UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DE NUEVO LEÓN
FACULTAD DE DERECHO Y CRIMINOLOGÍA

TESIS DOCTORAL

“LAS OPERACIONES FINANCIERAS DERIVADAS. SU OPCIÓN NORMATIVA EN LOS MERCADOS EN QUE OPERAN: AUTORREGULACIÓN”

PRESENTA

IMELDA ROSANTINA ALEMÁN RÍOS

PARA OBTENER EL GRADO DE DOCTOR EN DERECHO CON ORIENTACIÓN EN DERECHO PROCESAL

DICIEMBRE 2015

UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DE NUEVO LEÓN
FACULTAD DE DERECHO Y CRIMINOLOGÍA
DIVISIÓN DE ESTUDIOS DE POSGRADO

TESIS DOCTORAL

"LAS OPERACIONES FINANCIERAS DERIVADAS. SU OPCIÓN NORMATIVA EN LOS MERCADOS EN QUE OPERAN: AUTORREGULACIÓN"

PRESENTA

IMELDA ROSANTINA ALEMÁN RÍOS

PARA OBTENER EL GRADO DE DOCTOR EN DERECHO
CON ORIENTACIÓN EN DERECHO PROCESAL

DIRECTORA DE TESIS
DRA. MYRNA ELIA GARCÍA BARRERA

DICIEMBRE 2015

DEDICATORIA

A mis padres:

Don Luis y Doña Adelina

Mi reconocimiento y agradecimiento eterno

Toda la oscuridad del mundo, jamás apagará su luz

AGRADECIMIENTOS

A mi hermana:

Alicia

Por todo

De manera especial:

A mi amiga-hermana:

Clara María

Por estar siempre presente y nunca ausente

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN vi

CAPÍTULO I

LA REGULACIÓN DE LA MATERIA BURSÁTIL..... 16

A. LA MATERIA BURSÁTIL Y EL ORDENAMIENTO JURÍDICO 16

B. LAS ACTIVIDADES BURSÁTIILES BAJO LA RECTORÍA DEL DERECHO BURSÁTIL 21

C. MARCO JURÍDICO QUE REGULA LAS OPERACIONES FINANCIERAS DERIVADAS 24

D. ORDENAMIENTOS JURÍDICOS APLICABLES A LAS OPERACIONES FINANCIERAS DERIVADAS, EXPEDIDOS EN JURISDICCIONES EXTRANJERAS 70

CAPÍTULO II

LAS OPERACIONES FINANCIERAS DERIVADAS 87

A. SURGIMIENTO E IMPORTANCIA DE LAS OPERACIONES FINANCIERAS DERIVADAS 87

B. DESARROLLO DE LOS MERCADOS EN LOS QUE SE REALIZAN LAS ACTIVIDADES BURSÁTILES. MERCADOS RECONOCIDOS Y MERCADOS EXTRABURSÁTILES 99

C. LOS INTERMEDIARIOS BURSÁTILES. NECESIDAD DE QUE PARTICIPEN EN LAS NEGOCIACIONES 133

CAPÍTULO III

LOS SISTEMAS FINANCIEROS-BURSÁTILES EN LOS QUE SE REALIZAN LAS OPERACIONES FINANCIERAS DERIVADAS 149

A. INSTITUCIONES, ORGANISMOS, Y DEMÁS ENTIDADES QUE INTEGRAN LOS SISTEMAS FINANCIEROS BURSATILES 150

B. AUTORIDADES REGULADORAS DE LOS MERCADOS EN LOS QUE SE NEGOCIAN LAS DERIVADAS 159

C. ARMONIZACIÓN DE LAS REGLAS QUE RIGEN A LOS MERCADOS QUE OPERAN CON DERIVADOS 171

CAPÍTULO IV

MECANISMOS DISPONIBLES PARA UTILIZARSE EN CASO DE DISCORDIA 185

A. ARBITRAJE FINANCIERO DE UN ÓRGANO REGULADOR. CONDUSEF 185

B. ARBITRAJE BURSÁTIL DE UN ORGANISMO AUTORREGULADO. FINRA 207

C. PROPUESTA PROCESAL DE ARBITRAJE FINANCIERO BURSÁTIL 213

CAPÍTULO V

LA AUTORREGULACIÓN DE LAS INSTITUCIONES. ESQUEMA DE CONTROL QUE BRINDA SEGURIDAD A TERCEROS 216

A. LOS ORGANISMOS AUTORREGULATORIOS Y LOS ORDENAMIENTOS JURÍDICOS QUE LOS REGULAN 216

B. LOS ORGANISMOS AUTORREGULADORES Y SUS ORDENAMIENTOS AUTORREGULATORIOS 220

C. OTRAS ORGANIZACIONES AUTORREGULADAS 276

CONCLUSIONES..... 280

BIBLIOGRAFÍA 285

INTRODUCCIÓN

Las naciones cuya población alcanza altos niveles de calidad de vida, se clasifican como países desarrollados, pues se trata de países en los que se realizan fuertes inversiones en el desarrollo tecnológico, las que se verán traducidas en diversas innovaciones tecnológicas, incrementos importantes en la productividad general, mayor bienestar de la población, así como un reparto de la renta y la riqueza, más adecuado y equitativo.

El ideal de cualquier país y de todos los gobiernos, es que se le catalogue como país desarrollado, pues significa que mientras mejores estándares de calidad de vida alcancen sus habitantes, superior será el estrato en el que se le clasifique, ya sea como país subdesarrollado, en vías de desarrollo, emergente o desarrollado. El lugar que ocupa México no es precisamente de los mejores, la clasificación que mundialmente se le ha otorgado es la de país en vías de desarrollo o emergente, es decir que los niveles de desarrollo locales no brindan el bienestar necesario a los mexicanos.

La implementación de diversos modelos económicos como fueron: la exportación de productos, la sustitución de importaciones, el desarrollo estabilizador y el neoliberalismo, no arrojaron los resultados que se prometieron y comprometieron en su momento. Sin embargo, lo curioso es que en todos los tiempos se ha sostenido la importancia de impulsar los mercados bursátiles como motor del desarrollo económico, pero siempre los esfuerzos han sido ínfimos. Lo

grave de dicha situación es que sabiendo que existe una herramienta que puede revertir los resultados señalados, no exista una voluntad real de utilizarla.

Una muestra clara de lo anterior, se observa en el preámbulo del instrumento jurídico que puso a México en el contexto mundial, en este se puede leer que los gobiernos de los países signatarios, están decididos a realizar una serie de acciones tales como:

> Reafirmar la cooperación entre las naciones; contribuir al desarrollo armónico, a la expansión del comercio mundial y a ampliar la cooperación internacional; crear un mercado más extenso y seguro para los bienes y los servicios producidos en sus territorios; reducir las distorsiones en el comercio; establecer reglas claras y de beneficio mutuo para su intercambio comercial; asegurar un marco comercial previsible para la planeación de las actividades productivas y de la inversión; fortalecer la competitividad de sus empresas en los mercados mundiales; alentar la innovación y la creatividad y fomentar el comercio de bienes y servicios que estén protegidos por derechos de propiedad intelectual; crear nuevas oportunidades de empleo, mejorar los niveles de vida en sus territorios; preservar su capacidad para salvaguardar el bienestar público.[1]

Lo anterior, simplemente sería una de muchas herramientas que se utilizarían para que el país iniciara un proceso de apertura y liberalización comercial, pero no solo eso, sino también la desregulación de la actividad económica y los mercados financieros, dicho proceso realmente era una reforma económica estructural de dimensiones mayúsculas, cuyo objetivo principal era la inserción del país en la economía mundial. Si bien es cierto, la oferta mexicana no se basaba en su desarrollo tecnológico ni en su fortaleza económica, ya que su atractivo principal era su ubicación geográfica, situación que fue aprovechada para subirse a los

[1] Tratado de Libre Comercio de América del Norte, México, *Diario Oficial de la Federación*, 20 de diciembre de 1993.

florecientes procesos de integración regional, enmarcados por la globalización mundial. Si era conveniente o no, o si estaba preparado el país para una reforma de ese tipo, no es materia de discusión, sin embargo lo que importa es que un país sin recursos, utilizó la situación en ese momento con la finalidad de fortalecer y garantizar el flujo de capitales del exterior hacia al país.

Con esto último México supliría una de sus grandes deficiencias, la ausencia de desarrollo tecnológico, a través de la inversión extranjera, lo que le permitiría pasar de la producción y exportación de materias primas a la fabricación de manufacturas, siendo uno de sus agregados principales, la mano de obra. El país alcanzó economías de escala, y ahora se encuentra inmerso en la globalización del mundo. Y así varios de sus principales objetivos se van cumpliendo, excepto por lo que a desarrollo económico se refiere, pues pasó de ser un país subdesarrollado a uno en vías de desarrollo y ahora se le identifica como emergente. Esto no es otra cosa que el costo de las asimetrías ignoradas y en las que se sigue poniendo nula atención. Sin embargo las últimas dos décadas han sido de aprendizajes y oportunidades, algunos capitalizados y otros no.

