos citados”

- b) **Real:** La naturaleza jurídica real del mercado organizado, es la que se deriva del acto que emite la Administración Pública, para que inicie su funcionamiento como Bolsa de Derivados. La constitución del Mercado de Derivados en nuestro país se formaliza el 24 de agosto de 1998, a través de la autorización administrativa que emitió la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

El Poder Judicial de la Federación conceptualiza la autorización como: “el acto administrativo el cual el ente público remueve los obstáculos que existen para el ejercicio de un derecho ya preexistente”.⁴⁴

El maestro Gabino Fraga define a la autorización como: “el acto administrativo por el cual se levanta o remueve un obstáculo o impedimento que la norma legal ha establecido para el ejercicio de un derecho de un particular.”⁴⁵

El tratadista Serra Rojas, nos dice al respecto: “La autorización es un acto unilateral de la administración pública, el cual se otorga con relación a los servicios públicos, y por medio de ella la autoridad administrativa faculta a una persona privada o pública, para realizar un acto administrativo como ejercicio de un poder jurídico o un derecho preexistente, al comprobarse que se han satisfecho los requisitos legales para el ejercicio de un derecho.”⁴⁶

La autorización administrativa es el acto jurídico que materializa la existencia del mercado de derivados en el Derecho, conforme a la definición que proporciona el maestro Serra Rojas, se entiende que debe existir un derecho preexistente, que en el caso del mercado de derivados organizado, se encuentra estipulado en las **Reglas a las se habrán de sujetarse los participantes**

⁴⁴ Tesis Aislada, Semanario Judicial de la Federación, QUINTA ÉPOCA. Tomo CXIX, enero de 1954, Página 245.

⁴⁵ FRAGA, Gabino. “*Derecho Administrativo*”. 40 ed. México, Editorial Porrúa, 2000. Página 236.

⁴⁶ SERRA Rojas, Andrés. “*Derecho Administrativo*”. Tomo I. 8 ed. México, Editorial Porrúa, 1977. Página 236.

del Mercado de Contratos Derivados, publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 31 de diciembre de 1996:

“PRIMERO: Para constituir estas sociedades, se requerirá autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Podrán ser socios de tales sociedades personas físicas y morales.”

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público, evaluando los antecedentes y la solvencia técnica de los interesados, otorgara la autorización para el funcionamiento del Mercado de Derivados. En el concepto ya citado del tratadista Serra Rojas, se reconoce la existencia de requisitos legales, que se deberán cumplir para remover el obstáculo que impide el ejercicio del derecho preexistente.

REGLAS A LAS SE HABRÁN DE SUJETARSE LOS PARTICIPANTES DEL MERCADO DE CONTRATOS DERIVADOS;

“CUARTA.- Las personas que deseen constituir una Bolsa, deberán acompañar a la solicitud a que se refiere la regla tercera, para su aprobación, la documentación siguiente;

- a) Proyecto de escritura constitutiva de la sociedad. En el evento de que se trate de una sociedad de capital variable, en la escritura deberá pactarse que el capital mínimo obligatorio deberá estar integrado por acciones sin derecho a retiro, y que el monto del capital con derecho a retiro, en ningún caso podrá ser superior al capital pagado sin derecho a retiro;
- b) Relación de socios que constituirán la sociedad y el capital que cada uno de ellos aportará, así como la relación de los consejeros y directivos que se nombrarán;
- c) Proyecto de reglamento de organización y funcionamiento interno;
- d) Los requerimientos que tendrán que cumplirse para poder ser Socio de la Bolsa;
- e) Los derechos y obligaciones que tendrán los Socios de la Bolsa, los Operadores y los Operadores de Mesa;
- f) El proyecto de contrato que regiría las operaciones entre la Bolsa y la Cámara de Compensación, así como entre la Bolsa, los Operadores y los Socios Liquidadores;

g) Proyecto de reglamento interior en que se contengan las normas y procedimientos de carácter autorregulatorio que determinarán el funcionamiento de la Bolsa, elaborado de conformidad con las normas prudenciales que, en su caso, establezca la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

h) Los manuales de políticas y procedimientos de operación elaborados de conformidad con las normas prudenciales que, en su caso, establezca la Comisión Nacional Bancaria y de Valores;

En todo caso, los manuales de políticas y procedimientos de operación deberán incluir los planes de recuperación de negocio para asegurar la continuidad para la prestación de sus servicios.

i) Descripción de los programas de auditoría que efectuará a los Operadores y Socios Liquidadores, estos últimos únicamente en su carácter de Operadores, y

j) Descripción de los programas que implementará para vigilar que los procesos de formación de precios se efectúen con transparencia, corrección e integridad.”

1.4 PARTICIPANTES DEL MERCADO DE DERIVADOS ORGANIZADO.

1.4.1 BOLSA MEXICANA DE VALORES.

ANTECEDENTES.

En 1850, en el país se inicia la negociación de los primeros títulos accionarios, la minería que en ese entonces representaba una de las actividades comerciales más dinámicas del país, alentó a las compañías mexicanas a comenzar la captación de recursos del público inversionista, con la finalidad de obtener financiamiento y así promover nuevos proyectos productivos.⁴⁷

Las primeras concesiones para el funcionamiento de bolsa de valores, son otorgadas por el Gobierno Federal a partir del 19 de octubre de 1887, en la Ciudad México, centro neurológico del país. En las calles de Plateros y Cadena ubicadas en el Centro Histórico de la Ciudad, se dan las primeras congregaciones entre comerciantes, que actuaban como corredores y empresarios, donde se comenzó a realizar operaciones de compra-venta de todo tipo de bienes y títulos valor, y todo esto se realizaba en plena vía pública.⁴⁸

El primer intento real de constituir una Bolsa de Valores en nuestro país, comienza el 31 de octubre de 1894, cuando nace la primera bolsa mexicana de valores, bajo el nombre oficial Bolsa México, constituyéndose como Sociedad Anónima, inicia con un capital social de \$ 40,000.00, y comienza operaciones en el año 1895, presidida por el Señor Manuel Nicolín y Echanove que fungió como primer presidente del consejo de administración, sin embargo, un año después de su inauguración es clausurada.

Es en el año de 1933, cuando finalmente se puede reconocer el nacimiento de la vida bursátil moderno en nuestro país, con la publicación de la Ley Reglamentaria de Bolsas, en el que se constituye la Bolsa de Valores de México, S.A., que sería supervisada por la antigua Comisión Nacional de Valores.⁴⁹

⁴⁷ Cfr. SOLÍS, Leopoldo. "Evolución del sistema financiero mexicano hacia los umbrales del siglo XXI". México, Siglo XXI editores, 1997. Página 90.

⁴⁸ Cfr. Ídem.

⁴⁹ Cfr. Ídem.

En 1975 la Bolsa de Valores de México cambia su nombre a Bolsa Mexicana de Valores, propiciado por la entrada en vigor de la Ley del Mercado de Valores, además, se incorporan las bolsas que operaban en Guadalajara y Monterrey, formándose así una única bolsa de valores nacional.

OBJETO.

El objeto de la Bolsa Mexicana de Valores, en el mercado de derivados se puede subdividir en dos:

- a) Accionista: La BMV actúa como accionista mayoritario del MEXDER, al detentar el 85% de las acciones de la Sociedad Anónima, es decir el MEXDER se crea como institución subsidiaria de la BMV.

Reglas a las que habrán de sujetarse los participantes del mercado de contratos de derivados, en su artículo segundo transitorio del 31 de diciembre de 2000, establece:

“ ...

SEGUNDA.- Para efectos de lo previsto en la vigésima séptima de las presentes Reglas, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y del Banco de México, podrá determinar conforme a programas orientados a coadyuvar al buen funcionamiento de las Bolsas, que sean aprobadas por la propia Secretaría, el porcentaje y plazo en que las personas físicas o morales puedan conservar una participación que exceda los límites establecidos en las citada Regla, los que en ningún caso podrán ser superiores al 85% del capital y a 10 años.

...”

- b) Organismo Autorregulatorio⁵⁰: Rob Baggott, define la autorregulación como: “un acuerdo institucional según el cual una organización (privada) regula el comportamiento de sus miembros”.⁵¹

⁵⁰El ordenamiento jurídico del país reconoce la existencia de organismos autorreguladores, en lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores, capítulo VIII, sin embargo, en la legislación mexicana se carece de un concepto legal concreto. No obstante existe una definición, que se encuentra en el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (ratificado por el Senado de la República el 22 de noviembre de 1994); en el capítulo XIV intitulado Servicios financieros, y establece la existencia de **Organismos reguladores**

El mercado de derivados al formar parte del sistema bursátil dirigido por la Bolsa Mexicana de Valores, está supeditado a cumplir los lineamientos establecidos por el Código de Ética, expedido en 1997 por el Consejo de Administración de la BMV.

NATURALEZA JURÍDICA.

La naturaleza jurídica de la Bolsa Mexicana de Valores puede entenderse por dos formas;

- a) **Formal:** Como Sociedad Anónima de Capital Variable.
- b) **Real:** Derivada del acto jurídico que constituye a la Sociedad Anónima de Capital Variable en Bolsa de Valores.

La Bolsa de Valores de México inicia operaciones a través de una concesión administrativa, otorgada por el Gobierno Federal por medio de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, como lo dispone la **Ley del Mercado de Valores**:

“Artículo 234.- Para organizarse y operar como bolsa de valores se requiere concesión del Gobierno Federal, la cual será otorgada discrecionalmente por la Secretaría, oyendo la opinión de la Comisión, a las sociedades anónimas organizadas de conformidad con las disposiciones especiales que se contienen en el presente ordenamiento legal y, en lo no previsto por éste, en lo dispuesto en la Ley General de Sociedades Mercantiles.

El otorgamiento de la concesión se resolverá en atención al mejor desarrollo y posibilidades del mercado.

Las concesiones que al efecto se otorguen, así como sus modificaciones, se publicarán en el Diario Oficial de la Federación.”

autónomos que “significa cualquier entidad no gubernamental, incluso cualquier bolsa o mercado de valores o de futuros, cámara de compensación o cualquier otra asociación u organización que ejerza una autoridad, propia o delegada, de regulación o de supervisión, sobre los prestadores de servicios financieros o las instituciones financieras.”

⁵¹ BAGGOT, Rob. “Regulatory reform in Britain: the changing face of self-regulation”. Public Administration, (67): 435-454, Diciembre de 1989.

1.4.2 CÁMARA DE COMPENSACIÓN.

ANTECEDENTES.

El dinamismo de los mercados financieros, es producto de la intensificación de relaciones comerciales privadas, que generan el nacimiento de nuevas figuras e instituciones comerciales, que a su vez contribuyen al desarrollo económico de los países.

La Cámara de Compensación moderna tiene como escenario, el ámbito privado, anteriormente reconocimos que los métodos de compensación, se utilizaban ya en la época antigua, teniéndose registros que hacía el siglo XIX. A.C., en Mesopotamia ya se empleaba un sistema de compensación⁵², aunque arcaica ya deslumbraba el nacimiento de un contraparte de compensación.

Es en 1733, cuando nace la Cámara de Compensación de Londres, que es considerada la primera Cámara de Compensación moderna, en donde se estableció por primera vez una institución especializada, para compensar deudas y créditos.⁵³ En 1884 la Cámara de Compensación londinense se incorporó al Banco de Inglaterra, suceso histórico de relevancia, ya que esta institución funcionaba como banco central del gobierno inglés, por lo que, la Cámara de Compensación comenzó actuar a partir de ese momento desde un ámbito general.

Como se ha explicado anteriormente es en el sector privado donde surge el sistema de compensación centralizada, y en nuestro país este suceso no es la excepción, ya que es en 1899 cuando el *Deutsche Bank*, la casa *Morgan* y el *Bank l'Unión Parisienne*, crean el Banco Central Mexicano, institución que funcionaría como Cámara de Compensación. ⁵⁴El nacimiento de otras instituciones de compensación comenzó a proliferar a partir de entonces, siempre como organismos de carácter privado. Es en 1906 que se crea el Centro Bancario de liquidaciones.⁵⁵

⁵² Cfr. FISANOTTI, Leandro. "Antecedentes históricos de los mercados de futuros y opciones: cobertura y especulación". *Revista de Investigación Académica, INVENIO*. [En línea.]: (33): Noviembre, 2014, [Fecha de consulta: 14 de octubre de 2016]. Disponible en: <file:///C:/Users/Mi%20Pc/Downloads/Dialnet-AntecedentesHistoricosDeLosMercadosDeFuturosYOpcio-4839237.pdf>
ISSN: 0329-3475.

⁵³ Cfr. ACOSTA Romero, Miguel y MARTÍNEZ Morales, Rafael. "Notas para el estudio de las cámaras de compensación". *Revista de la Facultad de Derecho, UNAM*, (XXVII): 449-463, Julio- Diciembre de 1977.

⁵⁴ Cfr. Ídem.

⁵⁵ Cfr. Ídem.

La **Ley de Instituciones de Crédito y establecimientos Bancarios de 1924**, es el primer ordenamiento jurídico de nuestro país que reconoce la existencia de cámaras de compensación:

“Artículo 285.- Los bancos que funcionen en una misma población podrán constituir centros para la liquidación de créditos por medio de compensación, y para la defensa de los intereses comunes y el auxilio mutuo. Estos centros bancarios tendrán personalidad jurídica y podrán ser constituidos en la forma establecida por las sociedades mercantiles, no obstante que no tengan por objeto inmediato el lucro.”

Sin embargo, los antecedentes históricos anteriores (extranjeros y nacionales), son respecto al sistema bancario. El nacimiento de la Cámara de Compensación en el mercado de derivados tiene origen en el 1859, fecha en la que se publica el Reglamento General (*General Rules of the Board of Trade*) de la Bolsa de Futuros de Chicago, en donde se establece por vez primera la creación de una Cámara de Compensación para la negociación exclusiva de contratos derivados.

En 1998 en México, nace Asigna, la primera Cámara de Compensación del MEXDER, contrariamente, a las primeras legislaciones en las que se establecía que las cámaras de compensación bancarias funcionarían como sociedades mercantiles, la Cámara de Compensación, ASIGNA, se constituye como Fideicomiso.

OBJETO.

La Cámara de Compensación en el mercado de derivados, tiene como objeto el de prestar servicios de compensación, liquidación y administración de riesgos, exclusivamente para los contratos negociados en la Bolsa de Derivados. Con la finalidad de ofrecer seguridad y transparencia a los participantes del mercado organizado, y así como el de garantizar el cumplimiento de los contratos, fortaleciendo de esta manera la seguridad en el Sistema Financiero.

La Cámara de Compensación actúa igualmente como Organismo Autorregulatorio, dentro del mercado de derivados organizado de México, ya que tiene facultades regulatorias, conforme a lo dispuesto en las Disposiciones de Carácter Prudencial, en la que se establece que deberá regular las actividades de los socios liquidadores, auditores externos, así como de los participantes del mercado de derivados en general, también llevara a cabo actividades de supervisión y de sanción, para promover el cumplimiento de las disposiciones aplicables al mercado de derivados organizado.

NATURALEZA JURÍDICA.

La naturaleza jurídica de Asigna, Compensación y Liquidación, puede comprenderse por dos formas:

- a) **Formal:** Asigna, Compensación y Liquidación se constituye como Fideicomiso.

Reglas a las que habrán de sujetarse los participantes del mercado de contratos de derivados, a la letra dice:

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

Fideicomitentes. Con un mínimo de cinco Socios Liquidadores puede iniciar operaciones la Cámara de Compensación, estos aportan los recursos para constituir el patrimonio (que se integra por un patrimonio mínimo de quince millones de unidades de inversión) del Fideicomiso. Existen dos tipos de fideicomitente, aquellos que participan como Socios Liquidadores, estos tienen derechos patrimoniales y corporativos plenos, y personas físicas, con previa autorización de la SHCP, que deseen invertir en tales fideicomisos, sus derechos patrimoniales y corporativos son restringidos.

Fiduciarios. Fiduciario es el encargado de administrar el patrimonio del Fideicomiso. Conforme a las REGLAS A LAS QUE HABRÁN DE SUJETARSE LOS PARTICIPANTES DEL MERCADO DE CONTRATOS DE DERIVADOS, solo podrán ser Fiduciarios las instituciones de Banca Múltiple. El actual fiduciario de Asigna es el Banco BBVA Bancomer, S.A. de C.V.

Fideicomisarios. Si bien el cuerpo normativo aplicable, no menciona quienes son los beneficiarios del Fideicomiso, se entiende que los son los clientes del mercado de derivados, ya que la función principal de la Cámara de Compensación, es garantizar el cumplimiento de los contratos derivados.

b) **Real:** Constituido el fideicomiso conforme lo establecen las autoridades financieras, es un requisito *sine qua non* obtener la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, para iniciar operaciones como Cámara de Compensación.

Es el 15 de diciembre de 1998, que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público otorga la autorización administrativa a Asigna para que pueda funcionar como Cámara de Compensación del mercado de derivados organizado.⁵⁶

⁵⁶ DE LA FUENTE Rodríguez, Jesús. Tomo II, ob. cit., pág.875

1.4.3 SOCIOS LIQUIDADORES.

OBJETO.

Son fideicomisos creados por las instituciones financieras que participan en el mercado de derivados organizado. Son los responsables de aportar el patrimonio de la Cámara de Compensación, y su objeto principal consiste en celebrar y liquidar en el mercado organizado, contratos derivados por cuenta de instituciones de banca múltiple, casas de bolsa y clientes.⁵⁷

Al negociar contratos de derivados provenientes de Bolsas y de Plataformas de Negociación, los Socios Liquidadores tienen el deber de liquidarlos y compensarlos en la Cámara de Compensación, por consecuencia, se convierten en obligados solidarios frente a la Cámara de Compensación, con respecto a las operaciones por cuenta de clientes.

NATURALEZA JURÍDICA.

Los socios liquidadores se constituyen como fideicomisos, con la obligación de obtener su inscripción en el Registro de Socios Liquidadores de la Bolsa y obtener autorización de la Cámara de Compensación, que actúa como Organismo Autorregulatorio.

Conforme a las **DISPOSICIONES DE CARÁCTER PRUDENCIAL A LAS QUE SE SUJETARÁN LOS PARTICIPANTES DEL MERCADO DE CONTRATOS DE DERIVADOS:**

“CUADRAGÉSIMA SÉPTIMA.- Los Socios Liquidadores deberán obtener su inscripción en el registro de Socios Liquidadores de la Cámara de Compensación en donde liquiden y compensen Contratos de Derivados y en el registro de Socios Liquidadores y Operadores de la Bolsa en la que celebren operaciones.”

Fideicomitentes. Persona física o moral que podrá constituir un fideicomiso para funcionar como Socio Liquidador, con permiso previo de la Bolsa de Derivados y la Cámara de Compensación.

Fiduciarios. Las instituciones de banca múltiple y las Casas de Bolsa son las únicas entidades autorizadas para ejercer como fiduciarios, debiendo obtener la autorización de la Bolsa de Derivados

⁵⁷ Cfr. *Ibíd.*, pág. 899

y la Cámara de Compensación. Las instituciones de banca de desarrollo podrán actuar como fiduciarios, en tanto liquiden operaciones siempre por cuenta de terceros. El contrato de fideicomisos que constituya socios liquidadores, podrá disponer la aceptación de nuevos fideicomitentes, fiduciarios y fideicomisarios, posterior a la celebración del contrato de fideicomiso.

Para actuar como fiduciario no es necesario la autorización de ninguna autoridad del sistemas financiero mexicano, sin embargo, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, tiene como facultad el vetar cualquier propuesta de Instituciones de Crédito y Casas de Bolsa para actuar como fiduciarios.⁵⁸

Fideicomisarios. En caso de que en el contrato constitutivo del fideicomiso, no se establezca a los beneficiarios, se entenderá que son las personas físicas y morales que obtengan un provecho, con la liquidación y compensación de los contratos derivados.

⁵⁸ Las instituciones financieras que pretendan actuar como fiduciarios deberán entregar a la SHCP, una vez obtenida la aprobación de los Organismos Autorregulatorios; a) Proyecto de contrato de fideicomiso. b) Plan general de funcionamiento. c) Informe sobre los sistemas de administración y control de riesgos. d) Contratos tipo que se utilizaran para la negociación de instrumentos derivados. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público oyendo la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, se reserva el derecho de vetar las aprobaciones hechas por la Bolsa de Derivados y la Cámara de Compensación, en un plazo de 90 días naturales, contados a partir de la fecha de recepción del documento, al considerar que los fideicomitentes o miembros del comité técnico carecen de calidad técnica y moral para el desempeño de sus funciones. (Regla Decima, REGLAS, 1996)

1.4.4 OPERADORES

OBJETO.

Son comisionistas de uno o más Socios Liquidadores, que tienen como objeto, celebrar contratos derivados, utilizando el Sistema Electrónico de Negociación de la Bolsa, son instituciones de crédito, casas de bolsa y demás personas morales que pueden o no ser socios de la Bolsa.

Si bien los Operadores actúan como comisionistas de uno o más Socios Liquidadores, en la celebración de contratos derivados por cuenta de estos, se les permite llevar a cabo operaciones por cuenta propia, sin embargo, en ese caso actúan como clientes de los Socios Liquidadores.

Los operadores del mercado de derivados deben suscribir un contrato con al menos un Socio Liquidador, en el que se obligue a responder solidariamente ante la Cámara de Compensación, por operaciones que realice el Operador por cuenta propia.

NATURALEZA JURÍDICA.

Para actuar como Operador, es necesaria la aprobación de la Bolsa de Derivados, asimismo, se debe estar inscrito en el Registro de Operaciones y Liquidadores, el ordenamiento aplicable, no contempla la autorización por parte de alguna de las autoridades del sistema financiero, ni se confiere la facultad de veto a la SHCP. Los Operadores deberán contar con un capital mínimo equivalente en moneda nacional a cien mil Unidades de Inversión, salvo cuando administren Cuentas Globales en cuyo caso el citado capital deberá ser en todo momento de por lo menos un millón de Unidades de Inversión.

La naturaleza jurídica de los operadores deriva del acto jurídico que le otorga las facultades para actuar como comisionistas de los Socios Liquidadores, y este acto jurídico es el contrato de comisión mercantil.

La comisión mercantil es el contrato donde una persona denominada comisionista se obliga a ejecutar o realizar por cuenta de otra, denominada comitente, actos de comercio que se le encarga, es un contrato que se perfecciona con la aceptación del comisionista.

El **Código de Comercio** define a la Comisión Mercantil:

“Artículo 273.- El mandato aplicado a actos concretos de comercio, se reputa comisión mercantil. Es comitente el que confiere comisión mercantil y comisionista el que la desempeña.”

La definición citada parece acotada, ya que se hace referencia al contrato civil, denominado mandato, con la diferencia de que son actos de comercio los que el comisionista ejecutara. En materia mercantil, la negociación y compraventa de contratos derivados, son consideradas actos de comercio, porque su finalidad es obtener un lucro en la negociación de estos instrumentos.

DISPOSICIONES DE CARÁCTER PRUDENCIAL A LAS QUE SE SUJETARÁN LOS PARTICIPANTES DEL MERCADO DE CONTRATOS DE DERIVADOS, establece:

“VIGÉSIMA QUINTA.-El Operador podrá celebrar directamente Contratos de Derivados listados en Bolsa en el sistema electrónico de negociación de la Bolsa.

