

# ELEMENTOS JURÍDICOS DE LOS PRODUCTOS DERIVADOS

MTRO. JAIME M. ALVAREZ GARIBAY<sup>1</sup>

**SUMARIO** INTRODUCCIÓN. 1. CONCEPTO DE ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS. 1.1. IMPORTANCIA DE LA ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS. 1.2. LOS PRODUCTOS DERIVADOS. 1.2.1. MERCADO PARA LOS PRODUCTOS DERIVADOS. 1.2.2. REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN DE PRODUCTOS DERIVADOS EN LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA. 2. SWAPS. 2.2.1. DEFINICIÓN. 2.2.2. UTILIDAD. 2.2.3. TIPOS DE SWAP. 2.2.4. CUESTIONARIOS PILOTO PARA PROPONER LEGISLACIÓN EN MATERIA DE SWAPS. 2.2.5. ALGUNOS COMENTARIOS SOBRE EL CONTRATO MARCO DE SWAPS ("ISDA MASTER AGREEMENT"). 3. FUTUROS. 3.3.1. DEFINICIÓN DE FUTUROS. 3.3.2. UTILIDAD. 3.3.3. LOS CONTRATOS DE FUTUROS. 3.3.4. NATURALEZA JURÍDICA DEL CONTRATO DE FUTUROS. 3.3.5. CONTRATOS DE FUTURO LIQUIDABLES EN EFECTIVO. 3.3.6. NORMATIVIDAD. 4. FORWARDS. 5. OPCIONES.

**E**l ensayo que ahora presentamos incorpora una serie de proyectos, apuntes y notas que han sido compilados durante un período que abarca cerca de cuatro años, a partir de 1992 a la fecha, y tiene como objetivo fundamental el análisis, principalmente desde el punto de vista jurídico, de los aspectos relativos a la administración de riesgos a través de productos derivados en las instituciones de crédito en México; sin embargo mientras cristalizaba este proyecto nos percatamos de que no existe legislación en México que regule dichos conceptos.

En este estudio intentaremos señalar qué es y cuáles son los objetivos de la administración de riesgos, los instrumentos y alternativas que representa este concepto para el sistema bancario y, por supuesto, los aspectos legales de los principales instrumentos financieros para lograr estos propósitos que son los productos derivados.

No podemos dejar de mencionar que es una gran satisfacción para quien esto escribe el poder colaborar cotidianamente en aspectos tan interesantes de la administra-

<sup>1</sup> Profesor de Derecho de la Universidad Iberoamericana.

ción de riesgos como lo son la planeación jurídica de los manuales, políticas, códigos de ética y modelos de contrato, por ejemplo, de los futuros o el análisis y seguimiento de operaciones financieras que tienen un alto grado de especialización y que en muchos casos sólo es posible estudiar y resolver en la Nacional Financiera.

No obstante lo anterior, nos parece de elemental honradez, el indicar que ha sido prácticamente imposible encontrar bibliografía de autores mexicanos sobre el tema que nos ocupa y desafortunadamente tampoco hay normatividad, excepto quizá por algún artículo en la Ley del Impuesto sobre la Renta que intenta delimitar el concepto de productos derivados, empero sabemos que las físcas no son siempre las mejores definiciones, por ello hemos tenido que aventurar conclusiones cuyo sustento está constituido únicamente por doctrina extranjera y la experiencia de quien esto escribe. De antemano pedimos al lector su comprensión.

Finalmente, permítaseme hacer una acotación en tono personal, en este sentido quiero dejar constancia que representa para mí un gran honor poder colaborar en esta edición de la Revista de Derecho de nuestra Universidad que ha sido dedicada a mi padre, Jaime Álvarez Soberanis. Todavía no quiero creer que ya no escribiremos algún ensayo en la misma revista, como sucedió casualmente en el número anterior de Jurídica. Se que ya no podré beneficiarme de su crítica y sus consejos. A pesar de ello, dedico este esfuerzo a mi padre aunque ya no esté físicamente entre nosotros; adicionalmente aprovecho la presente oportunidad para agradecer a todas las personas que estuvieron con la Familia en esos momentos tan difíciles, pero muy particularmente a Margarita González Pazos, a Jorge Díaz Estrada y al Lic. Raúl González Schmal.

Universidad Iberoamericana

Santa Fe, septiembre de 1996.

## 1. CONCEPTO DE LA ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

### 1.1 Importancia de la administración de riesgos

El 27 de febrero de 1995, "Barings PLC" un banco de inversión con más de dos siglos de experiencia bancaria en el Reino Unido, descubrió que sufrió pérdidas por más de 1 billón de dólares, al intentar hacer frente a una "llamada de margen" (requerimiento adicional para colocar efectivo o valores para mantener una posición). Las pérdidas fueron localizadas en el Departamento de *trading*, cuyo Gerente General en Singapur efectuó operaciones masivas sobre productos derivados, fundamentalmente futuros y opciones que se negociaron en la Bolsa de Valores de Osaka.

A pesar de los esfuerzos del Banco de Inglaterra por resolver la situación de Barings, la magnitud del quebranto propició que la Corte Inglesa nombrara a "Ernst and Young" (Despacho de Contadores) interventores del Banco, con el propósito de vender los activos de Barings e intentar una reestructuración. Para el 6 de marzo de 1995 Internationale Nederlanden Groep NV, uno de los principales competidores del Banco, previa aprobación del Banco de Inglaterra y del Banco Central de Holanda, compró Barings.<sup>2</sup>

Si se considera que Barings era el banco inglés con mayor antigüedad en Inglaterra (233 años) no es difícil imaginar los esfuerzos que hubo de realizar el Banco de Inglaterra para evitar un desastre financiero en la "City".

Sobre la intervención y *takeover*<sup>3</sup> de Barings cabe plantearse diversas interrogantes que podrían ocurrírsele ya no a un banquero sino a cualquier administrador de un negocio. Esencialmente podemos preguntarnos acerca de la organización del Banco, la legalidad interna, ¿cómo un solo *trader* (corredor) pudo afectar la liquidez del banco?, ¿qué poderes o facultades tuvo para efectuar esas operaciones?, Barings está compuesto por Baring Group Holdings Ltd., Baring Brothers and Co., Baring Securities Ltd, Baring Securities Financial Services Ltd., Baring Asset Management Holdings Ltd. y otros, ¿de qué forma las operaciones que se realizan por una subsidiaria en Singapur pueden afectar corporativamente a la Casa Matriz en Londres?, ¿cómo la legislación financiera del Reino Unido permite que un sólo individuo haga peligrar a todo el sistema financiero? y quizá finalmente, ¿cuál es el sistema de administración y exposición de riesgos que empleó o no Barings? No podemos explicarnos a ciencia cierta qué pasó en Barings pero, en este apartado intentaremos definir y localizar ciertos elementos jurídicos de los productos derivados (como los futuros) aplicados a la administración de riesgos; particularmente intentaremos una aproximación más cuidadosa de los swaps<sup>4</sup> y de los futuros, como método indispensable para la administración de riesgos.

La mayoría de los bancos, compañías y en general instituciones se ven afectados cuando ocurren fluctuaciones en sus costos financieros como pueden ser tasas de interés, tipo de cambio, precios de materia prima e incluso el valor de mercado de sus acciones. Así por ejemplo, una compañía nacional que vende sus productos en el mercado extranjero seguramente se verá afectada por las variaciones que sufra el tipo de cambio

<sup>2</sup> Información obtenida en pantalla, a través del sistema "Bloomberg".

<sup>3</sup> Por *take over*, palabra que no tiene una traducción expresa al español, entendemos el cambio en los medios de control de una compañía, la "toma de control" puede ser en términos amistosos u hostiles. Existen muchos métodos para obtener el control de una compañía, por ejemplo a través del cambio de Consejo Directivo o acumulando acciones de la Compañía que será el objetivo de la toma de control ("*target company*"). Véase *Dictionary of finance and investment terms*, Barron's, 1991, bajo la voz *take over*.

<sup>4</sup> Desafortunadamente no existe una traducción al español para la mayoría de los vocablos que conforman el lenguaje financiero relacionado con los productos derivados, *swap* significa intercambio, empero la palabra en español no refleja en realidad lo que es esta operación financiera, es por ello, que únicamente traduciremos las palabras que verazmente reflejen su significado, en nuestro idioma, de lo contrario muy a nuestro pesar emplearemos el vocablo en su idioma original.

de su moneda frente a aquélla del país en que coloca sus productos. Se conoce a este tipo de riesgos como riesgos derivados del precio (riesgos del precio). Sin embargo, no es necesario que un agente financiero tenga que participar directamente en un mercado para verse afectado por los riesgos del precio; en este sentido una compañía que no tiene que servir una deuda considerable puede ser vulnerable a las variaciones en las tasas de interés, si ésta otorga créditos a sus compradores; pensemos también en otra compañía, manufacturera cuyos insumos y materia prima son nacionales, y sus ventas también son nacionales. En primera instancia podría pensarse que esta compañía no tendría por qué verse afectada al ocurrir un cambio en la paridad monetaria, empero, si la compañía enfrenta la competencia de otras empresas extranjeras seguramente sus ventas se verán afectadas por los precios de sus competidores.

De manera similar, el incremento en el precio de un bien puede afectar los precios de otros bienes cuando los consumidores buscan sustitutos más baratos de ese bien. Nuevamente un ejemplo, consideremos la situación de un criador de ganado que alimenta a los pies de cría con maíz; como consecuencia de una plaga que ataca a los maizales si se incrementara el precio del maíz y el ganadero tuviese que sustituir a éste por trigo, como alimento para los animales, el precio del trigo acabaría incrementándose también. En este último ejemplo la exposición al riesgo ocurre de forma indirecta; luego es más difícil medir los riesgos indirectos que los directos.<sup>5</sup>

Según se desprende de estos sencillos ejemplos, el riesgo del precio se puede definir como la desviación que éste sufrirá con respecto a las expectativas de comportamiento que se tenían sobre el mismo. Es evidente que dichas desviaciones pueden ocurrir a la alza o a la baja (*downrisk*).

Los riesgos del precio se miden con base en métodos estadísticos y en pronósticos a futuro del mercado.

En virtud de que los riesgos del precio se miden como desviaciones de las estadísticas elaboradas, podríamos decir que entre más volátil sea un precio, las partes estarán más expuestas al mismo.

Desafortunadamente, no existen métodos ni modelos capaces de pronosticar con toda exactitud los riesgos inherentes en un mercado; lo anterior, es evidente, pues es cada participante en el mercado quién reúne y procesa la información con que cuenta, pero ninguno de ellos tiene un panorama completo. Es decir, no hay un método de pronóstico capaz de superar sistemáticamente a los pronósticos de mercado.<sup>6</sup>

Si aventurarse en cualquier tipo de negocio sin una administración de riesgos adecuada es actualmente temerario, una incursión sin cobertura en los mercados financieros nacionales e internacionales puede resultar desastrosa.

<sup>5</sup> Vince, Ralph, *The mathematics of money management*, Wiley Finance Edition, Nueva York, 1992.

<sup>6</sup> *Ibid.*

En realidad, la administración de riesgos a través de perfiles de riesgo es muy reciente, no tiene más de 10 años, se ha utilizado sobre todo en los Estados Unidos, Canadá, Gran Bretaña y Japón, aunque en México algunos bancos e industrias ya comienzan a familiarizarse y a operar más frecuentemente con esta herramienta.

La administración de riesgos se puede llevar a cabo mediante cuatro productos básicos o instrumentos derivados<sup>7</sup>: contratos adelantados (*forwards*), futuros (*futures*), opciones (*options*) y swaps. Los administradores de riesgos suelen utilizar algunos de ellos, intercambiarlos, o incluso manejarlos en paquete.

Estamos conscientes que para tener un horizonte más completo de estos instrumentos sería importante hacer algún análisis detenido de cada uno de ellos, no obstante y aunque en la práctica estos conceptos se hallan inextricablemente unidos, en esta ocasión sólo haremos algunas menciones básicas sobre la regulación de dichos instrumentos y su importancia para la banca.

Ahora bien, de ninguna manera debe perderse de vista el hecho de que todos los instrumentos citados anteriormente también pueden operarse con propósitos de especulación.

Podríamos definir especulación<sup>8</sup> como el hecho de asumir un riesgo<sup>9</sup> explícitamente con el objetivo de obtener una ganancia incierta. No existe una forma jurídica específica, ni una hipótesis normativa para definir o detectar una situación especulativa, empero si hay algunas características que nos podrían conducir a la identificación de una conducta en este sentido, quizá las tres más importantes consisten en que las compañías o instituciones celebren estas operaciones sin tener una posición subyacente (o un activo subyacente), al igual que si celebran la operación sin compensar o cubrirse mediante el mismo instrumento pero a la inversa, aunque probablemente la característica más sobresaliente sea el comportamiento del sujeto en el mercado.

## 1.2 Los productos derivados:

La nomenclatura de "productos derivados" no es jurídica, de hecho el Maestro Acosta Romero<sup>10</sup>, que por cierto es uno de los pocos estudiosos del Derecho que ha escrito algunas páginas sobre este tema, indica que "no hay concepto claro, definido y conciso de lo que puede ser un derivado financiero y generalmente se dan ciertas características que difieren de país a país, pero que pueden aplicarse fundamentalmente a los contratos de futuros"<sup>11</sup>. Hasta este punto, como puede verse, el Maestro Acosta Romero no ha definido el concepto de productos derivados, sino que se refiere a dichos productos con

<sup>7</sup> Mansell Carstens, Catherine, *Las nuevas finanzas en México*, México, ITAM, 1993, p. 229.