Lo anterior ha generado una seria problemática que a continuación se plantea. Los compromisos contraídos no solo en los tratados y acuerdos celebrados, sino también aquellos adquiridos al momento de adherirse a importantes organismos internacionales, obligaron a que las instituciones nacionales se modificaran, adaptaran o se reformaran, de manera particular lo que al derecho corresponde. Desafortunadamente los cambios al vapor cumplen el requisito de forma pero muchas veces perjudican el fondo de las cosas, tal es el caso de reformas que se realizan a medias, de manera inadecuada, pero lo más grave es cuando se realizan con pleno desconocimiento de la materia, tanto en lo que respecta a las instituciones como a las propias operaciones, desaprovechando nuevamente, la oportunidad de fortalecer el crecimiento con herramientas sofisticadas, pero que han probado ser muy útiles para apuntalar cualquier desarrollo económico.

Si bien es cierto que el orden jurídico sufrió modificaciones, las mismas demuestran una deficiente técnica legislativa, en parte por la premura en que se debieron realizar y por otra, por la reticencia e ignorancia sobre la materia. La inexistencia de una regulación oportuna y pertinente es tan grave como una regulación inadecuada. En la actualidad se considera como un área clara y transparente, desafortunadamente los resultados denotan lo contrario, la premisa original era que el fomento a la actividad financiera bursátil fuera un detonador del desarrollo del país, paradójicamente sucedió lo opuesto, esto se observa en el incremento de los niveles de operación, mientras que el número de sujetos participantes se ha ido reduciendo. La falta de conocimiento y difusión del derecho bursátil, y de las operaciones derivadas en particular ha llevado a una regulación inadecuada, ya sea por sobre regulación o por ausencia de ella, lo que es un hecho es que lo anterior ha sido un factor de estancamiento legal y económico, y en consecuencia una limitante al desarrollo del país.

Cuando se habla de operaciones bursátiles, y de manera particular de las operaciones financieras derivadas, no siempre se tiene claro de que se trata, y mucho menos se les asocia con términos como: desarrollo, crecimiento, expansión, fuente de financiamiento, o simple especulación, lo más cercano y fuera del ámbito en el que se llevan a cabo, es que se les asocia con el mercado de valores. Esto último no significa que se tenga una dimensión adecuada de dichas operaciones, sus ventajas, desventajas, alcances o impacto. La regulación en la materia es un claro ejemplo de lo anterior, pues no solamente el país está rezagado en el desarrollo de la materia bursátil, sino también en la normatividad que la regula.

Esta situación, ha provocado en los últimos tiempos algunas crisis de carácter económico como resultado de una regulación inapropiada, es pertinente aclarar que aquellas operaciones que se realizan en mercados regulados no necesariamente se encuentran en el supuesto señalado, sin embargo muchas de ellas al desarrollarse fuera de los mercados regulados no pasan por los filtros adecuados. Es decir que existe la posibilidad de realizar operaciones que no se regulan y no se

supervisan, porque se entiende que el riesgo es de quien las desarrolla, pero aunque esto sea verdad, también es cierto que los efectos negativos que dichas operaciones pueden tener, no solamente alcanzan a quien las realizó, sino que van más allá afectando de manera directa no solo a un determinado país, sino a una región o bien al mundo en general.

Como se puede observar, la regulación juega un papel importante para el fomento y promoción del crecimiento de los mercados financieros-bursátiles, pero la misma especialización y dinamismo que presentan dichos mercados, han provocado el surgimiento de nuevos entes, que tienen una participación relevante dentro de esos mercados, al ser elementos coadyuvantes para las mejores prácticas bursátiles. A tales entes se les ha denominado organismos de autorregulación, y se originan como resultado de las aportaciones y experiencias, de quienes se desenvuelven tanto en los mercados bursátiles como los extrabursátiles, y tienen como finalidad disminuir las barreras que dificultan llevar a cabo los objetivos de los mercados mencionados, haciendo énfasis en la conducta de todos y cada uno de los participantes, desde un punto de vista ético, como elemento que brinde seguridad al público inversionista y en general a todos los actores participantes, de que las operaciones se realizan en un marco de legalidad y certeza, más aún porque los destinatarios de las normas establecidas por los organismos autorreguladores son los mismos que las crearon.

El objetivo e hipótesis del presente trabajo de investigación sería: en el caso del primero, realizar un análisis de la regulación de las operaciones financieras derivadas, identificando dentro del sistema jurídico nacional, aquellos ordenamientos aplicables a la materia bursátil, estudiar la gama de productos derivados que se operan, su reconocimiento dentro de los sistemas financiero y bursátil del país, las autoridades que regulan la materia bursátil y las operaciones con derivadas, los mercados en los que se operan, quiénes participan, cuáles serían las opciones en caso de que se presenten diferendos, y por supuesto llevar a cabo un análisis de la autorregulación en la materia, el marco jurídico de la misma,

instituciones y demás organismos autorreguladores; y en el caso de la hipótesis, permitirá establecer sí la autorregulación de las operaciones financieras derivadas en los mercados en que operan, es el contexto normativo más apropiado para su desarrollo.

La relevancia del tema queda de manifiesto, por el hecho de que no se puede entender que un país como México, con el potencial que representa su ubicación geografía, y un sin número de características que se traducen en sus riquezas, sigue manteniéndose en un estrato que no le corresponde, simplemente por miopía estratégica y política. La ignorancia conlleva más perjuicios que beneficios, y eso históricamente ha sido comprobado por los mexicanos. Es admirable, que las operaciones con derivados alcancen cifras realmente importantes a nivel mundial, que supongan incluso varias veces la riqueza global, y en el país no se les considere como fuentes de financiamiento y crecimiento, soportadas por recursos económicos que se pueden obtener a través de los mercados financieros – bursátiles que sean desarrollados. Pero también se considera importante porque se trata de una materia poco explotada desde la doctrina, por juristas nacionales.

Tomando en cuenta el tema que se estudia, el presente trabajo de investigación tiene un enfoque documental, a través de los métodos deductivo e inductivo, y desde una perspectiva formalista al utilizar como base de la investigación libros de texto y fuentes directas como es la doctrina, la legislación, y la jurisprudencia. Se estudiará el problema considerando exclusivamente fuentes formales, no así los elementos fácticos que propiciaron la norma, de esta manera, la base de la presente investigación serán, libros, revistas, legislación nacional e internacional y jurisprudencia.

A lo largo y durante el desarrollo de la investigación referida, se podrá observar que se ha privilegiado contar con elementos actuales y vigentes, acordes al dinamismo de la materia objeto de estudio. Así entonces, es pertinente señalar que la misma se ha estructurado en cinco capítulos, a través de los cuales se

pretende establecer una secuencia de estudio y análisis lógico. Inicia con el Capítulo I. La regulación de la materia bursátil. Se parte del análisis de dicha materia y el ordenamiento jurídico, se continúa con las actividades bursátiles bajo la rectoría del Derecho Bursátil, para ubicar a las operaciones financieras derivadas en el marco jurídico que las regula y, por último se tratan los ordenamientos jurídicos expedidos en jurisdicciones extranjeras, aplicables a dichas operaciones.

Aunque la doctrina no tiene una idea homogénea sobre la materia bursátil, como se demuestra en este apartado, se logra identificar la rama del derecho en la que se deben ubicar las operaciones referidas. Aunado a lo expuesto, no se pueden soslayar las fuentes de esta rama del derecho, como son principalmente los usos y costumbres que se aplican en la materia bursátil, de manera particular se podrá observar que los reglamentos como fuente, van a tener una revalorización a través de este trabajo de investigación. Lo anterior viene a ser una especie de preámbulo, para estar en condiciones de comprender los esfuerzos que para regular la materia bursátil se han hecho en el país. Termina este capítulo con ordenamientos jurídicos extranjeros con aplicación extraterritorial. Esto además de que es importante por sus implicaciones, resalta aún más porque hace referencia a aspectos éticos, los cuales van a ser determinantes para los esquemas de autorregulación.

Es pertinente resaltar, que se precisa que las operaciones financieras derivadas no son materia mercantil, pues existe un ámbito del derecho más especializado que es el Derecho Bursátil, pero incluso más allá de esto, se sigue la línea trazada por la doctrina en el pensamiento de Santi Romano, relativa a la institución y al ordenamiento jurídico.

En el Capítulo II. Las operaciones financieras derivadas. Sobra decir que este apartado no podría obviarse, pues no se trata de operaciones sencillas, realizadas en simples negociaciones. Sin embargo queda de manifiesto que no son una innovación reciente, por el contrario son operaciones antiquísimas -rebasan los 37 siglos-, cuya vigencia no se ha perdido pero si han presentado una evolución

compleja en cuanto su realización o estructuración. Por sí mismas y por la plataforma que han provocado que se desarrolle, a través de todos los tiempos y en todo el mundo, como es el caso de las instituciones que se han creado para dar seguridad a dichas operaciones. En el rubro al que se ha hecho referencia, se exponen las operaciones financieras derivadas como tales, pero también los objetivos que se persiguen, los riesgos a considerar, qué las caracteriza, etc.

El valor de capitalización que han alcanzado los mercados en los que se operan las operaciones financieras derivadas, son la mayor prueba de su utilidad, y él porqué es importante en un país como México, propiciar el crecimiento y consolidación de los mercados reconocidos y los extrabursátiles, pero utilizando el expertis de profesionales en la materia, como son los intermediarios bursátiles.