El Operador que celebre Operaciones por cuenta de Clientes, deberá suscribir un contrato de comisión mercantil con un Socio Liquidador en el que se estipule, entre otros aspectos, que será comisionista del Socio Liquidador para los efectos de la liquidación de los Contratos de Derivados listados en Bolsa, sin perjuicio de incluir, en lo conducente, lo dispuesto en la Vigésima Cuarta, último párrafo, y en la Vigésima Sexta, incisos a) y b) de las Reglas.”

1.4.5 CLIENTES.

El Diccionario de la lengua española define la palabra cliente, como la “persona que compra en una tienda, o que utiliza con asiduidad los servicios de un profesional o empresa.”

Las **REGLAS A LAS QUE HABRÁN DE SUJETARSE LOS PARTICIPANTES DEL MERCADO DE CONTRATOS DE DERIVADOS**, considera clientes de la Bolsa de Derivados:

“**PRIMERA.-** Cliente(s): A las personas que celebren Contratos de Derivados listados 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.”

El Doctor De la Fuente conceptualiza el término cliente del MEXDER de la siguiente manera; “a toda persona física o moral, que sin ser parte del MEXDER, ordena, a través de un miembro, (socios liquidadores o de un operador que actúe como comisionista de dicho socio) la negociación de contratos de futuros en la bolsa, en los términos y condiciones que impone la normatividad vigente en el mercado de derivados, que dicha persona declara conocer al momento de ordenar la ejecución de una operación de compra o de venta”.⁵⁹

El cliente resulta ser el participante más importante del mercado de derivados organizado, ya que su participación es que le da vida al mercado de derivados, es la persona (física o moral) que acude a la bolsa, para obtener beneficios de los contratos derivados, a través de los intermediarios financieros que la ley establece (socio liquidador y operador).

⁵⁹ DE LA FUENTE Rodríguez, Jesús. Tomo II, ob. cit., pág.884.

1.4.6 AUTORIDADES.

1.4.6.1 Banco de México.

El Banco central más antiguo, se encuentra en Suecia, país del norte de Europa, y se estableció en 1668, impulsado por el Parlamento de Suecia. En 1694 nace el Banco de Inglaterra, convirtiéndose en el segundo banco central del mundo, dado a la importancia de Inglaterra como potencia comercial, el Banco inglés es considerado el propulsor mundial de los bancos centrales modernos.⁶⁰

El nacimiento del Banco central tiene su origen en el sector privado, la necesidad de tener medios de pagos más eficientes, incentivo que las entidades bancarias privadas comenzaran emitir papel moneda, para fomentar la circulación de la riqueza.

En México a principios del siglo XX, los bancos de la iniciativa privada emitían sus propias monedas y billetes, creando gran incertidumbre entre la población, que prefería conservar oro y plata antes de utilizar billetes.

Es 1917, cuando el congreso constituyente de México, estableció la rectoría del Estado en la emisión de monedas y billetes a través de un Banco Central, denominado Banco de México. Pero no es hasta 1925, cuando Plutarco Elías Calles titular del ejecutivo, pone en funcionamiento el Banco Central de México.⁶¹

En 1993 el Banco de México se constituye como persona de derecho público con carácter autónomo, derivado de la reforma constitucional del Artículo 28 de la Carta Magna. Producto de estas reformas legislativas también quedaron precisadas otras dos finalidades para el Banco de México; promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos. Asimismo, en el propio texto constitucional quedaron contempladas las bases para que el Banco de México estuviera en posibilidad de expedir regulaciones en lo relativo a la intermediación y los servicios financieros, “contando con las atribuciones de autoridad necesarias para llevar a cabo esa regulación y proveer su observación”.⁶²

⁶⁰ Cfr. DROIT, Roger. *“Filosofía y democracia en el mundo”*. Argentina, Ediciones Colihue, 1995. Página 107.

⁶¹ Cfr. ACOSTA Romero, Miguel. *“Notas acerca de las funciones y naturaleza jurídica del banco de México”*. *Revista de la Facultad de Derecho, UNAM*, (97-98); 1-22. Enero-Junio de 1975.

⁶² TURRENT, Eduardo. *“Autonomía de la Banca Central de México. Visión histórica.”* *Banco de México*. [En línea]: (1):2012, [Fecha de consulta: 14 de octubre de 2016]. Disponible en:

OBJETO.

El objeto principal del Banco de México en el mercado de derivados, se configura conforme a las facultades que la Carta Magna le otorga en el sistema financiero mexicano.

Párrafo VII del Artículo 28 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos establece;

“ ...

No constituyen monopolios las funciones que el Estado ejerza de manera exclusiva, a través del banco central en las áreas estratégicas de acuñación de moneda y emisión de billetes. El banco central, en los términos que establezcan las leyes y con la intervención que corresponda a las autoridades competentes, regulará los cambios, así como la intermediación y los servicios financieros, contando con las atribuciones de autoridad necesarias para llevar a cabo dicha regulación y proveer a su observancia. La conducción del banco estará a cargo de personas cuya designación será hecha por el Presidente de la República con la aprobación de la Cámara de Senadores o de la Comisión Permanente, en su caso; desempeñarán su encargo por períodos cuya duración y escalonamiento provean al ejercicio autónomo de sus funciones; sólo podrán ser removidas por causa grave y no podrán tener ningún otro empleo, cargo o comisión, con excepción de aquéllos que actúen en representación del banco y de los no remunerados en asociaciones docentes, científicas, culturales o de beneficencia. Las personas encargadas de la conducción del banco central, podrán ser sujetos de juicio político conforme a lo dispuesto por el artículo 110 de esta Constitución.

...”

Si bien no existe un concepto legal determinado, que defina la intermediación financiera, esta tiene una connotación principalmente relacionada a operaciones típicamente crediticias del sector bancario, sin embargo, su significado ha venido ampliándose gradualmente, hasta abarcar operaciones relacionadas al sector bursátil. De ahí, que se puede entender a la intermediación

financiera, como la “función de compra-venta de activos financieros realizada por los intermediarios financieros en los mercados financieros.”⁶³

Por lo tanto, la intermediación financiera realizada en el mercado de derivados, otorga competencias regulatorias y de supervisión al Banco de México, conforme lo establecido en la Ley Fundamental del país.

NATURALEZA JURÍDICA.

Órgano autónomo constitucional, conforme el artículo 28 párrafo VI de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.

El jurista García Máynez define la autonomía: “como la facultad de las organizaciones políticas tienen de darse a sí misma sus leyes y de actuar de acuerdo con ellas”.⁶⁴ Se entiende entonces, que un órgano autónomo no es inferior jerárquicamente a otra institución gubernamental y por lo tanto no está a sujeción a otra autoridad, las relaciones con las demás autoridades son de coordinación.

La teoría clásica de la división de poderes es la que durante siglos ha constituido la base en la que se han organizado los Estados modernos, y tiene nacimiento en el libro escrito por Charles Louis de Secondat, Barón de Montesquieu, titulado *El espíritu de las leyes*, donde se establece: “que para prevenir el abuso es necesario, por la naturaleza misma de las cosas, que el poder limite al poder”⁶⁵, considerando que en todo gobierno democrático deben de existir tres poderes; el legislativo, ejecutivo y judicial.

Sin embargo, en el ordenamiento jurídico mexicano se reconoce la existencia de órganos autónomos constitucionales, en los que su actuación no está sujeta ni limitada por alguno de los tres poderes que Montesquieu mencionaba, y en la que la ley, le otorga facultades especiales con la finalidad de obtener eficacia administrativa, mediante la especialización y autonomía en el ejercicio de sus funciones.

Las características de los órganos autónomos constitucionales son;

⁶³ GALINDO, Miguel. *“Diccionario de Economía Aplicada.”* España: Editorial del Economista, 2008. Página 267.

⁶⁴ GARCÍA Máynez, Eduardo. *“Introducción al estudio del Derecho”*, 62ª edición. México, Editorial Porrúa, 2010. Página 104.

⁶⁵ MONTESQUIEU. *“De las leyes que establecen la libertad política en relación con la Constitución”*. En: *El espíritu de las leyes*, libro XI; 1748, México, Editorial Porrúa, 1993. Página 167.

- a) Órganos emanados de la Constitución.
- b) Facultad de expedir normas para su funcionamiento y organización.
- c) Personalidad jurídica y patrimonio propio.
- d) Relación de coordinación con otros órganos del Estado.

FACULTADES.

- **Regulación.** “La regulación consiste en un conjunto de normas y controles establecidos con el fin de asegurar que las instituciones financieras sean capaces de cumplir sus compromisos”.⁶⁶

Ley del Banco de México

“**ARTÍCULO 24.-** El Banco de México podrá expedir disposiciones en términos de la presente Ley, solamente cuando tengan por propósito la regulación monetaria o cambiaria, el sano desarrollo del sistema financiero, el buen funcionamiento del sistema de pagos, o bien, la protección de los intereses del público; esto sin perjuicio de las demás disposiciones que los preceptos de otras leyes facuten al Banco a expedir en las materias ahí señaladas. Al expedir sus disposiciones, el Banco deberá expresar las razones que las motivan.

Las citadas disposiciones deberán ser de aplicación general, pudiendo referirse a uno o varios tipos de intermediarios, a determinadas operaciones o a ciertas zonas o plazas.”

- **Supervisión.** Del latín *super* que significa por encima de y *visus* que significa examinar algo para darle el visto bueno. Supervisión en sentido amplio significa realizar una examinación por medio de investigaciones cautelosas, aprobación de estudios, o escudriñamientos con diligencias sobre algún trabajo o proyecto realizado por un sujeto, con la finalidad de reconocer su calidad y velar por el cuidado del mismo.

Ley del Banco de México.

“**ARTICULO 35 Bis.-** El Banco de México, para proveer a la observancia de la regulación que lleve a cabo, podrá realizar la supervisión de los intermediarios y entidades financieras sujetos a la regulación que este expida. Dicha facultad comprenderá las de inspección y vigilancia para comprobar el cumplimiento que los intermediarios y entidades financieras den a lo dispuesto por la presente Ley y las disposiciones que emita el Banco de México. Para el

⁶⁶ DE LA FUENTE Rodríguez, Jesús. “*Tratado de Derecho Bancario y Bursátil*”. 6 ed. México, Editorial Porrúa, Tomo I, 2010. Página 162.

ejercicio de estas facultades, el Banco actuará de oficio conforme a lo dispuesto por esta misma Ley y las reglas que al efecto emita su Junta de Gobierno.”

- **Sanción.** “Aquella retribución negativa prevista en el Ordenamiento Jurídico e impuesto por una Administración Pública por la comisión de una infracción administrativa”.⁶⁷

Ley del Banco del México.

“**Artículo 24.-** ... Las sanciones que el Banco de México imponga conforme a lo previsto en el artículo 36 Bis de la presente Ley, para proveer a la observancia de la regulación que lleve a cabo, deberán tener como objetivo preservar la efectividad de las normas de orden público establecidas en la presente Ley, y en las demás que faculden al Banco a regular las materias que señalen al efecto y, de esta manera proveer, en lo conducente, a los propósitos mencionados en el primer párrafo de este precepto.

Para la imposición de las sanciones a que se refiere la presente Ley, el Banco de México establecerá, en las reglas que al efecto expida, el procedimiento, así como la forma y términos a los que sus unidades administrativas deberán sujetarse.”

- **Opinión.** Las autoridades del mercado de derivados, actuarán de manera coadyuvante para llevar a cabo sus facultades de supervisión y vigilancia, mediante las opiniones las autoridades se coordinarán para ejercer sus funciones de la mejor manera.

REGLAS A LAS QUE HABRAN DE SUJETARSE LOS PARTICIPANTES DEL MERCADO DE CONTRATOS DE DERIVADOS.

“**TERCERA.-** Las personas que deseen constituir una sociedad que tenga por objeto actuar como Bolsa, así como las instituciones de banca múltiple que deseen actuar como fiduciarias en los fideicomisos que tengan por fin operar como Cámara de Compensación, deberán presentar, para cada sociedad y fideicomiso, la correspondiente solicitud de autorización por escrito a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, acompañada de la documentación a que se refieren las presentes Reglas. La citada Secretaría otorgará o denegará la respectiva autorización de manera discrecional, oyendo previamente la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y del Banco de México.”

⁶⁷ BERMÚDEZ Soto, Jorge. “Elementos para definir las sanciones administrativas”. Revista Chilena de Derecho. (Especial); 323-334. 1998.

1.4.6.2 Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

ANTECEDENTES.

El 8 de noviembre del año 1821, se crea la Secretaría de Estado y del Despacho de Hacienda, con la expedición del Reglamento Provisional para el Gobierno Interior y Exterior de las Secretarías de Estado y del Despacho Universal, sustituyendo el órgano encargado de recaudación llamado Junta de Crédito Público creado el 25 de octubre de 1821.⁶⁸

El antecedente de la SHCP como autoridad financiera, tiene comienzo a partir de la publicación en el Diario Oficial de la Federación de la Ley de Instituciones de Crédito de 1897, mediante el cual la SHCP, obtenía facultades de inspección y vigilancia, para los bonos hipotecarios expedidos por instituciones de crédito, que cotizaban en el mercado de valores.⁶⁹

OBJETO.

La **Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos** establece la rectoría económica del Estado en la planeación del desarrollo económico del país, con la finalidad de ofrecer estabilidad y crecimiento económico.

Artículo 25.-

“ ...

El Estado velará por la estabilidad de las finanzas públicas y del sistema financiero para coadyuvar a generar condiciones favorables para el crecimiento económico y el empleo. El Plan Nacional de Desarrollo y los planes estatales y municipales deberán observar dicho principio.

...”

Los mercados financieros, son centros de operaciones de inversión, financiamiento y cobertura, a través de la negociación de diversos instrumentos financieros, por lo que su actividad tiene un

⁶⁸ MANUAL DE ORGANIZACIÓN GENERAL DE LA SHCP. Diario Oficial de la Federación, México, 6 de enero de 2015.

⁶⁹ LEY DE INSTITUCIONES DE CRÉDITO (DEROGADA). Diario Oficial del Gobierno de los Estados Unidos Mexicanos, 19 de Marzo de 1897.

vínculo relevante con procesos productivos y generadores de empleos. Gracias a la canalización de recursos económicos, provenientes de mercados internos y externos, los mercados financieros actúan como verdaderos vehículos de financiamiento para actividades productivas que promueven el desarrollo económico del país.

Por lo tanto, el Estado actúa como autoridad en el Mercado de Derivados, a través de la Administración Pública Federal, el artículo 90 de la Constitución Política, establece que la administración será centralizada y paraestatal.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público, es la entidad de la Administración Pública Federal, encargada de la supervisión y vigilancia del sistema financiero mexicano. Conforme al **Artículo 31** de la **Ley Orgánica de la Administración Pública**, la SHCP, se constituye como autoridad del Mercado de Derivados:

“ ...

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

...”

La expresión, valores, incluye a los contratos derivados, por la ya comentada utilización de los términos; valores y derivados, como sinónimos, que el Derecho mexicano continúa empleando en sus cuerpos normativos.

NATURALEZA JURÍDICA.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público, es un organismo centralizado de la Administración Pública Federal y tendrá a su cargo la vigilancia del Sistema Financiero Mexicano, mediante facultades de vigilancia, supervisión, regulación y sancionadora.

Ley Orgánica de la Administración Pública Federal:

“Artículo 10.- Las Secretarías de Estado tendrán igual rango y entre ellas no habrá, por lo tanto, preeminencia alguna. Sin perjuicio de lo anterior, por acuerdo del Presidente de la

República, la Secretaría de Gobernación coordinará las acciones de la Administración Pública Federal para cumplir sus acuerdos y órdenes.”

El maestro Gabino Fraga, señala al respecto de la centralización administrativa:

“La centralización administrativa existe cuando los órganos se encuentran colocados en diversos niveles pero todos en una situación de dependencia en cada nivel hasta llegar a la cúspide en que se encuentra el jefe supremo de la Administración Pública”.⁷⁰

Características de los organismos centralizados;

- a) Subordinación jerárquica a un poder central.
- b) Ejercerán funciones de su competencia por acuerdo del Presidente de la República.
- c) Su creación debe efectuarse a través de una Ley expedida por el Congreso a petición del titular del Ejecutivo.
- d) Carecen de personalidad jurídica y patrimonio propio.

FACULTADES.

- **Regulación.**

Ley Orgánica de la Administración Pública.

“**Artículo 31.- ... VII.-** Planear, coordinar, evaluar y vigilar el sistema bancario del país que comprende al Banco Central, a la Banca Nacional de Desarrollo y las demás instituciones encargadas de prestar el servicio de banca y crédito ...”

- **Supervisión.**

REGLAS A LAS QUE HABRAN DE SUJETARSE LOS PARTICIPANTES DEL MERCADO DE CONTRATOS DE DERIVADOS.

“**DECIMA.-** Las instituciones de crédito y las casas de bolsa que deseen actuar como fiduciarias en fideicomisos que operen como Socios Liquidadores, deberán enviar a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, las aprobaciones a que se refiere la regla séptima junto con la documentación siguiente: a) proyecto de contrato de fideicomiso; b) plan general de funcionamiento y los manuales de políticas y procedimientos de operación y de liquidez; c) un informe detallado sobre los sistemas de administración y control de riesgos, y d)

⁷⁰ FRAGA, Gabino. “*Derecho Administrativo*”. 40 ed. México, Editorial Porrúa, 2000.p.165.

proyectos de convenios de adhesión que utilizarán con sus Clientes para la celebración de los Contratos de Derivados listados en Bolsa y su liquidación, así como la liquidación de Contratos de Derivados celebrados a través de Plataformas de Negociación, así como en su caso, de Plataformas del Exterior y cualquier otra información que dicha Secretaría estime conveniente.”

- **Opinión.**

REGLAS A LAS QUE HABRAN DE SUJETARSE LOS PARTICIPANTES DEL MERCADO DE CONTRATOS DE DERIVADOS.

“**TRIGESIMO NOVENA.**- La Comisión Nacional Bancaria y de Valores, oyendo previamente la opinión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y del Banco de México, emitirá normas de carácter prudencial orientadas a preservar la liquidez, solvencia y estabilidad del mercado de Contratos de Derivados previsto en las presentes reglas.”

1.4.6.3 Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

ANTECEDENTES.

En 1915 se faculta a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público a crear un organismo especializado para inspeccionar a las Instituciones de Crédito, con lo que se crea la Comisión Reguladora e Inspector de Instituciones de Crédito⁷¹. Esta Comisión es el primer antecedente de la actual Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

El 24 de Diciembre de 1924, se crea la Comisión Nacional Bancaria, en la que se incluía la facultad de supervisar al mercado de valores. En 1941 derivado del Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, se otorga a la Comisión la dirección de la emisión de valores bancarios, así como llevar acabo facultades de vigilancia en las inversiones de valores. Mediante Decreto del 24 de Diciembre de 1924 se ordena la creación de la Comisión Nacional Bancaria y, el 15 de julio de 1925 se expidió su Reglamento Interior.⁷²

Es 1946, cuando se crea una Comisión exclusiva para el mercado de valores, mediante el Decreto de fecha del 11 de Febrero y el 7 de Septiembre del mismo año se publica el Reglamento del Decreto que crea la Comisión Nacional Bancaria y el 4 de Julio de 1947 se expide su Reglamento Interior. Durante este periodo se mantienen divididas las Comisiones supervisoras del sector bancario y bursátil del país.⁷³

El 28 de abril de 1995, se publica en el Diario Oficial de la Federación, la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, consolidando en un solo órgano desconcentrado, las funciones que le correspondían a la Comisión Nacional Bancaria y a la Comisión Nacional de Valores, y nace a partir de entonces de manera oficial la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).⁷⁴

⁷¹ Cfr. POLIT, Gustavo. "El crecimiento de la Banca de Depósito en México". Revista del Banco de Comercio Exterior. (6): 298-300. Junio de 1957.

⁷² Cfr. DE LA FUENTE Rodríguez, Jesús. Tomo I, ob. cit., pág. 142.

⁷³ Cfr. Ídem.

⁷⁴ Cfr. Ídem.

OBJETO.

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores tendrá como objeto supervisar y regular las entidades que participen en el sistema financiero mexicano, con la finalidad de procurar estabilidad y el correcto funcionamiento del Sistema Financiero.

La Ley de la **Comisión Nacional Bancaria y de Valores** confiere a la CNBV como objeto:

“Artículo 2.- La Comisión tendrá por objeto supervisar y regular en el ámbito de su competencia a las entidades integrantes del sistema financiero mexicano que esta Ley señala, a fin de procurar su estabilidad y correcto funcionamiento, así como mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo de dicho sistema en su conjunto, en protección de los intereses del público.”

NATURALEZA JURÍDICA.

Es un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con autonomía técnica y ejecutiva. **Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores:**

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

La desconcentración administrativa está contemplada en las **Ley Orgánica de la Administración Pública Federal:**

“Artículo 17. Para la más eficaz atención y eficiente despacho de los asuntos de su competencia, las Secretarías de Estado podrán contar con órganos administrativos desconcentrados que les estarán jerárquicamente subordinados y tendrán facultades específicas para resolver sobre la materia y dentro del ámbito territorial que se determine en cada caso, de conformidad con las disposiciones legales aplicables.”

Acorde al maestro Acosta Romero Miguel: “Se llama desconcentración administrativa a la transferencia a un órgano inferior o agente de la administración central, de una competencia

exclusiva, o un poder de trámite, de decisión, ejercido por los órganos superiores, disminuyendo, relativamente, la relación de jerarquía y subordinación”.⁷⁵

El maestro Gabino Fraga, sostiene: “La desconcentración consiste en la delegación de ciertas facultades de autoridad que hace el titular de una dependencia en favor de órganos que le están subordinados, jerárquicamente”.⁷⁶

Así entonces, se entiende por desconcentración: *el acto jurídico administrativo, mediante el cual un órgano de la Administración Pública se desprende de una parte de sus competencias, para entregarlas a un órgano jerárquicamente subordinado a él, revestido de autonomía técnica para llevar acabo sus funciones, conforme a las competencias recibidas.*

Entendiéndose por autonomía técnica, “la capacidad de los organismos para decidir en los asuntos propios de la materia específica que les ha sido asignada, mediante procedimientos especializados, con personal calificado para atenderlos”.⁷⁷

Características de los Órganos Desconcentrados:

- a) Creado por Ley o Reglamento.
- b) Autonomía técnica.
- c) Carecen de personalidad jurídica.
- d) Subordinación jerárquica hacia una dependencia.

FACULTADES.

- **Regulación.**

Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

“**Artículo 4.-... II.-** Emitir en el ámbito de su competencia la regulación prudencial a que se sujetarán las entidades...”

- **Supervisión.**

Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

⁷⁵ SERRA Rojas, Andrés. “*Derecho Administrativo*”. Tomo I. México, Editorial Porrúa, 1977. Página 485.

⁷⁶ FRAGA, Gabino. “*Derecho Administrativo*”. 40 ed. México, Editorial Porrúa, 2000. Página 165.

⁷⁷ UGALDE Calderón, Filiberto. “*Órganos constitucionales autónomos*”. Revista del Instituto de la Judicatura Federal. (29): 253-264. 2010.

“**Artículo 4.-... I.-** Realizar la supervisión de las entidades financieras; del fondo de protección a que se refiere la Ley para Regular las Actividades de las Sociedades Cooperativas de Ahorro y Préstamo; de las Federaciones y del fondo de protección a que se refiere la Ley de Ahorro y Crédito Popular, así como de las personas físicas y demás personas morales cuando realicen actividades previstas en las Leyes relativas al sistema financiero...”