<sup>8</sup> *Ibid.*

<sup>9</sup> Como indicaremos más adelante existen diferentes tipos de riesgo (legal, crediticio, etc.).

<sup>10</sup> Acosta Romero, Miguel, *Derecho Bancario*, Porrúa, 1994.

<sup>11</sup> *Ibid.*

características de otro derivado como lo es el futuro, lo que desde nuestro punto de vista es un error, pues los futuros son una especie y los productos derivados son el género.<sup>12</sup>

Posteriormente Acosta Romero indica que "los derivados financieros corresponden a la economía global. Aún los operadores bancarios y bursátiles que los usan, no los entienden ...considero que en México todavía no se han utilizado los productos derivados hasta la fecha de edición de este libro (diciembre de 1994)..."<sup>13</sup>

Nos permitiremos hacer una aclaración a los comentarios de tan distinguido autor, en el sentido de que efectivamente no todos los operadores bancarios comprenden cabalmente el sentido de los productos derivados, que desde luego se utilizan en México al menos desde 1994 (lo cual nos consta), sin embargo es misión del abogado señalar, para efectos de nuestra disciplina y nuestro sistema jurídico mexicano, los elementos que nos pueden llevar a obtener una comprensión más completa sobre estos nuevos fenómenos; lo anterior con el propósito de hacer los ajustes necesarios al marco normativo mexicano. Si algún día se pretende que México sea un centro financiero mundial, debemos hacer un esfuerzo para analizar estos nuevos conceptos, sopesando sus ventajas y desventajas para adaptarlos a la legislación mexicana; es importante hacer notar que no proponemos copiar la legislación norteamericana o de cualquier otro lugar, sobre los fenómenos a comentario, pues dicho sea de paso, el sistema jurídico norteamericano apenas comienza a adaptarse a estos nuevos conceptos financieros y es hasta ahora (1996) cuando tenemos noticia de los primeros precedentes legales norteamericanos sobre litigios instaurados en materia de productos derivados.

Pues bien, simplemente con el propósito de lograr una aproximación más específica a nuestro objeto de estudio, apuntamos la definición que de producto derivado se halla en el Diccionario de Finanzas y Términos de Inversión<sup>14</sup> que al tenor transcribimos:

"PRODUCTO DERIVADO, instrumento financiero cuyo valor se basa en otro activo. Por ejemplo, una opción es un instrumento derivado porque su valor deriva de un activo subyacente o de un índice o futuro..."

Como puede observarse fácilmente, falta a la definición que aporta el diccionario financiero el elemento contractual que está presente en la mayoría de las definiciones que conocemos y es que a partir de este punto se inician las confusiones, pues según mencionamos en párrafos precedentes el término producto financiero no tiene como tal una connotación expresa en el mundo jurídico.

<sup>12</sup> *Ibid.*

<sup>13</sup> *Ibid.*

<sup>14</sup> *Dictionary of finance and investment terms*, Barron's, Nueva York, 1994, bajo la voz *derivative instruments*.

Otros estudiosos han definido a los derivados simplemente como "contratos que facultan y obligan a alguna de las partes llamada usuario final a comprar o a vender un activo."<sup>15</sup>

Naturalmente, los movimientos que sufra el valor del activo subyacente afectan el precio del contrato, de ahí la clasificación en categorías de los diversos productos derivados. La mayoría de dichos productos se subdividen bajo cuatro grandes rubros:

Contratos para el:

- Intercambio de tipos de cambio
- Contratos de tasas de interés
- Contratos de Bienes<sup>16</sup>
- Contratos de Capitales<sup>17</sup>

Como lo hemos indicado los productos derivados son herramientas fundamentales para la administración y la búsqueda de utilidades; en nuestro caso los estudiaremos como un instrumento de *hedging*;<sup>18</sup> creemos que por lo pronto y mientras se logra un estudio más minucioso y completo sobre los mismos, los derivados no deben emplearse en México para otros efectos como son especulación y arbitraje<sup>19</sup>, si no es bajo la estricta vigilancia de la autoridad.

<sup>15</sup> Hu T. C., Henry, *Misunderstood derivatives: The causes of information failure and the promise of regulatory incrementalism*, 102 Yale Law Journal, 1457, The Yale Law Journal Company, 1993, p. 4.

<sup>16</sup> Hemos traducido *commodity* por bien, pero faltarían las notas distintivas que desde nuestro punto de vista y para diferenciar de los goods (bienes) tendríamos que agregar y son, que se trate de bienes tangibles y que estén en el comercio o sean susceptibles de comprarse y venderse. *Cfr. Law Dictionary Barron's*, Nueva York, 1987, bajo la voz *commodity*.

<sup>17</sup> Nuevamente traducimos e interpretamos la expresión *equity contracts* por contratos de capitales; pero también podría implicar patrimonio y desde luego equidad bajo la concepción de justicia.

<sup>18</sup> *Hedging* que podríamos traducir por cobertura, es el procedimiento mediante el cual se adquiere una posición financiera en determinado instrumento que precede un movimiento de precios opuestos a la posición que ya se tiene, con el propósito de protegerse contra pérdidas derivadas de fluctuaciones en los precios, las tasas de interés o los tipos de cambio.

<sup>19</sup> Los especuladores pueden obtener grandes pérdidas o ganancias aceptando los riesgos que derivan de tomar posiciones que anticipan al movimiento de los precios de mercado. Por arbitraje no debemos entender el proceso de solución de conflictos, sino la compra y venta simultánea de un bien o activo en DISTINTOS LUGARES, lo cual permite explotar ganancias sin riesgos debido a la discrepancia de precios. Existen diversos tipos de arbitraje espacial, triangular, etc. *Cfr. Mansell Cartens, Catherine, Op. cit.*, p. 25.

### 1.2.1 Mercado para los productos derivados:

La clasificación de los productos derivados dependiendo del mercado en que se comercian resulta esencial para estar en posibilidad de comprender cabalmente los alcances y diferencias de estos instrumentos financieros; de esta forma los productos derivados pueden negociarse a través de Bolsas de Valores u *over the counter* (OTC).<sup>20</sup>

ED	OTC
– Se negocian a través de contratos que tienen los mismos términos y condiciones.	– Se negocian a través de contratos cuyos términos y condiciones se estipulan de acuerdo a las necesidades de las partes.
– Las partes se constriñen a un modelo específico sin que puedan hacer modificaciones (como si fuesen contratos de adhesión).	– Las partes negocian cada cláusula de los contratos o ajustan los modelos de contrato a través de convenios modificatorios y confirmaciones.

Existen marcadas diferencias entre los productos derivados que se comercian en bolsa (exchange derivatives ED) y los productos OTC que son, según se menciona en la siguiente tabla:

Los OTC más conocidos son:<sup>21</sup>

- Contratos relacionados con el tipo de cambio: *forwards*, opciones y swaps de tipo de cambio;
- Contratos relacionados con la tasa de interés: "*forward rate agreements*, *swaps de tasas de interés* y de "*caps*, *floors* y *collars*";<sup>22</sup>
- Contratos para el intercambio de bienes: metales preciosos y petróleo, y
- Contratos de capital: opciones de capital y swaps.

<sup>20</sup> Sobre el mostrador, es decir sin pasar por la Bolsa; las partes se ponen de acuerdo sobre las condiciones financieras, lo cual se puede hacer incluso por teléfono y "cierran" la transacción; en pocas palabras es como comprar cualquier producto en una tienda.

<sup>21</sup> Cfr. Kapner, Kennet, "*Swaps and Related Risk Management Instruments*", Nueva York, S.A., pp. 123 a 130.

<sup>22</sup> *Idem*.

ED	OTC
-- En virtud de que es un organismo (como la Bolsa de Valores) quien garantiza el cumplimiento del contrato, las partes sólo tienen que preocuparse por fijar el precio y en ocasiones el vencimiento del instrumento.	-- Como los OTC se negocian entre las partes, éstas deben establecer sus propios requisitos para estar en posibilidad de evaluar el riesgo crediticio de la contraparte, siendo el cumplimiento del contrato uno de los puntos esenciales en la negociación.
-- Consecuente con la característica anterior las partes no establecen cláusulas para garantizar el cumplimiento del contrato (prendas, fianza, etc.).	-- Las partes pueden o no exigir alguna garantía a la contraparte.
-- No es común compensar ( <i>netting</i> ) las obligaciones.	-- Es común establecer cláusulas para efectuar compensación (neteo) de obligaciones.

### 1.2.2. Regulación y supervisión de productos derivados en los Estados Unidos de América

En los Estados Unidos, los riesgos legales que conlleva operar estos instrumentos se hallan atemperados por una legislación muy reciente, la cual todavía enfrenta ciertos problemas y presenta graves lagunas.<sup>23</sup>

De manera muy general podríamos decir que los productos derivados se hallan regulados por la "Commodity Exchange Act"<sup>24</sup> (si aplican bienes), por la "Futures Trading Practice Act"<sup>25</sup> (CEA), por la Ley de Valores de 1933 y por los múltiples reglamentos, circulares, políticas, lineamientos ("*guidelines*") emitidos por las autoridades que nacieron al amparo de esta legislación. Adicionalmente a los ordenamientos señalados, es importante mencionar que en la legislación bancaria, y en las circulares y lineamientos

<sup>23</sup> Nos indica Anthony Gooch, "aunque los esfuerzos para estandarizar la terminología que se usa en el mercado han facilitado el crecimiento del mismo, aún campea la incertidumbre legal, que indudablemente es un obstáculo para el desarrollo del mercado y el uso de estos instrumentos..." Cfr. Gooch Anthony y Klein Linda, "Documentation for Derivatives", Euromoney y Books, Nueva York, 1993, p. 9.

<sup>24</sup> La "Commodity Exchange Act", o Ley para el intercambio de bienes, ya existía con anterioridad a que surgieran los productos derivados, sin embargo tuvo que ser modificada para contemplar estos fenómenos.

<sup>25</sup> La "Futures Trading Practices Act" o Ley de prácticas comerciales en materia de futuros fue promulgada en 1992.

que emite la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal y la Dirección de Asuntos Bancarios de Nueva York, también se mezclan disposiciones relativas a la operación de productos derivados; el ejemplo más típico que nos viene a la memoria es el de los swaps. Efectivamente, los organismos citados ya han establecido que "la celebración de swaps y productos derivados relacionados con los mismos son INHERENTES a la actividad bancaria y por tanto los grupos financieros bancarios y sus subsidiarias se hallan facultados para celebrarlos..."<sup>26</sup>

Desde nuestro punto de vista, la autoridad en materia de futuros que fue creada con base en la legislación que ya hemos mencionado, es la "Commodities Futures Trading Commission" (CFTC) ó Comisión para el Comercio de Futuros sobre Bienes, sin embargo, hasta donde sabemos no existe una Comisión o Autoridad específica que aplique la legislación a los demás participantes en el mercado de derivados, sino que más bien cada intermediario financiero es vigilado por la autoridad que le corresponde, lo cual, por supuesto, implica problemas cuando es una persona física quien interviene en este mercado, aunque en realidad no son muchas las personas físicas que cuentan con los recursos económicos para celebrar estas operaciones.

Nos llevaría mucho espacio hacer un análisis más detallado sobre la regulación de los productos derivados en los Estados Unidos, es por ello que a continuación expondremos únicamente las directrices sobre las que se basa la misma, en el entendido de que adjuntamos una bibliografía más completa para el interesado.

La normatividad norteamericana, en un principio, se basaba en la prohibición, contenida en la CEA, para celebrar contratos o hacer ofertas para la compraventa de bienes o valores cuya entrega se difiriera a futuro, a menos que el contrato se celebrara al amparo de las reglas dictadas por un Cuerpo Colegiado reconocido en el mercado por la CFTC.<sup>27</sup> Los futuros, opciones y "forwards" estarían contemplados dentro de esta prohibición.

Asimismo, inicialmente, se estableció que los swaps quedaban comprendidos bajo la prohibición que hemos señalado, pero muy pronto la posición de la autoridad cambiaría, y en 1989<sup>28</sup> la CFTC (autoridad facultada para interpretar a efectos administrativos la CEA) dispuso que los contratos de swap que lograran satisfacer ciertos requisitos no serían considerados como futuros ilegales.<sup>29</sup>

<sup>26</sup> Cfr. Las disposiciones emitidas por la Junta de Gobierno de la Reserva Federal y 12 C.F.R.R. secciones 211.5 (d) (14) y 211 (d) (18) de 1992, además del estudio preparado por Donald Crawshaw, "Legal and Regulatory Issues for Institutional Investors and Money Managers Investing in Derivative Products" que fue preparado para el seminario sobre regulación de productos derivados presentado el 25 de septiembre de 1992, ante el "Institute for International Research".

<sup>27</sup> Artículo 4, inciso a de la CEA.

<sup>28</sup> Véase 54 Federal Register 30694 de julio 21 de 1989.

<sup>29</sup> Véase 17 Cfr. Sección 35.2 vigente a partir del 30 de abril de 1993. Sólo mencionamos algunos de los requisitos, los cuales convendría conocer a profundidad pues "mutatis mutandi" establecen ciertas características de los swaps; de esta forma debe evaluarse la calificación crediticia de la contraparte para celebrar el contrato, los participantes en el mercado

Otra preocupación constante en la legislación norteamericana la constituye el hecho de estar en posibilidad de compensar (*netting*) las obligaciones que surjan de las transacciones con derivados, para ello se emplean los contratos (*Master*) maestros, fundamentalmente con el propósito de reducir el nivel global de riesgo crediticio de la otra parte en el contrato. Cuando surgieron las primeras operaciones de swap si un banco llevaba a cabo varias operaciones de swap con un cliente, al amparo de un sólo contrato, en caso de quiebra de dicho cliente, el síndico no reconocía la validez del contrato marco. El problema se resolvió modificando algunos artículos de la Ley de Quiebras y de la Ley Federal de Seguros de Depósito ("*Federal Deposit Insurance Act*").