Por su parte en el Capítulo III. Los sistemas financieros-bursátiles en los que se realizan las operaciones financieras derivadas. Se analiza desde la conformación de dichos sistemas, ya que las instituciones, autoridades y demás entidades que lo integran, son quienes permiten establecer si un sistema financiero puede ser considerado sólido o frágil, pero al mismo tiempo se identifican las debilidades que en el caso mexicano se presentan. Se trata de un sistema complejo y de alta especialización, en donde se encuentran las autoridades que regulan los mercados en los que se negocian las derivadas. Es conveniente aclarar, que dichos sistemas son muy amplios, y regulan diversas materias además de la bursátil, las cuales no serán estudiadas en la presente investigación. Sin embargo, hay que señalar que las autoridades que regulan el mundo bursátil y sus actividades se han organizado a nivel internacional con autoridades de otros países, buscando el intercambio, la cooperación transfronteriza técnica y operativa, con la finalidad de armonizar las reglas que van a regir en los mercados en los que se operan con derivadas, para establecer así estándares internacionales de alto nivel.

Como cualquier relación de negocios, las relaciones que se establecen entre quienes participan en la celebración de operaciones con derivadas, no se

encuentran exentas de conflictos o diferendos. En razón de lo anterior surge el Capítulo IV. Mecanismos disponibles para utilizarse en caso de discordia. En este se realiza un análisis de las herramientas disponibles para la solución de controversias. Es el caso del arbitraje financiero de un organismo regulador como es la CONDUSEF, y el arbitraje bursátil, de un organismo autorregulado como es FINRA. En los dos casos se estudia el proceso y procedimiento, que han implementado cada uno, se observa su conveniencia y la forma de acceder a ellos, lo que lleva a realizar una propuesta procesal para un arbitraje financiero bursátil.

Termina con el Capítulo V. La autorregulación de las instituciones. Esquema de control que brinda seguridad a terceros. En este se estudian las instituciones y su autorregulación. De manera particular se analizan los ordenamientos jurídicos que regulan a los organismos autorregulatorios, pero también se plantean los organismos autorreguladores y sus ordenamientos autorregulatorios, además de otras organizaciones autorreguladas.

En el capítulo referido, destacan de manera importante como ordenamientos autorregulatorios los diversos códigos de ética, que los diferentes participantes de los mercados bursátiles han desarrollado, con la finalidad de contribuir al sano desarrollo de tales ámbitos, pero principalmente para dar confianza a quienes muestran interés en realizan operaciones financieras derivadas, con la implementación de estándares de conducta y operación.

La principal limitación en la realización de la presente investigación, es el tema en sí mismo. Por su amplitud y complejidad pero sobretodo su dinamismo, no permite en un esfuerzo como el presente cubrir todos los aspectos que pueden ser de interés. Sin embargo, no se puede soslayar que se trata de una materia cuya evolución es impulsada por la creatividad de los participantes del mercado, a fin de generar mayores opciones a todo tipo de entidades, ya sea instituciones financieras, empresas nacionales o transnacionales, grandes o medianas, incluso a los propios gobiernos sean municipales, estatales o federal. Aun así se privilegió la oportunidad

de la información, es decir aquella que pudiera ofrecer los aspectos que de alguna manera reflejaran el objetivo de esta investigación.

Por último, la investigación que se ha venido comentando, representa una herramienta sintetizada de consulta y aplicación posterior, pero también un reto para una mayor amplitud y detalle en lo investigado, de manera tal que se puedan estudiar y analizar otras aristas que permite el tema.

CAPÍTULO I

LA REGULACIÓN DE LA MATERIA BURSÁTIL

A. LA MATERIA BURSÁTIL Y EL ORDENAMIENTO JURÍDICO

La materia bursátil, como rama del derecho es de aquellas cuya difusión o popularidad no es muy amplia, además de que su lugar dentro del ámbito del derecho ha llevado a los juristas o doctrinarios a considerarlo como una parte perteneciente a diferentes esferas del derecho, posiblemente por falta de interés o desconocimiento del área, estas razones han provocado que su concepción no haya encontrado un consenso y reconocimiento general.

Santi Romano, consideraba pertinente terminar con la atomización del derecho, para que todas las ramas especiales del derecho, encuentren una conceptualización que contenga elementos esenciales como el de sociedad, la idea de orden social y la organización como idea, lo cual se traduce en el aforismo *ubi jus ibi societas; ubi societas, ibi jus*. Así, llega a establecer el concepto de institución en un ordenamiento jurídico considerado en su conjunto y unidad, a partir de entidades sociales organizadas y reguladas por el derecho, donde "*Tout ordre juridique est une institution et, inversement, toute institution est un ordre juridique: il y a, entre ces deux concepts, une équation nécessaire et absolue*" (todo ordenamiento jurídico es una institución y, a la inversa, toda institución es un

ordenamiento jurídico; hay entre estos dos conceptos, una ecuación necesaria y absoluta).[2]

Por lo tanto para Santi Romano, la expresión derecho puede significar o designar dos cosas: un ordenamiento en su totalidad y su unidad, es decir una institución, o; una norma o conjunto de normas diversamente agrupadas o dispuestas, que para distinguirlas de las normas no jurídicas se les denomina institucionales, con el fin de resaltar el lazo que une a todo el ordenamiento y a la institución de la que son elementos, como vínculo necesario y suficiente para fundar su carácter jurídico. El concepto de institución, identificado en el *ordenamiento jurídico*, es el concepto más positivo que una doctrina jurídica puede tomar como fundamento. Aclara el autor, que la institución no es una exigencia de la razón, un principio abstracto, un asunto ideal, sino por el contrario, es *real y efectiva*. De esta manera todas las normas que se encuentran en un derecho positivo determinado, son sólo elementos de un ordenamiento más amplio y más complejo, en la que se basan necesaria e invariablemente.[3] Afirma Romano, el ordenamiento jurídico es: tanto para los juristas como para los no legos; algo ¨más dinámico y vital¨, ya que no solo involucra la organización del Estado, sino también los diversos elementos que existen en las relaciones que las normas jurídicas regulan y garantizan.[4]

El pensamiento de Romano, se actualiza con el Derecho Bursátil, ya sea a través de la definición que otorga la doctrina como: “el conjunto de normas jurídicas relativas a los valores, a las operaciones que con ellos se realizan en bolsas de valores o en el mercado fuera de la bolsa, a los agentes, así como a las autoridades

---

[2] Romano, Santi, *L’ordre juridique*, 2a. ed., trad. Lucien Francois y Pierre Gothot, Paris, Dalloz, 2002, pp. 1-19. Traducción libre.
Nota: Se utiliza el término del ordenamiento jurídico como se tradujo en la versión española en lugar de una traducción literal de orden jurídico.
[3] *Ibídem,* pp. 19, 71-72.
[4] *Ibídem,* pp. 80-81.

y a los servicios sobre los mismos”.[5] Como se puede observar, la noción expuesta no señala de manera explícita su ubicación dentro del derecho mexicano, ya sea clasificación o pertenencia a alguna rama o materia en específico, tal situación se complica si se observan las siguientes vertientes de opinión: la primera sería en el sentido de que se trata de una rama controvertida porque muchos expertos la ubican como una sub-rama del Derecho Mercantil y; la segunda por ser una rama “novedosa o nueva” y por ende no muy difundida. Después de hacer un análisis al respecto, Carvallo Yáñez plantea el siguiente concepto de Derecho Bursátil:

> “…*es una rama de un Derecho nuevo, público y privado por su especial naturaleza, cuyo contenido es el conjunto coordinado de estructuras tanto formales como ideales, que permiten a los seres humanos y a los demás sujetos e instituciones organizar, instrumentar e intervenir en las actividades concernientes a las operaciones con valores y demás documentos que reciban el mismo tratamiento, así como en las operaciones asimiladas al tráfico tanto bursátil como extrabursátil*”.[6]

Contraria opinión le merece a Igartúa Araiza, para quien el Derecho Bursátil está: “integrado en buena parte en el seno de la normatividad mercantil (pública y privada), por lo tanto no constituye un derecho nuevo ni representa una rama independiente”. [7] Y agrega:

> *“es un conjunto de normas de derecho público y de derecho privado; pueden distinguirse, por una parte, disposiciones sobre concesión, organización y publicidad, de aquellas otras normas relativas a los contratos y operaciones de crédito. Pero la concurrencia de estas*

---

[5] Esquivel Ávila, Ramón y Aguilar Álvarez de Alba, Horacio, *Diccionario Jurídico Mexicano*, México, Porrúa-UNAM, Instituto de Investigaciones Jurídicas, 2007, t. D-H, p. 1129.

[6] Carvallo Yáñez, Erick, *Tratado de derecho bursátil*, 4a. ed., México, Editorial Porrúa, 2006, p. 10.

[7] Igartúa Araiza, Octavio, *Introducción al estudio del derecho bursátil mexicano*, 3a. ed., México, Editorial Porrúa, 2001, p. 4.

normas públicas y privadas no integran un conjunto en el que pueda fundirse el derecho público y el derecho privado para constituir un derecho particular autónomo, en virtud de que dichas normas son perfectamente separables".[8]

Por su parte Martínez Castillo, considera que el Derecho Bursátil es la rama del Derecho Financiero que regula la actividad del mercado de valores, que se define "como el conjunto de ordenamientos públicos y privados relacionados con la intermediación de valores (colocación, mediación, correduría o negociación de valores), el cual contiene normas surgidas de los poderes del Estado, de la autoridad financiera y otras particulares de interpretación administrativa".[9]

Aunque no es materia del presente estudio, es pertinente señalar algunas consideraciones que se estiman importantes. En principio, respecto a la contradicción de opiniones relativas a la existencia del Derecho Bursátil, se puede pensar por un lado que se trata de una resistencia a su reconocimiento, como sucede con todas aquellas materias que son rechazadas por considerar que no cumplen con determinados requisitos que permitan reconocer su existencia.