- **Sanción.**

Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

“**Artículo 4.-... XIX.-** Imponer sanciones administrativas por infracciones a las leyes que regulan las actividades, entidades y personas sujetas a su supervisión, así como a las disposiciones que emanen de ellas y, en su caso, coadyuvar con el ministerio público respecto de los delitos previstos en las leyes relativas al sistema financiero...”

- **Opinión.**

REGLAS A LAS QUE HABRAN DE SUJETARSE LOS PARTICIPANTES DEL MERCADO DE CONTRATOS DE DERIVADOS.

“**TERCERA.-** Las personas que deseen constituir una sociedad que tenga por objeto actuar como Bolsa, así como las instituciones de banca múltiple que deseen actuar como fiduciarias en los fideicomisos que tengan por fin operar como Cámara de Compensación, deberán presentar, para cada sociedad y fideicomiso, la correspondiente solicitud de autorización por escrito a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, acompañada de la documentación a que se refieren las presentes Reglas. La citada Secretaría otorgará o denegará la respectiva autorización de manera discrecional, oyendo previamente la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y del Banco de México.”

CAPÍTULO II.
CONTRATOS DERIVADOS.

2.1 CONTRATO DE FUTUROS.

- 2.1.1 ANTECEDENTES.**
- 2.1.2 CONCEPTO.**
- 2.1.3 AUTONOMÍA.**
- 2.1.4 ELEMENTOS PERSONALES.**
- 2.1.5 OBJETO.**
- 2.1.6 CARACTERÍSTICAS.**
- 2.1.7 MODALIDADES.**

2.2 CONTRATO DE OPCIÓN.

- 2.2.1 ANTECEDENTES.**
- 2.2.2 CONCEPTO.**
- 2.2.3 AUTONOMÍA.**
- 2.2.4 ELEMENTOS PERSONALES.**
- 2.2.5 OBJETO.**
- 2.2.6 FORMAS DE EJERCER LAS OPCIONES.**
- 2.2.7 CARACTERÍSTICAS.**
- 2.2.8 MODALIDADES.**
- 2.2.9 CONTRATO DE OPCIÓN Y TÍTULO OPCIONAL.**

2.3 CONTRATO DE INTERCAMBIO FINANCIERO.

- 2.3.1 ANTECEDENTES.**
- 2.3.2 CONCEPTO.**
- 2.3.3 AUTONOMÍA.**
- 2.3.4 OBJETO.**
- 2.3.5 CARACTERÍSTICAS.**
- 2.3.6 MODALIDADES.**

2.1. CONTRATO DE FUTUROS.

2.1.1 ANTECEDENTES.

En este apartado se pretende identificar los antecedentes del Contrato de Futuros, desde una perspectiva de institución jurídica contractual, ya que los antecedentes históricos de los instrumentos financieros de futuros, fueron ya desarrollados en el primer capítulo de la presente investigación.

La naturaleza jurídica de los instrumentos financieros negociados en el mercado de derivados, tiene como esencia, que se constituyen, como acuerdos de voluntades que crean y transmiten derechos y obligaciones. Por lo que en este apartado de antecedentes se pretenderá identificar el antecedente jurídico del Contrato de Futuros.

En el derecho romano de la época clásica ya se reconocía la existencia de la figura de contrato – *contractus*- , considerado el “acto lícito que, descansado en un acuerdo de voluntades, se endereza a la constitución de un vínculo obligatorio”.⁷⁸

El antecedente del actual Contrato de Futuros, se encuentra en la antigua Roma, cuando el contrato consensual denominado *emptio venditio* contemplaba la compraventa de una cosa futura. El uso de este tipo de contratos estaba extendido gracias a la agricultura, y se realizaba principalmente cuando el comprador adquiriría la cosecha futura de un viñedo.⁷⁹

La compra de una cosa futura se constituyó en dos modalidades; *emptio spei* y *emptio rei speratae*.

Emptio spei, era la compraventa de esperanza, en la que el comprador se obliga a pagar un determinado precio a cambio de que el vendedor se obligue a transmitir la propiedad de una cosa futura, aun cuando la cosa futura no exista al momento de celebrarse el contrato, pero que existe constancia de que pueda llegar a existir, pero aunque esta no sobrevenga, el comprador tiene la obligación de cubrir el precio estipulado.

La compraventa de cosa esperada , *emptio rei speratae*, era el contrato mediante el cual el vendedor se obliga a transferir la propiedad de una cosa, que al momento de la celebración no existe, y el

⁷⁸ IGLESIAS Redondo, Juan. “Derecho Romano. Historia e Instituciones”:11 ed. España. Editorial Ariel, 1993. Página.357.

⁷⁹ Cfr. *Ibíd.*, pág. 370.

comprador se obliga a pagar el precio de la cosa en tanto de que la cosa futura llegara a existir . Este contrato de compraventa tenía la peculiaridad de que no se admitía cosas determinables, contraria a la *emptio spei*, donde la cosa futura era determinable.

En la *emptio spei*, el riesgo recaía en el comprador que se veía obligado a pagar el precio aun cuando la cosa futura no existiera, en la compraventa de cosa esperada, el riesgo recaía en el vendedor, ya que le comprador solo cubriría el precio en caso de que existiera la cosa.

Si bien la negociación de los contratos de futuros a partir del siglo VII, son una realidad en las ferias de comerciantes de la ciudad de Brujas, no existe constancia alguna de un tipo de antecedente jurídico contractual formal.

Es hasta 1804 que el Derecho positivo reconoce la existencia de una especie de contrato futuro, con el Código Civil de Napoleón,⁸⁰ si bien la característica principal de este contrato, es que es considerado aún como compraventa, resulta un importante antecedente jurídico de los contratos futuros.

“Código Civil de Francia de 1804, Artículo 1589.- La promesa de venta equivale a venta cuando hay consentimiento recíproco de las dos partes sobre la cosa o sobre el precio.”

Es el 13 de octubre de 1865, cuando se formaliza la negociación de contratos de entrega a futuro en la ciudad estadounidense de Chicago, es a partir de entonces que los contratos futuros aparecen oficialmente en los mercados financieros.

En 1858, en el **Código Civil de la República de Chile**, se contemplaba la existencia de un contrato independiente de la Compraventa,⁸¹ en el que dos personas, se comprometían a celebrar un contrato futuro:

“Artículo 1554.- La promesa de celebrar un contrato no produce obligación alguna, salvo que concurren las circunstancias siguientes:

- 1) Que la promesa conste por escrito.
- 2) Que el contrato prometido no sea de aquellos que las leyes declaren ineficaces.

⁸⁰ Cfr. ROCHA Díaz, Salvador. *“El Contrato de Promesa”*. Jurídica. Anuario del Departamento de Derecho de la Universidad Iberoamericana. (6): 621-636. Julio de 1974.

⁸¹ Ídem.

- 3) Que la promesa contenga un plazo o condición que fije la época de la celebración de contrato.
- 4) Que en ella se especifique de tal manera el contrato prometido que sólo falte para que sea perfecto, la tradición de la cosa o las solemnidades que las leyes prescriben.”

Sin embargo, en el Contrato de Promesa se hace referencia al compromiso para celebrar un contrato futuro, a diferencia del objeto del Contrato de Futuros, que es el de adquirir un bien a un plazo futuro. Es por eso, que se considera que a partir de esta fecha la naturaleza del Contrato de Promesa, se vuelve independiente y autónoma, respecto al de un Contrato de Futuros, que para esa época eran ya negociados en CBOT de Chicago.

2.1.2 CONCEPTO.

Actualmente, el concepto de Contrato de Futuros no existe en el ordenamiento jurídico mexicano, en las REGLAS A LAS QUE HABRAN DE SUJETARSE LOS PARTICIPANTES DEL MERCADO DE CONTRATOS DE DERIVADOS, en su regla primera hay un pequeño esbozo sobre lo que es considerado un Contrato de Futuros estandarizado.

“**PRIMERA:** Aquel contrato listado en Bolsa para comprar o vender un Activo Subyacente, a un cierto precio, cuya liquidación se realizará en una fecha futura.”

Sin embargo, más que una definición legal se trata de una interpretación de lo que se entenderá por un Contrato de Futuros listado en Bolsa.

La Bolsa Mercantil de Chicago (*CME*, por sus siglas en inglés), define a los contratos de futuros como: “Acuerdos normalizados legalmente vinculantes por los cuales se compra o se vende un determinado producto o instrumento financiero en un momento futuro”.⁸²

El Doctor Jesús de la Fuente Rodríguez, define al contrato de futuros como el: “Acuerdo de compraventa entre dos partes que contienen derechos y obligaciones para ambas. El vendedor se compromete a entregar un producto al comprador a un precio determinado en fecha futura. El comprador acuerda aceptar la entrega y pagar el precio estipulado”.⁸³

⁸² MESÉN Figueroa, Vernor. “*Los instrumentos financieros derivados: concepto, operación y algunas estrategias de negociación*”. *Ciencias Económicas*. (Vol.26, No.2): 243-256. 2008.

⁸³ DE LA FUENTE Rodríguez, Jesús. Tomo II, ob. Cit., pág. 853.

También, se puede entender que: “Son contratos de compraventa a plazo cuyas condiciones están estandarizadas, siendo su principal característica el que ambas partes, comprador y vendedor, asumen una obligación. El comprador tiene la obligación, al igual que el vendedor de cumplir las condiciones pactadas en una fecha futura”.⁸⁴

Se propone la siguiente definición legal para el Contrato de Futuros:

Acuerdo de voluntades del cual uno de los contratantes (OFERENTE) se obliga a transmitir la propiedad de bienes o derechos a un plazo cierto y futuro, a otra persona (ACEPTANTE) que se obliga a pagar el precio estipulado en el momento de la celebración del contrato.

La presente definición, corresponde a la creciente necesidad de reconocer a estos instrumentos derivados como contratos, en el sentido estricto, así como determinar su autonomía e independencia respecto a otros contratos, y finalmente, el de visibilizar los elementos personales que participan en la formación de un Contrato de Futuros.

2.1.3 AUTONOMÍA DEL CONTRATO DE FUTUROS RESPECTO A OTROS CONTRATOS.

A) CONTRATO DE COMPRAVENTA.

La compraventa en materia mercantil, se encuentra reconocida en el **Código de Comercio de la Federación**, que conforme a su artículo 2, nos establece que serán aplicables a los actos de comercio, las reglas generales del derecho común, contenidas en el Código Civil Federal. En la doctrina jurídica, se reconoce la existencia de la compraventa de esperanza y la compra de cosa futura, en opinión del tratadista Rojina Villegas: “Cuando la compraventa depende de una condición suspensiva relacionada con la existencia de la cosa, de tal manera que si esta no llega a existir, el contrato de compraventa no se formará, será inexistente. Este es el caso de la compra de cosa esperada; la operación se celebra sobre una cosa futura; pero se estipula la condición expresa de que si la cosa no llega a existir, tampoco existirán las relaciones jurídicas derivadas de la compraventa”.⁸⁵

⁸⁴ BORREGO R, Ángel y GARCÍA E, Pablo. “*Productos Financieros, sus Mercados, Valoración y Estrategias de Inversión*”. España, Editorial Prentice Hall, 2002. Página 219.

⁸⁵ ROJINA Villegas, Rafael. “*Compendio de Derecho Civil. Contratos*”. Vol. IV, 25 ed. México, Editorial Porrúa, 1998. Página 79.

Sin embargo, en la Bolsa de Derivados al existir un sistema de compensación, las obligaciones adquiridas por los participantes de la negociación, se compensan con la de sus ganancias, es decir en caso de incumplimiento de alguna de las partes, la cámara de compensación es la encargada de liquidar los contratos a su vencimiento. Las obligaciones por parte del vendedor no desaparecen en caso de no existir la “cosa”, y por lo tanto las relaciones jurídicas derivadas del contrato de futuros subsisten.

La compraventa es un contrato bilateral, oneroso y conmutativo; bilateral, porque constituye un acuerdo de voluntades que engendra obligaciones recíprocas para los contratantes, oneroso, porque su naturaleza impone provechos y gravámenes a las partes, y conmutativo, porque al momento de celebrarse se aprecian inmediatamente los beneficios o pérdidas que les causara el contrato.

Se considera, que se debe entender al derivado de futuros, como un contrato autónomo y no una modalidad de compraventa mercantil, y así reconocer, que estamos ante la presencia de un contrato atípico de naturaleza particular y de carácter aleatorio.

El Contrato de Futuros, es bilateral, oneroso y aleatorio, la aleatoriedad en los contratos está regulada en él:

Código Civil Federal, “Artículo 1838.-...Es aleatorio cuando la prestación debida depende de un acontecimiento incierto que hace que no sea posible la evaluación de la ganancia o pérdida, sino hasta que ese acontecimiento se realice”.

El mercado de derivados, tiene como característica principal, la existencia de una alta volatilidad en los precios de los productos que se negocian, provocada principalmente por la dinámica natural de los mercados financieros, que exponen con frecuencia a riesgos de mercado a los participantes del mercado de derivados.

Por lo que, un Contrato de Futuros siempre está expuesto a la incertidumbre natural del mercado, y al depender de un acontecimiento incierto, se hace imposible apreciar inmediatamente los beneficios o pérdidas que causara el contrato.

B) CONTRATO DE PROMESA DE COMPRAVENTA.

El contrato de promesa está regulado en el **Código Civil Federal**.

“Artículo 2243.- Puede asumirse contractualmente la obligación de celebrar un contrato futuro.”

El maestro Rojina Villegas, considera que: “Es un contrato por virtud de cual una parte o ambas se obligan dentro de cierto tiempo a celebrar un contrato futuro determinado”.⁸⁶ Por lo tanto, el contrato de Promesa de Compraventa, reviste un acuerdo de voluntades encaminados a celebrar un contrato de Compraventa en una fecha futura.

Es un contrato formal y preparatorio, en el cual, sólo una de las partes, o bien ambas, se comprometen y obligan a celebrar, en cierto tiempo, un contrato futuro, en el cual ya se precisaron los elementos característicos que contendrá.

Si bien es cierto que el Contrato de Promesa de Compraventa tiene como finalidad realizar un contrato futuro encaminado a transmitir la propiedad de un bien o derecho, en el Contrato de Futuros, no se necesita la celebración de otro contrato para perfeccionar la compraventa, sino que en el mismo se establece la obligación de transmitir un bien o derecho en un plazo futuro.

Las diferencias de estos dos contratos son;

- 1- El objeto directo del Contrato de Promesa de Compraventa es el de hacer, mientras que el del Contrato de Futuros es el de dar.
- 2- Se requiere en el Contrato de Promesa de Compraventa la celebración de otro contrato para perfeccionar la Compraventa. El Contrato de Futuros, se perfecciona en el momento en que las partes convienen el precio, el bien y el plazo futuro de la entrega del bien.
- 3- El Contrato de Promesa de compraventa puede ser bilateral o unilateral, donde solo una de las partes se obliga a celebrar un contrato. El Contrato de Futuros es un contrato bilateral.
- 4- El Contrato de Promesa de Compraventa es de carácter civil, ya que su finalidad no tiene fin de lucro, porque no existe la transmisión de riqueza, ni aprovechamiento de la misma. El Contrato de Futuros tiene como objeto alcanzar un fin de lucro.

⁸⁶ Ibid.pág.26.

2.1.4 ELEMENTOS PERSONALES.

Aceptante: Persona física o moral que adquiere la propiedad del bien o derecho y queda obligada a pagar el precio cierto y establecido en el contrato. Tiene el derecho de recibir el bien en la fecha estipulada.

- Compra un bien o derecho futuro.
- Está obligado al pago del precio estipulado.
- Tiene el derecho de recibir el bien en la fecha convenida.

Oferente: Persona física o moral que se compromete a transmitir la propiedad de una cosa o de un derecho en el plazo futuro que se determinó. Tiene el derecho de recibir el precio estipulado en el contrato.

- Vende un bien o derecho futuro.
- Tiene el derecho de recibir el precio convenido.
- Se obliga a entregar el bien en el plazo futuro acordado.

2.1.5 OBJETO.

El principal objeto que tienen este tipo de contratos, es el de administrar riesgos derivados de las fluctuaciones de los precios en los productos de materias primas (trigo, maíz, arroz, cebada, petróleo, gas) y productos financieros (tasas de interés, índices bursátiles, divisas). Estos contratos son utilizados principalmente como mecanismos de coberturas en el mercado financiero, al existir la posibilidad de calcular el precio en el que se venderá o comprara en un cierto producto, las personas pueden realizar previsiones futuras, que incidan en el comportamiento futuro de sus empresas, intentando prever el flujo de ingresos o egresos que se realizaran en una fecha determinada.

Existen oferentes y aceptantes, que utilizan estos contratos con la finalidad de obtener ganancias en el mercado, a través, de la variación de los precios fijados, esta finalidad es considerada de especulación financiera.

2.1.6 CARECTERÍSTICAS.

- ALEATORIO: Es aleatorio, porque está supeditado a un acontecimiento incierto para hacer posible la evaluación de la ganancia o pérdida de los contratantes.

- ATÍPICO: Es un contrato atípico, porque carece de tipificación concreta en algún ordenamiento de carácter legal.
- BILATERAL: Es un contrato bilateral, porque da nacimiento a derechos y obligaciones en ambas partes
- CONSENSUAL: El perfeccionamiento de un contrato es el momento en el que éste inicia su existencia, validez y vigencia. Por lo que, este contrato se perfecciona por el mero consentimiento de las partes contratantes.
- ONEROSO: Es un contrato oneroso, porque se estipulan provechos y gravámenes recíprocos.
- PRINCIPAL: Es contrato principal, porque existe por sí mismo, y no es requisito la existencia de otro contrato para su existencia
- TRASLATIVO DE DOMINIO: Es un contrato, que tiene como finalidad transmitir el dominio, por parte del oferente, respecto del bien o cosa sobre los que recae, a cambio del pago de un precio cierto, que a su vez el aceptante del producto se compromete a cubrir.
- TRACTO SUCESIVO. Es un contrato de tracto sucesivo, porque es necesario que se cumpla el plazo futuro previamente acordado.

2.1.7 MODALIDADES DEL CONTRATO DE FUTUROS.⁸⁷

- a) CONTRATO DE FUTUROS DE ACCIONES. Son contratos donde se constituye un acuerdo para comprar o vender, a un plazo futuro determinado, paquetes accionarios de sociedades anónimas.
- b) CONTRATO DE FUTUROS DE DIVISAS. Son contratos mediante el cual se obliga el oferente a vender una moneda extranjera, a un precio determinado, para una fecha previamente establecida.
- c) CONTRATO DE FUTUROS SOBRE ÍNDICES BURSÁTILES. Son contratos de cobertura para un activo, cuyo precio deriva sobre el valor de un índice bursátil en el momento de su liquidación final.
- d) CONTRATO DE FUTUROS DE MATERIAS PRIMAS. Son contratos mediante el cual se obliga el oferente a entregar una materia prima, a un precio determinado, para la fecha previamente acordada.

⁸⁷ Cfr. GALLEGO, Santiago y TAMES, Ramón. *“Diccionario de Economía y Finanzas.”* 3 ed. España: Alianza Editorial, 1996.pp. 262-263.

e) **CONTRATO DE FUTUROS DE TASAS DE INTERÉS.** Son contratos de cobertura para un activo financiero, cuyo precio depende de una tasa de interés previamente establecida.

- **CONTRATOS DE FUTUROS ESTANDARIZADOS Y NO ESTADARIZADOS.**

Las fuentes de investigación de los diferentes autores (nacionales e internacionales), que estudian sobre los instrumentos derivados, coinciden en mencionar dos tipos de contratos de futuros, los negociados en los mercados organizados, denominados Futuros, y los negociados en mercados no organizados, llamados contratos adelantados, o como se denominan en los países angloparlantes, *Forwards*. Sin embargo, la presente investigación considera que la denominación de estos tipos de contratos futuros, solo tiene relevancia en el aspecto teórico, ya que no existen elementos jurídicos, para diferenciar el concepto legal, de lo que se entiende por Contrato de Futuros, de los *Forwards*, ya que son contratos de cumplimiento a futuro idénticos, pero con características de negociación diferentes.

CARACTERÍSTICAS	CONTRATOS ESTANDARIZADOS	CONTRATOS ESTADARIZADOS	NO
MERCADO CONTRATO.	BOLSA DE DERIVADOS S.A. ESTADARIZADOS EN LA BOLSA.	MERCADO EXTRABURSÁTIL FIJADO POR LAS PARTES	
OBJETIVO.	LIQUIDEZ	FLEXIBILIDAD	
GARANTÍAS	CÁMARA DE COMPENSACIÓN LIQUIDA LOS CONTRATOS.	LO ESTABLCCEN LOS PROPIOS CONTRATANTES.	
VENCIMIENTO.	ESTABLECIDO PREVIAMENTE.	CONVENIDO POR LAS PARTES.	
VIGILANCIA.	AUTORIDADES GUBERNAMENTALE Y ÓRGANOS AUTORREGULATORIOS.	NO EXISTEN INSTITUCIONES ENCARGADAS DE VIGILAR Y SUPERVISAR ESTOS CONTRATOS.	
MERCADO SECUNDARIO.	EXISTE UN IMPORTANTE MERCADO SECUNDARIO.	INEXISTENTE O REDUCIDO MERCADO SECUNDARIO.	

2.2 CONTRATO DE OPCIÓN.

2.2.1 ANTECEDENTES.

A partir del siglo XVII, se tiene el primer antecedente de la existencia de un mercado organizado de opciones, que se ubicó en el Reino de los Países Bajos, país del noroeste de Europa, en ese entonces un país pequeño, pero con una economía dinámica e incipiente basada en el comercio marítimo, que competía ferozmente por el dominio de las rutas hacia el medio oriente, con potencias como Inglaterra y Francia.

La actividad marítima de este país, lo llevo a participar en la carrera colonialista de la época (mediante el establecimiento de enclaves en África, India e Indonesia), esta etapa de expansión colonial llevo al gobierno a fundar en 1601, la Compañía Neerlandesa de las Indias Orientales, empresa que cotizaría más tarde en la Bolsa de Ámsterdam, iniciando así la negociación de instrumentos financieros (futuros y opciones), con la finalidad de comprar y vender acciones de esta corporación. A principios del siglo XVIII, en Inglaterra comenzaron a negociarse opciones sobre las acciones de las principales compañías comerciales y coloniales británicas.⁸⁸

1973, es considerado el año oficial del nacimiento del mercado organizado de opciones. En abril de ese año, el mercado formal de opciones, surge como bolsa especializada e independiente del mercado de futuros, cuando el *Chicago Board of Trade (CBOT)*, crea el *The Chicago Board Options Exchange (CBOE)*. Los contratos de opciones habían sido negociados en los Estados Unidos de América durante un extendido periodo de tiempo, antes de la creación del *CBOE*, aunque siempre en el marco de mercados no organizados.⁸⁹

2.2.2 CONCEPTO.

El autor Mesén Figueroa define a las opciones como: “Contratos que confieren al suscriptor el derecho pero no la obligación de comprar o vender un producto subyacente en un periodo futuro a

⁸⁸Cfr. FISANOTTI, Leandro. “*Antecedentes históricos de los mercados de futuros y opciones: cobertura y especulación*”. *Revista de Investigación Académica, INVENIO*. [En línea.]: (33): Noviembre, 2014, [Fecha de consulta: 14 de octubre de 2016]. Disponible en: <file:///C:/Users/Mi%20Pc/Downloads/Dialnet-AntecedentesHistoricosDeLosMercadosDeFuturosYOpcio-4839237.pdf>

ISSN: 0329-3475.