Ahora bien, para reducir los riesgos legales<sup>30</sup>, los bancos confían, principalmente, en la opinión legal que rinden los abogados de la contraparte, y en las auditorías ("*due diligence*") que practican los participantes en el mercado.

A continuación examinaremos cada uno de los productos derivados mencionados anteriormente. El lector notará que hemos dedicado más espacio a los futuros y a los swaps que a las opciones y *forwards*, esto obedece únicamente al hecho de que podríamos hacer otro estudio de opciones o *forwards*, es decir abreviamos por cuestión de espacio.

## 2. Swaps

### 2.2.1. Definición

El primer swap se efectuó en 1981 y se desarrolló a través de una práctica conocida como préstamo *back-to-back*, diseñada para evadir los controles cambiarios impuestos a los préstamos internacionales en algunos países.<sup>31</sup>

Los swaps resuelven los problemas que presentaban los *back-to-back* y además permiten obtener otros fines como son coberturas cambiarias, y de tasas de interés, etc.

---

sólo pueden ser aquellos sujetos que tengan una capacidad específica según se regula en la "Futures Trading Practices Act" de 1992, etc. La mayoría de los requisitos se refieren también al monto del capital o de activos que deben tener los participantes para operar productos derivados.

<sup>30</sup> Las opiniones legales se firman por los Directores Jurídicos o los abogados generales de las instituciones, generalmente contienen varios puntos cuyo denominador común consiste en afirmar que la transacción relativa es legal según el Derecho del país de la institución o empresa respectiva. A pesar de que todas las opiniones legales en materia bancaria y financiera internacional se parecen, cada una debe reflejar las particularidades de la institución o empresa correspondiente en los términos y condiciones generales en que la contraparte debe hacer valer sus derechos en ese foro.

<sup>31</sup> A través del "back to back", una compañía norteamericana y una británica se otorgaban préstamos entre sí, denominados en su propia moneda y en los términos correspondientes a sus propios mercados, por montos equivalentes en valor y a plazos similares. Mediante dos contratos separados, las compañías intercambiaban, primero el principal, después los pagos de intereses y por último, al vencimiento canjearan el capital; el problema de esta figura es que cada préstamo constituía una nueva obligación en el balance de las partes contratantes y adicionalmente, el hecho de contar con dos contratos implicaba que, pese al incumplimiento de una de las partes, seguía vigente la obligación de cubrir los pagos para la otra. Cfr. Mansell Carstens, Catherine, *Op. cit.* p. 396.

De acuerdo a Catherine Mansell<sup>32</sup> el primer swap de divisas importante se celebró entre el Banco Mundial y la empresa IBM; en cuanto al primer swap de tasas de interés en dólares estadounidenses se efectuó en 1982 cuando la "Student Loan Marketing Association" (Sallie Mae) realizó un swap de tasa de interés fija por flotante.

Los swaps comenzaron a utilizarse en otros países, de manera más frecuente, a partir de 1984 y por ello en 1985 la "International Swap Dealers Association" (ISDA), expidió sus reglas para lograr cierta uniformidad en los términos en que se negocian los swaps. En 1987, el ISDA creó dos modelos de convenios (el de tasas de interés y el de intercambio de tasas de interés y de divisas).<sup>33</sup>

No sería sino a partir de 1990, después del Acuerdo de Basilea, cuando la Reserva Federal de los Estados Unidos comenzó a preocuparse por el aumento de las transacciones de derivados y entonces expidió las primeras reglas y circulares para regular estos fenómenos.

Aunque es difícil llegar a una definición de swap, desde el punto de vista jurídico, se puede decir que éste es un convenio mediante el cual cada una de las partes se obliga a realizar una serie de pagos de principal o intereses durante un periodo determinado.<sup>34</sup>

Los swaps pueden utilizarse para intercambiar tanto las tasas de interés como las divisas en las que están denominados los activos y pasivos de las empresas (activos subyacentes).

Los swaps no reemplazan ni alteran la deuda o el activo subyacente. Tampoco alteran las obligaciones o derechos asociados a la deuda o activo existente.

Una operación de swap es flexible y puede adaptarse a distintas estructuras, tasas de interés fijas o flotantes, monedas, fechas de pago y amortizaciones, de tal forma que se adecuen a los flujos de efectivo de una empresa.

Si se encuentran dos instituciones con intereses u objetivos opuestos, un intermediario puede arreglar la operación de swap. Esto puede realizarse haciendo que cada parte realice el pago de intereses y/o de divisas de la otra durante un periodo determinado de tiempo, pudiendo ser éste, toda la vida de los activos o pasivos.

En un swap, normalmente las contrapartes no se conocen entre ellos, ambas tratan solamente con el intermediario y sus obligaciones contractuales referentes al swap sólo

<sup>32</sup> *Ibid.*

<sup>33</sup> Puede consultarse, la obra de Decoury, Sherree, Swaps, Bolsa Mexicana de Valores y Limusa, México, 1994, sobre este tema, pero a decir verdad se trata de una traducción de su original en el idioma inglés y por ello existen problemas de interpretación, además el libro aborda, principalmente temas contables y dedica poco espacio a las cuestiones jurídicas. Existen, ahora, modelos expedidos por el ISDA durante 1991 y 1992 y son los que principalmente se emplean.

<sup>34</sup> Notas y apuntes inéditos compilados durante el curso "Productos Derivados" coordinado por el área de capacitación interna de Nacional Financiera, S.N.C.

son con este último. Por otra parte, el intermediario asume el riesgo de cada una de las contrapartes.

Debido a que es muy difícil encontrar dos contrapartes que tengan objetivos opuestos y en los mismos montos, en muchas ocasiones intervienen varias instituciones. En la medida en que los volúmenes de operación se han incrementado en el mercado de swaps, los intermediarios han tenido que tomar posiciones abiertas (sin contraparte) en el corto plazo.

### 2.2.2. Utilidad

La utilización de los swaps tiene su mayor aplicación en la cobertura de los riesgos derivados de compromisos financieros internacionales y para optimizar nuevos arreglos o compromisos financieros entre deudores y acreedores.

La utilización de los swaps, muy a menudo conduce a la obtención de financiamientos más baratos para las instituciones, porque se puede tener acceso a mercados cuyas condiciones financieras y económicas son atractivas para obtener los recursos y, una vez obtenidos éstos, se realiza un swap en la divisa y tipo de interés originalmente basado.

Los swaps se utilizan también para aprovechar oportunidades cuando se prevén cambios en los valores relativos de las divisas o en los niveles de tasas de interés. Por ejemplo, cuando se prevé una baja en las tasas de interés, es conveniente realizar un swap de pasivos de tasa de interés fija a variable.

Los swaps se han destacado como una herramienta útil para la cobertura del riesgo de los derechos y obligaciones de largo plazo de las instituciones, dependencias públicas y empresas que tienen compromisos a nivel internacional.

Las desventajas de los swaps son las que a continuación se mencionan:

- 1). No hay operaciones para plazos mayores a diez años y el monto mínimo de cada transacción es del alrededor de 25.0 millones de dólares (con algunas excepciones).
- 2). Involucra un riesgo crediticio considerable, debido a que los swaps no se negocian en Bolsa.
- 3). Hay riesgos desconocidos debido a que no están claramente establecidas las regulaciones arancelarias y contables de este tipo de transacciones.

### 2.2.3 Tipos de swap

#### *Swaps de tasas de interés*

Realizando un swap de este tipo, una institución puede intercambiar un activo o pasivo con una tasa de interés fija a otro con una tasa de interés variable o viceversa. Ya que los dos activos o pasivos están denominados en la misma divisa, no hay intercambio de principal en el swap.

El swap de tasas de interés representa un flujo de pagos en ambas direcciones; normalmente las fechas de pago coinciden y por lo tanto, los pagos se saldan con base a pagos netos.

#### *Swaps de divisas*

La existencia de distintos plazos para liquidar una operación cambiaria permite realizar operaciones de tesorería denominadas swaps.

El swap es una operación en la cual se combina una operación de compra (venta) en un plazo con una venta (compra) a un plazo mayor, es decir, la combinación de una operación *Spot* con una operación *Forward*.<sup>35</sup>

Esta herramienta permite aprovechar las oportunidades de los mercados de dinero y de divisas en cierto período de tiempo, eliminando el riesgo cambiario.

Los tipos de swaps se pueden resumir de la siguiente manera:

#### *Swaps de tasa de interés*

- 1). Pagos de intereses fijos o pagos de intereses variables en la misma divisa.
- 2). Pagos de intereses variables a pagos de intereses fijos en la misma divisa.
- 3). Pagos de intereses variables o fijos sobre una base (Prime, LIBOR, etc.) a otras bases en la misma divisa.

#### *Swaps de divisas*

- 1). Pagos de intereses fijos en una divisa a pagos de intereses fijos en otra divisa.
- 2). Pagos de intereses variables en una divisa a pagos de intereses variables en otra divisa.
- 3). Pagos de intereses fijos en una divisa a pagos de intereses variables en otra divisa.
- 4). Pagos de intereses variables en una divisa a pagos de intereses fijos en otra divisa.
- 5). Pagos de intereses fijos o variables sobre una base en una divisa a pagos de intereses fijos o variables sobre otra base en otra divisa.

Sin embargo, cabe señalar que al ser los swaps instrumentos flexibles, pueden existir infinitas combinaciones posibles, de tal forma que se satisfagan las necesidades específicas de cada empresa.

En el siguiente apartado llevaremos a cabo un ejercicio que consiste, esencialmente, en sopesar este instrumento pero desde la perspectiva que creemos debería adoptar la

<sup>35</sup> Más adelante aportaremos una definición elemental de *forward*; *spot* significa, primordialmente en el mercado de divisas, las transacciones que se efectúan a 48 horas.

autoridad. Por supuesto se trata tan sólo de una propuesta preliminar cuyo objeto simplemente es arrojar un poco de luz sobre estos conceptos a partir de un ángulo diferente al de las instituciones de crédito y los participantes en el mercado. El Banco Promotor Financiero de México, no existe y sólo empleamos dicho nombre para ilustrar el ejercicio que se detalla enseguida.

#### 2.2.4. Cuestionarios piloto para proponer legislación en materia de swaps

Con el propósito de establecer una regulación en la materia y meramente como un ejercicio teórico, si fuésemos la autoridad, quizá la Comisión Nacional Bancaria y de Valores o la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, probablemente para comprender en qué consisten estas operaciones, y autorizar a los participantes a celebrarlas, formularíamos el siguiente cuestionario a los participantes en el mercado, el cual, también de manera hipotética hemos respondido.

Nuevamente aclaramos que estas preguntas aún no han sido formuladas, más hemos tratado de incluir las inquietudes que creemos que podrían surgir si las autoridades financieras intentaran avocarse a la solución de estos problemas; partimos de la base de que la autoridad no tiene experiencia en estas transacciones, por lo cual el ejercicio debería redundar en un intercambio de opiniones recíproco, y no en actitudes discrecionales, de quien podría tener la facultad de regular esta materia.

### CUESTIONARIO PILOTO 1 "SWAPS"

#### **Instrucciones:**

El intermediario financiero deberá responder las siguientes preguntas de manera concisa y entregar tres originales, uno a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, el otro a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y el tercero al Banco de México. Los cuestionarios deben firmarse por el funcionario que designe el titular a cargo del área que opera los swaps, por un representante del departamento jurídico y uno de la contraloría interna de la institución que se trate.

1. Nombre.
2. Dirección.
3. Actividad u objeto social.

4. Número de registro ante la S.H.C.P.
5. Organismo constituido al amparo de (mencionar los instrumentos que acreditan la legal existencia del intermediario financiero en cuestión).
6. Precisar en qué consisten las operaciones al amparo de los contratos marco de SWAP.
  - Obtener ejemplos de estas operaciones.
  - Precisar si será necesario obtener o dar garantía.
  - Precisar si son operaciones activas o pasivas o son indistintas.
7. Cuál es el objetivo y qué riesgo financiero pretende cubrir con estos contratos.
8. Por qué surgió esta necesidad o requerimiento.
9. Los mecanismos de cobertura contra variaciones en tipo de cambio y tasa de interés en operaciones internacionales, en qué tipo de operaciones son aplicables en el caso específico del intermediario financiero.
  - Obtener ejemplos.
  - Precisar ventajas y desventajas para el intermediario financiero.
  - Precisar utilidades o pérdidas para el intermediario financiero.
10. Qué tipo de instituciones financieras serían las indicadas para celebrar los contratos marco de swap.
  - Precisar con cuáles instituciones financieras se operaría.
  - Precisar cómo se determinaría que tienen riesgos crediticios adecuados (calificación "A" o superior).
  - Precisar como se calificará la amplia experiencia de las instituciones en transacciones de esta índole en los mercados internacionales .
  - Obtener ejemplar de los contratos tipo que la Asociación Internacional de Operadores de Swaps y Derivados publicó en los años de 1990 y 1992 y demás requisitos legales aplicables, y si existe un nuevo formato adjuntarlo a la presente.
11. Determinar plazos o vigencia de los contratos a celebrar.
12. Cuáles serían los riesgos que asume el Intermediario Financiero.
13. En qué monedas se harían las operaciones.
14. Con que recursos y/o valores se harían las operaciones.