Así se tiene como muestra la aparición de una serie de ramas como son: el Derecho Social, de la Seguridad Social, el Derecho Indígena, el Derecho Notarial, el Ambiental, el Administrativo, Derecho Bancario y el Derecho Económico por mencionar algunos, cuya inclusión se basa no necesariamente en un análisis que lleve a justificar su autonomía, sino que va a depender del momento político, las transformacionales sociales, relevancia, abandono, tendencia mundial, etcétera, lo que lleve en principio a justificar mediante un ejercicio razonado y argumentado, la

---

[8] *Ídem.*

[9] Martínez Castillo, Carlos Alberto, *El impacto de la globalización en la regulación financiera en México. Una propuesta para establecer el derecho de la intermediación financiera como medio para lograr el desarrollo*, México, Editorial Porrúa, 2004, pp.142-143.

necesidad de dar un tratamiento diferenciado, siendo la consecuencia el desarrollo de ordenamientos específicos para dichas materias.

Pero resulta que por otro lado, la materia bursátil cuando no se integra al Derecho Mercantil, también se le considera como una sub-rama del Derecho Financiero, y a falta de regulación se estará a lo señalado por el máximo ordenamiento mercantil y en su defecto al civil. Sin embargo dicha clasificación presenta connotaciones incluso más discutibles. Simplemente se podría señalar que, en el caso de estar ante el supuesto de un producto financiero derivado, su regulación realmente se vuelve compleja al tratar de tipificarla como una operación de carácter mercantil, comercial o bancaria. La especialización de la materia y la ausencia de una regulación específica, en ningún momento le restan importancia, por el contrario la vuelven más global y más compleja, provocando observar los usos y costumbres internacionales en la materia.

Así entonces, más allá de los esfuerzos por conceptualizar la materia bursátil desde un punto de vista jurídico, Santi Romano permite con su "institución", fundar el carácter jurídico de la materia referida, siendo incluyente para con otro concepto que es altamente relevante en la misma, que es la autorregulación.

Como una referencia puntual se puede señalar que el desarrollo y buen funcionamiento de un mercado bursátil, puede ser un motor que impulse el desarrollo de una economía, pero también su ausencia o mal funcionamiento pueden tener impactos muy negativos en cualquier país, lo que se comprueba con los hechos devastadores que se han presenciado desde finales del siglo pasado y los primeros años del presente.

Por lo tanto, en la medida en que el ordenamiento jurídico sea más claro y preciso, de esa manera los flujos nacionales e internacionales de inversión, encontrarán un mercado atractivo en beneficio del país, exigiendo para estos, todos los elementos de seguridad jurídica que los aliente. La condición en materia bursátil,

es una regulación cuya flexibilidad, facilite su adaptación a los cambios que los mercados internacionales exigen, pero al mismo tiempo una autorregulación que los controle. En relación a esto Méjan Carrer sostiene:

> *"Respecto a la materia de la contratación en el mercado de valores, cabe decir que la imaginación y las necesidades financieras surgidas de dicho mercado, han producido una enorme cantidad de productos financieros que se manejan en el mismo y que hacen ver a las acciones, obligaciones y a los bonos como reliquias del pasado: múltiples tipos de títulos: gubernamentales y privados, opciones (call y put), futuros, adelantados (forwards), warrants, swaps, stellages y dentro de todos estos existen diversos y subdivisiones: sobre mercancías, sobre tasas, sobre títulos, públicos y privados, etc. Cada una de estas operaciones, es materia de una reglamentación por parte de las autoridades reguladoras, y de una contratación específica donde derechos y obligaciones quedan precisados*."[10]

Debido a su naturaleza bursátil-financiera y la manera en que se operan los productos financieros derivados, así como también para dejar rebasada la contradicción doctrinal, de sí se trata de una rama nueva y novedosa o sub-rama del Derecho Mercantil, para efectos del presente se considerará como una rama nueva denominada Derecho Bursátil.

B. LAS ACTIVIDADES BURSÁTIILES BAJO LA RECTORÍA DEL DERECHO BURSÁTIL

Algunas de las particularidades que se deben tener muy presentes en materia bursátil, a fin de no incurrir en violaciones de graves consecuencias, son entre otras como lo señala Carvallo Yáñez, las fuentes del Derecho Bursátil, principalmente los

[10] Méjan Carrer, Luis Manuel, *Sistema financiero mexicano. Instituciones jurídicas*, México, Editorial Porrúa, 2008, p. 189.

usos, la costumbre y la jurisprudencia.[11]En el caso de los primeros, los *usos,* se comprueban como fuente de derecho pues el propio artículo cinco de la Ley del Mercado de Valores, les otorga preferencia respecto a la legislación civil, en el mismo sentido, el artículo sexto de la Ley de Instituciones de Crédito y, el segundo de la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito, reconocen su existencia. Lo anterior se reafirma por la doctrina en el pensamiento de Igartúa Araiza*:*

> "…*uno de los criterios más relevantes para entender la naturaleza de los usos, es el referente a los sujetos que concurren a su desarrollo como tal, y no es dudoso que a diferencia de lo que sucede en otros campos, en materia bursátil esos usos no sólo reciben el influjo de los contratantes, sino también de los intermediarios bursátiles e incluso de los órganos de las Bolsas, y esto resulta en que dichas prácticas van incorporándose a textos legales o reglamentarios, constituyendo por ese motivo fuente directa de unos y otros*".[12]

El autor referido, quien fuera también Presidente de la Academia Mexicana de Derecho Bursátil afirma:

> *"...las fuentes del derecho bursátil son fundamentalmente fuentes normativas y fuentes escritas en cuanto a que las normas que integran la disciplina se manifiestan a través de textos legales o reglamentarios, por más que muchas veces las soluciones jurídicas que en dichos textos se consagran, provengan de reglas usuales practicadas con anterioridad. Sin embargo, en cuanto a que preferentemente a la legislación civil, la propia Ley de Mercado de Valores, establece como supletorio al uso bursátil o mercantil, es incuestionable la categoría de fuente que debe atribuirse a estos usos en la materia bursátil".*[13]

---

[11] Carvallo Yáñez, Erick, *op. cit.*, nota 6, pp.14-17.
[12] Igartúa Araiza, Octavio, *op. cit*., nota 7, pp. 6-8.
[13] *Ídem*.

En lo que concierne a la *costumbre*, el mismo jurista considera que sí nutre al Derecho Bursátil. Desde el momento en que aparece un *uso*, y este se uniforma con el transcurrir del tiempo, da lugar al nacimiento de aquella, la cual se convertirá en ley cuando se le brinde la opción de incorporarse al orden jurídico.[14]

Por último está la *jurisprudencia*, sobre ella en particular pesa la crítica de algunos estudiosos, en cuanto a que sólo se constituye por opiniones sobre las leyes cuando se aplican a casos concretos, no obstante de que dichas opiniones sirven para que el legislador aclare, reforme o emita leyes.[15] Por su parte, Igartúa coincidiendo con Carvallo, señala que la jurisprudencia no puede ser considerada científicamente como fuente normal del derecho, debido a que la Suprema Corte de Justicia de la Nación tiene facultades para contrariarla, razón por la cual a la tesis jurisprudencial no se le puede considerar que tenga el carácter de una verdadera norma jurídica. Más aún, cuando los criterios jurisprudenciales no tienen un papel relevante en materia de derecho bursátil, debido realmente a la escasez de conflictos que se someten a los tribunales mexicanos.[16]

Habría que añadir a las fuentes mencionadas, otra en particular que es considerada por el jurista Igartúa, quien la denomina "*fuentes reglamentarias del derecho bursátil*", considerando así al Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V., dicha aportación encuentra su sustento en lo que la doctrina considera como reglamento:[17]

---

[14] *Ibídem*, p. 7
[15] Carvallo Yáñez, Erick, *op. cit.,* nota 6, pp. 16-17.
[16] Igartúa Araiza, Octavio, *op. cit.,* nota 7, pp. 8-9.
[17] *Ibídem*, p. 9.
Nota: El Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, se elabora de acuerdo con lo que dispone la Ley del Mercado de Valores en su artículo 247 debiendo contar con la autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, dicho reglamento deberá ajustarse tanto a la ley referida como a los sanos usos y prácticas del mercado.

- "*Una colección ordenada de reglas o preceptos dada por la autoridad competente para la ejecución de una ley o para el régimen de una corporación, una dependencia o un servicio.*

- *Toda instrucción escrita destinada a regir una institución o a organizar un servicio o actividad.*

- *Una disposición metódica y de relativa amplitud sobre una materia que a falta de ley o para complementarla, dicta un poder administrativo."*

Entendido el Derecho Bursátil, como aquel que regula tanto las actividades bursátil-financieras como a los sujetos que en ellas intervienen, es de reconocer entonces, que el mismo conlleva una serie de interrelaciones con otras materias entre las que se pueden mencionar: Constitucional, Tributario o Fiscal, Administrativo, Penal, Internacional Público, Laboral, Civil, Familiar, Procesal, y Mercantil.[18] Aunque no se pretende ahondar sobre tal interrelación con cada materia en particular, si es relevante dejar de manifiesto su importancia.