⁸⁹ Cfr. Ídem.

un precio determinado, llamado precio de ejercicio o *strike Price*, a cambio de los cual el comprador paga una prima al vendedor de la opción”.⁹⁰

En las REGLAS A LAS QUE HABRAN DE SUJETARSE LOS PARTICIPANTES DEL MERCADO DE CONTRATOS DE DERIVADOS, se entenderá por Contrato de Opciones:

“**PRIMERA:** Aquel contrato en el cual el comprador mediante el pago de una prima adquiere del vendedor el derecho, pero no la obligación, de comprar (CALL) o vender (PUT) un Activo Subyacente a un precio pactado (precio de ejercicio) en una fecha futura, y el vendedor se obliga a vender o comprar, según corresponda, el Activo Subyacente al precio convenido. El comprador puede ejercer dicho derecho según se haya acordado en el contrato respectivo, independientemente de que este se negocie en Bolsa o en Plataformas de Negociación.”

“Una opción financiera es un contrato que otorga al comprador el derecho, pero no la obligación, de comprar (o vender) mediante el pago de una prima, un activo subyacente específico a un precio determinado, a lo largo o al final de un periodo de tiempo concreto”.⁹¹

El contrato de opción dentro del ordenamiento jurídico carece de tipificación, y se propone una definición legal concreta:

Acuerdo de voluntades en virtud del cual una persona (OPTANTE) adquiere, a través del pago de una prima, el derecho de comprar o vender a otra persona (OPTATARIO), un bien o un derecho, a un precio previamente establecido, en un plazo cierto y futuro.

2.2.3 AUTONOMÍA DEL CONTRATO DE OPCIÓN RESPECTO A OTROS CONTRATOS.

A) Compra-venta con condición suspensiva.

El derecho romano reconocía ya la existencia de la compraventa condicional, el vendedor se obligaba a transmitir al comprador la pacífica posesión de la cosa, una vez cumplido la condición que las partes convenían.

⁹⁰ MESÉN Figueroa, Vernor. “*Los instrumentos financieros derivados: concepto, operación y algunas estrategias de negociación*”. *Ciencias Económicas*. (Vol.26, No.2): 243-256. 2008.

⁹¹ ELVIRA, Oscar y LARRAGA, Pablo. “*Mercado de productos derivados. Futuros, Fowards, Opciones y productos estructurados*”. España, Editorial Bresca, 2008. Página 99.

El Contrato de Compra-venta, sujeto a condición suspensiva, es un contrato ampliamente utilizado en los negocios jurídicos contemporáneos, es una relación contractual donde las partes tienen obligaciones y derechos recíprocos, los cuales están suspendidos hasta el cumplimiento de una condición previamente acordada.

El Contrato de Opción, podría relacionarse con una compraventa con condición suspensiva, es decir que para llevar a cabo la compraventa lisa y llana, la condición suspensiva sería, que el optante de la opción manifieste su voluntad de llevar a cabo la compraventa, cuando el precio del activo subyacente sea mayor que el precio del *call* o que el precio del activo subyacente sea menor que el precio del ejercicio del *put*. El optante tiene la facultad de ejercer el derecho de compra o de venta, o en su caso el de no ejercer esa opción y no generar ninguna obligación.

Sin embargo, existen dos razones fundamentales para considerar que el Contrato de Compraventa con condición suspensiva, no es un contrato de opción, a pesar de que puedan existir algunas similitudes.

- En el Contrato de Compraventa, la voluntad de celebrar el contrato queda en manifiesto en el momento que se perfecciona el contrato, es decir a partir en que el comprador y vendedor llegan a un acuerdo en cuanto al objeto y el precio del bien. Por lo tanto, queda descartado que la condición suspensiva pueda ser que el optante manifieste su voluntad para llevar a cambio la transmisión de la propiedad del bien o derecho objeto del contrato.
- El Contrato de Opción, es un contrato consensual, oneroso de tracto sucesivo y aleatorio; consensual en cuanto se perfecciona con el mero consentimiento de las partes, oneroso, por tratarse de un acto con fines de lucro y aleatorio, ya que los contratos de opción dado a su carácter de acuerdos de cumplimiento a futuro, entraña un cierta asunción de riesgos por las partes.

B) Contrato de Seguro.

El Contrato de Seguro, es un acuerdo de voluntades encaminados a proteger a una de las partes de un riesgo previsto en el contrato, por riesgo se entiende; la probabilidad de calcular que se produzca un evento con consecuencias negativas.

La **Ley de Contrato de Seguro** establece:

“Artículo1.- Por el contrato de seguro, la empresa aseguradora se obliga, mediante una prima, a resarcir un daño o a pagar una suma de dinero al verificarse la eventualidad prevista en el contrato.”

El Contrato de Seguro, es la: “Relación jurídica en virtud de la cual la empresa aseguradora, contra el pago de la prima, se obliga a relevar al asegurado, en los términos convenidos de las consecuencias de un evento dañoso e incierto; la prestación de la aseguradora consiste en resarcir el daño o pagar una suma de dinero”.⁹²

Por lo que, el asegurado está obligado a pagar la prima convenida, “la prima del seguro es un elemento esencial del contrato y al mismo tiempo una obligaciones fundamental del contratante de seguro que constituye la prestación correlativa subordinada al siniestro, frente al asegurador”.⁹³

El Contrato de Seguro, tiene carácter aleatorio, “la posibilidad de que suceda un hecho dañoso o surja una necesidad patrimonial es incierta y por ello la incertidumbre hace al contrato de seguro aleatorio”⁹⁴, y también es un contrato de tracto sucesivo, porque “es de duración continuada, por todo el tiempo que dure el contrato”.⁹⁵

Algo semejante ocurre con el Contrato de Opción, que al ser un instrumento derivado tiene como finalidad, la de cubrir a los optantes y optatarios de un riesgo, provocado por la fluctuación de los precios en las materias primas o activos financieros. A través de la suscripción de un Contrato de Opción, el inversor pretende prevenirse ante los posibles cambios futuros en los precios, obteniendo el derecho de comprar o vender un bien a un precio previamente establecido, pero con la condición de realizar el pago de una prima.

Así mismo, en el Contrato de Opción, para obtener el derecho de comprar o vender, es necesario el pago de una prima. En síntesis, estos dos contratos tienen carácter aleatorio y son de tracto sucesivo, sin embargo, a pesar de que reúnen ciertas características parecidas, la naturaleza de estos dos contratos es totalmente diferente.

⁹² VÁSQUEZ Del Mercado, Oscar. “*Contratos mercantiles*”. 13 edición. México, Editorial Porrúa, 2004.p.270.

⁹³ *Ibíd.*, pág. 291

⁹⁴ *Ibíd.*, pág. 270

⁹⁵ LEÓN Tovar, Soyla. “*Contratos mercantiles*”. México, Oxford University Press, 2010.Página 596.

- En el Contrato de Seguro la aseguradora está obligada a cubrir un riesgo específico, típico y bien definido, en el Contrato de Opción se pretende disminuir el impacto de algún tipo de riesgo de mercado, por lo que el riesgo no se encuentra definido ni especificado en el contrato.
- El pago de la prima, en el Contrato de Seguro es la contraprestación de una de las parte, para obtener el derecho de que se le resarcirá el daño provocado por una eventualidad prevista, en el Contrato de Opción, el pago de la prima por parte del optante, solo le otorga el derecho de vender o comprar un determinado bien a un precio previamente establecido.

2.2.4 ELEMENTOS PERSONALES.

OPTANTE: Persona física o moral, beneficiaria del derecho de compra o venta para una fecha futura, respecto de un bien o derecho, a un precio previamente establecido, mientras que se obliga al pago de una prima.

- Es el propietario de la opción.
- Compra la opción pagando una prima.
- Tiene el derecho de decidir si la opción se ejerce.
- Puede vender la opción cediendo su derecho.

OPTATARIO: Persona física o moral, que concede el derecho a vender o comprar un bien, cuando el optante decida ejercer la opción, tiene el derecho de recibir previamente el pago de la prima por parte del optante.

- Vende la opción por primera vez.
- Cobra la prima.
- Se obliga a responder de la ejecución de la opción.
- No puede ceder su obligación a otros.

2.2.5 OBJETO

Eliminar los riesgos de mercado provocados por la incertidumbre de los mercados financieros, si bien la creación de los contratos de opción tiene como finalidad el obtener un instrumento de cobertura, los inversionistas también los utilizan como instrumentos meramente especulativos.

Las opciones son contratos independientes y autónomos, por lo que, tienen elementos y características específicas, que establecen el objeto que tiene en particular la opción que se contrata;

- a) Opciones *CALL*: Es aquel contrato que le otorga el derecho de opción de compra al optante, al precio y en el plazo determinado en el contrato.
- b) Opciones *PUT*: Es aquel contrato que le otorga el derecho de opción de venta al optante, al precio y en el plazo determinado en el contrato.

2.2.6 FORMAS DE EJERCER LAS OPCIONES.

El momento de ejercer el derecho de compra y venta tienen dos modalidades:

- I. Americana: El derecho de opción, se puede ejercer en cualquier momento en que dure la vigencia del contrato.
- II. Europea: El derecho de opción, solo puede ejercerse en la fecha de vencimiento establecido en el contrato.

2.2.7 CARECTERÍSTICAS.

- ALEATORIO: Es aleatorio, porque está supeditado a un acontecimiento incierto para hacer posible la evaluación de la ganancia o pérdida de los contratantes.
- ATÍPICO: Es un contrato atípico, porque carece de tipificación concreta en algún ordenamiento de carácter legal.
- BILATERAL: Es un contrato bilateral, porque da nacimiento a derechos y obligaciones en ambas partes.
- CONSENSUAL: El perfeccionamiento de un contrato es el momento en el que éste inicia su existencia, validez y vigencia. Por lo que, este contrato se perfecciona por el mero consentimiento de las partes contratantes.

- ONEROSO: Es un contrato oneroso, porque se estipulan provechos y gravámenes recíprocos.
- PRINCIPAL: Es un contrato principal, porque existe por sí mismo, y no es requisito la existencia de otro contrato para su existencia
- TRASLATIVO DE DOMINIO: La finalidad del contrato es el de transmitir la propiedad de un bien o derecho, siempre y cuando el optante decida ejercer la opción que detenta.
- TRACTO SUCESIVO. Es un contrato de tracto sucesivo, porque es necesario que se cumpla el plazo futuro previamente acordado.

2.2.8 MODALIDADES DEL CONTRATO DE OPCIONES.⁹⁶

- a) CONTRATO DE OPCIÓN DE ACCIONES. La compra de una opción sobre acciones, es una operación bursátil que otorga al comprador el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender una cantidad determinada de acciones a un precio fijo, durante un periodo de tiempo predeterminado, pagando un precio llamado prima.
- b) CONTRATO DE OPCIÓN DE DIVISAS. Las opciones de divisas, son contratos que otorgan al comprador de la opción el derecho, pero no la obligación, a comprar o vender un importe en divisas (activo subyacente), a un tipo de cambio predeterminado, en una fecha futura pagando por ello una prima.
- c) CONTRATO DE OPCIÓN SOBRE ÍNDICES BURSÁTILES. Es el contrato mediante el cual una de las partes adquiere el derecho, más no la obligación, de comprar o vender un activo cuyo valor está definido por un índice bursátil.
- d) CONTRATO DE OPCIÓN DE MATERIAS PRIMAS. Es el contrato mediante el cual una persona adquiere el derecho, más no la obligación, de comprar o vender materias primas a un precio determinado, en una fecha futura, pagando por ello una prima.
- e) CONTRATO DE OPCIÓN DE TASAS DE INTERÉS. La compra de una opción sobre tasas de interés otorga al comprador del derecho, pero no la obligación, de comprar o vender un activo cuyo precio está vinculado al valor de una tasa de interés previamente establecida.

⁹⁶Cfr. GALLEGO, Santiago y TAMES, Ramón. "Diccionario de Economía y Finanzas." 3 ed. España: Alianza Editorial, 1996. Página 385.

2.2.9 CONTRATO DE OPCIÓN Y TÍTULO OPCIONAL.

Los títulos opcionales (*warrants*), son títulos de crédito, que le dan al tenedor el derecho, más no la obligación, de comprar o vender acciones de una Sociedad Anónima, mediante el pago de una prima.

La **Ley del Mercado de Valores** define a los títulos de opcionales:

“Artículo 66.- Los títulos opcionales son títulos de crédito que conferirán a sus tenedores derechos de compra o de venta, a cambio del pago de una prima de emisión:

I Tratándose de títulos opcionales de compra, el derecho de adquirir del emisor del título un activo subyacente mediante el pago de un precio de ejercicio previamente determinado durante un período o en una fecha preestablecida.

II. Tratándose de títulos de venta, el derecho de vender al emisor del título un activo subyacente a un precio de ejercicio previamente determinado durante un período o en una fecha preestablecida.”

Diferencias:

- Los títulos opcionales, son títulos de crédito, mientras que los instrumentos financieros (opciones) negociados en el mercado de derivados, son contratos.
- Los títulos opcionales, versan exclusivamente sobre activos subyacentes del mercado de capitales (acciones, títulos equivalentes o similares a éstas o títulos referenciados a activos listados en el sistema internacional de cotizaciones, así como índices de precios accionarios nacionales y extranjeros de mercados reconocidos) de la Bolsa Mexicana de Valores, los contratos de opciones pueden hacerse sobre diferentes tipos de activos subyacentes (como índices bursátiles, tasas de interés, divisas y materias primas).
- Los contratos de opciones se negocian en el Mercado de Derivados organizado y no organizado, mientras que los títulos opcionales son emitidos por sociedades anónimas, casas de bolsa e instituciones de crédito (siempre que conforme a su objeto puedan operarlos) , que participan en el Mercado de Valores.

2.3 CONTRATO DE INTERCAMBIO FINANCIERO.

2.3.1 ANTECEDENTES.

La permuta es considerada el primer acuerdo de voluntades que transmitía la propiedad de un bien en la historia, su utilización como fuente de obligaciones, tiene una estrecha relación con la historia comercial de la humanidad, al no existir medios de pagos como los que hoy conocemos (monedas, billetes etc.), las personas se vieron en la necesidad de realizar trueques para obtener bienes con los cuales no contaban.

En el derecho romano, la permuta era considerada un contrato innominado, el consentimiento de las partes era considerado el alma de los contratos, por lo que los romanos proclamaban la libertad contractual. El derecho civil romano otorgaba fuerza a obligatoria a los acuerdos de voluntades, si dos personas se ponen de acuerdo para realizar una prestación a cambio de otra, surge la obligación de las partes para realizar lo convenido. La permuta era considerada un *do ut des*, contrato encaminado a la transmisión de la propiedad de un bien. Existían doctrinarios romanos que establecían que la permuta era una extensión de la *emptio venditio*.⁹⁷

Las permutas financieras tienen su origen en el Reino Unido, con los préstamos paralelos denominados, *back to back*, que se originaron para evitar la rigidez del cambio de divisas que pretendían evitar la salida de capital británico. En 1970, el gobierno británico emitió una nueva legislación, que pretendía gravar con impuestos las negociaciones y transacciones de divisas, incluyendo su propia moneda (libra). Esta política arancelaria en la compra y la venta de divisas, pretendió el encarecimiento de la salida de capital al exterior, para evitar que las empresas locales invirtieran en el extranjero, motivando así la inversión nacional.

Es cuando surgen los préstamos paralelos, que fueron utilizados como vehículos financieros para evadir el pago de impuestos, los *back to back*, se convirtieron en una especie de préstamo paralelo "Los préstamos *back to back* involucraban dos corporaciones domiciliadas en dos diferentes países. Una firma acuerda solicitar fondos en su mercado doméstico y prestarlo a la otra firma. La segunda firma, a cambio, solicita fondos en su mercado doméstico y los presta a la primera. Mediante este

⁹⁷ Cfr. IGLESIAS Redondo, Juan. "Derecho Romano. Historia e Instituciones":11 ed. España. Editorial Ariel, 1993. Página 403.

sencillo acuerdo, cada firma está en la posibilidad de tener acceso a mercados de capital en un país extranjero sin algún intercambio en los mercados de divisas.”⁹⁸

En 1981, se suscribe la primera permuta financiera oficial, que involucró al Banco Mundial y a la multinacional estadounidense de tecnología IBM. El banco estadounidense Salomón Brothers, fue quien realizó esta permuta financiera, con la que permitió al Banco Mundial obtener divisas extranjeras (francos suizos y marcos alemanes), con la finalidad de llevar a cabo sus proyectos de financiamiento en Alemania Occidental, sin necesidad de acudir de manera directa a los mercados europeos, mientras IBM obtenía financiamiento en dólares. A partir de ese entonces nacen las permutas financieras denominadas en los países angloparlantes, *Swaps*, experimentando un constante crecimiento en los años próximos.

“El concepto de *swap* se difundió en 1986, cuando el Chase Manhattan Bank introdujo el swap de materias primas, la *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC), cuestionó la legalidad de los contratos. El resultado de esto fue que la actividad con los *swaps* de materias primas permaneció en un nivel mínimo. La CFTC rectificó y otorgó contratos en 1989 para este tipo de instrumento. La actividad con los *swaps* de materias primas creció rápidamente a partir de entonces. También en 1989 *Bankers Trust* introdujo el primer *swap* conocido y denominado como de acciones y valores. Fue un éxito inmediato y muy pronto se copió. Los volúmenes de transacciones y la cantidad tan grande circulando en los *swaps* tipo de acciones y valores continúan creciendo rápidamente.”⁹⁹

2.3.2 CONCEPTO.

El tratadista Jesús De la Fuente define las permutas financieras como: “acuerdos privados entre dos personas para intercambiar créditos que tienen distintos tipos de tasas de interés”.¹⁰⁰

El doctrinario Vernor Mesén considera que la permuta financiera es aquel: “contrato mediante el cual dos partes se comprometen a intercambiar una serie de flujos de efectivo en una fecha futura, lo anterior basados en una cantidad determinada de principal y según una regla determinada”.¹⁰¹

⁹⁸ MARSHALL, Jhon F. y KENNETH Kapner. “*Como entender los swaps*”. México, CECSA, 1998. Página 5.

⁹⁹ *Ibíd.*, pág. 6

¹⁰⁰ DE LA FUENTE Rodríguez, Jesús. Tomo II. *ob. cit.*, pág. 864.

¹⁰¹ MESÉN Figueroa, Vernor. “*Los instrumentos financieros derivados: concepto, operación y algunas estrategias de negociación*”. *Ciencias Económicas*. (Vol. 26, No. 2): 243-256. 2008.

Las **REGLAS A LAS QUE HABRAN DE SUJETARSE LOS PARTICIPANTES DEL MERCADO DE CONTRATOS DE DERIVADOS**, nombran a las permutas financieras como Contratos de Intercambio y las describe como:

“PRIMERA.- Aquel contrato en el que las partes acuerden intercambiar flujos de dinero en fechas futuras durante un periodo determinado, independientemente de que este se negocie en Bolsa o en Plataformas de Negociación.”

Sin embargo, como sucede con los demás instrumentos derivados no existe un concepto legal, se propone la siguiente definición:

Contrato en virtud el cual los contratantes (INTERCAMBISTAS), se obligan a intercambiar flujos de dinero a una plazo cierto y futuro, durante un periodo previamente establecido por las partes.

2.3.3 AUTONOMÍA DEL CONTRATO DE INTERCAMBIO RESPECTO A OTROS CONTRATOS.

A) CONTRATO DE PERMUTA MERCANTIL.

El contrato de permuta mercantil, se encuentra regulado en el Código de Comercio, en un pequeño esbozo, contenido en el apartado del Contrato de Compraventa, sin embargo, la supletoriedad del Código Civil Federal en materia mercantil, subsana las deficiencias conceptuales de la legislación comercial.

El artículo **2327 del Código Civil Federal** define al contrato de permuta;

“La permuta es un contrato por el cual cada uno de los contratantes se obliga a dar una cosa por otra.”

El tratadista Rojina Villegas lo define como el: “contrato por virtud de cual cada una de las partes tramite a la otra la propiedad de una cosa a cambio de la que a su vez recibe en propiedad”.¹⁰²

¹⁰² ROJINA Villegas, Rafael. “*Compendio de Derecho Civil. Contratos*”. Vol. IV.25 edición. México, Editorial Porrúa, 1998. Página 178.

“A la permuta se le considera como el contrato cuyo consentimiento se integra por el acuerdo de voluntades de sus partes, encaminada cada una de ellas a transmitirse recíprocamente el dominio de un bien o cambio del que como contraprestación reciben en las mismas condiciones”.¹⁰³

Si bien el Contrato de Intercambio financiero tiene como finalidad, el transferir la propiedad de un bien por otro, la Permuta mercantil, es un contrato traslativo de dominio que tiene diferencias respecto al contrato derivado de Intercambio:

- 1- La Permuta es un contrato conmutativo, ya que las prestaciones que se deben las partes son ciertas desde que se celebra el contrato, en el caso del Contrato de Intercambio, su carácter de instrumento derivado lo convierte en un contrato aleatorio.
- 2- El Contrato de Permuta es instantáneo, ya que las partes convienen que han de entregarse las cosas permutadas al momento de la celebración del contrato, el Contrato de Intercambio es un contrato de tracto sucesivo, ya que se establece un plazo futuro y constante para la entrega del activo subyacente.

2.3.4 OBJETO.

Los intercambios financieros, pretenden administrar riesgos, derivados de las oscilaciones en los precios de divisas, tasas de interés etc. Mediante la medición y determinación del precio de cada uno de los activos subyacentes que se pretenden negociar en el contrato.

Son instrumentos financieros utilizados por empresas, instituciones financieras, bancos y gobiernos nacionales que les permite acceder a determinadas divisas y tasas de interés con condiciones más ventajosas. Mediante el intercambio de un flujo de efectivo previamente establecido, los contratantes pretenden gestionar los riesgos de interés y tipos de cambio, al igual que los futuros y opciones el intercambio financiero se convierte en un eficiente mecanismo de cobertura para las fluctuaciones del mercado.

¹⁰³ SEPÚLVEDA Sandoval, Carlos. “*Contratos civiles*”. México, Editorial Porrúa, 2006. Página 381.

2.3.5 CARACTERÍSTICAS.

- ALEATORIO: Es aleatorio, porque está supeditado a un acontecimiento incierto para hacer posible la evaluación de la ganancia o pérdida de los contratantes.
- ATÍPICO: Es un contrato atípico, porque carece de tipificación concreta en algún ordenamiento de carácter legal.
- BILATERAL: Es un contrato bilateral, porque da nacimiento a derechos y obligaciones en ambas partes
- CONSENSUAL: El perfeccionamiento de un contrato es el momento en el que éste inicia su existencia, validez y vigencia. Por lo que, este contrato se perfecciona por el mero consentimiento de las partes contratantes.
- ONEROSO: Es un contrato oneroso, porque se estipulan provechos y gravámenes recíprocos.
- PRINCIPAL: Es contrato principal, porque existe por sí mismo, y no es requisito la existencia de otro contrato para su existencia
- TRASLATIVO DE DOMINIO: La finalidad del contrato es de transmitir la propiedad de un bien o derecho.
- TRACTO SUCESIVO. Es un contrato de tracto sucesivo, porque es necesario que se cumpla el plazo futuro previamente acordado.

2.3.6 MODALIDADES DEL CONTRATO DE INTERCAMBIO.¹⁰⁴

- a) CONTRATO DE INTERCAMBIO DE ACCIONES. Contrato en cual una de las partes se compromete a pagar un rendimiento fijo sobre un portafolio de acciones, mientras que la otra se obliga a dar un rendimiento de mercado que es variable.
- b) CONTRATO DE INTERCAMBIO DE DIVISAS. El contrato en virtud del cual las partes se comprometen a intercambiar un determinado flujo de divisas de diferentes países, en una fecha futura previamente establecida.