**Respuestas:**

Proyecto Piloto de Respuesta I  
Secretaría de Hacienda y Crédito Público  
Comisión Nacional Bancaria y de Valores  
Banco de México  
P r e s e n t e s

- 1). Banco Promotor Financiero de México  
Av. 5 de Mayo No. 8  
México, D.F.
- 2). 552 25 23
- 3). Sociedad Nacional de Crédito
- 4). Banco Promotor Mexicano 093465
- 5). Ley Orgánica del Banco Promotor Financiero de México
- 6).
  - a). En términos generales, un contrato marco denominado *ISDA Agreement* ("ISDA") abarca toda serie de productos derivados existentes en el mercado, entre otros, swaps de tasas de interés, swaps de divisas, opciones de tasa de interés, opciones de monedas, opciones de papel de deuda, opciones de acciones, *swaptions*, etc. y cuyos términos y condiciones variarán en cada caso y de acuerdo a los objetivos que se persigan al concertar una transacción en particular.
  - b). Algunos ejemplos de este tipo de operaciones se anexan como referencia (Anexo 1).
  - c). Actualmente y derivado de la mejora en el riesgo crediticio mexicano, muchas instituciones en el extranjero están dispuestas a concertar operaciones de derivados con el Banco sin ningún requerimiento de colateral o garantía. Sin embargo, es importante señalar que en la medida que esta Institución incrementa el volumen de actividad en este mercado y con objeto de lograr términos y condiciones más favorables, sería importante considerarlo en un futuro toda vez que las instituciones en el extranjero tienen límites de crédito preestablecidos en cuanto al riesgo que pueden tomar en relación con una contraparte en específico.
  - d). Las operaciones de derivados pueden estar ligadas a operaciones pasivas o activas.

- 7). El objetivo que persigue el Banco Promotor Financiero de México al suscribir este tipo de contratos es el de contar con un marco legal que documente las operaciones de derivados que en su momento celebre.
- 8). Esta necesidad surge a raíz de la importancia que juega la adecuada administración de riesgos de una institución en el cumplimiento de sus objetivos (como lo puede ser la optimización de utilidades o la reducción de costos) con la menor exposición de riesgos (financieros, de mercado, de liquidez, económicos, etc.) posible.
- 9).
  - a). Los mecanismos de cobertura en operaciones internacionales son aplicables en el caso específico del Banco Promotor Financiero de México, por un lado a las operaciones de fondeo y por el otro, al portafolio de inversión en dólares.
  - b). *Ejemplos/Ventajas y Desventajas para el Banco Promotor Financiero de México:*
    - En el caso de los pasivos del Banco Promotor Financiero de México, se tiene que cumplir con la regulación establecida por el Banco de México en cuanto al límite de posición de divisas. De aquí surge la necesidad de poder realizar swaps de divisas para intercambiar un pasivo denominado en moneda extranjera diferente al dólar por un pasivo en dólares, dado que en los Programas de Descuento de la Institución los recursos se derraman en dólares. A través del mecanismo de cobertura es posible que el Banco Promotor Financiero de México cumpla con las regulaciones de Banco de México. Una desventaja se daría en el caso de que la divisa en cuestión se depreciara con respecto al dólar, pues el Banco perdería una oportunidad de negocios.
    - En sus Programas de Descuento en dólares, la política activa del Banco Promotor Financiero de México es la de otorgar recursos a tasa variable. Supongamos que el Banco Promotor Financiero de México se financió a tasa fija a través de una colocación de bonos y que las tasas de interés en dólares se están reduciendo. Bajo este escenario, el Banco Promotor Financiero de México tendría un flujo negativo pues estaría pagando un monto mucho mayor por el servicio de su deuda que lo que estaría recuperando de su portafolio crediticio. De aquí surge la importancia de que pueda celebrar un swap de tasas de interés y de esta manera compensar los flujos de su pasivo con los de su activo. La desventaja que el Banco Promotor Financiero de México tendría de concertar la operación sería que las tasas de interés no continuaran bajando sino que aumentarían. Esto implicaría para el Banco un costo de oportunidad.

– En el caso de los activos de el Banco Promotor Financiero de México relativos al portafolio de inversión en dólares, se pueden concertar operaciones de derivados que le permitan incrementar la rentabilidad de su portafolio (a través de la compra-venta de opciones ligadas a dicho papel) o reducir la exposición al riesgo de tasas de interés (a través de swaps de tasas de interés). Una desventaja sería la posibilidad de perder la prima que se haya pagado por una opción si el mercado se mueve favorablemente.

– Es difícil precisar las utilidades o pérdidas para el Banco Promotor Financiero de México de concertar este tipo de operaciones, porque éstas dependerán de las características particulares de cada transacción. En algunos casos (swaps de divisas) las pérdidas serían sólo a nivel contable. Sin embargo, es claro que de realizarse operaciones con fines meramente de cobertura, las pérdidas para el Banco Promotor Financiero de México resultarán en un costo de oportunidad y los beneficios que se pueden obtener, esto es, el hecho de poder administrar adecuadamente los riesgos inherentes a sus operaciones, son muy importantes.

10). El tipo de instituciones financieras adecuadas para celebrar contratos ISDA con el Banco Promotor Financiero de México son principalmente casas de bolsa y bancos en el extranjero.

– Algunos ejemplos de las instituciones que son elegibles para ser contrapartes de el Banco Promotor Financiero de México son: Salomon Brothers, J.P. Morgan, Citibank, Bankers Trust, Bank of America, Fuji Bank, Union Bank of Switzerland, Banco Central Hispanoamericano, etc.

- a). La determinación de los riesgos crediticios de dichas instituciones se hará a través de la calificación crediticia que les otorgan Standard & Poor's y Moody's.
- b). La amplia experiencia de dichas instituciones en operaciones de esta índole en los mercados internacionales se determinará mediante la revisión de los cuadros indicativos de las instituciones más fuertes y experimentadas en los mercados de derivados, publicados por revistas financieras internacionales (por ejemplo, International Finance Review, Euromoney, Global Finance, etc.). Asimismo, la revisión periódica de revistas y periódicos extranjeros permite evaluar qué instituciones son los jugadores importantes en dichos mercados.

11). Los contratos ISDA no tienen un plazo o vigencia predeterminada. Sin embargo, mientras no existan operaciones vigentes bajo el mismo, el Banco Promotor Financiero de México no tiene ninguna obligación contractual y podría cancelarlo.

12). Los riesgos que asume el Banco Promotor Financiero de México, entre otros, son los siguientes:

- a). crediticio en el caso de que la contraparte incumpla en sus obligaciones bajo el contrato. Cabe señalar que debido a que se suscribirán contratos con instituciones con una calificación de grado de inversión, esta posibilidad es muy remota;
- b). de traslado, esto es, los activos y pasivos en moneda extranjera pueden cambiar de valor de un período contable al siguiente, debido a variaciones cambiarias, aún cuando ninguna transacción física se haya llevado a cabo.

13). Las operaciones de derivados se efectuarán en la moneda que se requiera de acuerdo a los objetivos de cobertura de el Banco Promotor Financiero de México. Sin embargo, una buena porción de las mismas estarían denominadas en dólares.

14). Las operaciones estarían ligadas tanto a pasivos como a activos de el Banco Promotor Financiero de México y pueden abarcar: tasas de interés, divisas, papel de deuda de emisores latinoamericanos denominado en dólares, spreads, etc.

2.2.5. Algunos comentarios sobre el contrato marco de swap ("ISDA Master Agreement")

Veamos pues la estructura del "Master Agreement"

En realidad no es posible analizar el "Master Agreement" bajo la luz del Derecho Mexicano. Si nos referimos a la doctrina mexicana en materia de contratos y hacemos un recuento de los elementos que integran estos instrumentos probablemente logremos hallar algún vínculo que nos permita encontrar una guía para comprender el "Master Agreement", más adelante lo intentaremos, pero "ab initio" debemos reconocer que el "Master Agreement" es un típico ejemplo que representa las diferencias más que las semejanzas que separan al "Common Law" de los países que, como México tienen un sistema legal basado en el Derecho Romano Germánico.

El contrato se divide en las siguientes cláusulas:

### **PRIMERA**

La primera cláusula nos remite a la interpretación, de hecho así se intitula ese apartado, que a su vez contiene tres subincisos que son definiciones (las cuales sin embargo se hallan en la cláusula 14 y se modifican a través del "Schedule"), contradicciones y contrato único. A través del inciso de contradicciones se estipula que en el caso de que éstas surjan:

– Prevalece el "schedule" sobre el "Master Agreement"

— La confirmación prevalecerá sobre el "Master Agreement" y el "Schedule" .

El inciso "contrato único" señala que todas las "transacciones" (término definido) entre las partes se realizarán al amparo del contrato en cuestión.

Como puede notarse a simple vista la estructura del "Master Agreement" difiere desde el principio con la práctica mexicana (según nuestra opinión, clara y que no deja lugar a dudas) de establecer en primer término las declaraciones de las partes e incluso si el abogado considera que la transacción es complicada, es factible presentar Antecedentes, Declaraciones y finalmente cláusulas. Por otro lado, para nosotros como abogados mexicanos, parece incómodo colocar las definiciones al fin del instrumento.

## SEGUNDA

**Obligaciones:** Qué subdividen en Condiciones Generales, Cambio de Cuentas, Compensación, Deducción o Retención de Impuestos e Intereses Moratorios ("Default interest") y otras cantidades.

Respecto a las condiciones generales se estipula que cada parte efectuará un pago o transmisión "delivery" a la otra, según se especifica en la "confirmación" y en otras cláusulas del Contrato.

Los pagos deberán hacerse en la fecha en que venzan al valor (fecha-valor) y en la plaza en que esté localizada la cuenta que se detalla en la confirmación. Sin embargo, la obligación de las partes se sujeta a la condición de que no ocurra una causa de incumplimiento o que no exista un evento potencial que pueda dar lugar a una causa de incumplimiento, que no ocurra una "causa de terminación anticipada" (término definido), o alguna otra condición presente en el contrato.

El subinciso relativo a cambio de cuentas refiere el hecho de que las partes puedan pactar cambios a las indicaciones que señalan, en qué cuentas deben depositarse los pagos que se les hagan, previo aviso a la otra parte, dado con cinco días de anticipación a la fecha en que se pretenda llevar a cabo el pago, a menos que uno de los contratantes notifique al otro su objeción para que el cambio se efectúe.

El subinciso que menciona la forma en que deberá efectuarse la compensación contempla los términos y condiciones en que la misma puede ocurrir.

La deducción o retención que señala el subinciso "d" de la cláusula segunda contiene los términos y condiciones en que deben practicarse la una o la otra y sujeta la cláusula a las leyes fiscales aplicables.

Bajo el inciso "interés moratorio o pena convencional; otras cantidades" se estipula que la parte que incumpla cualquiera de sus obligaciones de pago deberá pagar intereses.

### TERCERA

**Declaraciones.-** Por medio de esta cláusula las partes que intervienen en el Contrato, llevan a cabo sus respectivas declaraciones; vale la pena mencionar que dicha cláusula se subdivide en declaraciones básicas, ausencia de causas de incumplimiento, ausencia de litigios, precisión en la información que se rinde y declaraciones fiscales.

En cuanto a las declaraciones básicas, mediante éstas se afirma la naturaleza jurídica de la persona que celebra el contrato, las facultades que tienen sus representantes, la afirmación de que no se viola ninguna de las leyes aplicables a la entidad o sus estatutos sociales ni ninguna resolución dictada por cualquier autoridad competente. Asimismo, las partes deben señalar que cuentan con todas las autorizaciones gubernamentales correspondientes y que las obligaciones adquiridas conforme al presente contrato son válidas conforme a derecho.

Por lo que hace a la ausencia de causas de incumplimiento, las partes señalan de antemano (cuestión curiosa si se le compara con el derecho mexicano) que no han incumplido y que no incumplirán las cláusulas del contrato y que no les consta que exista la posibilidad de violarlas. Las partes también declaran que no se ha instaurado contra ellas o contra ninguna de sus afiliadas ningún proceso judicial que pudiera poner en duda su capacidad para cumplir el contrato referido.

Las partes también se comprometen recíprocamente a otorgar información que deberá ser completa y precisa en todos y cada uno de sus aspectos materiales. Vale la pena subrayar la importancia que tiene el término "material" bajo el derecho americano; en realidad no creemos que exista una definición en nuestro derecho mexicano que abarque el sentido que para el "Common Law" implica el término *material*.<sup>36</sup>

### CUARTA

**Acuerdos.-** A través de esta cláusula las partes se comprometen, nuevamente a proporcionar información, a mantener en vigor las autorizaciones correspondientes que les permitan celebrar el "Master Agreement", a cumplir con todas las leyes que les son aplicables, y a pagar los impuestos que en su caso se generen.

### QUINTA

**Causas de incumplimiento y de terminación.-** Se señalan como causas de incumplimiento, la falta de pago, la violación a cualesquiera de los compromisos adquiridos conforme al "Master Agreement", el no presentar los documentos de apoyo crediticio,

<sup>36</sup> En el diccionario "Blaks Law" se define *material* como importante; aunque contempla diversas acepciones dependiendo de cada disciplina a que se refiera el término, "Blaks Law Dictionary", West Publishing, St. Paul, Minn. United States. 1990, p. 976.

declarar en falso, incumplir en el otorgamiento de la transacción específica, incumplimiento concatenado, quiebra, suspensión de pagos y fusión. Vale la pena mencionar que la falta de presentación de documentos de apoyo crediticio se refiere en general a las garantías que se otorgan cada una de las partes, es decir, la falta de presentación de los documentos que formalicen el otorgamiento de la misma, se considera como un incumplimiento.