C. MARCO JURÍDICO QUE REGULA LAS OPERACIONES FINANCIERAS DERIVADAS

La regulación de los mercados de valores y de derivados, debe pretender ser aquella que imponga la carga justa a los mercados y que además tenga como objetivo fundamental, promover el crecimiento y el desarrollo de los mercados, pues una regulación inhibitoria de la formación de capital y el crecimiento económico, traerá como consecuencia que el país siga en la categoría de país en desarrollo o emergente. Se debe contar con un adecuado marco jurídico, que además se caracterice por ser eficaz y por supuesto que no se cree aislado de otras leyes, ya

[18] Carvallo Yáñez, Erick, *op. cit.,* nota 6, pp. 17-23.

que de nada sirve, contar con un marco que no se pueda ir ajustando al dinamismo de los mercados. Los atributos generales de una regulación eficaz, que se pueden identificar como compatibles con un crecimiento económico sólido son:[19]

- *"no debe haber barreras innecesarias a la entrada y salida de los mercados y de los productos;*

- *los mercados deben estar abiertos a la gama más amplia de participantes que cumplan los criterios de entrada establecidos;*

- *al diseñar la política, los organismos reguladores deben considerar el impacto de los requisitos impuestos;*

- *debe haber una carga regulatoria idéntica sobre todos aquellos que contraigan un compromiso o una promesa financieros concretos."*

Como se podrá observar, en el máximo ordenamiento jurídico mexicano, no existe una regulación específica en cuanto a las operaciones que se realizan en materia bursátil, menos aún, una referencia particular a las operaciones financieras derivadas. Sin embargo, es de destacar que no existe actividad alguna que se desarrolle en el territorio nacional, que no se encuentre regulada por el sistema jurídico mexicano, por lo que es importante establecer el marco regulatorio constitucional en el cual se encuadran este tipo de operaciones.

De los numerales que ocupan se comenta lo siguiente: El primero señala que, los individuos gozarán de los derechos humanos y las garantías que los protejan establecidos en dicho ordenamiento y en los tratados internacionales de los que sea

[19] IOSCO, "Metodología para la evaluación de la implementación de los Objetivos y Principios de regulación de los mercados de valores de IOSCO", *OICV-IOSCO*, España, Versión revisada en agosto de 2013; recuperado el 3 de noviembre de 2015 de: *https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD359-Spanish.pdf*, p. 12.

parte el Estado Mexicano, con las salvedades y restricciones que el primero establezca; el cinco, otorga el derecho a dedicarse a cualquier actividad lícita; mientras que el 17 señala, que para efectos de justicia, las leyes preverán mecanismos alternativos de solución de controversias; por su parte en el artículo 25, se encuentra la obligación del Estado de mantener estables las finanzas públicas y el sistema financiero, de manera tal que se generen condiciones que favorezcan el crecimiento de la economía, en el mismo tenor señala que además de otros sectores el sector privado podrá concurrir con responsabilidad social al desarrollo económico del país; el numeral 31 fracción IV, establece como obligación de los mexicanos, contribuir para los gastos públicos –de los tres niveles de gobierno- de manera proporcional y equitativa; artículo 73, atribuye al Congreso de la Unión, la facultad de legislar en toda la República sobre comercio, intermediación y servicios financieros (fracción X); expedir leyes sobre planeación nacional del desarrollo económico (fracción XXIX D); así como las relativas a la programación, promoción, concertación y ejecución de acciones de orden económico (fracción XXIX E); en el numeral 76, se atribuyen facultades al Senado de la República para aprobar tratados internacionales suscritos por el Ejecutivo Federal (fracción I, párrafo segundo); y el artículo 133, establece que la Constitución, las leyes del Congreso de la Unión que emanen de ella y todos los Tratados que estén de acuerdo con la misma son Ley Suprema de la Unión.[20]

En el Tratado de Libre Comercio de América del Norte, en el capítulo relativo a los Servicios Financieros, se regulan las transferencias que realicen los inversionistas que se relacionen con las inversiones, que se hayan realizado en el territorio de otra parte pudiéndolas hacer de manera libre y sin demora alguna. Entre dichas transferencias se incluyen:[21]

---

[20] Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, México, *Diario Oficial de la Federación*, 26 de mayo de 2015, artículos 1o, 5o, 17, 31, 73, fracciones X, XXIX inciso D, XXIX inciso E, Y 133.
[21] Tratado de Libre Comercio de América del Norte, *op. cit.,* nota 1, artículo 1109.

(a) *ganancias, dividendos, intereses, ganancias de capital, pagos por regalías, gastos por administración, asistencia técnica y otros cargos, ganancias en especie y otros montos derivados de la inversión;*

(b) *productos derivados de la venta o liquidación, total o parcial, de la inversión;*

(c) pagos realizados conforme a un contrato del que sea parte un inversionista o su inversión, incluidos pagos efectuados conforme a un convenio de préstamo;

(d) pagos efectuados de conformidad con el Artículo 1110; y

(e) pagos que provengan de la aplicación de la Sección B.

Los inversionistas podrán realizar sus transferencias en divisas de libre uso al tipo de cambio vigente. Las Partes no pueden exigir a sus inversionistas que realicen transferencias de sus ingresos, ganancias, utilidades o cualquier otro importe que se atribuible a la inversión que se haya realizado en el territorio de otra Parte; mientras que si podrán impedir transferencias en los casos que se enlistan a continuación, pero siempre que medie una aplicación equitativa de la ley, en términos no discriminatorios y de buena fe:[22]

(a) quiebra, insolvencia o protección de los derechos de los acreedores;

(b) emisión, comercio y operaciones de valores;

(c) infracciones penales;

[22] *Ídem.*

(d) informes de transferencias de divisas u otros instrumentos monetarios; o

(e) garantía del cumplimiento de fallos en procedimientos contenciosos.

Ninguna de las Partes podrá establecer como requisito que los inversionistas sean residentes de otra Parte, sin embargo una Parte en su territorio podrá exigir de un inversionista de otra Parte o de su inversión que suministre información rutinaria en relación con dicha inversión, protegiendo en todo momento no divulgar información confidencial que pueda afectar de manera negativa a la inversión o al inversionista.[23]

A partir de 1989 el gobierno mexicano, implementó una serie de reformas financieras, con las cuales pretendía disminuir las asimetrías que tenía con sus socios comerciales, debido principalmente a que estos últimos, manejaban sus sistemas financieros de una manera totalmente opuesta a la mexicana. Una parte importante, se encuentra en las modificaciones que se realizaron al mercado de valores, pues las reformas permitían la creación de grupos financieros eliminando de esta forma algunas reglamentaciones, pero estableciendo la aplicación de otras, como las concernientes a la información privilegiada. En las posteriores modificaciones que se realizaron en 1990, además de permitir la ampliación de la participación del capital privado en las instituciones bancarias, las modificaciones realizadas a algunas de las leyes, establecían la prohibición de brindar trato especial así como normar la participación de los bancos en otras empresas, con la finalidad de evitar los riesgos de concentración.

Por la complejidad del sector, uno de los principios que resguarda el tratado, es el que se refiere al trato nacional, fue de los más complejos en la negociación,

[23] *Ídem.*

porque el temor mexicano se basaba en que al no estar preparado, se presentaría una fuga de capitales importante. Los periodos de transición negociados, permitieron que el país se fuera preparando para la operación de este sector al amparo del TLCAN. Además el gobierno mexicano se comprometió a ser transparente, aceptando que un grupo de trabajo supervisara la implementación del capítulo XIV del acuerdo, el cual además diseñó un mecanismo específico para la solución de controversias relativas a los servicios financieros.

Si bien es cierto que las operaciones financieras derivadas no encuentran un capítulo particular, hay que recordar que las implicaciones que se dieron a raíz de la apertura financiera impactaron de manera directa al sector bursátil. Pero lo que es definitivo es que el TLCAN, fue un instrumento impulsor para que las reglas en los mercados financieros-bursátiles, permitieran que se iniciara un proceso de desarrollo y crecimiento de dichos mercados, pero en un contexto de mayor apertura y de menor concentración.

El orden jurídico nacional, considera en su normatividad federal una serie de disposiciones que son aplicables directa e indirectamente a las operaciones financieras en materia bursátil. Sin embargo en el caso mexicano la actividad bursátil, no ha tenido la continuidad y desarrollo que se puede observar en otros países, pues los regímenes económicos-políticos han provocado un ejercicio de la misma intermitente, de forma tal que es en la actualidad cuando los mercados mexicanos han tenido una actividad que se puede considerar más constante, incluyendo acciones tendientes a fomentar y promover dichos mercados. Hecha la aclaración previa, las disposiciones jurídicas que regulan la actividad bursátil en el país se encuentran en los ordenamientos que a continuación se comentan.