¹⁰⁴ Cfr. GALLEGO, Santiago y TAMES, Ramón. "Diccionario de Economía y Finanzas." 3 ed. España: Alianza Editorial, 1996.pp. 500-501

- c) CONTRATO DE INTERCAMBIO DE ÍNDICES BURSÁTILES. Son contratos mediante el cual una de las partes se compromete a pagar un precio derivado de un índice bursátil, mientras la otra está obligada a pagar el precio derivado de otro índice bursátil, diferente al primero.
- d) CONTRATO DE INTERCAMBIO DE MATERIAS PRIMAS. Es un contrato en virtud el cual se comprometen las dos partes a intercambiar un flujo de efectivo que se calcula sobre la base de una materia prima, de la cual una de las partes se compromete a pagar un precio fijo por el producto, mientras la otra parte pacta pagar el precio del mercado del futuro.
- e) CONTRATO DE INTERCAMBIO DE TASAS DE INTERÉS. Son contratos mediante los cuales una de las partes se compromete a pagar una tasa de interés fija sobre el principal, la cual está determinada en el contrato, mientras que la contraparte está obligada a pagar una tasa de interés variable.

El presente capítulo, tiene como principal objetivo, lograr identificar la naturaleza jurídica de los instrumentos financieros, que actualmente se negocian en el mercado de derivados, tanto organizado como extrabursátil. Una vez identificados, se estableció que estos instrumentos derivados se configuran como acuerdos de voluntades tendientes a generar y transmitir derechos y obligaciones, y se procedió posteriormente, a fundamentar su autonomía respecto a otros contratos, que pudieran ser semejantes o comparables. Basados en los argumentos esgrimidos en el presente trabajo, se considera que al no existir tipificación jurídica alguna de estos contratos en el ordenamiento mexicano, resulta esencial plantear un concepto legal de cada uno de estos contratos derivados.

En el siguiente capítulo, se pretenderá dar una explicación clara y precisa, sobre la importancia económica que actualmente tienen los productos derivados, en el país, asimismo, se dará un breve panorama del desarrollo que experimentaron estos instrumentos financieros en las últimas décadas, así como de las causas que propiciaron su crecimiento en los mercados mundiales.

Igualmente, en el capítulo tercero, se expondrán los elementos más destacados que contienen las propuestas regulatorias, presentadas por los principales organismos supervisores internacionales, así como el impacto que tendrán a largo plazo en el mercado de derivados.

CAPÍTULO III.

DERIVADOS, DESARROLLO GENERAL.

3.1 IMPORTANCIA ECONÓMICA DEL MERCADO DE DERIVADOS.

3.2 DESARROLLO DEL MERCADO DE DERIVADOS.

3.3 CRISIS FINANCIERA DEL 2008.

3.3 MERCADO DE DERIVADOS, PERSPECTIVAS.

3.1 IMPORTANCIA ECONÓMICA DEL MERCADO DE DERIVADOS.

Los contratos derivados, tienen como objetivo primordial, la administración de riesgos de mercado, provocados por la naturaleza volátil de la economía, que es estimulada principalmente por sucesos humanos y naturales. Las empresas y los inversionistas han pretendido a través del tiempo, gestionar las contingencias derivadas de la volatilidad en los mercados financieros, utilizando instrumentos de cobertura, como los productos derivados.

La aparición de instrumentos derivados, responden a la creciente necesidad de los inversores en acceder a sistemas de cobertura eficientes, con el único objetivo de garantizar, en caso de volatilidad económica, estabilidad en su patrimonio. La estabilidad, es sinónimo de confianza para los participantes financieros, la confianza en el mercado promueve el aumento de inversión y ahorro. Un mercado financiero sólido genera mayores fuentes de financiamiento para las empresas, que a su vez, obtienen recursos suficientes para llevar a cabo proyectos de expansión y crecimiento, lo que promueve indiscutiblemente el crecimiento económico, mediante la generación de empleos y de actividades productivas. En síntesis, la estabilidad en los mercados incentiva la captación de recursos, que a su vez, incrementan la capacidad crediticia del sistema financiero.

Actualmente los derivados financieros, son instrumentos de cobertura que pueden contribuir al desarrollo económico del país, mediante la administración de riesgos, los inversores, empresas y gobiernos tienen mayor certeza al realizar operaciones de inversión. La estabilidad financiera, origina mayor diversificación en las fuentes de financiamiento, no solo las que provengan de los bancos o de los gobiernos centrales, sino a través de los mercados. Mercados financieros más profundos y amplios mejoran el acceso de financiamiento de las empresas, que logran posteriormente potenciar el crecimiento económico.

Los contratos derivados tienen la finalidad de transferir el riesgo, no el de desaparecerlo, su objetivo central, es ampliar la posibilidad de contingencia, es decir, los inversionistas tienen una mayor capacidad financiera para hacer frente a las fluctuaciones de los precios en materias primas y activos financieros.

Por lo tanto, los mercados derivados contribuyen a la gestión y diversificación de riesgos, que a su vez crean un atmosfera de certidumbre en las operaciones financieras, pero también a través de un mercado de derivados, las empresas (nacionales e internacionales) se ven atraídas para realizar

inversiones en los sistemas de cobertura del país, el tratadista Jesús de la Fuente, considera que el establecimiento del mercado de derivados nacional, “establecerá condiciones para una mayor competitividad financiera internacional, desestimulara la emigración de capitales mexicanos a otros mercados y logrará un balance más maduro entre importación y exportación de servicios financieros”.¹⁰⁵

Este elemento que menciona el Doctor De la Fuente, no es más que el provocado por el proceso globalizador que los mercados nacionales han experimentado en las últimas cuatro décadas, la creciente homologación de las economías, han impulsado a los países, a emprender reformas financieras que permitan a los inversionistas locales competir en igual de condiciones con inversionistas extranjeros. La creciente globalización de los sistemas legales del mundo, permite desarrollar mecanismos más eficaces y transparentes para el sano desarrollo del sistema financiero mundial. El aumento en las negociaciones internacionales, genera expectativas de incremento y expansión para las empresas, por lo que la existencia del mercado de derivados del país, es un mecanismo que promueve la captación de recursos de inversionistas locales e internacionales.

Además, la competitividad financiera en el mercado, genera que las empresas que operan aquí, obtengan la posibilidad de acceder a nuevos mercados que incrementen sus medios de financiamiento, además, de que permite el acceso a mecanismos financieros que les posibiliten gestionar y administrar riesgos, con lo que se generan las condiciones favorables para que los inversionistas locales puedan establecerse de manera plena en la nueva dinámica financiera internacional. Lo que hace inferir, que la existencia del mercado de derivados en México, presupone dos aspectos positivos para las empresas e inversionistas locales:

- a) Acceso a nuevos capitales financieros, mediante la colocación de contratos derivados en los mercados nacionales y extranjeros.
- b) Acceso a nuevos mercados de exportación e importación de materias primas y productos terminados.

Así mismo, los productos derivados, tienen un impacto positivo tanto en el mercado financiero como en la economía del país, al generar mayor liquidez en el sistema financiero. Por liquidez en el ámbito financiero se entiende, la capacidad de las empresas en convertir activos en dinero, los activos son

¹⁰⁵ DE LA FUENTE Rodríguez, Jesús. Tomo II. ob. cit., pág.889.

cualquier bien o cosa (que pueden ser activos corrientes, inversiones, bienes intangibles, propiedades reales, maquinaria y equipo) propiedad de la empresa. La liquidez financiera permite que estos activos se puedan convertir en dinero de manera inmediata sin perder en el proceso su valor.

Mercados financieros que permiten un alto grado de liquidez, impulsan proyectos productivos y el crecimiento de actividades y sectores generadores de empleos, mediante la liquidez las empresas obtienen fuentes de financiamiento menos costosas. El desarrollo económico de los países está siempre ligado muchas veces a la capacidad crediticia de las instituciones (proveniente principalmente de la inversión), sin embargo, el financiamiento en países en vías de desarrollo, suele concentrarse en las instituciones financieras del ámbito bancario, donde las tasas de interés son elevadas y se requieren de procesos largos y onerosos, que en muchos casos desincentivan que las empresas soliciten préstamos.¹⁰⁶

La incertidumbre financiera, afecta de manera directa la liquidez de los mercados, ya que provoca que los inversores sean reacios a negociar activos financieros cuyo valor aumente o disminuya drásticamente, al no existir liquidez en los mercados financieros, el flujo de dinero disminuye, el intercambio y negociación de valores se detiene, y en muchos casos las empresas dejan de obtener oportunidades de expansión y de crecimiento.

Así entonces, el mercado de derivados, tiene un impacto directo en el desarrollo y crecimiento de la economía, en vista de lo expresado, se advierte que existen tres implicaciones económicas positivas:

- I. Promueven estabilidad financiera en los mercados.
- II. Generan competitividad financiera en las empresas e inversionistas del país.
- III. Aumentan la liquidez de los mercados financieros.

Por lo que, el mercado de derivados, tiene una relación estrecha con la economía, al ser vehículos eficientes de inversión en áreas económicas productivas del país; ya que promueven la estabilidad financiera, a través, de la gestión y administración de riesgos de mercado (precios, tipos de cambio,

¹⁰⁶ Cfr. UGARTE Chávez, Juan Manuel. *“La regulación frente a la inestabilidad financiera”*. En: SANTILLÁN-Salgado, Roberto J. LA GRAN RECESIÓN (2007-2012): Lecciones y oportunidades para México. México: Fundación de Investigación, 2015.pp. 379-399.

tasas de interés), crean condiciones favorables para que las empresas compitan con sus pares internacionales, y favorecen el aumento de liquidez en el mercado, logrando que se amplíe la posibilidad para el sector empresarial y exportador del país de crecer y expandirse económicamente.

Un adecuado funcionamiento del mercado de derivados, dotara a la economía de un sector financiero amplio y profundo, que promueve a su vez, el crecimiento del ahorro e inversión de capitales, tan necesarios en el país.

3.2 DESARROLLO DEL MERCADO DE DERIVADOS.

A partir de los últimos 40 años, los productos derivados han experimentado un sorprendente crecimiento exponencial en los mercados financieros, con el aumento en la negociación de estos contratos, se permitió el desarrollo de nuevos instrumentos derivados, sofisticados y complejos.

Recordemos que la existencia de los instrumentos derivados en los mercados, data del año 1848, sin embargo, es a partir de la década de los setenta, cuando los productos derivados comienzan una etapa de auge en el sistema financiero, permitiéndoles que durante las décadas de los ochentas y noventas crecieran de manera acelerada y sostenida en los países desarrollados.

La década de los años setenta, suponen para el panorama mundial, importantes cambios que generaron las condiciones favorables para el crecimiento de los contratos derivados, originadas principalmente por el establecimiento de políticas de desregulación en el sistema financiero, promovidas estas a su vez por las doctrinas económicas neoliberales. Estados Unidos de América y el Reino Unido, fueron los primeros países del mundo que iniciaron importantes reformas económicas de carácter neoliberal, a través de sus líderes, Ronald Reagan y Margaret Thatcher, respectivamente.¹⁰⁷

En materia económica, la desregulación tiene como fundamento, que la actividad regulatoria del Estado, significa un obstáculo para la promoción de la competitividad, la falta de competencia genera altos costos productivos, y esto se ve directamente reflejado en el aumento de los precios para los consumidores. A partir de la adopción de estas doctrinas, la intervención del Estado en actividades financieras fue gradualmente disminuyendo y en muchos casos desapareciendo, dando paso así, a la actividad autorregulatoria de los participantes del mercado financiero.

Esto generó el aumento de la volatilidad en los mercados financieros, creando un campo fértil en el desarrollo de mecanismos de cobertura, por lo que los instrumentos derivados, obtuvieron una gran relevancia entre las empresas e inversionistas, que estaban interesadas en obtener contratos de cumplimiento a futuro que trataran de minimizar los riesgos generados por la volatilidad, sumándose también, la creciente integración de los sistemas financieros internacionales, lo que provocó finalmente que el mercado de derivados creciera como nunca antes había sucedido. Solo es hasta el

¹⁰⁷ Cfr. ESCUDERO Rodríguez, Rafael [et.al]. *“Crisis económica y modelo social: La sostenibilidad del estado de bienestar”*. España, Editorial Universidad de Almería, 2013. Página 9.

año 2008, cuando los instrumentos derivados experimentaron una repentina y prolongada interrupción en su crecimiento.

Si bien esta actividad autorregulatoria de los participantes del mercado de derivados organizado, generó mecanismos que proporcionaron al público inversionista, información precisa y clara, la desregulación en materia financiera, propició que la información de los contratos derivados negociados en mercados extrabursátiles, careciera absolutamente de transparencia, que actualmente, continua obstaculizando la tarea de cuantificar de manera exacta; el número de contratos derivados extrabursátiles negociados, así como el valor del volumen de activos subyacentes que estos instrumentos contienen.

“En 1998, el Banco de Pagos Internacionales (International Bank of Settlements), organismo internacional para la cooperación financiera y monetaria internacional, conocido como el banco de los bancos centrales, comenzó a reunir estadísticas sobre los mercados de productos financieros.”¹⁰⁸

El Banco de Pagos Internacionales, como organismo internacional bancario, pretende generar vías eficientes que faciliten el diálogo y cooperación entre los Bancos centrales del mundo, con la finalidad de promover estabilidad en los diferentes mercados, por lo que, se le ha encomendado la tarea de recabar la suficiente información, para establecer los montos y números de los contratos derivados (estandarizados y extrabursátiles) que año con año se negocian en el sistema financiero mundial,

La Licenciada Galo Magnier Villamil, elaboró una gráfica que muestra la evolución del tamaño de los mercados derivados (organizados y extrabursátiles), en términos del importe negociado en este tipo de transacciones, a partir de los datos publicados anualmente por el Banco de Pagos Internacionales, que abarca desde 1999 al 2013.

“El presente gráfico compara; a) El importe total estimado del principal subyacente a las transacciones pendientes en los mercados extrabursátil entre los años 1999 y 2013, b) El importe total estimado de los contratos del mercado extrabursátil negociados *per se*; y c) El valor total

¹⁰⁸ MAGNIER, G. (2014). *Mercados Over- The- Counter de Productos Derivados*. Tesis de Maestría no publicada, Facultad de Ciencias económicas y empresariales, ICADE, Madrid, España.

estimado de los activos subyacentes a los contratos negociados en Bolsa durante el mismo periodo.”¹⁰⁹

Gráfica 1



110

Se infiere a partir de la observación de la **gráfica 1** que:

- a) Los contratos derivados negociados en Bolsa y en mercados extrabursátiles tienen una tendencia prolongada de crecimiento, del año 1999 hasta el año 2008.
- b) Los contratos negociados en los mercados no organizados, son los instrumentos derivados más utilizados por los inversionistas.
- c) En el 2008, la negociación de instrumentos financieros sufrió un severo descenso, consecuencia de la inestabilidad generada por la crisis financiera en los Estados Unidos de América, que ocurrió en ese mismo año.

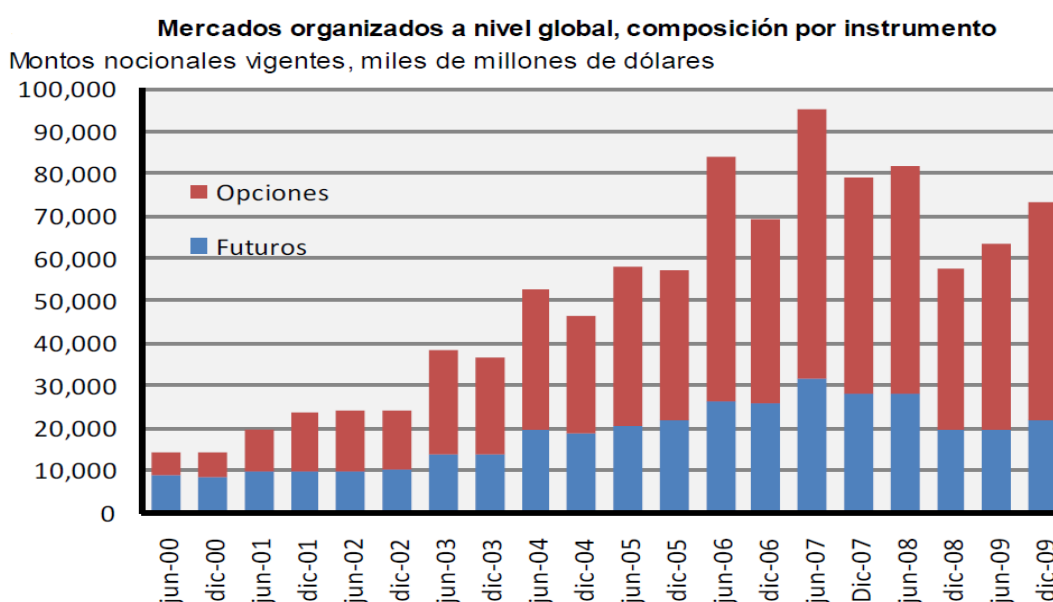
¹⁰⁹ Ídem.

¹¹⁰ Ídem.

Los instrumentos derivados, se dividen en tres grandes segmentos; futuros, opciones e intercambios financieros, sin embargo, los dos primeros contratos son los instrumentos de cobertura más utilizados en los mercados organizados.

La siguiente gráfica representa, Contratos de Futuros y Contratos de Opciones negociados en el mercado organizado, a partir de los datos recabados por el Banco de Pagos Internacionales, del año 2000 hasta el año 2009, lo cual nos permite, observar un panorama general de los derivados negociados en Bolsa, antes y después de la crisis del año 2008.

Gráfica 2



111

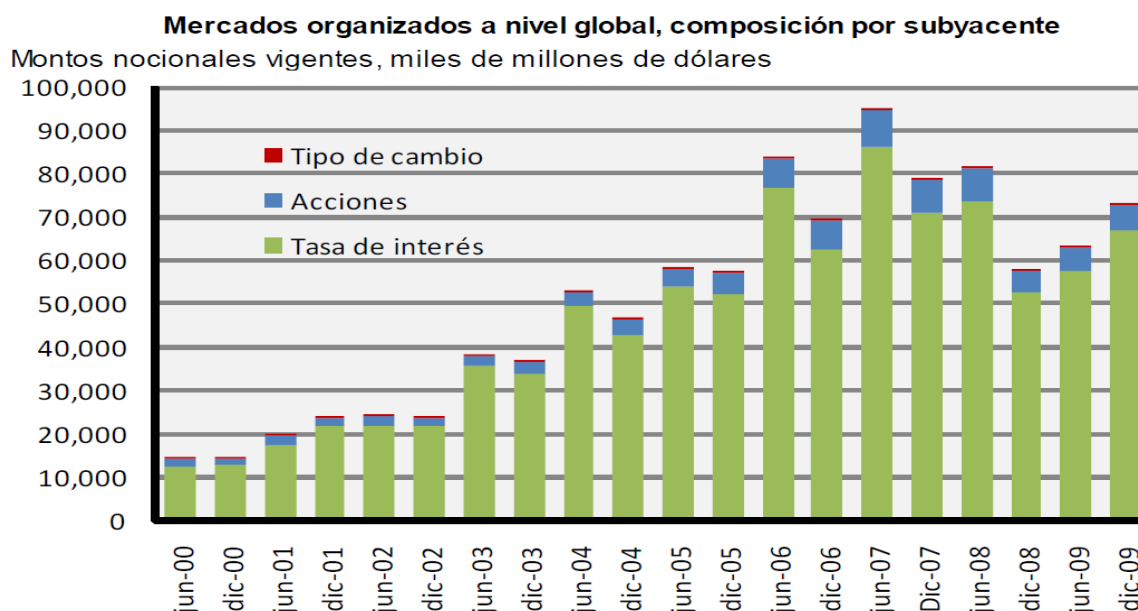
Como puede apreciarse en la **gráfica 2**, los contratos derivados más utilizados son las Opciones, contratos que contienen mayor flexibilidad para sus adquirentes, lo que posibilita que su uso en el mercado se haya extendido mayoritariamente. Permitir que los adquirentes tengan la posibilidad de ejercer o no su derecho de compra o venta, genera mayor certidumbre entre sus tenedores, ya que existe la posibilidad de disminuir el impacto negativo de la variación de los precios en los activos subyacentes.

¹¹¹ Gráfica realizada por Tania Escobedo Jacob, estudiante del ITAM, en el trabajo de investigación galardonado por el Premio Nacional de Derivados 2011, otorgado por la BMV; "EL PAPEL DE LOS DERIVADOS Y LA INFORMACIÓN EN LA CRISIS DE LOS CORPORATIVOS MEXICANOS DE 2008. UNA APLICACIÓN DEL ANÁLISIS DE DERECHOS CONTINGENTES."

Los Contratos de Futuros, en ese aspecto son acuerdos rígidos, ya que los contratantes se obligan a transmitir la propiedad de un bien o derecho a un tiempo y precio previamente establecido, si la variación de los precios aumenta o disminuye, la obligatoriedad de entregar el bien y pagar el precio preestablecido sigue siendo forzoso. Por lo que los Futuros son menos flexibles respecto a las Opciones, por lo consiguiente, se entiende porque los inversionistas y empresarios prefieren la adquisición de las Opciones por encima de los Futuros.

Esta última gráfica, representa montos totales de los instrumentos derivados cuya composición contiene activos financieros (acciones, tasa de interés y tipos de cambio).

Gráfica 3



112

Por lo tanto, la **gráfica 3** hace deducir que el mercado de derivados por activo financiero se concentra, en gran parte, en las tasas de interés, lo cual se puede entender, por la masiva negociación de instrumentos derivados por parte de instituciones de crédito, que por su naturaleza crediticia, las tasas de interés toman una mayor relevancia para ellos. El objetivo principal de las Instituciones de Crédito, para invertir en el mercado de derivados, es disminuir el impacto negativo de la volatilidad en las tasas de interés.

¹¹² Ídem.

La negociación de productos derivados tiene su cenit en el año 2007, un año antes de que la crisis financiera estallara, crisis que provocó el desplome de los Bolsas más importantes del mundo, así como una grave recesión mundial. Esto a pesar de que la gran parte de los participantes del mercado financiero contrataron instrumentos de cobertura, sin embargo, se vieron aun así gravemente afectados por la crisis financiera, esta situación nos presenta varias preguntas; ¿Qué papel tuvieron los instrumentos derivados en la crisis financiera del 2008? ¿Por qué a pesar del alto grado de instrumentos de cobertura contratados, la gran parte de las empresas fueron afectadas?

3.3 CRISIS FINANCIERA DEL 2008.

El 15 de Septiembre del 2008, se declaraba en quiebra uno de los bancos de inversión¹¹³ más importante del mundo, *Lehman Brothers*, dos días después la aseguradora más grande de los Estados Unidos era intervenida por el Gobierno estadounidense, *America International Group*. Las Bolsas de Valores de Nueva York, de Europa y Asia reportan descensos históricos, mientras los bancos de inversión registraban graves pérdidas, uno de ellos llamado *Merrill Lynch* es comprado por el *Bank of America*, a mitad del valor real de la compañía.