También se señala como causa de incumplimiento el otorgar una declaración en falso.

Por lo que toca al incumplimiento de una transacción específica, resulta de vital importancia analizar este concepto, ya que si bien se encuentra incluido como una causa de incumplimiento ésta viene a ser en realidad la causa por la cual se celebra el contrato y puede ser cualesquiera de las siguientes: *"Rate Swap Transaction, Basis Swap, Forward Rate Transaction, Commodity Swap, Commodity Option, or Equity Index Swap or Equity Index Option, Bond Option, Interest Rate Option, Foreign Exchange Transaction, Cap Transaction, Floor Transaction, Collar Transaction, Currency Swap Transaction, Cross-Currency Rate Swap Transaction, Currency Option"*, o cualquiera otra transacción similar o una combinación de todas las anteriores. Como puede observarse, y totalmente contrario a la técnica jurídica contractual, el objeto del contrato que se menciona por primera vez dentro de las causas de incumplimiento (si bien las definiciones de ciertos derechos y obligaciones de las partes se encuentran al final del contrato) es celebrar cualesquiera de las operaciones mencionadas, algunas operaciones similares o una combinación de las mismas; únicamente revisando el Convenio Modificadorio ("Schedule") sería posible determinar para qué se celebró el Contrato y cuál es su objeto.

Respecto al incumplimiento concatenado ("Cross Default") nuevamente, el "Master Agreement" refiere el incumplimiento a lo que las partes especifiquen en el Convenio Modificadorio; sobre dicho incumplimiento concatenado, no existe una definición del mismo en el "Master Agreement", pero éste indica que se trata de un incumplimiento o de una condición similar que se describa como tal no sólo aplicable a cualesquiera de las partes, sino también a los garantes y que se especifique en uno o más contratos relacionados con los adeudos específicos, que en su caso se contemplen en dichos contratos.

Ahora bien, en caso de que cualesquiera de las partes o de los garantes fueran liquidados, fueran declarados en quiebra o suspensión de pagos, admitieran su incapacidad general para cubrir sus adeudos, celebraran una cesión en beneficio de sus acreedores, instauraran cualquier proceso para efecto de acogerse al beneficio que otorga la Ley de Quiebras y de Suspensión de Pagos y como resultado de dicho proceso se obtuviera una sentencia de quiebra o una orden judicial para liquidar la compañía, si la contraparte no apelara dicha resolución en un plazo máximo de 30 días, a partir de la fecha de su recepción, si alguno de los sujetos mencionados anteriormente iniciara acciones legales para el nombramiento de un administrador provisional, síndico,

fiduciario o interventor para administrar los activos de cualesquiera de dichos sujetos, permitiera que alguno o algunos de sus acreedores hiciera(n) efectivas las garantías a las cuales tuvieran derecho, sin que se opongan judicialmente, en un plazo de 30 días a partir de que dichos acreedores hayan tomado posesión de todos los activos o una parte sustancial de los mismos o en general otorgara su consentimiento para que ocurrieran cualesquiera de los actos anteriormente señalados, estaríamos frente a un incumplimiento.

La otra causa de incumplimiento es la fusión de alguna de las partes o de los garantes o la transferencia de sus activos, si como resultado de dicha fusión o transmisión de activos alguna de las partes o de los garantes no asegura razonablemente a la contraparte el cumplimiento de este contrato, o si en virtud de esta operación alguno de los garantes, sin el previo consentimiento de la contraparte libera o cancela la garantía que otorgó.

Mezcladas entre las causas de incumplimiento se encuentran las causas de terminación del contrato; lógicamente el orden que creemos cualquier abogado mexicano seguiría al redactar un contrato de esta naturaleza sería estipular posteriormente a las causas de incumplimiento, las consecuencias de este último, pues bien ello no ocurre así en el "Master Agreement", ya que en el presente instrumento y hasta esta etapa del contrato aún no podemos definir que sucedería si se actualizara alguno de los supuestos mencionados anteriormente.

Como causas de terminación (sin indicar cuáles son las consecuencias de las mismas), se señalan las siguientes: Ilegalidad, causa fiscal, causa fiscal al amparo de una fusión, cambio en la naturaleza jurídica de la garantía derivado de una fusión y causas de incumplimiento adicionales.

Bajo el rubro de ilegalidad el "Master Agreement" contempla, no la violación a una norma, como lo entenderíamos en el sistema jurídico mexicano, sino más bien establece la situación de que alguna de las partes o de los garantes no pudieran cumplir con las obligaciones derivadas de este instrumento, porque en el interin se hubiese promulgado una modificación a la ley, a la interpretación de la misma o existiera jurisprudencia que estableciera la ilegalidad de la operación que se pretende celebrar a través de este instrumento.

Como causa fiscal al amparo de una fusión se entiende cualquier modificación a la condición de contribuyentes de las partes o de los garantes o la existencia de un hecho imponible que incidiera en la fijación de un impuesto sobre la transacción. Asimismo, por causa fiscal al amparo de una fusión debe entenderse el hecho de que una de las partes requiera a la otra el pago de cantidades adicionales por concepto de impuestos que no estén ya contemplados en el "Master Agreement".

## **SEXTA**

**Terminación anticipada.**- Dicha terminación ocurre cuando se presenta el incumplimiento imputable a alguna de las partes. La cláusula estipula la forma y términos en

que deben darse los avisos de terminación, señala los sujetos que tienen derecho a exigir la misma y la manera en que deben hacerse los cálculos para efectuar los pagos correspondientes.

### **SÉPTIMA**

**Cesión.**- Se refiere a que ni el contrato ni ninguna de sus obligaciones son susceptibles de cesión salvo previo consentimiento de la otra parte.

### **OCTAVA**

**Moneda del contrato.**- A través de esta cláusula se señala que los pagos que deban hacerse las partes conforme al "Master Agreement" serán calculados y entregados de acuerdo a la moneda estipulada en el mismo y de buena fe. En caso de que alguna autoridad judicial resolviera que es ilegal pagar la moneda pactada, la parte afectada tiene el derecho de exigir de la otra una indemnización que cubra el monto del daño que le causó la resolución judicial adversa.

### **NOVENA**

**Varios.**- Este tipo de cláusulas son muy usuales en el foro norteamericano; primordialmente agrupa un conjunto de declaraciones (más que cláusulas) en el sentido de que el contrato constituye el único acuerdo entre las partes, el cual deja sin efectos cualquier otro arreglo oral o escrito. Asimismo señala la forma y términos en que el contrato puede modificarse, los recursos aplicables en caso de incumplimiento, la renuncia a ciertos derechos de las partes, si ésta es aplicable.

### **DÉCIMA**

**Oficinas y sucursales.**- Se refiere al tratamiento legal que se dará a oficinas, sucursales o subsidiarias de la parte que celebra el contrato (también se conoce como multibranch). Desde nuestro punto de vista en la mayoría de los casos no deben aceptarse pues los contratos sólo implican derechos y obligaciones para quienes expresamente los celebran.

### **DÉCIMA PRIMERA**

**Gastos.**- La cláusula a comentario indica cómo y qué gastos deben cubrirse.

### **DÉCIMA SEGUNDA**

**Avisos.**- Se estipula en esta cláusula los términos y condiciones en que éstos deben darse y recibirse por las partes.

### **DÉCIMA TERCERA**

**Ley aplicable y jurisdicción.**- La presente cláusula pretende establecer la Ley aplicable al acto; la competencia y jurisdicción de los tribunales correspondientes, los términos

en que deben efectuarse las notificaciones (particularmente las judiciales) y las renunciaciones a "inmunidad" que en su caso puedan pactarse.

## DÉCIMA CUARTA

**Definiciones.**- Desafortunadamente no se aporta med'ante esta cláusula elementos que permitan evaluar y analizar el contrato con mayor claridad, que en nuestra opinión, debe ser el propósito de esta clase de cláusulas.

### 3. Futuros

#### 3.3.1. Definición de futuros

Los contratos de futuro que se celebren en una Bolsa son aquellas operaciones de compraventa a plazo por las cuales el vendedor se obliga a entregar al comprador, contra el pago del precio total de liquidación al vencimiento, el número de unidades del activo de referencia que ampare, o bien la operación por la que las partes convienen en pagarse en la fecha de liquidación la suma de dinero que resulte de multiplicar el número de unidades del activo de referencia que ampare el contrato por la cantidad que resulte de restar el precio de liquidación al vencimiento el precio futuro pactado o el que lo reemplace como consecuencia de la liquidación diaria de pérdidas y ganancias (monto de liquidación total)<sup>37</sup>.

Desde luego existen otras definiciones de futuros como la que aporta Catherine Mansell<sup>38</sup>, sin embargo creemos que es importante relatar de manera sucinta la forma en que surgieron estos instrumentos.

A diferencia de otros productos derivados los futuros ya se conocían en los EE.UU.A, desde aproximadamente 1936. En principio el mercado de compra-venta de granos tuvo una gran relevancia que influyó o quizá incluso propició el nacimiento del mercado de futuros como lo conocemos hoy en día.<sup>39</sup>

La casa de compensación fomentó la bursatilización de los contratos de futuros de mercancías, y en 1936 el *Chicago Board of Trade* introduce los contratos de futuros sobre la soya. La estabilidad en los mercados agrícolas que se produjo posteriormente frenó el desarrollo de estos mercados hasta 1960 cuando se introdujeron contratos de futuros sobre diversas mercancías. Más adelante se operarían los contratos de futuros en la Bolsa,

<sup>37</sup> La definición que hemos adaptado fue anotada durante un curso básico de futuros impartido por la Bolsa Mexicana de Valores y creemos que fue elaborada por el Lic. Guillermo Heredia Carrasco.

<sup>38</sup> Mansell, Catherine, *op. cit.*, p. 273, para la autora de un contrato de futuros, en un sentido muy amplio, es un contrato adelantado que se comercia en Bolsa.

<sup>39</sup> Efectivamente desde la segunda mitad del siglo XIX Chicago se convirtió en el centro de comercio de granos de los EE.UU.A. Fue en Chicago en donde nació la figura de la Cámara de Compensación, cuya función principal es asumir el riesgo crediticio del contrato; es decir, la Cámara de Compensación es quien se obliga frente a las partes.

ya no sobre mercancías sino sobre elementos financieros como son índices, tasas de interés y, por supuesto divisas<sup>40</sup>.

### 3.3.2. Utilidad

Los futuros tienen muy diversos usos, así por ejemplo pueden funcionar como un mecanismo para transferir el riesgo de quien no quiere afrontarlo hacia aquel sujeto que está dispuesto a tomarlo; también pueden funcionar como medio indirecto de financiamiento, de esta manera, un productor o un comerciante que ya han "cubierto" (*hedged*) sus precios de venta, están en posibilidad de negociar y obtener créditos más baratos; adicionalmente a través de los precios de los contratos de futuros se puede planear una estrategia financiera.

La utilidad de los futuros en los mercados financieros es muy grande, así por ejemplo, cualquier compromiso adquirido en el mercado de bonos Brady expone tanto al comprador como al vendedor a fluctuaciones en las tasas de interés, el riesgo en un determinado portafolio de inversión podría minimizarse de la siguiente forma:

Si se parte de una determinada posición financiera en el instrumento que se desee y se planea no estar expuesto al riesgo inherente en el precio, es factible tomar una posición contraria por un monto equivalente en el mercado de futuros. En esto consiste una parte esencial de la administración de riesgos.

Creemos que es importante establecer una distinción entre aquellos sujetos que buscan una cobertura a través del mercado de futuros, que son los llamados administradores de riesgos, individuos que en nombre y representación de sus instituciones, compran y venden futuros (que es exactamente la operación que comentamos en el párrafo precedente) para compensar su exposición neta a los riesgos cambiarios o a aquellos riesgos de fluctuación en las tasas de interés de sus posiciones subyacentes y, los especuladores, a quienes de alguna forma puede definirse como aquellos participantes del mercado que operan en el piso de remate o fuera de éste y compran y venden futuros para asumir riesgos y posibles ganancias.

Independientemente de que los especuladores corren grandes riesgos al participar en estos mercados, también es de notarse que cumplen una función primordial en los mismos y esta función consiste en dotar de liquidez al mercado.

<sup>40</sup> Uno de los elementos que ha dado relevancia mundial a la operación de futuros y opciones es la especialización del Centro Financiero de Chicago. Los cuatro pisos de remate que operan en esta área generan cuando menos 33 mil empleos, de los cuales, una tercera parte se refiere a trabajadores del *Chicago Mercantile Exchange*. Únicamente los socios de cada uno de los diferentes mercados puede operar en los pisos de remate y son identificados por el uso de un saco amarillo con sus propias iniciales en color negro. Existen tres tipos de miembros de este centro financiero. Los operadores de la Bolsa de valores de Chicago, cuya cuota de ingreso asciende actualmente a 725 mil dólares al año; los integrantes de la División Monetaria Internacional (cuota de ingreso 640 mil dólares al año) y por último los integrantes del mercado de índices y opciones a futuro (cuota de ingreso 209 mil dólares anuales). Véase *Financial Times*, *Devaluation raises questions about México*, 16 de mayo de 1994.