Es objeto de la Ley de Instituciones de Crédito: "regular el servicio de banca y crédito; la organización y funcionamiento de las instituciones de crédito; las actividades y operaciones que las mismas podrán realizar, su sano y equilibrado

desarrollo; la protección de los intereses del público; y los términos en que el Estado ejercerá la rectoría financiera del Sistema Bancario Mexicano".[24]

Si bien es cierto, que de manera directa no regula las operaciones con productos financieros derivados, no deja de ser de particular importancia su consideración, ya que especifica en su artículo segundo, párrafo tercero: las operaciones que no deben ser consideradas como de banca y crédito por ser de carácter bursátil, tal es el caso de los recursos que se captan del público mediante instrumentos que se emiten y se colocan a través de oferta pública, mismos que deben inscribirse en el Registro Nacional de Valores. Tanto para el artículo segundo, párrafo tercero y el artículo 103 del ordenamiento referido, se entiende que: se captan recursos del público cuando se soliciten, oferten o bien se promuevan fondos o recursos que se obtengan a través de medios masivos de comunicación o de cualquier persona; o bien cuando dichos recursos se soliciten u obtengan habitual y profesionalmente. De manera particular, el segundo de ellos prohíbe la captación de recursos del público dentro del país a cualquier persona física y moral, excepto cuando se trate de instituciones de crédito e intermediarios financieros que se encuentren regulados por la ley que ocupa, así como los recursos que provengan de la oferta pública que hayan colocado los emisores de instrumentos que estén inscritos en el Registro Nacional de Valores. Es pertinente comentar que cuando los emisores utilicen los recursos que se deriven de la colocación que hagan para otorgar crédito, se encuentran obligados a observar las disposiciones que expida la Comisión Nacional Bancaría y de Valores, en lo relativo a la información que tienen que brindar al público de acuerdo a los términos de la Ley del Mercado de Valores, ya sea de carácter: contable, administrativa, financiera, económica o legal. Es relevante la consideración de esta Ley, ya que como se podrá observar más adelante, si bien es cierto que las operaciones financieras derivadas no se consideran una actividad de banca y crédito, las mismas si pueden ser operadas

[24] Ley de Instituciones de Crédito, México, *Diario Oficial de la Federación*, 10 de enero de 2014, artículo 1.

por aquellas instituciones de crédito que cuenten con la autorización correspondiente.[25]

Las instituciones de banca de desarrollo podrán realizar las operaciones derivadas, pero tienen la obligación de fomentar el desarrollo del mercado de capitales, mediante la emisión de bonos bancarios. Por su parte el numeral 53, obliga a las instituciones de crédito que realicen operaciones con valores, a las disposiciones del presente ordenamiento, así como de la Ley del Mercado de Valores, además de estar sujetas a la inspección y vigilancia de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. En el caso de que dichas instituciones de crédito, realicen operaciones con valores que se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores, deberán hacerlo con la intermediación de casas de bolsa excepto cuando así lo determine la presente regulación. En cuanto a las operaciones activas (crédito) de los bancos, éstos deben estimar la viabilidad de pago por parte de los acreditados o contrapartes, debiendo dejar constancia de que los procedimientos de crédito se apegaron a lo establecido en los manuales que norman su proceso crediticio, debiendo de incluir no solo los procedimientos correspondientes al crédito, sino también el que corresponda a las operaciones con *instrumentos financieros derivados no cotizados en bolsa*, y lo aplicable a las contrapartes. Las instituciones de crédito tienen la obligación de elaborar perfiles de sus clientes a través de lineamientos y políticas que les permitan identificar y conocer a sus clientes de manera tal que puedan establecer sus objetivos de inversión en cuanto a las operaciones con valores y las operaciones derivadas que lleven a cabo para cumplir fideicomisos, mandatos, comisiones, y contratos de administración. Es responsabilidad de la institución de crédito el contratar

[25] *Ibídem,* artículo 46 fracción IX, y fracción XXV.
"Realizar *operaciones derivadas*, sujetándose a las disposiciones técnicas y operativas que expida el Banco de México, en las cuales se establezcan las características de dichas operaciones, tales como tipos, plazos, contrapartes, subyacentes, garantías y formas de liquidación".

operaciones que no vayan de acuerdo con el perfil registrado del cliente, excepto cuando este último otorgue su consentimiento expreso. [26]

De natural importancia es la *Ley del Mercado de Valores*, para la realización de operaciones con productos financieros derivados, ya que tendrá una injerencia directa en la regulación de este tipo de transacciones, siendo relevantes los numerales que a continuación se comentan: El primero de ellos, establece que su objeto es desarrollar el mercado de valores, de manera equitativa, eficiente y transparente, brindar protección al público inversionista respecto de sus intereses, disminuir los riesgos de carácter sistémico, así como fomentar una competencia sana y regular una serie de actividades relativas a los valores, tales como: la inscripción, actualización, suspensión y cancelación de la inscripción de valores; organización del Registro Nacional de Valores; oferta, e intermediación; participación de sociedades anónimas en los mercados bursátil y extrabursátil; obligaciones de las personas morales que emitan y celebren operaciones con valores; el desarrollo de sistemas de negociación que faciliten las operaciones con valores; la responsabilidad en que incurran quienes realicen u omitan actos o hechos que son sancionados por la propia ley; la organización y funcionamiento de bolsas de valores, casas de bolsa, instituciones para el depósito de valores y demás actores que participan en ese tipo de operaciones, y; las facultades de las autoridades que tienen participación en el mercado. En su artículo segundo, incluye una serie de definiciones entre las que destacan las siguientes: [27]

- *"Entidades financieras. Sociedades controladoras de grupos financieros, almacenes generales de depósito, arrendadoras financieras, empresas de factoraje financiero, casas de bolsa, instituciones de fianzas, instituciones de seguros, sociedades financieras de objeto limitado, casas de bolsa, instituciones de*

[26] *Ibídem*, artículos 47, 53, 65, 81 Bis.
[27] Ley del Mercado de Valores, México, *Diario Oficial de la Federación*, 10 de enero de 2014, artículos: 1, 2, 5, 7-9, 56, 65-67, 109-112, 171, 250, 255, 260.

crédito, sociedades de inversión, sociedades operadoras de sociedades de inversión, administradoras de fondos para el retiro y todas aquellas personas morales que se identifiquen como entidades financieras de conformidad con los ordenamientos que rigen al sistema financiero mexicano.

- *Instrumentos financieros derivados. Valores, contratos o actos jurídicos, cuya valuación esté referida a uno o más activos, valores, tasas o índices subyacentes.*

- *Intermediación con valores. Realización habitual y profesional de cualquiera de las siguientes actividades: Los actos en los que se ponga en contacto la oferta con la demanda de valores; los comisionistas, mandatarios o quien ostente cualquier otro carácter que intervengan en los actos jurídicos en los que se realicen operaciones con valores en nombre propio o representando a terceros; los valores que se negocien por cuenta propia con el público en general o con otros intermediarios que actúen de la misma manera o a nombre de terceros.*

- *Oferta pública. Ofrecimiento, con o sin precio, que se realice en el territorio nacional mediante los medios masivos de comunicación y a persona indeterminada, para la suscripción, adquisición, enajenación o transmisión de valores, por cualquier título. Así como también aquel que se realice a ciertas clases de inversionistas.*

- *Valores. Acciones, partes sociales, obligaciones, bonos, títulos opcionales, certificados, pagarés, letras de cambio y cualquier otro título de crédito, nominados o innominados, inscritos o no en el Registro, susceptibles de circular en los mercados de valores, que se emitan en serie o en masa y representen el capital social de una*

persona moral, una parte alícuota de un bien o la participación en un crédito colectivo o cualquier derecho de crédito individual, de acuerdo a los términos que establezcan las leyes nacionales o extranjeras aplicables."

Se considerará derecho aplicable en la materia, la legislación mercantil, los usos bursátiles y mercantiles y la legislación civil federal, serán supletorios de la Ley del Mercado de Valores en el orden en que han sido citados. Sin embargo, condiciona que los valores deberán estar inscritos en el Registro Nacional de Valores, para ser objeto de oferta pública dentro del territorio nacional. Cuando se trate de una oferta en el extranjero de valores emitidos en el país o por personas morales mexicanas, ya sea de manera directa o mediante fideicomisos o equivalentes, debe ser notificada a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores con la descripción de las características principales de tal oferta y acatando las disposiciones que dicha Comisión expida. Pero en el documento informativo utilizado para su difusión deberán consignar que dichos valores no podrán ser ofrecidos en territorio nacional públicamente. Cualquier persona podrá realizar la oferta privada de valores dentro del territorio nacional, si cumplen los requisitos siguientes aún y cuando no estén inscritos en el Registro Nacional de Valores, cuando se ofrezcan: [28]

- "De manera exclusiva a inversionistas institucionales o calificados.

- Valores representativos del capital social de personas morales, o sus equivalentes, a menos de cien personas, independientemente de que se trate de una o más clases o series.

[28] *Ibídem*, artículos 5, 7, 8.

- Al amparo de planes o programas aplicables en forma general, a empleados o grupos de empleados de la sociedad que sea la emisora de los valores, o personas morales que esta controle o que la controlen.

- A accionistas o socios de personas morales que realicen su objeto social de manera exclusiva o preponderante con estos."