“La revelación de la crisis, con la quiebra de *Lehman Brothers*, provocó que no solo los títulos de empresas con problemas por su vinculación a los instrumentos financieros del sector inmobiliario sufrieran fuertes caídas, sino que el efecto se amplió a otros papeles corporativos con fundamentales sólidos.”¹¹⁴

Inicia así, una etapa de incertidumbre financiera que afecta profundamente la economía mundial, el Banco Central de Estados Unidos de América (Sistema de Reserva Federal) y el Banco Central de Europa, comienzan a inyectar importantes flujos de dinero para evitar iliquidez en el sistema financiero, sin embargo, la incertidumbre genera que las instituciones de crédito y fondos de inversión retiren masivamente sus inversiones, imposibilitando el acceso de financiamiento a muchas empresas, por temor a una escalada en el aumento de incumplimientos. ¿Qué papel tuvieron los instrumentos derivados en la crisis financiera del 2008?

Fueron uno de los causantes directos de la crisis financiera. Resulta inverosímil que los productos derivados, encaminados a generar certidumbre mediante la transferencia de riesgos de mercado, fueron precisamente por su forma de negociación (sin límites, ni reglas) los causantes principales que desencadenaron la crisis.

A partir de la política de desregulación y de libertad de negociación iniciada en los años setentas, los bancos de inversión y fondos comenzaron a negociar instrumentos derivados de características complejas y en muchos casos difusas, los inversionistas en su mayoría fueron engañados

¹¹³ Banco de Inversión: Son entidades que, a través de la generación de instrumentos y operaciones financieras, unen directamente a agentes demandantes y oferentes de fondos. Son los intermediarios directos entre las emisiones de valores y el público inversionista.

¹¹⁴ UGARTE Chávez, Juan Manuel. “Regulación a las calificadoras, condición para la estabilidad financiera”. En: CORREA, Eugenia [et.al]. ESTRATEGIAS PARA UN DESARROLLO SUSTENTABLE FRENTE A TRES CRISIS FINANZAS ECONOMIA Y MEDIO AMBIENTE. México: Miguel Ángel Porrúa, 2013.pp. 179-204.

haciéndoles creer que estos instrumentos financieros eran medios de aseguramiento, omitiendo declarar que en realidad eran contratos de cumplimiento a futuro, que si bien funcionaban como mecanismos que transferían el impacto de los incumplimientos, no actuaban como contratos de seguros.

Como se ha venido explicando, existen dos mercados donde se negocian contratos derivados, los llamados organizados y extrabursátiles, los volúmenes de negociación en los mercados organizados siempre han sido menores comparados a los mercados no organizados, seducidos los inversionistas por los costos más competitivos que los mercados no organizados ofrecían, rápidamente convirtieron al mercado extrabursátil en el más utilizado y por consecuente donde la negociación de contratos derivados fue más recurrente, lo que provoco que las facultades de vigilancia y supervisión fuesen aún más limitadas para las autoridades financieras ¿Pero qué originó la crisis financiera?

Existen varios factores, que en su conjunto, dieron origen a la crisis financiera:

- a) Uso indebido de instrumentos derivados.
- b) Relajamiento de criterios de evaluación para el otorgamiento de créditos inmobiliarios.
- c) Conflicto de intereses entre los participantes del sistema financiero.
- d) Concentración excesiva del mercado financiero en unas pocas corporaciones.
- e) Inacción de los órganos regulatorios del Estado.

- a) Uso indebido de instrumentos derivados.

El objeto principal de los instrumentos derivados, es disminuir la exposición de riesgos, su utilización como método de cobertura permite mayor certidumbre, sin embargo, una parte de los participantes del mercado observaron en los contratos derivados, vehículos de financiamiento asequibles, que reportaban ganancias altísimas con su negociación, su bursatilización permitió el acercamiento de inversiones millonarias, sin embargo, el acceso a este tipo financiamiento, en vez de disminuir la exposición, la agravaba peligrosamente, si bien los participantes obtenían recursos a corto plazo (bancos y fondos de inversión), el cumplimiento de estos productos, estaba supeditado a variables muy diversas.

La ingeniería financiera,¹¹⁵ comenzó a crear instrumentos derivados estructurados¹¹⁶, que transferían los riesgos de incumplimiento a una red compleja de bursatilización:

- I. Obligación de deuda garantizada (CDO). Son productos financieros estructurados, cuyo valor está garantizado por un conjunto de créditos; hipotecarios, automotrices y de créditos en general.

Estos instrumentos financieros comenzaron utilizándose en el mercado de deuda, sin embargo, fueron ampliándose al mercado no organizado de derivados.

“Un CDO es una obligación de deuda con un colateral o activo que sirve de garantía al servicio de la deuda. El intermediario, un banco de primera línea, invierte sus fondos adquiriendo un conjunto de préstamos garantizados por distintos colaterales y después vende bonos a los inversores redistribuyendo ese riesgo de insolvencia. A mayor riesgo de insolvencia, mayor rentabilidad.”¹¹⁷

El mercado de CDO's, incentivo a la banca de inversión a colocar un volumen cada vez mayor de estos derivados, sin importar la calidad de los créditos que garantizaban estos productos financieros. Mientras las firmas financieras obtenían ganancias que ascendían a miles de millones de dólares, con la colocación de estos productos financieros, los bancos comenzaron a relajar las condiciones de acceso de crédito a personas que no tenían la capacidad financiera de hacer frente a las obligaciones.

- II. Permuta de cumplimiento crediticio. (CDS). Es un contrato de intercambio financiero, en el cual una de las partes se obliga a realizar pagos periódicos (principalmente trimestrales) mientras la otra parte se compromete a pagar las pérdidas ocasionadas por la disminución del valor de una Obligación de deuda garantizada. Estas permutas financieras eran ofrecidas como mecanismo de aseguramiento para los inversionistas que adquirirían los CDO, sin embargo, al no ser contratos de seguros y ser negociados en mercados no organizados, las empresas que emitían estos instrumentos no

¹¹⁵ La Ingeniería Financiera, implica el diseño, el desarrollo y la implementación de instrumentos y procesos financieros, así como la búsqueda de soluciones a problemas comunes en el sector financiero.

¹¹⁶ Las operaciones estructuradas, “entendiéndose por éstas a aquéllas en las cuales se tiene un contrato principal, el cual contiene una parte referida a activos o pasivos que no son derivados (generalmente operaciones de crédito, emisiones de bonos u otros instrumentos de deuda) y otra parte representada por uno o más instrumentos financieros derivados.” (Art.151, fracción IX, DISPOSICIONES DE CARÁCTER GENERAL APLICABLES A LAS CASAS DE BOLSA.)

¹¹⁷ BELEN Vallejo, Alonso. “*Gestión patrimonial y banca privada: Manual del asesor financiero*”. España, Ediciones Pirámide, 2014. Página 340.

garantizaban el cumplimiento del contrato. Esta es la razón por la que la compañía de seguros más grande del mundo, AIG, fue rescatada por la Reserva Federal de los Estados Unidos, ante la imposibilidad de asumir sus obligaciones generadas por los CDS que emitió.

A partir de entonces, estos instrumentos derivados dejaron de ser mecanismos de cobertura, para convertirse en vehículos financieros que tenían como único objetivo, el obtener ganancias.

b) Relajamiento de criterios de evaluación para el otorgamiento de créditos inmobiliarios.

El mecanismo de bursatilización de estos créditos inmobiliarios, generó incentivos para que las instituciones financieras que otorgaban los créditos hipotecarios relajaran las condiciones de acceso a los préstamos (como los estudios de capacidad crediticia de los prestatarios).

Al aumentar los créditos hipotecarios, el sector de construcción inmobiliaria comenzó a llevar a cabo masivos proyectos de vivienda. Las inmobiliarias fueron seducidas para aumentar su capacidad inicial, para darle paso a proyectos que en muchos casos eran innecesarios. Por lo que, las constructoras comenzaron a emitir deuda corporativa, con el fin de obtener financiamiento, para los desarrollos inmobiliarios, que según lo previsto serían necesarios.

La relajación de los criterios de evaluación crediticia promovió la negociación de créditos tóxicos, en los que el cumplimiento de las obligaciones estaba seriamente comprometido, este tipo de préstamos es conocido como *subprime*. “Las hipotecas de alto riesgo, conocidas en Estados Unidos como créditos *subprime*, son un tipo especial de hipoteca, preferentemente utilizado para la adquisición de vivienda, y orientada a clientes con escasa solvencia, y por tanto con un nivel de riesgo de impago superior a la media del resto de créditos. Su tipo de interés es más elevado que en los préstamos personales (si bien los primeros años tienen un tipo de interés promocional), y las comisiones bancarias resultan más altas” (BANXICO).

Entre más alto era el riesgo de impago, las tasas de interés resultaban más elevadas, en resumen, entre mayor era el riesgo de incumplimiento, mayor el beneficio que reportaban las CDO's, por lo que la banca de inversión que colocaba estos instrumentos derivados, obtenía grandes dividendos.

c) Conflicto de intereses entre los participantes del sistema financiero.

“Las empresas calificadoras de riesgos son agencias privadas que actúan como instituciones especializadas en la evaluación del riesgo de crédito de valores emitidos por instituciones financieras, empresas y gobiernos. La calificación crediticia analiza la capacidad financiera del emisor para cumplir con sus obligaciones” (BANXICO).

En los últimos años, las compañías calificadoras de riesgos, “han alcanzado una gran importancia en los mercados financieros y, como es natural ante la creciente incertidumbre y volatilidad de precios que los caracteriza, este papel ha venido reforzándose. Las calificaciones que otorgan a los emisores y a los instrumentos financieros son consideradas información relevante para la mayoría de los inversionistas y tiene implicaciones sobre las conductas de los intermediarios, sobre las estrategias de las empresas emisoras y sobre las operaciones de mercado abierto de los gobiernos, al ser percibidas como factores de seguridad futura.”¹¹⁸

Con las políticas neoliberales implementadas en el escenario internacional, las agencias calificadoras, fueron consideradas por muchos años parte de las redes de seguridad de los mercados financieros, sin embargo, sus actividades de “supervisión”, formaron parte de las principales causas que originaron la crisis financiera del año 2008.¹¹⁹

Las agencias calificadoras de riesgos más importantes del mundo, *Moody's*, *Standard & Poor's* y *Fitch*, otorgaron a los CDO's, calificaciones de alta calidad crediticia, que en muchos casos alcanzaron, AAA (Calificación más alta u óptima, conocida como el mejor grado de inversión. Los bonos del Tesoro de E.U.A. son la referencia). Es decir, que estos instrumentos derivados, aún por su naturaleza aleatoria e incierta, fueron considerados igual de seguros que los valores de deuda emitidos por el país más poderoso del mundo.

En consecuencia, por estas evaluaciones realizadas, se fomentó el aumento de las emisiones de los CDO's, ya que varios fondos de inversión del mundo, obtuvieron la oportunidad de acceder a estos instrumentos financieros. Debido a esto, los fondos de pensiones, que solo tienen permitido invertir

¹¹⁸ UGARTE Chávez, Juan Manuel. “Regulación a las calificadoras, condición para la estabilidad financiera”. En: CORREA, Eugenia [et.al]. ESTRATEGIAS PARA UN DESARROLLO SUSTENTABLE FRENTE A TRES CRISIS FINANZAS ECONOMIA Y MEDIO AMBIENTE. México: Miguel Ángel Porrúa, 2013.pp. 179-204.

¹¹⁹ UGARTE Chávez, Juan Manuel. “La regulación frente a la inestabilidad financiera”. En: SANTILLÁN-Salgado, Roberto J. LA GRAN RECESIÓN (2007-2012): Lecciones y oportunidades para México. México: Fundación de Investigación, 2015.pp. 379-399.

el dinero de los trabajadores en inversiones y valores de alta calificación crediticia, pudieron adquirir estos productos derivados.

Es importante destacar, que en las funciones que realizan las agencias calificadoras, se advierten importantes indicios de conflictos de intereses, ya que el 90 por ciento de sus ingresos que reportan, provienen de los pagos que realizan las emisoras que solicitan sus servicios. En síntesis, las empresas que emiten los derivados, contratan a las calificadoras para que evalúen los instrumentos que pretenden negociar, por lo que existe un grave problema de falta de imparcialidad en las calificaciones que establecen.¹²⁰

d) Concentración oligopólica del mercado financiero.

Antes de que iniciara la crisis financiera, existían cuatro grandes bancos de inversión que controlaban el mercado estadounidense, *Bear Stearns*, *Goldman Sachs*, *Morgan Stanley* y *Merrill Lynch* y dos grandes grupos financieros que actuaban como banca tradicional y banca de inversión, *Citigroup* y *JP Morgan*. El mercado de permutas de seguros de impago de deuda se encontraba en manos de tres aseguradoras, *AIG*, *MBIA*, *AMBAC*.

El Diccionario de la Real Academia española, define la palabra oligopolio, como la “Concentración de la oferta de un sector industrial o comercial en un reducido número de empresas”. A partir de los años ochenta las políticas desregulatorias comenzaron a surtir efecto, las pequeñas firmas que especulaban en el mercado financiero comenzaron a convertirse en grandes consorcios que limitaron el crecimiento de nuevos bancos de inversión.

En 1999 *CITICORP*, una de las instituciones de crédito más poderosas del mundo, acuerda su fusión con *Travelers Group*, uno de las corporaciones del sector financiero más importante de Estados Unidos, que agrupaba bancos de inversión, fondos y seguros, para darle paso a la entidad financiera más importante del mundo, *Citigroup*.

Bear Stearns, *Goldman Sachs*, *Morgan Stanley* y *Merrill Lynch*, acapararon el mercado de CDO's durante las últimas décadas, mientras *AIG* hacia los mismo con los CDS, entre más recursos

¹²⁰ Cfr. UGARTE Chávez, Juan Manuel. “Regulación a las calificadoras, condición para la estabilidad financiera”. En: CORREA, Eugenia [et.al]. ESTRATEGIAS PARA UN DESARROLLO SUSTENTABLE FRENTE A TRES CRISIS FINANZAS ECONOMIA Y MEDIO AMBIENTE. México: Miguel Ángel Porrúa, 2013.pp. 179-204.

obtenían de la colación de estos instrumentos derivados, más aumentaba su capacidad monopólica. La existencia de grandes corporaciones genera que las crisis tengan efectos pandémicos en los mercados financieros, como sucedió en el 2008, cuando la bancarrota de uno de los grandes bancos de inversión generó un escalda incontrolable de incertidumbre, que derivó posteriormente en el agravamiento de la crisis financiera.

La concentración oligopólica se desarrolló igualmente, en las calificadoras de riesgo, donde solo tres empresas –*Standard & Poor's*, *Moody's* y *Fitch*- controlaban el 90 por ciento del mercado mundial de calificaciones. “El volumen de negocio de las empresas calificadoras ha crecido de manera espectacular, debido tanto a la mayor presencia de emisores, privados y soberanos, en los mercados financieros internacionales, como el auge de otros papeles corporativos”.¹²¹

e) Inacción de los órganos regulatorios del Estado.

Las políticas de las autoridades regulatorias en Estados Unidos, siempre fue contraria a crear mecanismos de supervisión más profundos, y en muchos casos se dirigieron a desregular el sistema financiero. En 1998, la *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC) - Comisión del Comercio en Futuros sobre materias primas de los Estados Unidos-, a través de su presidenta Brooksley Born, presentó una propuesta de regulación para el mercado no organizado de derivados, ya que existía información detallada de que estos instrumentos de cobertura podrían ser potencialmente desestabilizadores para el sistema financiero, sin embargo, el Gobierno central desestimó la propuesta por considerarlas innecesarias, tanto el Secretario del Tesoro, Lawrence Summers y el Presidente de la Reserva Federal, Alan Greenspan, fueron los principales dirigentes que promovieron la no regulación del mercado extrabursátil.

El gobierno federal, alentó a su vez, la concentración del mercado financiero en grandes corporaciones, con la aprobación de la fusión de *Citicorp* y *Travelers*, que contravenía expresamente la Ley *Glass- Steagall*, que en ese entonces prohibía la unión de actividades exclusivas, de la banca de crédito con la banca de inversión, mediante la promulgación de la Ley *Gramm- Leanch Blille*, nació un gigante financiero con potencial monopólico, *Citigroup*.

La influencia de las calificadoras de riesgo se ha venido ampliando de manera significativa en los últimos años, sin embargo, los órganos de vigilancia, no habían propuesto proyectos regulatorios

¹²¹ Ídem.

que generaran responsabilidades jurídicas y administrativas de las opiniones que emitían, la existencia de claros conflictos de intereses entre las calificadoras y emisores, fueron uno de los factores que desencadenaron la crisis financiera del 2008. Las agencias de riesgo, emitieron calificaciones irreales sobre los productos estructurados, CDO's, pero por ser meramente "opiniones" de instituciones de carácter privado, estaban exentas de cualquier tipo de responsabilidad, aun cuando esas mismas opiniones, tienen carácter de información relevante entre los inversionistas, así como de los propios organismos gubernamentales internacionales.

"El propio Banco Internacional de Pagos, a través del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (CSBB) el que señala que los bancos podrán utilizar las evaluaciones realizadas por las instituciones de evolución de crédito externas (agencias calificadoras) reconocidas como admisibles para fines de capital por los supervisores nacionales".¹²²

¹²² Ídem.

3.4 MERCADO DE DERIVADOS, PERSPECTIVAS.

La crisis financiera del 2008, presento un nuevo panorama para el mercado de derivados, que promovió el desarrollo nuevas políticas tendientes a regular la negociación de contratos derivados en los mercados no organizados, y a su vez, fortalecer los mecanismos de seguridad en los mercados organizados.

El impacto negativo de los contratos derivados, que provoco una pandemia financiera mundial, impulso en los países afectados, a presentar propuestas regulatorias tendientes a disminuir la volatilidad del sistema financiero global, que evidencio graves fallas en el 2008.

“Durante los últimos cinco años, el análisis y diseño de la regulación financiera internacional, se ha fundamentado en reducir la inestabilidad financiera que ha caracterizado al funcionamiento de los mercados mundiales. Alrededor de este propósito se han generado grupos de discusión y trabajo para encontrar soluciones que permiten la recuperación del crecimiento económico mundial atendiendo la problemática revelada con mayor énfasis desde 2008”.¹²³

En los últimos años los derivados OTC, se han incrementado significativamente en detrimento de los derivados de mercados organizados, por lo que la gran parte de los contratos derivados negociados en el mundo carecen de vigilancia y supervisión por parte de los órganos regulatorios, lo que ha motivado, a las autoridades gubernamentales a dirigir principalmente su políticas regulatorias al mercado no organizado de derivados.

Sin embargo, la integración mundial de los mercados, generada por la creciente globalización de la economía, presupone un obstáculo significativo, ya que cualquier tipo de prospecto de regulación de algún país, sin consenso internacional , no tendría ningún impacto relevante en el mercado de derivados, ya que si existe una regulación nacional que restrinja algún tipo de negociación de productos derivados, los inversionistas se verían seducidos a migrar a otro mercado extranjero con mejores condiciones, si la propuesta regulatoria no obtiene el consenso entre las autoridades financieras de todo el mundo, su eficacia seria nula y en muchos casos su impacto, tendría consecuencias negativas para la economía local (éxodo de capitales financieros al extranjero).

¹²³ UGARTE Chávez, Juan Manuel. “*La regulación frente a la inestabilidad financiera*”. En: SANTILLÁN-Salgado, Roberto J. LA GRAN RECESIÓN (2007-2012): Lecciones y oportunidades para México. México: Fundación de Investigación- EGADE, 2015.pp. 379-399.

Esto refleja la pérdida gradual de la libertad de los países en el diseño y ejecución de proyectos regulatorios en materia financiera, dando así paso a la conformación de una nueva arquitectura financiera internacional, que se materializa a partir de la concentración de liderazgo en organismos internacionales, que han adquirido, con el paso del tiempo, facultades de diseño y de decisión en los nuevos esquemas regulatorios de los mercados financieros. El G-20, Consejo de Estabilidad Financiera (FSB), Fondo Monetario Internacional, Banco Pagos Internacionales y la Organización Mundial de Comercio (WTO), se han constituido como los nuevos organismos supervisores, rectores del sistema económico y financiero del mundo.¹²⁴

El G-20, que reúne a los 8 países más industrializados del mundo y las 12 economías emergentes más importantes del mundo, se ha posicionado en los últimos años como el foro económico más importante del mundo, que dentro de sus funciones más destacadas, se encuentra el de actuar como cámara de discusión, cooperación y consulta de temas relacionados al sistema financiero mundial.

Por lo tanto, los proyectos globales de regulación del mercado de derivados, tiene como epicentro primigenio los acuerdos establecidos en el G-20. La reunión anual de G-20 en 2009 realizada en Londres, concluyó con una "llamada a la industria (financiera) para que elabore un plan de acción de estandarización de contratos de derivados financieros".¹²⁵ Con lo que a partir de ese momento, se inició la discusión internacional, tendiente a generar nuevos mecanismos regulatorios, encaminados, a disminuir los efectos negativos de la crisis, así como el de elaborar planes de contingencia y supervisión a escala mundial.

En el año 2012 el G-20, en colaboración con el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB), estableció los lineamientos a seguir, en el que destacan tres puntos, que actuaran como los ejes en los que deberán versar los futuros proyectos regulatorios, que los países miembros del G-20 se comprometen a incorporar en sus respectivas legislaciones:

- a) Establecer principios de compensación en la negociación de derivados OTC.
- b) Negociar en mercados organizados los productos derivados OTC.
- c) Regular y hacer cumplir prácticas y procedimientos para las calificadoras de riesgo.

¹²⁴ Cfr. Ídem.

¹²⁵ RUÍZ, Marta. "La regulación europea de los derivados financieros: ¿demasiado poco, demasiado tarde?". *Eurodad*. (Especial): 1-5. Marzo de 2010.

La propuesta más relevante acordada por el G-20, es pretender que los derivados OTC, utilicen métodos de compensación y liquidación, mediante el establecimiento de cámaras de compensación, como se utilizan actualmente en las bolsas de derivados, con el objetivo principal de disminuir el riesgo de crédito de las contrapartes. Así entonces, se propone establecer Entidades de Contrapartida Centralizada (ECC), que de acuerdo con el Banco Pagos Internacionales, es aquella “entidad que actúa como comprador de cada vendedor y vendedor de cada comprador para una serie específica de contratos, por ejemplo, aquellos que se ejecutan en un mercado o bolsas particulares”.¹²⁶

La segunda propuesta, está encaminada a estandarizar los contratos derivados OTC, con el objetivo de que exista mayor transparencia a través de intercambio de información clara y precisa para los inversionistas. La estandarización se promueve mediante la negociación de contratos derivados extrabursátiles, en nuevas plataformas electrónicas, que estarán a cargo de las diferentes bolsas de derivados.

Por último, se pretende una regulación encaminada a vigilar y supervisar a las empresas calificadoras de riesgo, para evitar conflictos de interés y el de mejorar la calidad de sus métodos que utilizan para determinar los riesgos de los productos derivados que se emiten.

El Gobierno mexicano, el 15 de mayo de 2014 publicó en el Diario Oficial de la Federación, la Resolución por la que se modifican las Reglas a las que habrán de sujetarse los participantes del mercado de contratos derivados a fin de otorgar mayor transparencia y orden al mercado de derivados, incluyendo el establecimiento de medidas para robustecer la regulación de los contratos de derivados estandarizados, así como un esquema de regulación y control para los contratos de derivados extrabursátiles.

Estas modificaciones derivaron de los compromisos internacionales asumidos por México, en el marco del G-20, para establecer reglas para que los contratos derivados extrabursátiles sean negociados en mercados organizados, a través de plataformas electrónicas, así como ser compensados y liquidados a través de contrapartes centrales.