### 3.3.3. Los contratos de futuros

De acuerdo a la definición de futuros a que nos referimos anteriormente, los sujetos en este tipo de instrumentos pueden ser:

- a) El vendedor, quien en un contrato liquidable en especie adquiere la obligación de entregar el número de unidades del activo de referencia que ampare el contrato y el derecho de recibir el precio total de liquidación al vencimiento, y quien en un contrato liquidable en efectivo, adquiere el derecho de recibir o contrae la obligación de pagar el monto de liquidación total cuando la diferencia a que se refiere la disposición anterior sea negativa o positiva, respectivamente.
- b) El comprador, quien en un contrato liquidable en especie adquiere la obligación de pagar el precio total de liquidación al vencimiento y el derecho de recibir el número de unidades del activo de referencia que ampare el contrato, y quien, en un contrato liquidable en efectivo, adquiere el derecho o contrae la obligación de recibir o pagar el monto de liquidación total cuando la diferencia a que se refiere la disposición anterior sea positiva o negativa, respectivamente.

### 3.3.4. Naturaleza jurídica del contrato de futuros

De conformidad con la definición antes mencionada, se puede inferir que los futuros son acuerdos de voluntades, es decir contratos. Ahora bien los contratos de futuros pueden ser liquidables en efectivo o en especie.

El artículo 2248 del Código Civil establece que hay compraventa cuando uno de los contratantes se obliga a transferir la propiedad de una cosa o de un derecho y el otro a su vez se obliga a pagar por ellos un precio cierto y en dinero.<sup>41</sup>

Nuestro derecho divide los contratos, en unilaterales, cuando una sola de las partes se obliga hacia la otra sin que ésta le quede obligada (artículo 1835 del Código Civil) y en bilaterales, cuando las partes se obligan recíprocamente (artículo 1836 del Código Civil). Los contratos de futuro liquidables en especie son contratos bilaterales en virtud de que tanto el comprador como el vendedor tienen obligaciones específicas tal como antes se señaló.<sup>42</sup> Por su parte, el artículo 380 del Código de Comercio, respecto de la compra-venta mercantil, establece que el comprador deberá pagar el precio de las mercancías en los términos y plazos convenidos y el artículo 376 del mismo Código, señala que el contratante que cumple tiene derecho de exigir del que no cumpliere, la

<sup>41</sup> Artículo 2248 del Código Civil para el Distrito Federal y Territorios Federales. Véase también comentarios inéditos del Lic. Guillermo Heredia Carrasco.

<sup>42</sup> Artículos 1835 y 1836 del Código Civil para el Distrito y Territorios Federales.

rescisión o cumplimiento del contrato, independientemente de la indemnización por daños y perjuicios.<sup>43</sup>

Las dificultades en la aplicación del Derecho Civil y Mercantil a una figura tan reciente en México, ocurren sin embargo cuando se incorpora el elemento aleatorio a nuestro análisis; es decir los contratos pueden subdividirse en aleatorios y conmutativos,<sup>44</sup> el contrato se clasifica como conmutativo, cuando las prestaciones que se deben las partes son ciertas desde que se celebra el contrato, de tal suerte que ellas pueden apreciar inmediatamente el beneficio o la pérdida que les cause éste, y en 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 (artículo 1836 del Código Civil).

En realidad no es sencillo definir si el contrato de futuros liquidable en especie es conmutativo o aleatorio. Al celebrarse en el mercado uno de estos contratos, las partes pactan un precio futuro, empero, el comprador se obliga a entregar el precio de liquidación al vencimiento que fije el mercado en la fecha de vencimiento del plazo del contrato. El comprador sabe que el precio de liquidación al vencimiento puede ser diferente del precio futuro pactado. Esta situación se debe a que en los contratos de futuro existe un procedimiento de liquidación diaria de pérdidas y ganancias. Así, por ejemplo, el día en que se celebra el contrato las partes pactan un precio cierto y en dinero, pero al final del día el mercado fija un precio de liquidación diaria. El precio de liquidación diaria puede ser superior o inferior al precio futuro pactado, lo cual implica que una de las partes obtuvo una ganancia y la otra una pérdida en relación con dichos precios. En virtud de ello, la parte que haya sufrido la pérdida, deberá pagar a su contraparte la diferencia entre el precio de liquidación diaria y el precio futuro pactado. Al cerrarse la sesión de negociación del día siguiente, el mercado fijará un nuevo precio de liquidación diaria y cada parte nuevamente deberá pagar la pérdida o tendrá derecho a recibir la ganancia que se haya originado entre el precio de liquidación diaria del día anterior y el precio de liquidación diaria correspondiente a ese día. En consecuencia, se puede decir que diariamente el precio del contrato se ajusta con la finalidad de reflejar la pérdida y la ganancia liquidada por las partes.<sup>45</sup>

<sup>43</sup> Artículos 376 y 380 del Código de Comercio.

<sup>44</sup> La doctrina define el contrato aleatorio o de suerte como aquel en el cual el valor concreto de la prestación depende de un factor incierto, que puede actuar en ventaja de una parte contratante y en contra de la otra. Cfr. Meda! Sánchez, Ramón, De los contratos civiles, Porrúa, 1984.

<sup>45</sup> Este proceso de liquidación diaria de pérdidas se llama "mark to market" y funciona con base en los márgenes o depósitos iniciales y de mantenimiento que entregan las partes a la Cámara de Compensación como requisito para operar. Desde nuestro punto de vista el margen es, sin lugar a dudas una garantía que además es característica de este tipo de derivados.

En resumen el contrato de futuro liquidable en especie, se clasifica de la siguiente forma:<sup>46</sup>

- 1) Es un contrato mercantil;
- 2) Es un contrato bilateral;
- 3) Es un contrato oneroso;
- 4) Es un contrato de ejecución diferida;
- 5) Es un contrato consensual;
- 6) Es un contrato traslativo de la propiedad;
- 7) Es un contrato de adhesión (aunque pueden negociarse algunas de sus cláusulas);
- 8) Es un contrato principal, y
- 9) Es un contrato aleatorio.

En opinión del Lic. Guillermo Heredia, con la cual estamos de acuerdo, existen además contratos de futuros liquidables en efectivo. Para llegar a estas conclusiones definidas en el punto 4.4.5 nos hemos basado en los elementos que aporta dicho autor.

### 3.3.5. Contratos de futuro liquidables en efectivo

Los diversos ordenamientos legales no abundan sobre el contenido de todos los contratos posibles, como es lógico sólo lo hacen con los contratos que se celebran frecuentemente. Pues bien, el legislador no contempló la existencia del contrato de futuros y por ello son atípicos.

Los contratos de futuro liquidables en especie son contratos múltiples bilaterales.<sup>47</sup> Son contratos múltiples porque se trata de dos contratos de compraventa de derechos. En el primer contrato una parte transfiere a la otra el derecho a recibir la cantidad que resulte de restar al precio de liquidación al vencimiento, el precio futuro ajustado

<sup>46</sup> No consideramos conveniente analizar todas y cada una de las características de estos contratos, conforme al Derecho Civil, pues nuestra intención es demostrar que como productos derivados no tienen una regulación específica. Por ello y únicamente en aras de lograr una mayor comprensión incluimos el esquema siguiente.

<sup>47</sup> "Los contratos múltiples pueden ser de tres tipos: 1) de unión externa; 2) unión recíproca, y 3) de unión alternativa. Los contratos múltiples de unión recíproca son aquellos en que las partes celebran varios contratos típicos como un todo. Los contratos múltiples de unión recíproca a su vez pueden ser de dependencia unilateral o de dependencia bilateral. Son de dependencia unilateral cuando un contrato depende de otro contrato, y son de dependencia bilateral cuando los diversos contratos tienen interdependencia entre sí sin poder desvincular el uno del otro y sin que tampoco pudiera subsistir uno si el otro queda sin efecto por algún motivo. Estos contratos han sido reconocidos en nuestro derecho por la Suprema Corte de Justicia de la Nación (S.J. de la F., sexta época, cuarta parte, volumen segundo, página 75 y volumen VII, página 139)", citado por el Lic. Guillermo Heredia en sus apuntes inéditos, en un curso impartido por la Bolsa Mexicana de Valores; también se desprende de las notas que tomó quien esto escribe durante un curso de futuros preparado por la Unidad de Capacitación de Nacional Financiera.

conforme al procedimiento de liquidación diaria de pérdidas y ganancias. En el segundo contrato la contraparte transfiere a la otra el derecho a recibir la cantidad que resulte de restar el precio futuro ajustado de acuerdo con el procedimiento de vencimiento. En virtud de que el precio de liquidación al vencimiento es desconocido para ambas partes, los derechos que son materia de las dos compraventas tienen igual valor y, por lo tanto, se compensan. Asimismo, el precio de liquidación al vencimiento puede ser mayor, igual o menor al precio futuro ajustado, por lo que sólo una de las partes estará obligada a cumplir con su obligación.

Tomando en consideración lo antes señalado, el contrato de futuro liquidable en efectivo tendría una clasificación muy similar, bajo el Derecho Civil Mexicano, a la que tiene el contrato de futuros liquidable en especie. Proponemos en este estudio, como anexo, un modelo de contrato de futuros que se adapte al sistema legal mexicano.

### 3.3.6. Normatividad

Las únicas disposiciones que existen en materia de futuros han sido dictadas por el Banco de México; para ubicarse en este contexto normativo es indispensable, sin embargo, hacer una aclaración y ciertas distinciones. Las instituciones de crédito pueden celebrar operaciones de futuros, aunque éstas no están contempladas en el catálogo de operaciones permitidas que incluye la Ley de Instituciones de Crédito, ello es posible gracias a la autorización del Instituto Central que se otorga con fundamento en los artículos 3o., 24, 26, 32, 33 y 36 de la Ley del Banco de México. También es importante distinguir si se va a intervenir en el mercado como intermediario (prestando un servicio) o como participante.

La primera circular que dictó el Instituto Central al respecto de este asunto es la 1989/91, más adelante se emitiría la 21/95, de fecha 17 de marzo de 1995 que modifica la circular 2008/94, y más recientemente, el 20 de septiembre de 1995, se expidió la circular 2019/95 ( que no modifica de manera sustancial el régimen anterior) para permitir "las operaciones relacionadas con la celebración de contratos de futuros sobre pesos mexicanos, únicamente cuando "sean negociados en algún mercado reconocido por el Banco de México... las operaciones permitidas son de compraventa al contado y operaciones de compraventa a futuro de divisas contra moneda nacional o contra otras divisas..."<sup>48</sup>

La circular a comentario señala quiénes pueden ser participantes (personas físicas y morales, nacionales y extranjeras) e intermediarios (sólo las instituciones que obtengan autorización por escrito del Banco de México para actuar con tal carácter en los mercados autorizados). Adicionalmente se definen los términos dólar, días hábiles bancarios, tipo de cambio pactado, fecha de liquidación, operaciones de compraventa de dólares a futuro,

<sup>48</sup> Circular-Telefax 21/95 bajo M.11.84 y M.14.5 y Circular-Telefax 2019/95 bajo M.54 a M.54.51, emitida por el Instituto Central, el 20 de septiembre de 1995.

opciones de venta de dólares, opciones de compra de dólares etc; la circular señala además el proceso de autorización y las fórmulas de riesgo ponderado.

El 3 de abril de 1995, el Banco de México expidió su circular-telefax 30/95, para las instituciones de banca de desarrollo, la cual es similar a la anteriormente citada. Llama la atención el hecho de que el Banco de México haya autorizado una excepción a la prohibición contenida en el artículo 106, Fr. I, por lo cual las instituciones de crédito "pueden celebrar operaciones de compraventa a futuro sobre pesos mexicanos en el *Chicago Mercantile Exchange*..." aunque para celebrar tales operaciones "requieran garantizar el cumplimiento de las obligaciones de pago que contraigan... por lo cual... pueden dar en prenda títulos o valores de su cartera únicamente con el propósito de garantizar el cumplimiento de tales obligaciones de pago."<sup>49</sup>

Recientemente, el 28 de agosto de 1995, el Banco de México emitió la circular-telefax 80/95, dirigida a las instituciones de banca múltiple, en relación a compraventas a futuro de divisas, a la cual acompañó su anexo 14 (también aplicable para la banca de desarrollo y que contiene "los requerimientos para las instituciones que pretendan participar en los mercados de compraventa de dólares a futuro y de opciones de compra y venta de dólares, así como en el de coberturas cambiarias". El anexo a la circular citada contiene 16 requisitos, que en realidad se convierten en aproximadamente 31. Como anexo a este estudio hemos preparado un cuadro comparativo entre los requisitos que exigirá la Bolsa para operar en estos mercados y para los productos derivados y los requisitos que exige el Banco de México.

#### 4. *Forwards*

Los *forwards* o contratos adelantados tienen características muy similares a los futuros, de hecho son el antecedente de éstos, sin embargo los *forwards* no se operan en Bolsa. Fundamentalmente tienen la misma utilidad que los futuros como instrumento de administración de riesgos y especulación. Probablemente la distinción más clara entre los futuros y los *forwards* radica en el hecho de que en los *forwards* efectivamente se da una transferencia de propiedad y específicamente de entrega física, es decir se ejerce al vencimiento y es difícil de ceder a la otra parte. Para vender o ceder los derechos derivados del contrato es necesario, pues, encontrar a una contraparte que desee adquirir exactamente el contrato en los términos y características que se pactaron originalmente.

<sup>49</sup> Circular-Telefax 42/95, de fecha 3 de mayo de 1995 emitida por el Banco de México.