Corresponde a las entidades financieras autorizadas, proporcionar los servicios de intermediación con valores inscritos en el Registro Nacional de Valores. Mientras que la intermediación de valores no inscritos en dicho Registro, puede realizarse por los intermediarios del mercado de valores, y sólo en el caso de acciones representativas del capital social de personas morales, de conformidad con la ley de referencia. Por su parte, cuando se trate de valores emitidos u operados en el extranjero, de acuerdo con leyes extranjeras y que puedan ser listados en el sistema internacional de cotizaciones de una bolsa de valores, los servicios de intermediación sólo podrán otorgarse mediante dicho sistema. Excepto lo anterior, la ley establece que tanto la compra como la venta de valores podrá realizarse por cualquier persona.[29]

El mismo ordenamiento, permite que las sociedades anónimas bursátiles, puedan adquirir y enajenar, instrumentos financieros derivados o títulos opcionales cuyo subyacente sean acciones representativas del capital social de la sociedad, liquidables en especie, sin la obligación de que dicha adquisición se realice en una bolsa de valores nacional, ni tampoco que dicha adquisición o enajenación se haga a precio de mercado, excepto cuando se trate de ofertas públicas o subastas que autorice la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.[30]

Quienes tengan la capacidad jurídica para suscribir títulos de crédito, sean sociedades anónimas o personas morales extranjeras, similares a dichas

[29] *Ibídem*, artículo 9.
[30] *Ibídem*, artículo 56, párrafo 5.

sociedades, estarán en condiciones de emitir títulos opcionales, siempre y cuando se apeguen a lo establecido en la ley referida. Por otro lado, podrán emitir títulos opcionales referidos a un activo subyacente, las casas de bolsa y las instituciones de crédito, siempre que su objeto les permita operarlos. Ahora bien, los títulos opcionales se consideran títulos de crédito que otorgan a sus tenedores derechos de compra o de venta, a cambio del pago de una prima de emisión, cuando se trata de:[31]

- *"Títulos opcionales de compra. El derecho de adquirir del emisor del título un activo subyacente por medio del pago de un precio de ejercicio previamente determinado durante un período o en una fecha preestablecida.*

- *Títulos de venta. El derecho de vender al emisor del título un activo subyacente a un precio de ejercicio previamente determinado durante un período o en una fecha preestablecida."*

Se deben emitir con la denominación correspondiente a precio de ejercicio y prima de emisión, expresarse en moneda nacional o porcentualmente en relación con el precio de referencia del activo subyacente, pero también se podrán emitir adheridos a valores diferentes, pudiendo negociarse por separado a partir de la fecha que se determine en el acta de emisión. Se considerarán activos subyacentes:[32]

- *"las acciones de sociedades anónimas inscritas en el Registro o títulos de crédito que representen dichas acciones;*

[31] *Ibídem*, artículos 65-66.
[32] *Ídem*.

- *grupos o canastas integrados por acciones representativas del capital social o títulos de crédito que representen acciones de dos o más sociedades de las mencionadas;*

- *acciones o títulos equivalentes a estas listados en el sistema internacional de cotizaciones, así como índices de precios accionarios nacionales y extranjeros de mercados reconocidos por la Comisión."*

El Banco de México, es la institución competente para autorizar otros activos subyacentes a los citados, y siempre con el afán de contribuir al desarrollo ordenado del mercado de valores.

Los requisitos que deberán cumplir los títulos opcionales de conformidad con el ordenamiento referido son:

- "Mencionar que son títulos opcionales -de compra o de venta-, pudiendo ser al portador;

- Lugar y fecha de emisión; denominación social del emisor del título; datos que identifiquen el activo subyacente, y sus correspondientes coberturas;

- Plazo de vigencia y período o fechas establecidos para el ejercicio del derecho que éstos confieran;

- Número de título, prima de emisión, número y tipo de activos subyacentes que amparan los títulos opcionales. En el caso de activos subyacentes referidos a un índice, se deberán expresar en términos monetarios o en unidades de inversión, debiendo identificar dicho subyacente y el procedimiento utilizado para su cálculo;

- Precio de ejercicio, forma y el lugar de liquidación, pero cuando se trate de títulos opcionales liquidables en efectivo, se deberán señalar las bases para determinar el importe de su liquidación;

- Condiciones de circulación ante eventos extraordinarios sobre los activos subyacentes y los títulos opcionales, así como los procedimientos para el ejercicio, liquidación y ajustes que resulten aplicables;

- Nombre y firma autógrafa del representante o apoderado de la persona que emite los títulos;

- Firma autógrafa del representante común de los tenedores de títulos, haciendo constar su aceptación al cargo, así como sus obligaciones y facultades."[33]

Es pertinente aclarar, que las ofertas públicas de valores deberán de contar con la autorización previa de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, pudiendo ser de: suscripción o de enajenación y; de adquisición. Las ofertas públicas se realizarán a través de prospectos de colocación o suplementos informativos, a fin de proporcionar información al público en general, relativa a los valores o las emisoras, debiendo contener leyendas que hagan referencia a la veracidad e integridad de la información, además de suscribirse por las personas autorizadas.[34]

Muestra de la participación mexicana en los esquemas de globalización, es la posibilidad que tienen los organismos financieros multilaterales, de solicitar se inscriban los valores representativos de una deuda a su cargo, de manera preventiva y siempre que sea genérica, cuando tengan el carácter de internacionales y de los cuales México sea parte, con la condición de que se apeguen al tratado o acuerdo que les dé origen, mismo que les deberá permitir emitir

[33] Ley del Mercado de Valores, *op. cit.,* nota, 27, artículo 67.
[34] *Ibídem*, artículos 83,88.

tales valores, dicha emisión podrá realizarse de conformidad con las leyes extranjeras o las nacionales.[35]

Cuando se trate de la adquisición de una persona o grupo de personas, de manera directa o indirecta, dentro o fuera de una bolsa de valores, a través de una o varias operaciones, simultáneas o sucesivas de valores convertibles en acciones ordinarias; los títulos de crédito que las representen y de títulos opcionales o instrumentos financieros derivados que sean liquidables en especie, y cuyo subyacente sean dichas acciones o títulos de crédito, y alcancen los porcentajes establecidos en la ley, tienen la obligación de informar al público de tal situación, y de la intención de adquirir una influencia significativa en la sociedad de que se trate.[36]

Los intermediarios del mercado de valores que reconoce la ley son: las casas de bolsa; las instituciones de crédito; las sociedades operadoras de sociedades de inversión y administradoras de fondos para el retiro; las sociedades distribuidoras de acciones de sociedades de inversión y entidades financieras autorizadas para actuar con el referido carácter de distribuidoras. De particular interés son las casas de bolsa, las cuales entre las actividades que les son autorizadas como los servicios que pueden proporcionar, destacan los siguientes: [37]

- "Realizar operaciones con instrumentos financieros derivados, por cuenta propia o de terceros.

- Recibir recursos de sus clientes, por las operaciones con valores o instrumentos financieros derivados que se les encomienden.

[35] *Ibídem*, artículos 94 y 93 fracción IV.
[36] *Ibídem*, artículos 109-112.
[37] *Ibídem*, artículos 113, 171, fracciones VI, XVII y XIX.

- Emitir obligaciones subordinadas de conversión obligatoria a títulos representativos de su capital social, en apego a lo señalado en el artículo 64 de la Ley de Instituciones de Crédito, así como títulos opcionales y certificados bursátiles, para realizar las actividades que les sean propias.

- Celebrar operaciones en mercados del exterior, por cuenta propia o de terceros, en este último caso, al amparo de fideicomisos, mandatos, o comisiones y siempre que exclusivamente las realicen por cuenta de clientes que puedan participar en el sistema internacional de cotizaciones. Lo anterior, sin perjuicio de los servicios de intermediación que presten respecto de valores listados en el sistema internacional de cotizaciones de las bolsas de valores."

El proporcionar acceso a sistemas de negociación a través de los cuales se ponga en contacto la oferta y demanda de valores, particularmente aquellas que involucren valores listados en el sistema internacional de cotizaciones, se considerará un servicio público y por lo tanto reservado a las bolsas de valores. De esta manera, las bolsas de valores podrán difundir cotizaciones a fin de canalizar solicitudes u órdenes sobre instrumentos financieros derivados; proporcionar información respecto a las cotizaciones de los instrumentos financieros derivados; prestar servicios a través de los sistemas utilizados para la difusión de las cotizaciones para realizar operaciones. Se consideran operaciones celebradas fuera de bolsa, aquellas operaciones con valores que se realicen mediante los sistemas a que se refiere la ley.[38]

Puntualiza la Ley del Mercado de Valores, que las sociedades que administran sistemas que facilitan las operaciones con valores, se deberán circunscribir al otorgamiento de servicios que permitan la difusión de cotizaciones, con el objeto de canalizar solicitudes u órdenes para realizar operaciones con

[38] *Ibídem*, artículo 232, 255.

instrumentos financieros derivados entre otros, así como el suministro de información relativa a dichos instrumentos financieros derivados, solamente a casas de bolsa, instituciones de crédito y demás inversionistas institucionales, nacionales o extranjeros, excepto y de manera particular en el caso de operaciones con instrumentos financieros derivados, también dichos servicios se pueden otorgar a entidades financieras del exterior, siempre y cuando sean del mismo tipo a las ya enunciadas. Para la realización de cualquier operación, las bolsas de valores tendrán que desarrollar además de los sistemas operativos de negociación; sistemas de divulgación de información al público; así como sistemas de seguimiento y vigilancia de las operaciones que se lleven a cabo en sus sistemas operativos de negociación, además del cumplimiento de los requisitos del listado y el mantenimiento del listado de valores, entre otras. Se consideran operaciones celebradas fuera de bolsa, aquellas operaciones con valores que se realicen mediante los sistemas referidos. A las bolsas de valores, se les está permitido invertir entre otros, en instrumentos financieros derivados y cámaras de compensación de instrumentos financieros derivados.[39]