¹²⁶ GLOSARIO DE TÉRMINOS UTILIZADOS EN LOS PAGOS Y SISTEMAS DE LIQUIDACIÓN. Publicación del Comité de Sistemas de Pago y Liquidación [en línea]: Suiza, Banco de Pagos Internacionales: Marzo 2003, [Fecha de Consulta: 7 de Agosto de 2016]. Disponible en : http://www.bis.org/cpmi/glossary_030301.pdf ISSN 92-9197-133-2

A pesar de los esfuerzos conjuntos en regular los contratos derivados, estas propuestas parecen ser insuficientes, ya que en gran parte de estas, se limitan en transportar los contratos extrabursátiles al mercado organizado, mediante el establecimiento de contrapartes centralizadas y la estandarización de los contratos extrabursátiles. Lo que finalmente presenta varias disyuntivas:

- 1) La primera, saber si los inversionistas del mercado extrabursátil están dispuestos a negociar contratos adelantados en las plataformas electrónicas, por lo que, es de suma importancia entender porque durante las últimas décadas la negociación de contratos derivados en mercados extrabursátiles fueron más recurridos por los inversionistas. Porque las cifras son claras, ya que a pesar de la existencia de mercados organizados, los inversionistas prefirieron negociar en los mercados no organizados en todo momento.

Al parecer, la respuesta para ser confusa, sin embargo, si se analiza se podrá encontrar, que la principal función de una empresa es la de obtener beneficios con el menor costo posible, los contratos derivados negociados en bolsa, a simple vista parecen ser la mejor opción, porque la existencia de garantías y métodos de compensación presupone para las empresas mayor certidumbre, ya que finalmente la función de la contraparte centralizada es disminuir los riesgos de crédito.

Pero la realidad es, que las empresas están más interesadas en contratos derivados que les supongan menores costos, los mercados derivados no organizados son muchos más competitivos que los organizados, ya que al no existir mecanismos y sistemas de seguridad, los costos de operación disminuyen considerablemente. Lamentablemente la gran parte de los inversionistas están en busca de precios más competitivos y el mercado extrabursátil tiende a ofrecerlos.

- 2) La propuesta regulatoria para las agencias calificadoras, pareciera ser nueva, sin embargo, nuestro país es pionero en esta materia, porque a través de la Ley del Mercado de Valores, ya se contemplaban disposiciones tendientes a evitar conflictos de intereses entre las calificadoras y los emisores. Además, gran parte de las propuestas regulatorias solo pretende impulsar una supervisión más exhaustiva, que verifique que los métodos de valuación y calificación sean bien realizados. La interrogante que se nos presenta en este segmento es, si realmente las calificadoras de riesgo, fallaron involuntariamente en sus

métodos de valuación, cuando un número considerable de académicos e inversores, antes de que se produjera la crisis financiera, advirtieron de la situación peligrosa que se estaba generando, por la excesiva negociación de derivados estructurados, que por su naturaleza compleja y especuladora, en vez de disminuir los riesgos de mercado los expandían de manera peligrosa.

“Los derivados, son las armas de destrucción masivas, financieras.” Warren Buffet, inversor y empresario estadounidense (2002).

Por último, en ninguna parte de las propuestas regulatorias se aborda el método de financiación de las calificadoras de riesgo, que por supuesto, seguirán supeditas a las evaluaciones de los productos derivados que las emisores soliciten. Recordemos, una calificadora de riesgo es una compañía privada, que como cualquier otra empresa tiene como objetivo obtener ganancias, no el de actuar como una institución de vigilancia y supervisión, papel que se les pretendió otorgar en los últimos años.

- 3) Otro aspecto a destacar, es que estas propuestas de regulación son producto de investigaciones de carácter económicas y financieras, pero no existe actualmente una investigación jurídica profunda, ya que si bien se hablado de la necesidad de crear mecanismos de regulación y vigilancia, estos están inclinados principalmente a regular la forma de negociación de estos instrumentos. Es decir, las propuestas presentadas pretenden generar estabilidad económica en el mercado de derivados, cuando en un principio, existe incertidumbre jurídica respecto a estos nuevos acuerdos de voluntades. La escasa doctrina jurídica respecto a los derivados y a la casi inexistente regulación en nuestro país, representa un gran reto para el Derecho, que debe posicionarse como parte central de los futuros proyectos regulatorios.

Por lo tanto, la presente tesis da paso a proponer principios generales que deberían contener los futuros proyectos de regulación, partiendo claro está, del estudio jurídico de los instrumentos financieros derivados, sin perder su vinculación con otras ramas de estudio. Porque la estabilidad financiera en el mercado de derivados no puede ser conseguida, cuando no existe en un principio, certidumbre jurídica entre los participantes.

IV.

PROYECTO DE REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN.

4.1 LEY DEL MERCADO DE DERIVADOS.

4.2 COMPETITIVIDAD DEL MERCADO ORGANIZADO.

4.3 LA CALIFICACIÓN DE RIESGO COMO ACTIVIDAD SUPERVISORA.

4.1 LEY DEL MERCADO DE DERIVADOS.

La independencia del mercado de derivados respecto al mercado de valores debe ser un principio fundamental para garantizar certidumbre jurídica entre los inversionistas. Considerar a los contratos derivados como valores tradicionales, fue uno de los motivos principales que generaron inestabilidad en el sistema financiero, ya que algunos fondos de inversión, estimaron a los derivados, como activos de inversión seguros y estables, como las acciones, sin embargo, al ser contratos aleatorios, su seguridad financiera estaba comprometida al cumplimiento de varios factores externos.

El Derecho, tiene como uno de sus propósitos principales, otorgar certeza jurídica a las personas, y una manera de lograrlo es a través de la ley. “La exigencia de la certeza de la norma, esto es, de la ley, y consiguientemente a través de ella de la certeza del derecho, se ha sentido siempre como indispensable para la convivencia social ordenada”.¹²⁷

La independencia del mercado de derivados está sustentada en dos características:

- A) LOS CONTRATOS DE DERIVADOS SON INDEPENDIENTES DE LOS VALORES TRADICIONALES.

La **Ley de Mercado de Valores** en su artículo 2 establece:

“**XXIV.** Valores, 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 el mercado de valores a que se refiere esta Ley, que se emiten 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.”

Doctrinalmente se entiende que “los valores son documentos, títulos valores o de crédito que son emitidos en serie por el gobierno o por empresas privadas, generalmente con el fin de financiar sus

¹²⁷ LÓPEZ Oñate, Flavio. “*La certeza del derecho*”. Argentina, Ediciones jurídicas Europa-América, 1953. Página 73.

actividades. Éstos son adquiridos por inversionistas, con el fin de obtener un rendimiento atractivo sobre su dinero.”¹²⁸

El concepto legal citado, destaca la existencia de tres tipos de valores;

1) *Valores de renta variable.*

“Los títulos de renta variable son los valores que no prometen un rendimiento predeterminado.”¹²⁹

Conforme al a las **Disposiciones de Carácter Prudencial aplicables a las Casas de Bolsa.**

“**Artículo 31.-** El mercado de valores de renta variable se conformará por los siguientes valores inscritos en el Registro:

I. Las acciones.

II. Los certificados de participación ordinarios sobre acciones o títulos representativos de dos o más acciones de una o más series accionarias de una misma emisora.

III. Los certificados de aportación patrimonial y certificados bursátiles fiduciarios representativos de una parte alícuota del patrimonio afecto al fideicomiso de que se trate.

IV. Las obligaciones convertibles en acciones y títulos opcionales.

V. Los valores extranjeros representativos del capital social de personas morales.

VI. Títulos fiduciarios a que alude el artículo 7, fracción II, inciso c) de las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores, publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 19 de marzo de 2003 y sus respectivas modificaciones.

VII. Valores emitidos por vehículos de inversión colectiva, listados y cotizados a lo largo de las sesiones bursátiles en las bolsas de valores, cuyo objetivo primordial consista en buscar reproducir el comportamiento de uno o más índices, activos financieros o parámetros de referencia.

¹²⁸ DE LA FUENTE Rodríguez, Jesús. “*Ley del Mercado de Valores*”. México, Editorial Porrúa, 2009. Página 17.

¹²⁹ *Ibíd.*, pág. 18.

Quedan comprendidos en el mercado de renta variable los valores representativos de capital, así como los valores emitidos por vehículos de inversión colectiva, listados y cotizados a lo largo de las sesiones bursátiles en las bolsas de valores, cuyo objetivo primordial consista en buscar reproducir el comportamiento de uno o más índices, activos financieros o parámetros.”

2) *Valores de deuda.*

“También llamados valores de renta fija, son títulos de crédito que amparan un préstamo. Los inversionistas que compran estos valores están en realidad prestando su dinero al emisor, quien se compromete a pagar los intereses pactados y a devolver el capital en una fecha determinada.”¹³⁰

Conforme a las **Disposiciones de Carácter Prudencial aplicables a las Casas de Bolsa** se prevé:

“Artículo 94.- El mercado de valores de deuda se conformará por los valores siguientes inscritos en el Registro:

I. Los bonos, certificados y títulos de crédito o documentos que representen un pasivo u obligación de pagar una suma de dinero, así como las letras de cambio, pagarés y demás títulos de crédito, que se emitan en todos los casos señalados en serie o en masa.

II. Los valores de deuda extranjeros. Quedan comprendidos en el mercado de deuda los valores representativos de un pasivo a cargo del emisor listados en el sistema internacional de cotizaciones de las bolsas.

Quedan comprendidos en el mercado de deuda los valores representativos de un pasivo a cargo del emisor listados en el sistema internacional de cotizaciones de las bolsas.”

3) *Otros Valores.*

Conforme a la legislación financiera actual, se incorporan los siguientes títulos, que son susceptibles a ser negociados en el mercado:

I. Partes Sociales: “Doctrinalmente mencionado también como parte de interés, cuota de socio y con algunas otras expresiones parecidas, con ella se denota la porción que

¹³⁰ *Ibíd.*, pág.21

corresponde a cada socio en el capital social de una de las llamadas sociedades de personas (colectiva, comandita simple).¹³¹

- II. Demás títulos de crédito: Nominados o innominados inscritos o no en el Registro, susceptibles de circular en el mercado de valores que se emiten en serie o en masa.

- REQUISITOS DE LOS VALORES:

Emitirse en serie o en masa.

Concepto de títulos seriales: “Documentos que representan un compromiso de pago o una parte del capital de un emisor y de los cuales no se expide un documento único, se emite en serie (dos o más títulos) y tienen dentro de una emisión iguales características corporativas y patrimoniales que los hacen fungibles entre sí. Documentos que representan un compromiso de pago”.¹³²

Concepto de emisión en masa: “Conjunto de títulos que nacen de un solo acto jurídico”.¹³³

- CLASIFICACIÓN DE LOS VALORES.

Títulos de crédito nominados:

- I. Letra de cambio.
- II. Pagaré.
- III. Cheque.
- IV. Obligaciones.

Títulos innominados:

- I. Certificados de participación ordinarios (CPO’s)
- II. Certificados de depósito y no de deuda. (CEDES).
- III. Todos los demás. (CETES, EFECTIBONOS, BONDES, ETC.)

Títulos valor (“que representen parte del capital de una persona moral, una parte alícuota de un bien o la participación de un crédito colectivo o cualquier derecho de crédito individual”¹³⁴).

¹³¹ DÍAZ Bravo, Arturo. “*Glosario Jurídico Mercantil*”. Colección glosarios jurídicos temáticos. 1 serie. Volumen II. Primera edición. Iure Editores. México, 2004. Página 69.

¹³² DE LA FUENTE Rodríguez, Jesús. “*Ley del Mercado de Valores*”. México, Editorial Porrúa, 2009. Página 29.

¹³³ Ídem.

¹³⁴ Ídem.

- I. Acciones.
 - II. Partes sociales.
- TÍTULOS VALOR O DE CRÉDITO.

Los títulos valores “se trata de bienes que valen no solo por el derecho que expresan, sino por ellos mismos, aunque su valor material sea insignificante”.¹³⁵

El derecho positivo mexicano, no reconoce la existencia de títulos valores. En él se habla genéricamente de valores, de documentos de crédito, acciones y obligaciones y títulos de crédito (pagare, letras etc.). Una gran parte de la doctrina habla de títulos de crédito, pero esta denominación resulta limitada y poco comprensible, “porque, por un lado, no alude a otro aspecto distinto del crédito, cual es la denominación jurídica de la cosa misma, propia de los títulos llamados de tradición,; mientras, por otro lado existen títulos (acciones) que no atribuyen un solo derecho de crédito al titular, sino más bien a un conjunto de derechos subjetivos de índole varia, que componen una cualidad y posición jurídica compleja. Preferimos, por esta razón el nombre de TÍTULOS-VALORES, para designar jurídicamente ciertos documentos cuyo valor, estando representado por el derecho al cual se refiere el documento, es inseparable del título mismo”.¹³⁶

- CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS VALOR:
- I. Principio de incorporación. “La incorporación se define como la ficción legal mediante la cual un trozo de papel deja de serlo y adquiere un rango jurídico superior al que tiene materialmente, al convertirse en derecho patrimonial de cobro porque así lo califica y trata la ley”.¹³⁷
 - II. Principio de legitimación. “La legitimación consiste en la certeza y seguridad jurídicas necesarias para determinar que quien cobra la deuda cambiaria es en verdad quien tiene derecho de hacerlo”.¹³⁸

¹³⁵ PAGONINI O’Donohoe, Francisco. “*Teoría General de los Títulos de Crédito*”. 2 ed. México. Popocatepetl, 2003. Página 7.

¹³⁶ GARRIGUES, Joaquín. “*Curso de Derecho Mercantil*”. 7 ed. México. Editorial Porrúa, 1981.p.719.

¹³⁷ DÁVALOS Mejía, Carlos. “*Títulos y operaciones de crédito*”. 4 ed. México, Oxford University Press, 2012. Página 88.

¹³⁸ *Ibíd.*, pág. 99

- III. Principio de literalidad. “La literalidad es un elemento independiente que menciona cuáles son los límites del derecho consignado y, en consecuencia, cuáles son las aspiraciones reales y posibles del acreedor”.¹³⁹
- IV. Principio de autonomía. “Autonomía es la independencia del derecho cartular que le asiste al tenedor, en relación con los derechos de los demás suscriptores”.¹⁴⁰
- V. Principio de abstracción. “Es la independencia del derecho incorporado en el título, del negocio subyacente, es decir de negocio que originó el título”.¹⁴¹

Los contratos derivados, están reconocidos como instrumentos financieros independientes de los valores tradicionales en la propia legislación.

Ley del Mercado de Valores.

“**Artículo 2; Fracción XVI.** Instrumentos financieros derivados, los valores, contratos o cualquier otro acto jurídico cuya valuación esté referida a uno más activos, valores, tasas o índices subyacentes.”

En el artículo citado, se hace referencia de contratos, valores y actos jurídicos de manera indistinta, lo cual resulta un grave error, ya que existen valores de renta variable, cuya valuación está ligada a un activo subyacente (Títulos opcionales).

La naturaleza jurídica de los instrumentos financieros que se negocian en el mercado de derivados, son la de un contrato, “se trata de un acuerdo de voluntades entre dos o más personas, por lo que sí solo hay una manifestación de voluntad: en todo caso será un acto unilateral de la voluntad, la voluntad debe estar encaminada a la creación de obligaciones y derechos”.¹⁴²

Mientras la emisión de un título valor es una declaración unilateral de voluntad de la sociedad emisora, la “obligación por voluntad unilateral es aquella que contrae quien emite una declaración en

¹³⁹ *Ibíd.*, pág. 91

¹⁴⁰ *Ibíd.*, pág. 96

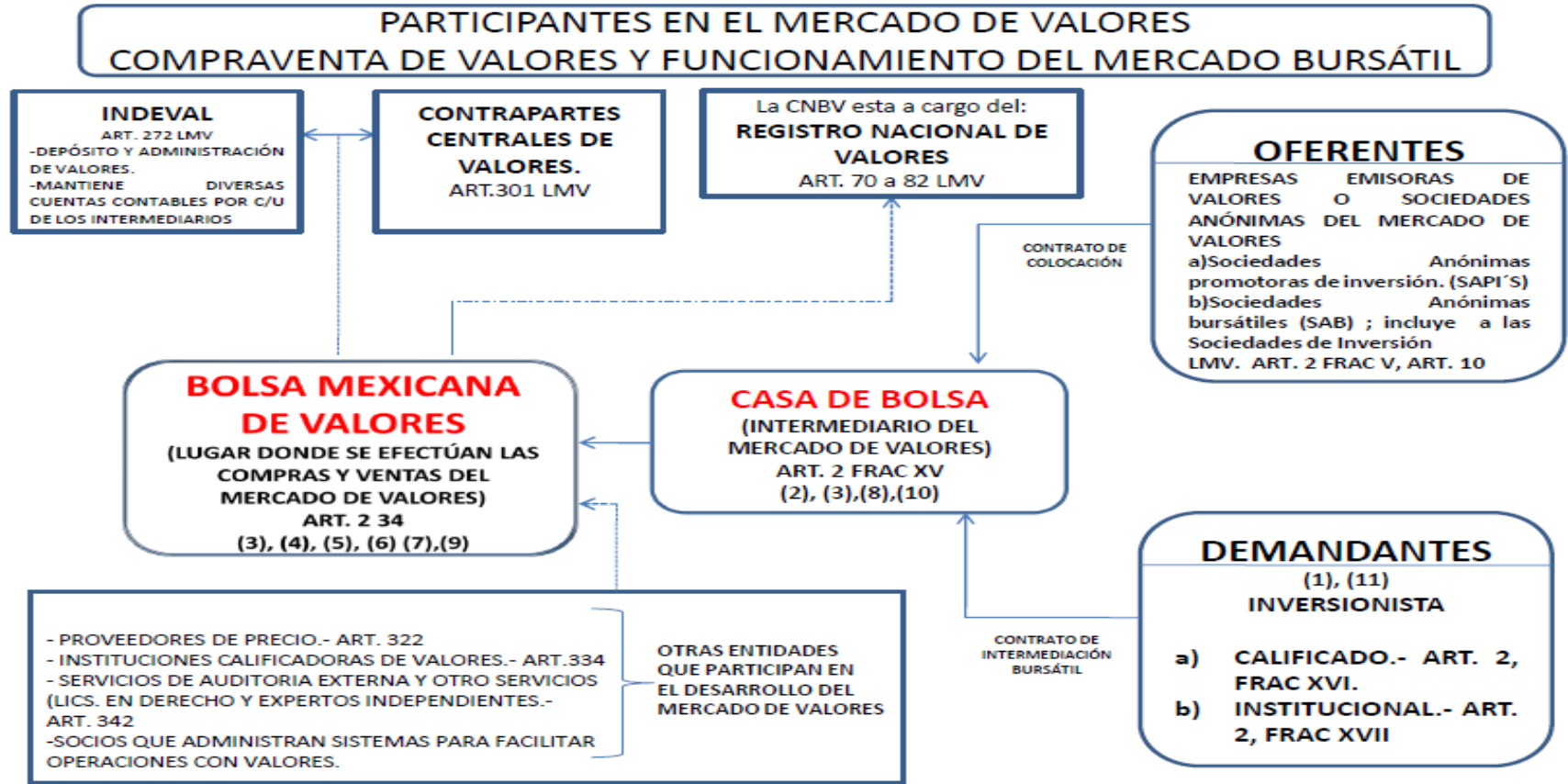
¹⁴¹ *Ídem.*

¹⁴² TAPÍA Ramírez, Javier. “*Derecho de Obligaciones*”. México, Editorial Porrúa, 2005. Página 137.

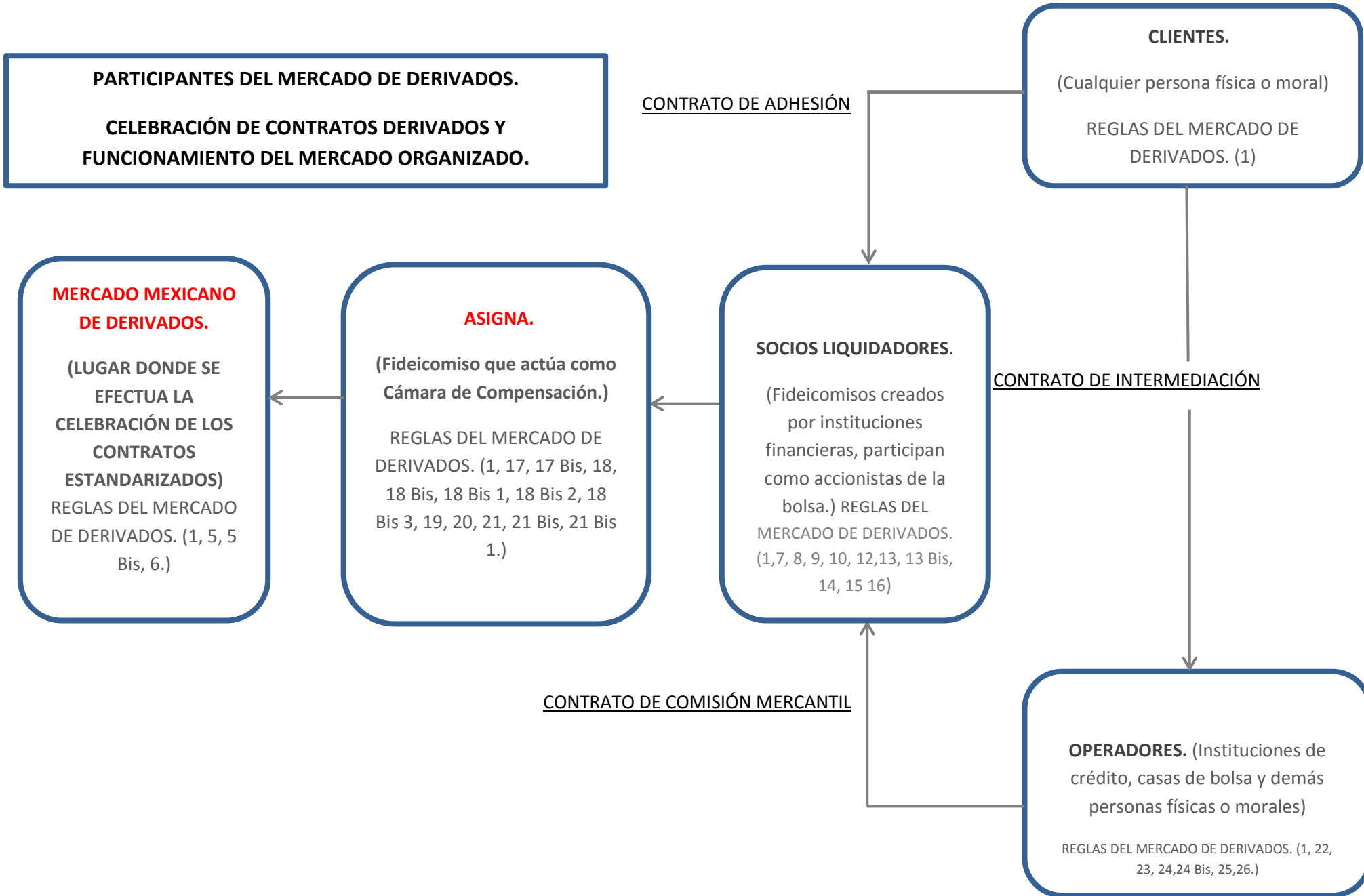
el sentido de querer obligarse hacia el otro, que pueda estar determinado o indeterminado al momento de efectuar la manifestación”.¹⁴³

¹⁴³ LÓPEZ Mesa, Marcelo. “*Derecho de Obligaciones*”. Volumen II. Argentina, Editorial B de F, 2015. Página 431.