## 5. Opciones

La opción es el derecho, más no la obligación de comprar o vender una cantidad determinada de un bien (acción, mercancía, divisa, etc.) a un precio preestablecido (el precio de ejercicio) dentro de un periodo determinado.<sup>50</sup>

Las opciones sobre acciones comenzaron a utilizarse en forma organizada en 1973 y desde entonces se han venido desarrollando a una gran velocidad.

Existen 2 tipos básicos de opciones; la opción de compra ("call") que da derecho al tenedor de la misma a comprar el activo subyacente ("underlying asset"), en una cierta fecha, a un precio determinado y, la opción de venta ("put") mediante la cual se otorga al tenedor el derecho de vender el activo subyacente, en cierta fecha y a un precio determinado. El precio del contrato se conoce como precio de ejercicio ("strike price"); la fecha contenida en el contrato es el vencimiento ("maturity" o fecha de ejercicio). Las opciones de compra y de venta, de acuerdo a su forma de ejercicio se clasifican en:

- Americanas: pueden ejercerse en cualquier momento antes del vencimiento.
- Europeas: sólo pueden ejercerse al vencimiento

Es conveniente aclarar que la mayoría de las opciones que se comercian en la Bolsa son del tipo americano.

Es de vital importancia hacer notar que la opción otorga al tenedor el derecho mas no la obligación de ejercerla. Este es uno de los elementos en los que difieren las opciones y los futuros; respecto de estos últimos siempre debe ejercerse el derecho que ampara el contrato aunque casi nunca se llega a la entrega del bien o activo subyacente, sino que el contrato "se negocia" antes de que llegue al vencimiento.

Otra diferencia entre los futuros y las opciones radica en el hecho de que por entrar al mercado de futuros se entrega un depósito (que es parte del precio y puede perderse o ganarse); en cuanto a las opciones, éstas siempre se operan previo pago de una prima a la contraparte, independientemente de que se ejerzan o no.

Desafortunadamente no es recomendable analizar más a fondo las opciones en un ensayo de esta naturaleza, pero simplemente considérese que como método de administración de riesgos puede resultar y de hecho resulta un instrumento de cobertura muy útil para atenuar las pérdidas (lo que se logra creando un derivado sintético) que pueden llegar a tenerse en el mercado. Trascendental es que subrayemos el hecho de que los productos derivados pueden usarse como medios de cobertura y las opciones no son una excepción, pero es conveniente no perder de vista que los riesgos únicamente pueden administrarse y no eliminarse, creemos incluso

<sup>50</sup> Mansell, Catherine, *Op. cit.*, p. 327.

que la cobertura perfecta no existe; por ello la banca de fomento debe avocarse, como lo hace, al estudio de estos nuevos instrumentos que representan un reto y una alternativa para mitigar los riesgos, dentro del esquema de créditos a largo plazo que caracteriza a este tipo de instituciones.<sup>51</sup>

<sup>51</sup> Para lograr tener un panorama más preciso sobre la importancia de las opciones y de los productos derivados en nuestro país, convendría consultar, Falloon, William, *Mex Appeal, Risk*, Vol. 5, No. 7, julio-agosto 1992, *The Economist*, el volumen del 30 de abril de 1994; en realidad la bibliografía en inglés sobre estos temas es cada día más amplia, cada artículo al respecto, es sin embargo específico en alguna área fiscal, contable, económica. Excedería el objeto de este estudio incorporar a la bibliografía o hemerografía del mismo los artículos mencionados (lo que hasta ahora hemos logrado compilar abarca trabajos elaborados por alumnos de universidades inglesas o norteamericanas a los que tuvimos acceso a través de los sistemas de cómputo "Lexis" y "Nexis" y ocupan más de 4 disquetes).

## A N E X O

CONTRATO MARCO DE COMPRAVENTA DE DÓLARES A FUTURO, QUE CELEBRAN POR UNA PARTE, \_\_\_\_\_ (EN LO SUCESIVO EL "BANCO") REPRESENTADA POR \_\_\_\_\_ Y POR LA OTRA \_\_\_\_\_ (EN LO SUCESIVO EL "PARTICIPANTE"), REPRESENTADA POR \_\_\_\_\_, DE CONFORMIDAD CON LAS SIGUIENTES DEFINICIONES, DECLARACIONES Y CLÁUSULAS:

---

### DEFINICIONES

---

- Participante:** Personas físicas y morales, nacionales y extranjeras. Las instituciones de crédito que no sean intermediarios, casas de bolsa y casas de cambio podrán actuar como Participantes únicamente cuando cuenten con autorización por escrito de la Gerencia de Disposiciones al Sistema Financiero del Banco de México para actuar con tal carácter.
- Dólar(es):** Moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.
- Días Hábiles**
- Bancarios:** Aquellos en los que las instituciones y los bancos del exterior se encuentren abiertos para realizar operaciones en la Ciudad de México, Distrito Federal y en la ciudad de Nueva York, Nueva York, EE.UU.A., respectivamente.
- Tipo de Cambio**
- Pactado:** Aquél que las partes convengan para liquidar una Operación de Compraventa de Dólares a Futuro, expresado en Nuevos Pesos por dólar.

**Fecha de**

**Liquidación:** Día Hábil Bancario seleccionado por las partes en el cual se realizará la entrega de los Dólares y el contravalor en moneda nacional correspondiente a una operación y de acuerdo a la confirmación respectiva.

**Operaciones de****Compraventa de**

**Dólares a Futuro:** Operaciones de compraventa de Dólares contra moneda nacional en las que se concierte que la Fecha de Liquidación ocurrirá en un plazo superior a dos Días Hábiles Bancarios contados a partir de su fecha de concertación.

**Monto de**

**Referencia:** Monto de la operación en Dólares pactado por las partes.

**Margen:**

Monto o valor nuevos pesos de los depósitos en efectivo o títulos que el PARTICIPANTE da en garantía para dar cumplimiento a las obligaciones del contrato

## DECLARACIONES

I. Declara el "PARTICIPANTE" por conducto de su representante:

a) Que su representada es una \_\_\_\_\_, debidamente constituida y existente, de conformidad con las leyes de los Estados Unidos Mexicanos, según consta en la Escritura No. \_\_\_\_\_ del \_\_\_\_ de 199\_\_, pasada ante la fe del Lic. \_\_\_\_\_, Notario Público No. \_\_ del \_\_\_\_\_ e inscrita en el Registro Público de \_\_\_\_\_, en el Folio número \_\_ el \_ de \_\_\_\_\_ de 199\_.

b) Que cuenta con facultades suficientes para obligarla en los términos de este Contrato Marco, las cuales a la fecha no le han sido revocadas, ni modificadas, según consta en el Testimonio Notarial No. \_\_ del \_\_ de \_\_\_\_\_ de 199\_.

II. Declara el "BANCO" por conducto de su representante:

- a) Que su representada en su carácter de...
- b) Que su representada se encuentra facultada para realizar la operación que se consigna en este instrumento de conformidad con \_\_\_\_\_, así como las diversas disposiciones que en materia de futuros ha emitido el Banco de México y otras autoridades competentes.
- c) Que los operadores y el suscrito cuentan con facultades suficientes para obligarla en los términos de este contrato Marco (en lo sucesivo "Contrato Marco"), las cuales no le han sido revocadas ni modificadas a la fecha.

III. Declaran ambas partes:

- a) Que son de su conocimiento las características conforme a las cuales opera el Mercado de Operaciones de Compraventa de Dólares a Futuro contra Moneda Nacional.
- b) El BANCO advierte al PARTICIPANTE que el riesgo de pérdidas en las operaciones consignadas en este contrato puede ser substancial, por lo que el PARTICIPANTE debe considerar, bajo su propio riesgo y responsabilidad, si se encuentra apto para comprometerse en este tipo de operaciones, tomando en consideración su estabilidad financiera y recursos económicos.

Expuesto lo anterior, las partes acuerdan lo que se estipula en las siguientes:

#### CLAUSULAS

PRIMERA. Objeto.- El presente Contrato Marco tiene por objeto establecer los compromisos que asumen el PARTICIPANTE y la INSTITUCION al celebrar, de común acuerdo, operaciones de Compraventa de Dólares a Futuro.

SEGUNDA. Confirmaciones.- a) Las partes podrán, periódicamente, celebrar Operaciones de Compraventa de Dólares a Futuro en los términos de este Contrato Marco. Cualquier acuerdo entre las partes respecto de una operación de Compraventa estará incluido en una Confirmación (en lo sucesivo la "Confirmación").

- b) El presente instrumento y las Confirmaciones constituirán el Contrato (en lo sucesivo el "Contrato").
- c) Cada Confirmación conforme a este Contrato Marco incluirá los términos siguientes: (i) las partes, (ii) la fecha de celebración, (iii) la fecha de Liquidación, (iv) el Monto de Referencia, (v) el Tipo de Cambio Pactado, (vi) las monedas que deberá entregar cada una de las partes, (vii) las cuentas en que deberá hacerse cualquier pago relacionado a la Operación de Compraventa contenida en dicha Confirmación, (viii) de ser el caso, la garantía correspondiente y (ix) cualquier otro término que las partes consideren conveniente.
- d) Cada Confirmación será por escrito y enviada por las partes en los términos señalados en este Contrato Marco.
- e) Cada Confirmación deberá transmitirse a más tardar a las 18:00 horas de la Ciudad de México, D.F., del día en que se concierte la operación y se considerará correcta de acuerdo a lo dispuesto en la cláusula Tercera.
- f) Las partes convienen que cada Confirmación tendrá los efectos más amplios permitidos de acuerdo a la legislación aplicable. En caso de conflicto entre los términos de cualquier Confirmación y los términos de este Contrato Marco, la Confirmación prevalecerá, excepto en el caso en que la Confirmación contravenga la legislación aplicable.

**TERCERA. Notificaciones.**- Cualquier confirmación, notificación o comunicación (tales como llamadas de margen) se considerarán transmitidas, cuando sean enviadas por el BANCO, aunque no sean recibidas por el PARTICIPANTE. Todas las confirmaciones y notificaciones, que el BANCO transmita al PARTICIPANTE antes de las 18:00 hrs. (dieciocho horas) de la Ciudad de México, D.F., se considerarán correctas, a menos de que sean objetadas por escrito por el PARTICIPANTE dentro de las 24 hrs. (veinticuatro horas) siguientes a su emisión.

Las partes reconocen la estricta confidencialidad de la información intercambiada, por ello desde ahora se obligan a no darla a conocer sin el expreso consentimiento que se den, por escrito, las partes mencionadas.

Entre los medios electrónicos, las partes reconocen el teléfono, telex y telefax; asimismo las partes acuerdan no utilizar el sistema Dealing 2000 de Reuters, para la confirmación de operaciones.

**CUARTA. Constitución de Garantías.**- El PARTICIPANTE se obliga a garantizar a el BANCO las obligaciones que contraiga en virtud del presente contrato y/o a cubrir el

importe de las mismas a través de cualquiera de las formas que se mencionan a continuación:

- 1.- La constitución de garantías sobre valores gubernamentales y/o bancarios, a valor de mercado y previamente aceptados por el BANCO por parte del PARTICIPANTE bajo la forma legal más conveniente para ambas partes que en su caso, se convendrá por ambas partes en la fecha de la operación respectiva, para lo cual las partes deberán celebrar los actos jurídicos accesorios necesarios.
- 2.- Prenda sobre dinero en los términos siguientes:
- 3.- El PARTICIPANTE entregará y transferirá a el BANCO la propiedad de la cantidad sobre la que constituirá la prenda, en términos de lo dispuesto por el artículo trescientos treinta y seis de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.
- 4.- La garantía antes descrita subsistirá hasta que se le cubra íntegramente al BANCO todo cuanto se le adeudare en virtud de la operación u operaciones garantizadas y no podrá darse por terminada anticipadamente en tanto ésta o éstas permanezcan vigentes.
- 5.- El BANCO invertirá la cantidad que se le dió en prenda a fin de que ésta genere intereses a la tasa de interés bancaria vigente en el mercado al que convengan las partes o a la vista en caso de que no se estipule el plazo.
- 6.- En caso de que el PARTICIPANTE no cumpliera con cualesquiera de las obligaciones que se deriven de la(s) operación(es) que realice al amparo de este contrato, el BANCO aplicará el importe de la garantía más los intereses generados según lo dispuesto en la presente cláusula, al pago de las obligaciones que por este medio garantiza el PARTICIPANTE, comprometiéndose el BANCO a dar aviso de este hecho al PARTICIPANTE dentro de los cinco días hábiles siguientes a dicha adjudicación.
- 7.- Si el PARTICIPANTE constituye la garantía en los términos de este numeral, deberá señalarse en la confirmación respectiva.
- 8.- En las Confirmaciones se convendrá la garantía que corresponda a los apartados 1 y 2 de esta cláusula.
- 9.- La garantía inicial deberá constituirse el mismo día en que se pacte la operación salvo autorización expresa de el BANCO en cuyo caso podrá constituirse el día hábil siguiente.
- 10.- La apertura de una línea de crédito irrevocable que el BANCO ponga a disposición del PARTICIPANTE en los términos de la cláusula séptima de este Contrato Marco.
- 11.- La garantía representará durante todo el tiempo en que el PARTICIPANTE tenga con el BANCO operaciones vigentes de compraventa a futuro de dólares, bajo el presente Contrato Marco, la suma de dinero en nuevos pesos mexicanos que resulte de los

porcentajes sobre el monto pactado o sobre el contravalor que, en cada operación en particular, determine el BANCO en la Confirmación.

QUINTA. Garantías Adicionales.- El BANCO se reserva el derecho de solicitar y obtener del PARTICIPANTE, por los medios indicados en la cláusula tercera de este instrumento, las garantías adicionales a las otorgadas y a su entera satisfacción cuando lo juzgue conveniente o cuando el propio BANCO, por las condiciones del Mercado de Operaciones de Compraventa a Futuro de Dólares, éstos o su contravalor, se hubieren apreciado o depreciado, o bien cuando a juicio de el BANCO la garantía otorgada resulte o pueda resultar insuficiente. El porcentaje de garantía a que alude el último párrafo de la cláusula precedente deberá incrementarse a simple solicitud de el BANCO, en la misma medida en que el PARTICIPANTE adeude cualquier cantidad a el BANCO.

El BANCO en ningún caso podrá recibir en garantía obligaciones subordinadas ni acciones emitidas por entidades financieras o sociedades controladoras de grupos financieros.

En estos supuestos, el PARTICIPANTE se obliga a constituir dichas garantías a más tardar a las 15:00 hrs. (quince horas) de la Ciudad de México, Distrito Federal, en las formas que se prevén en este Contrato Marco en la misma fecha que le sea solicitada.

SEXTA. Operación Inversa.- Desde este momento las partes según lo dispuesto por la circular 30/95 emitida el 3 de abril de 1995 por el Banco de México y la circular 2019/95, pactan que en el preciso momento en que celebren alguna operación de compraventa de dólares a futuro al amparo de este Contrato Marco, (en lo sucesivo la "Operación Concertada") y siempre que tengan vigentes otras operaciones de compraventa de dólares a futuro celebradas (en lo sucesivo las "Operaciones Previas") en las cuales: a) las partes actúen con carácter inverso a aquél que tengan en la Operación Concertada; se extinguirán por novación todas y cada una de las obligaciones a cargo de las partes derivadas de la Operación Concertada; y de la Operación Previa, surgiendo las obligaciones correspondientes a una nueva operación, de conformidad con el procedimiento que se describe a continuación:

Se seleccionará de entre las Operaciones Previas, aquella que tenga un tipo de cambio pactado que, restado del tipo de cambio pactado de la Operación Concertada, dé como resultado el valor absoluto mayor.

Se extinguirán todas las obligaciones de las partes derivadas de la Operación Concertada y de la Operación Previa seleccionada según el párrafo anterior, y surgirán las obligaciones correspondientes a una sola operación (en lo sucesivo la "Operación Nueva") con fecha de liquidación igual a la de dichas operaciones y tipo de cambio pactado igual al

de la operación cuyo monto de referencia sea mayor, así como, en su caso, la obligación a que se refiere el párrafo siguiente:

El Monto de Referencia de la Obligación Nueva será igual al valor absoluto del resultado de restar al Monto de Referencia de la Operación Previa el Monto de Referencia de la Operación Concertada. En la Operación Nueva las partes tendrán el carácter que tenían en la Operación Extinta, cuyo monto de referencia fuere mayor.

Cuando los Montos de Referencia de la Operación Previa y de la Operación Concertada sean iguales no surgirá una operación nueva. Ello sin perjuicio de la obligación que, en su caso, surja conforme al párrafo siguiente:

Cuando los Tipos de Cambio Pactados de la Operación Previa y de la Operación Concertada sean diferentes, la parte que haya actuado como vendedor en la Operación con el Tipo de Cambio pactado menor, estará obligada a pagar a su contraparte, en la fecha de liquidación que estaba convenida en las Operaciones extintas, la cantidad que resulte de multiplicar el Monto de Referencia menor entre los correspondientes a la Operación Concertada y la Operación Previa por el valor absoluto de:

El resultado de restar el Tipo de Cambio Pactado de la Operación Concertada, al Tipo de Cambio Pactado de la Operación Previa. En caso de que el Monto de Referencia de ambas operaciones sea igual, éste será multiplicado por el referido valor absoluto.

De manera alternativa, las partes podrán convenir que el cumplimiento de la obligación mencionada en los párrafos anteriores se lleve a cabo el día hábil inmediato siguiente en la fecha en que la Operación Concertada haya sido pactada, en cuyo caso la cantidad a pagar será el valor presente de la cantidad obtenida conforme al párrafo anterior, aplicando la tasa de interés que las partes convengan, por un período igual al número de días pendientes de transcurrir entre el día hábil bancario siguiente a la fecha en que la Operación Concertada haya sido pactada y la fecha de liquidación de la Operación Nueva.

El procedimiento antes descrito se repetirá en la medida en que existan operaciones de compraventa de dólares a futuro en las cuales las partes actúen con el carácter de compradores y vendedores recíprocos, cuya Fecha de Liquidación sea la misma.

Para la interpretación de esta cláusula prevalecerá, sobre el texto de la misma, lo establecido al respecto en la citada Circular del Banco de México, o en aquella disposición que la sustituya.

SÉPTIMA. Apertura de Crédito.- Forma parte integrante de este contrato como anexo

\_\_\_\_\_.

OCTAVA. Ausencia de Garantía Original o de Garantías Adicionales.- El BANCO queda facultado expresamente para, sin su responsabilidad, en el caso de que no se constituyan las garantías originales o las adicionales oportunamente, a celebrar con su contraparte una Operación Concertada en la cual actúen con el carácter inverso a aquel que tengan en la Operación Previa de que se trate, con Fecha de Liquidación y Monto de Referencia iguales a los de dicha Operación Previa y Tipo de Cambio Pactado que se determine libremente por el BANCO, o conforme a las Operaciones de Compraventa de Dólares que el mismo BANCO, celebre el día en que debió constituirse la garantía.

Respecto de los pagos que el PARTICIPANTE deba hacer a el BANCO en los términos del presente Contrato Marco, el BANCO afectará en primer lugar la garantía, de ser posible, y en segundo lugar el Crédito a que se refiere la cláusula séptima.

NOVENA. Cesión de Derechos.- No se podrán ceder los derechos u obligaciones derivados de las operaciones a que se refiere este Contrato Marco.

DÉCIMA. Información.- El PARTICIPANTE autoriza a el BANCO para que haga del conocimiento del Banco de México la información que sobre las operaciones realizadas al amparo del presente Contrato Marco requiera dicho Banco.

Asimismo, el PARTICIPANTE autoriza al Banco de México a informar a los intermediarios autorizados para operar en el Mercado de Operaciones de Compraventa de Dólares a Futuro, en caso que el mismo Banco lo estime conveniente, sobre el importe total de responsabilidades adquiridas por el PARTICIPANTE y el número de dichos intermediarios entre los que el importe citado esté distribuido, guardando secreto respecto del nombre de los intermediarios respectivos.

DÉCIMA PRIMERA. Jurisdicción Aplicable.- Para todo lo relativo a la interpretación, ejecución y cumplimiento del presente instrumento, las partes se someten a las leyes y a los tribunales competentes de la Ciudad de México, Distrito Federal, renunciando a cualquier otro fuero que pudiera corresponderles en razón de su domicilio, presente o futuro.

DÉCIMA SEGUNDA. Transferencia de Fondos.- Las partes acuerdan que la transferencia de fondos será de la siguiente manera: (1) EL PARTICIPANTE a el BANCO, si es en moneda nacional en la cuenta de Banco de México \_\_\_\_\_, si es en dólares en la cuenta de \_\_\_\_\_. (2) Las transferencias que el BANCO deba hacer al PARTICIPANTE, si son en moneda nacional en la cuenta \_\_\_\_\_ y si son en dólares en la cuenta \_\_\_\_\_.

DÉCIMA TERCERA. Grabación Telefónica.- El PARTICIPANTE acepta que el BANCO podrá realizar grabación telefónica de todas aquellas las conversaciones por teléfono con respecto a las Operaciones de Compraventa de Dólares a Futuro; por lo cual éstas se grabarán, se registrarán y podrán utilizarse como medios de prueba de las operaciones y serán tan válidas como si dichas operaciones tuvieran un respaldo por escrito.

DÉCIMA CUARTA. Causas de Incumplimiento.- El BANCO podrá dar por terminado anticipadamente este contrato sin necesidad de declaratoria judicial en los siguientes casos:

- a) Si alguna autoridad competente traba embargo en contra del PARTICIPANTE y que en opinión de el BANCO afecte significativamente la capacidad de cumplir con las obligaciones estipuladas en este contrato o en cualquier Confirmación que forme parte integrante del mismo.
- b) Si el PARTICIPANTE se declara, o cualquier tribunal competente lo declara en quiebra o suspensión de pagos, o si éste cediese sus bienes en beneficio de sus acreedores. Asimismo si el PARTICIPANTE cediese los derechos u obligaciones derivados de las Operaciones de Futuros celebradas.
- c) Si el PARTICIPANTE no cumpliera con cualquiera de las obligaciones previstas en este Contrato Marco, o en la Confirmación respectiva que llegase a celebrar derivada de éste y que forma parte integrante del mismo.
- d) Cualquier declaración que hagan las partes en el presente contrato y que resulte falsa o incorrecta.
- e) Cuando cualquiera de las partes no tuviere la capacidad de pagar sus deudas a su vencimiento.
- f) Cuando el PARTICIPANTE se fusione, transfiera, o adquiera de cualquier otra entidad todos sus activos o una parte sustancial de los mismos y la calidad crediticia de la entidad fusionante, sea significativamente inferior a la del PARTICIPANTE antes de dicha acción o en caso de que el cesionario no asumiera la obligación del PARTICIPANTE conforme a derecho.
- g) Si las garantías otorgadas a el BANCO ya no son suficientes o su otorgamiento se declara nulo por cualquier autoridad judicial.
- h) En el supuesto de que el PARTICIPANTE o el BANCO no puedan continuar operando en el Mercado de Compraventa de Dólares a Futuro.

Cuando una de las partes se encuentre afectada por cualesquiera de las causas de incumplimiento a que hace referencia esta cláusula, deberá notificar tal situación a la

otra parte, a la brevedad posible, por lo que la parte no afectada no estará obligada a cumplir con las obligaciones derivadas de este contrato.

Si ocurre una Causa de Incumplimiento que afecte a una de las partes, la contraparte tendrá el derecho de rescindir el presente Contrato Marco (así como todas las Operaciones de Compraventa celebradas al amparo del presente Contrato Marco) y de demandar de la parte afectada por la Causa de Incumplimiento (i) cualesquiera sumas pagaderas y (ii) cualesquiera daños y perjuicios que resultaren de tal incumplimiento. El monto de dichos daños y perjuicios tendrá el carácter de una pena convencional y será calculado de la siguiente manera: \_\_\_\_\_

**DÉCIMA QUINTA. Prohibiciones.-** El BANCO no podrá cobrar comisiones por la celebración de operaciones de compraventa de Dólares a Futuro, así como de opciones de compra y venta de Dólares a Futuro.

El BANCO no podrá celebrar las operaciones antes citadas, con personas físicas que controlen directa o indirectamente el uno por ciento o más de los títulos representativos del capital pagado de el BANCO o, en su caso, de la sociedad controladora del grupo financiero al que ésta pertenezca o de cualquier sociedad integrante del mismo grupo o de filiales de éstas; ni con los miembros del consejo de administración propietarios o suplentes y demás personas que con su firma puedan obligar a el BANCO o, en su caso, a la citada sociedad controladora o cualquier sociedad integrante del propio grupo o a filiales de éstas.

El BANCO no podrá celebrar las mencionadas operaciones, con sociedades cuya actividad preponderante sea la realización de operaciones de compraventa de Dólares a Futuro, así como de opciones de compra y venta de dólares a futuro, en las que participen con cualquier carácter: a) personas físicas y/o morales que controlen directa o indirectamente el uno por ciento o más de los títulos representativos del capital pagado de entidades financieras del país, sociedades controladoras de grupos financieros, y/o b) miembros del consejo de administración, propietarios o suplentes y demás personas que con su firma puedan obligar a las citadas entidades, sociedades o empresas.

No se podrán ceder los derechos u obligaciones derivados de las multicitadas operaciones.

**DÉCIMA SEXTA. Ratificación.-** El PARTICIPANTE ratifica desde ahora todas las operaciones realizadas al amparo de este Contrato Marco, y se obliga a cumplir con las obligaciones derivadas de los actos que se realicen en cumplimiento del mismo.

DÉCIMA SÉPTIMA. Disposiciones del Banco Central.- Las partes aceptan y reconocen que han leído y entendido en forma completa todos los términos de este contrato, así como sus anexos y que están de acuerdo en el contenido de los mismos, y desde ahora aceptan que toda disposición aplicable que emita el Banco de México se considera como parte integrante de este contrato.

DÉCIMA OCTAVA. EL BANCO y el PARTICIPANTE, harán su mayor esfuerzo para que cualquier discrepancia que se derive de la celebración de las operaciones amparadas por el presente Contrato Marco, se resuelva de común acuerdo y mediante una amigable composición. En el evento de que los intereses en conflicto no encuentren conciliación, las partes se sujetarán a las disposiciones legales aplicables y a las instancias competentes al caso concreto.

DÉCIMA NOVENA. Domicilios.- Las partes señalan como sus domicilios para recibir todo tipo de notificaciones, aún las de carácter personal, así como para emplazamiento en caso de juicio, los siguientes:

EL PARTICIPANTE:

EL BANCO:

El presente contrato Marco para la Compraventa de Dólares a Futuro se firma en \_\_  
ejemplares el \_\_ de \_\_\_\_\_ de 199\_.

**EL BANCO**

**EL PARTICIPANTE**

\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_