B) LOS CONTRATOS DERIVADOS SE NEGOCIAN EN UN MERCADO AUTÓNOMO.¹⁴⁴



¹⁴⁴ Material didáctico del Licenciado Raúl Lemus Carrillo, 2015.



El establecimiento de una Ley del Mercado de Derivados resulta un elemento indispensable, para crear un entorno de confianza y seguridad entre los inversionistas, la diferencia entre el mercado tradicional y el mercado de derivados está sustentada en dos características esenciales; diferencia jurídica entre los valores y los contratos derivados, la autonomía del mercado de derivados organizado.

Una Ley general , promovería las condiciones idóneas para crear un plexo normativo uniforme, que actualmente se encuentra disperso en las Disposiciones de carácter prudencial a las que se sujetan en sus operaciones los participantes en el mercado de derivados, publicadas el 31 de Diciembre de 2015 y las Reglas a las que habrá de sujetarse las sociedades y fideicomisos que intervengan en el establecimiento y operación de un mercado de futuros y opciones cotizadas en bolsa, publicadas el 31 de Diciembre de 1996.

Además, esto contribuiría a crear un ordenamiento jurídico común para el mercado de derivados (organizado y no organizado), que actualmente no existe, y así poder establecer principios generales para la celebración de contratos derivados (estandarizados y extrabursátiles), generando certeza jurídica entre los contratantes.

A través de la promulgación de la Ley del Mercado de Derivados, existiría la posibilidad de tipificar los contratos derivados, que por sus características jurídicas singulares, son acuerdos de voluntades que actualmente gozan de autonomía respecto a otros contratos típicos.

La Ley del Mercado de Derivados deberá contener; las disposiciones preliminares que se consideren necesarias, así como un capítulo especial para los participantes del mercado organizado (constitución, funcionamiento y operación), adicionalmente un apartado donde se tipifique los contratos derivados (Futuros, Opciones e Intercambios financieros), y se establezcan los principios generales que deberán regir cualquier contrato derivado (estandarizado y no estandarizado), además, de los mecanismos de vigilancia y supervisión a los que quedaran sujetos los contratos y los participantes del mercado de derivados.

LEY DEL MERCADO DE DERIVADOS.

Título I. Disposiciones preliminares.

Título II. Contratos de Derivados.

Capítulo I. Reglas Generales.

Capítulo II. Contrato de Futuros.

Capítulo III. Contrato de Opción.

Capítulo IV. Contrato de Intercambio Financiero.

Título III. Mercado Organizado.

Capítulo I. Bolsas.

Sección I. Organización.

Sección II. Administración y Vigilancia.

Sección III. Actividades y Servicios.

Capítulo II. Cámaras de Compensación.

Sección I. Organización.

Sección II. Administración y Vigilancia.

Sección III. Actividades y Servicios.

Capítulo III. Socios Liquidadores.

Sección I. Organización.

Sección II. Administración y Vigilancia.

Sección III. Actividades y Servicios.

Capítulo IV. Operadores.

Sección I. Organización.

Sección II. Administración y Vigilancia.

Sección III. Actividades y Servicios.

Título IV. Plataformas de negociación de contratos extrabursátiles.

Título V. Mercados Internacionales.

Título VI. Facultades de las Autoridades.

Título VII. Prohibiciones y sanciones del Mercado de Derivados.

Capítulo I. Prohibiciones.

Capítulo II. Sanciones administrativas.

4.2 COMPETITIVIDAD DEL MERCADO ORGANIZADO.

Las reformas regulatorias impulsadas por los países miembros de G-20 parecen ser necesarias e inevitables, el establecimiento de contrapartes centrales en mercados OTC, tendría implicaciones positivas para el sistema financiero, generando que los participantes disminuyan su exposición a los riesgos de crédito, su implementación teóricamente garantizaría un mecanismo de compensación eficiente como sucede actualmente en las bolsas de futuros y opciones.

Sin embargo, la implementación de contrapartes centrales en los mercados OTC, es tratar de imponer en los contratos no estandarizados, mecanismos de seguridad propios de los mercados formales, y estos mecanismos, que si bien eficientes, resulta en un costo adicional para los participantes. La negociación de contratos derivados en las últimas cuatro décadas creció con mayor rapidez en los mercados OTC, la existencia de mercados organizados no contribuyo en la disminución de contratos extrabursátiles.

En la crisis financiera del 2008, estuvieron implicados instrumentos derivados extrabursátiles (CDO y CDS), que por su opacidad y su carencia de mecanismos vigilancia, fueron negociados sin ningún tipo de contraparte, que garantizara el cumplimiento de las obligaciones que se establecían en los mismos.

La implementación de mecanismos de seguridad propios de los mercados organizados, parece ser una solución práctica y lógica, sin embargo, la consideramos una propuesta limitada e ineficiente, ya que los costos de los contratos extrabursátiles aumentarían considerablemente, y pareciera ser complicado que las empresas por *motu proprio* decidan implementar estas medidas en los contratos que se negocian fuera de la Bolsa.

Por lo tanto, se considera que un proyecto regulatorio eficiente debe contener principios que promuevan la competitividad de los contratos estandarizados negociados en Bolsa, y esto podrá lograrse implementando incentivos correctos que fomenten la utilización de los mercados organizados en detrimento de los OTC.

Un impuesto adicional que grave a los contratos derivados no negociados en Bolsa, puede impulsar que los contratos estandarizados sean más atractivos para los inversionistas, con un gravamen, los costos de los contratos extrabursátiles aumentarían, permitiendo que los derivados estandarizados

obtengan competitividad respecto a los precios que ofrecen los mercados OTC, lo que finalmente incentivaría al público inversionista a dirigirse a los mercados organizados, que por sus mecanismos de compensaciones centralizadas son más confiables y seguros.

-RÉGIMEN FISCAL DEL MERCADO DE DERIVADOS EN MÉXICO.

En octubre del 2013 el Congreso de la Unión aprobó diversas modificaciones en materia fiscal que concierne al mercado de derivados, las personas físicas residentes en México, así como las residentes en el extranjero, causaran el impuesto sobre la renta por las ganancias obtenidas en la venta de acciones de sociedades mercantiles mexicanas y extranjeras, certificados de depósito de estas acciones y operaciones financieras derivadas (OFD) de capital referida a acciones e índices de acciones a través de bolsas de valores o de mercados derivados mexicanos por el equivalente al 10% de la ganancia.¹⁴⁵

En materia fiscal los contratos derivados del Mercado de Derivados y los títulos opcionales de la Bolsa de Valores, son considerados Operaciones Financieras Derivadas (OFD).

Código Fiscal de la Federación.

“Artículo 16-A.- Para los efectos de las disposiciones fiscales, se entiende por operaciones financieras derivadas las siguientes:

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

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

¹⁴⁵ PWC. “*Reforma Fiscal 2014*”. Revista Visión. [En línea.]: Noviembre, 2013, [Fecha de consulta: 25 de Octubre de 2016]. Disponible en: <https://www.pwc.com/mx/es/reforma-hacendaria-2014/archivo/2013-11-boletin-rf2014.pdf>

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

Se consideran operaciones financieras derivadas de deuda, aquéllas que estén referidas a tasas de interés, títulos de deuda o al Índice Nacional de Precios al Consumidor; asimismo, se entiende por operaciones financieras derivadas de capital, aquéllas que estén referidas a otros títulos, mercancías, divisas o canastas o índices accionarios. Las operaciones financieras derivadas que no se encuadren dentro de los supuestos a que se refiere este párrafo, se considerarán de capital o de deuda atendiendo a la naturaleza del subyacente.”

De acuerdo con el Código citado anteriormente, por mercado reconocido se entenderá:

“Artículo 16-C.- Para los efectos de lo dispuesto en el artículo 16-A de este Código, se consideran como mercados reconocidos:

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

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

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

Se puede definir a las Operaciones Financieras Derivadas (OFD) como; *los contratos y títulos valor que toman como referencia, un activo subyacente, que cotiza en un mercado organizado, cuyos términos se fijan hoy y la transacción se realiza en una fecha futura.*

Clasificación de las OFD.

- Capital. Se entiende por operaciones financieras derivadas de capital, aquellas que estén referidas a otros títulos, mercancías, divisas, canastas o índices accionarios.
- Deuda. Se consideran operaciones financieras derivadas de deuda, aquellas que estén referidas a tasas de interés, títulos de deuda o al Índice Nacional de Precios al Consumidor.

4.3 LA CALIFICACIÓN DE RIESGO COMO ACTIVIDAD SUPERVISORA.

La actividad calificadoras de riesgo, ha adquirido un papel clave para el sano desarrollo del sistema financiero, su función es tan trascendental, que las opiniones que emiten las compañías calificadoras pueden condicionar el acceso de las economías locales a los flujos de capitales externos.

Sin embargo, el papel decisivo que tuvieron las agencias calificadoras de riesgos en la crisis financiera del 2008, motivo el planteamiento de nuevos modelos regulatorios que promuevan que la actividad que realizan dichas compañías se ha llevada a cabo con la mayor imparcialidad posible. Lo que impulso a muchos órganos supervisores en el mundo a fortalecer sus legislaciones y marcos jurídicos, con la finalidad de evitar conflictos de intereses entre los miembros de las calificadoras y las sociedades emisoras.

Por otro lado, se impulsaron nuevos sistemas de evaluación de riesgos más eficientes, que las compañías calificadoras deberán utilizar al momento de llevar a cabo las valuaciones de los instrumentos derivados que se negocian en el mercado financiero.

A pesar de esto, las compañías calificadoras de riesgo, continúan financiándose con los pagos que realizan las sociedades emisoras, cuando estas solicitan sus servicios, por lo que no es difícil deducir que su actividad está claramente condicionada a que las emisoras las contraten, lo que implica que exista un grave problema de falta de imparcialidad.

Una proyecto regulatorio eficaz, debe proponer que la actividad de calificación de riesgos en el mercado de derivados, sea considerada como actividad supervisora, y por lo tanto sea llevada a cabo por un organismo público. Por consiguiente se propone la creación de una entidad pública calificadora de riesgo, que tendrá como objetivo, realizar las evaluaciones de riesgos de los contratos que se formalicen en el mercado de derivados (organizado y no organizado).

La calificación de riesgos, de un contrato derivado deberá contemplar que por su naturaleza aleatoria y de tracto sucesivo, nunca podrá tener el mismo tratamiento que los valores tradicionales que se negocian en la Bolsa de Valores, ya que la experiencia que dejó la última crisis financiera, mostró que estos instrumentos financieros son más volátiles e inestables que otros activos de inversión, como pueden ser los títulos valores (las acciones o partes sociales otorgan a sus tenedores la propiedad de una parte del capital de una sociedad).

CONCLUSIONES.

La propuesta que se establece, no pretende engrosar las cientos de leyes y cuerpos normativos aplicables en materia financiera (tanto nacionales como internacionales), ni mucho menos realizar un trabajo con fines de redacción legislativa, sino que, tiene el objetivo primordial de proponer principios generales, que se constituyan como base de futuros proyectos regulatorios en el mercado de derivados.

En términos de regulación y supervisión, se presentan grandes retos, ya que es necesario que la regulación sea compatible con los objetivos económicos, de reactivar la inversión y el desarrollo a nivel mundial, manteniendo a su vez un cierto grado de flexibilidad para adecuarse a futuros avances financieros y tecnológicos. Por lo cual, es necesario llevar a cabo un análisis exhaustivo desde el punto de vista jurídico, para así reducir los efectos negativos que representa una nueva propuesta de regulación en el Sistema Financiero.

La existencia de instrumentos derivados puede ser favorable para promover la estabilidad del sistema financiero, sin embargo, su errónea utilización (consciente o inconscientemente) puede generar elementos desestabilizadores, que a su vez pueden agravar las crisis financieras. Los derivados pueden ser utilizados por los inversionistas como mecanismos que tengan como objetivo cubrir riesgos y proteger a sus tenedores de la volatilidad existente en los mercados, en síntesis estos derivados tienen un carácter de instrumentos de cobertura, por lo que este tipo de productos financieros pueden ser muy útiles, ya que pueden ayudar a minimizar las pérdidas generadas en el mercado. En su carácter de instrumentos de cobertura, pueden a su vez promover la estabilidad del mercado y mantener su sano funcionamiento, sin embargo, existen derivados que no tienen la función de protección, si no de instrumentos que se negocian con la única finalidad de obtener beneficios, aprovechándose del aumento o la disminución de los precios derivados por los desajustes de los mercados.

El surgimiento de estos nuevos instrumentos “nocivos” en el sistema financiero, ha motivado la necesidad de replantear la dirección de los mercados, así como el de reconsiderar la tan discutida disyuntiva de los gobiernos de intervenir en los mercados financieros. Las opiniones son variadas y diversas en cómo deberán ser supervisados estos instrumentos financieros, sin embargo, existe una firme convicción generalizada de llevar a cabo reformas regulatorias. La vulnerabilidad mostrada por

el sistema financiero mundial en el 2008, provocó pérdidas cuantiosas que derivaron en la quiebra de compañías (nacionales e internacionales), y en el aumento en los índices de desempleo y pobreza en el mundo entero.

Empero, la presente coyuntura global representa una oportunidad única para el campo de estudio jurídico, que puede generar nuevas propuestas y supuestos legales, que planteen alternativas eficaces para hacer frente a los problemas de la economía mundial, y considero que el Derecho no puede ser un simple espectador y debe ser propulsor de teorías en el que se profundice el estudio de estos nuevos supuestos, en donde se desarrollan verdaderas relaciones jurídicas innovadoras entre los participantes del mercado financiero.

BIBLIOGRAFÍA.

- ÁVILA Macedo, Juan José. “Economía”. México, Editorial Umbral, 2006.
- BELEN Vallejo, Alonso. “Gestión patrimonial y banca privada: Manual del asesor financiero”. España, Ediciones Pirámide, 2014.
- BORREGO, Ángel. GARCÍA E, Pablo. “Productos Financieros, sus Mercados, Valoración y Estrategias de Inversión”. España, Editorial Prentice Hall, 2002.
- CARRUITERO Lecca, Francisco. “Introducción a la Metodología de la Investigación Jurídica”. Perú, Libros Jurídicos, San Bernardo, 2014.
- CORREA, Eugenia, et al. “Estrategias para un desarrollo sustentable frente a las 3 crisis: finanzas, economía y medio ambiente”. México. UAM-MA Porrúa, 2013.
- DÁVALOS Mejía, Carlos. “Títulos y operaciones de crédito”. 4 ed. México, Oxford University Press, 2012.
- DE LA FUENTE Rodríguez, Jesús. “Ley del Mercado de Valores”. México, Editorial Porrúa, 2009.
- DE LA FUENTE Rodríguez, Jesús. “Tratado de Derecho Bancario y Bursátil”. 6 ed. México, Editorial Porrúa, Tomo II, 2010.
- DE LARA Haro, Alfonso. “Productos derivados financieros. Instrumentos, valuación y cobertura de riesgos”. México, Editorial Limusa, 2005.
- DÍAZ Bravo, Arturo. “Glosario Jurídico Mercantil”. Colección glosarios jurídicos temáticos. 1 serie. Volumen 2. Primera edición. Iure Editores. México, 2004.
- DROIT, Roger. “Filosofía y democracia en el mundo”. Argentina, Ediciones Colihue, 1995.
- ELVIRA, Oscar y LARRAGA, Pablo. “Mercado de productos derivados. Futuros, Fowards, Opciones y productos estructurados”. España, Editorial Bresca, 2008.
- ESCUDERO Rodríguez, Rafael, et al. “Crisis económica y modelo social: La sostenibilidad del estado de bienestar”. España, Editorial Universidad de Almería, 2013.
- FERIA Domínguez, José. “El riesgo de mercado su medición y control”. España, Delta publicaciones universitarias, 2005.
- FRAGA, Gabino. “Derecho Administrativo”. 40 ed. México, Editorial Porrúa, 2000.
- GALINDO, Miguel. “Diccionario de Economía Aplicada.” España: Editorial del Economista, 2008.
- GALLEGO, Santiago y TAMES, Ramón. “Diccionario de Economía y Finanzas.” 3 ed. España: Alianza Editorial, 1996.
- GARCÍA Máñez, Eduardo. “Introducción al estudio del Derecho”, 45ª edición. México, Editorial Porrúa, 1993.
- GARRIGUES, Joaquín. “Curso de Derecho Mercantil”. 7 ed. México. Editorial Porrúa, 1981.
- IGLESIAS Redondo, Juan. “Derecho Romano. Historia e Instituciones”:11 ed. España, Editorial Ariel, 1993.
- INSTITUTO DE INVESTIGACIONES JURÍDICAS. “Enciclopedia Jurídica Mexicana”. Tomo III. Letras D-E. Editorial Porrúa. México, 2002.
- LEÓN Tovar, Soyla. “Contratos Mercantiles”. México, Oxford University Press, 2010.

- LÓPEZ López, María Dolores. *Fundamentos de Economía, Empresa, Derecho, Administración y Metodología de la investigación aplicada a la RCS*. España, Editorial Netbiblo, 2010.
- LÓPEZ Mesa, Marcelo. *Derecho de Obligaciones*. Volumen II. Argentina, Editorial B de F, 2015
- LÓPEZ Oñate, Flavio. *La certeza del Derecho*. Argentina, Ediciones jurídicas Europa-América, 1953.
- MAGGIO González, Eugeni. *Introducción al comercio exterior*. 2 ed. Chile, Ediciones Habilitas, 2013.
- MANKIW, Gregory. *Principios de economía*. 4 ed. España, Editorial Paraninfo, 2009.
- MARSHALL, John y KENNETH Kapner. *Como entender los swaps*. México, CECOSA, 1998.
- MERCIER, Joseph. *Ontología*. Volumen I, Bélgica, Gallach Palles, 1935.
- MORALES Castro, Arturo y MORALES Castro, José. *Planeación financiera*. México, Editorial Patria, 2014.
- PAGONINI O'Donohoe, Francisco. *Teoría General de los Títulos de Crédito*. 2 ed. México. Popocatépetl, 2003.
- ROJINA Villegas, Rafael. *Compendio de Derecho Civil. Contratos*. Vol. IV, 25 ed. México, Editorial Porrúa, 1998.
- SANTILLÁN García Arturo. *Sistema Financiero mexicano y Mercado de Derivados*. México, Editorial Juan Carlos Martínez Coll, 2005.
- SANTILLÁN- Salgado, Roberto, et al. *La Gran Recesión (2007-2012): Lecciones y oportunidades para México*. México, EGADE-IMEF-PWC, 2015.
- SEGURA Munguía, Santiago. *Lexicón etimológico y semántico de latín y de las voces actuales que proceden de raíces latinas y griegas*. Vol. 58. España, Universidad de Deusto Bilbao, 2014.
- SEPÚLVEDA Sandoval, Carlos. *Contratos Civiles*. México, Editorial Porrúa, 2006.
- SERRA Rojas, Andrés. *Derecho Administrativo*. Tomo I. México, Editorial Porrúa, 1977.
- SOLÍS, Leopoldo. *Evolución del sistema financiero mexicano hacia los umbrales del siglo XXI*. México, Siglo XXI editores, 1997.
- TAPÍA Ramírez, Javier. *Derecho de Obligaciones*. México, Editorial Porrúa, 2005.
- VARELA Merino, Elena. *Los galicismos en el español de los siglos XVI y XVII*. Volumen I. España, CSIC, 2009.
- VÁSQUEZ Del Mercado, Oscar. *Contratos Mercantiles*. 13 ediciones. México, Editorial Porrúa, 2004.

Hemerografía.

Impresa.

- ACOSTA Romero, Miguel. "Notas acerca de las funciones y naturaleza jurídica del banco de México". Revista de la Facultad de Derecho, UNAM, (97-98): 1-22. Enero-Junio de 1975.
- ACOSTA Romero, Miguel y MARTÍNEZ Morales, Rafael. "Notas para el estudio de las cámaras de compensación". Revista de la Facultad de Derecho, UNAM, (XXVII): 449-463, Julio- Diciembre de 1977.
- BAGGOT, Rob. "Regulatory reform in Britain: the changing face of self-regulation". Public Administration, (67): 435-454, Diciembre de 1989.
- BERMÚDEZ Soto, Jorge. "Elementos para definir las sanciones administrativas". Revista Chilena de Derecho. (Especial); 323-334. 1998.
- MESÉN Figueroa, Vernor. "Los instrumentos financieros derivados: concepto, operación y algunas estrategias de negociación". Ciencias Económicas. (Vol.26, No.2): 243-256. 2008.
- POLIT, Gustavo. "El crecimiento de la Banca de Depósito en México". Revista del Banco de Comercio Exterior. (6): 298-300. Junio de 1957.
- REINA Hermosillo, Práxedes. "Comisión Nacional de Valores". Revista de Administración Pública. (3): 39-58. Julio- Septiembre de 1956.
- ROCHA Díaz, Salvador. "El Contrato de Promesa". Jurídica. Anuario del Departamento de Derecho de la Universidad Iberoamericana. (6): 621-636. Julio de 1974.
- RUÍZ, Marta. "La regulación europea de los derivados financieros: ¿demasiado poco, demasiado tarde?". Revista Eurodad. (Especial): 1-5. Marzo de 2010.
- SIERRA, Carlos. "Historia de la Secretaría de Hacienda y Crédito y Público". Revista de Administración Pública. (2): 55-67, Enero- Marzo de 1959.
- UGALDE Calderón, Filiberto. "Órganos constitucionales autónomos". Revista del Instituto de la Judicatura Federal. (29): 253-264. 2010.

Electrónica.

- FISANOTTI, Leandro. "Antecedentes históricos de los mercados de futuros y opciones: cobertura y especulación". Revista de Investigación Académica, INVENIO. [En línea.]: (33): Noviembre, 2014, [Fecha de consulta: 14 de Octubre de 2016]. Disponible en: <file:///C:/Users/Mi%20Pc/Downloads/Dialnet AntecedentesHistoricosDeLosMercadosDeFuturosYOpcio-4839237.pdf> ISSN: 0329-3475.
- GLOSARIO DE TÉRMINOS UTILIZADOS EN LOS PAGOS Y SISTEMAS DE LIQUIDACIÓN. Publicación del Comité de Sistemas de Pago y Liquidación [en línea]: Suiza, Banco de Pagos Internacionales: Marzo 2003, [Fecha de Consulta: 7 de Agosto de 2016]. Disponible en : http://www.bis.org/cpmi/glossary_030301.pdf ISSN 92-9197-133-2

- PWC. “*Reforma Fiscal 2014*”. Revista Visión. [En línea.]: Noviembre, 2013, [Fecha de consulta: 25 de Octubre de 2016]. Disponible en: <https://www.pwc.com/mx/es/reforma-hacendaria-2014/archivo/2013-11-boletin-rf2014.pdf>.
- TURRENT, Eduardo. “Autonomía de la Banca Central de México. Visión histórica.” Banco de México. [En línea]: (1):2012, [Fecha de consulta: 14 de octubre de 2016]. Disponible en: <http://www.banxico.org.mx/elib/autonomia-banca-central/OEBPS/ebook/autonomia-banca-central-mexico.pdf>
ISBN: 978-607-95296-9-7.

TESIS

- MAGNIER, G. (2014). Mercados Over- The- Counter de Productos Derivados. Tesis de Maestría no publicada, Facultad de Ciencias económicas y empresariales, ICADE, Madrid, España.
- OLIVIER, H.G. (1997). Mercado de Derivados. Tesis de Maestría no publicada, UANL, Monterrey, México.