Respecto de los sistemas de negociación extrabursátil, con acciones no inscritas en el Registro se puede decir que: la oferta privada, promoción, comercialización y negociación de acciones representativas del capital social de personas morales -no inscritas en el Registro-, a través de sistemas de información centralizada que faciliten la realización de dichas actividades, de acuerdo con el ordenamiento referido, *se podrán realizar por cualquier persona*, sin necesidad de autorización de las autoridades financieras, cuando participen en dichos sistemas y en la negociación de las acciones inversionistas institucionales y calificados. Sin embargo, quienes realicen la oferta deberán notificar a la Comisión. Se podrá efectuar sin intervención de intermediarios del mercado de valores, la oferta, promoción, comercialización y negociación de las acciones antes señaladas. Las casas de bolsa y las instituciones de crédito podrán ofrecer servicios de mediación,

[39] *Ibídem*, artículos 244, 250, 255, último párrafo, 257.

depósito y administración sobre dichas acciones, sin que puedan participar por cuenta de terceros en la celebración de las operaciones.[40]

La participación en mercados internacionales, se dará cuando las bolsas de valores establezcan un listado especial de valores que se denomine sistema internacional e cotizaciones, pudiendo negociar con bolsas nacionales y extranjeras, acuerdos que permitan acceder a sus sistemas de negociación. Es competencia de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores regular los valores contenidos en dichos acuerdos; suspender el acceso a los sistemas mencionados; y suspender o revocar la autorización a las casas de bolsa. Las operaciones que se realicen con los valores que se acuerden, se considerarán celebrados dentro de bolsa. Los valores extranjeros que se listen en el sistema internacional de cotizaciones, deberán cumplir los requisitos que establecen el presente ordenamiento y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Particularmente aquellos relativos a la divulgación de información; los acuerdos que se firmen entre autoridades reguladoras para asistencia e intercambio de información; y los usos y prácticas internacionales. También se consideran operaciones realizadas en bolsa, aquellas efectuadas sobre valores listados en el sistema internacional referido.[41]

Para los efectos del presente ordenamiento, los eventos relevantes que no sean revelados al público por la emisora, a través de la bolsa de valores en la que sus valores sean cotizados, constituye información privilegiada. El conocimiento parcial de las características de un evento relevante, es suficiente para que se pueda incidir en la cotización o precio de los valores de la emisora, razón por la que se considerará que se cuenta con información privilegiada. Las restricciones que establece la ley, para quienes dispongan de información privilegiada se aplica en la celebración de operaciones en las que pueda influir dicha información, ya sea en cotizaciones o precios de instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores o títulos emitidos por una emisora. Lo anterior aplica para el caso de

[40] *Ibídem*, artículo 260.
[41] *Ibídem*, artículos 262-264.

las recomendaciones que se emitan sobre determinados instrumentos financieros cuyos valores que puedan ser influidos por información privilegiada, de igual manera sucede en el caso de que se proporcione o transmita información a terceras personas diferentes a aquellas que deban conocerla. [42]

Respecto a la *Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito*, habría que destacar que considera como actos de comercio las operaciones de crédito y, señala: "Los derechos y obligaciones derivados de los actos o contratos que hayan dado lugar a la emisión o transmisión de títulos de crédito, o se hayan practicado con estos…cuando no se puedan ejercitar o cumplir separadamente del título, y por la Ley que corresponda a la naturaleza civil o mercantil de tales actos o contratos, en los demás casos." Establece como derecho aplicable lo que señala esta ley, y en su defecto las demás especiales o relativas; en general la Legislación Mercantil; los usos bancarios y mercantiles; y el Derecho Común, en este caso el Código Civil del Distrito Federal se declara aplicable en todo el país. Quienes tengan capacidad legal para contratar, según el numeral tercero, podrán llevar a cabo las operaciones reguladas por esta ley, salvo que requieran concesión o autorización especial. Considera que los títulos de crédito son "los documentos necesarios para ejercitar el derecho literal que en ellos se consigna", pudiendo ser nominativos o al portador de conformidad con la forma en que circulen. Cuando se trate de títulos de deuda pública, acciones de sociedades, billetes de banco y demás títulos de crédito que regulan las leyes especiales, y siempre que dichos ordenamientos no realicen la prevención correspondiente, se aplicará lo que dispone el presente ordenamiento jurídico. En lo que concierne a la aplicación de leyes extranjeras, se reconoce la capacidad para que se puedan emitir títulos de crédito en el extranjero, en apego a la ley del país en el que se realice la emisión de dicho título. [43]

Tratándose de un ordenamiento supletorio como es el *Código de Comercio Federal*, resulta inverosímil que se traten de identificar las operaciones financieras

---

[42] *Ibídem*, artículos 362, 364.
[43] Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, México, *Diario Oficial de la Federación*, 13 de junio 2014, artículos 1o., 2o., 3o., 5o., 21, 22, 252.

derivadas, cuando señala que se consideran actos de comercio las operaciones que establezca la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, o los actos de naturaleza análoga que considere la presente regulación. Sin embargo se tendría que analizar, la manera en que se justifique que se trata de una operación de naturaleza análoga.[44]

En la misma tesitura que el ordenamiento anterior, el *Código Civil Federal*, también es supletorio de la Ley del Mercado de Valores, por lo que es importante tener presente la importancia de las obligaciones de dar, en las que resalta: la traslación de dominio; la enajenación temporal del uso o goce; y la restitución de cosa ajena o pago de cosa debida. De igual manera habría que tomar en cuenta lo relativo a las obligaciones de hacer o de no hacer. En cuanto a los contratos preparatorios -la promesa- se refiere, dice: "puede asumirse contractualmente la obligación de celebrar un contrato futuro". Por lo que respecta al contrato aleatorio -la compra de esperanza-, el Código lo define como aquel cuyo objeto es "…*adquirir por una cantidad determinada, los frutos que una cosa produzca en el tiempo fijado, tomando el comprador para sí el riesgo de que esos frutos no lleguen a existir, o bien los productos inciertos de un hecho, que puedan estimarse en dinero*".[45]

A la nueva *Ley de Fondos de Inversión*, le corresponde: además de regular los fondos de inversión desde que se organizan, las instituciones con las que pueden realizar operaciones (instituciones de crédito, casas de bolsa, y entidades financieras extranjeras) con instrumentos financieros, y en general su funcionamiento. En las operaciones de los Fondos de referencia, se deberán tener en cuenta las disposiciones de carácter general que emita la Comisión Nacional Bancaria, o el Banco de México según sea el caso. Por su parte, a las autoridades

---

[44] Código de Comercio, México, *Diario Oficial de la Federación*, 13 de junio de 2014, artículo 75 fracciones XXIV, y en general XXV.
[45] Código Civil Federal, México, *Diario Oficial de la Federación*, 24 de diciembre de 2013, artículos 2011, 2027, 2243, 2794 y artículo 2028:
"*El que estuviere obligado a no hacer alguna cosa, quedará sujeto al pago de daños y perjuicios...*"

les corresponderá fomentar y promover los fondos de inversión, con un desarrollo equilibrado, así como establecer condiciones que permitan:[46]

a) Fortalecer y descentralizar el mercado de valores;

b) Facilitar que el pequeño y mediano inversionista pueda tener acceso al mercado de valores;

c) Diversificar el capital de los fondos de inversión;

d) Contribuir al financiamiento de la actividad productiva del país; y

e) Protección de los intereses del público inversionista.

Para este ordenamiento, se consideran activos objetos de inversión: los valores, títulos y documentos que se hayan inscrito en el Registro Nacional de Valores o que se hayan listado en el Sistema Nacional de Cotizaciones, y que estén sujetos a lo que establezca la Ley del Mercado de Valores, incluye a los instrumentos financieros derivados. El objeto de los fondos de inversión, es adquirir y vender de manera habitual y profesional Activos Objeto de Inversión, con recursos que provengan de la colocación de las acciones representativas del su capital social (consideradas valores para efectos de la Ley del Mercado de Valores) entre el público inversionista.[47]

---

[46] Ley de Fondos de Inversión, México, *Diario Oficial de la Federación*, 13 de junio de 2014, artículo 1.
Nota: En el segundo párrafo del artículo de referencia se sigue haciendo mención a las sociedades de inversión en lugar de referirse a los fondos de inversión.
[47] *Ibídem*, artículos 2, 5, 15.
Artículo 3. En el orden en que se mencionan son supletorios de esta ley: la Ley del Mercado de Valores, la legislación mercantil, los usos bursátiles y mercantiles y la legislación del orden común.

Por su parte, la *Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores*, tiene por objeto la supervisión y regulación de las entidades que forman parte del sistema financiero mexicano, procurando que su funcionamiento sea estable y adecuado, fomentando un desarrollo sano y equilibrado del mismo, a fin de proteger los intereses del público. La facultad de supervisión conferida a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, tiene como finalidad evaluar los riesgos a los que están sujetas las entidades financieras, pero además por sus facultades, puede inspeccionar, vigilar, prevenir y corregir a dichas entidades con la finalidad de que cuenten con liquidez, solvencia y estabilidad adecuadas, ajustándose a la ley y a los usos y sanas prácticas con los que se deben manejar los mercados financieros.[48]

El *Código Fiscal de la Federación*, define las operaciones financieras derivadas como aquéllas:[49]

> *"En las que una de las partes adquiere el derecho o la obligación de adquirir o enajenar a futuro mercancías, acciones, títulos, valores, divisas u otros bienes fungibles que cotizan en mercados reconocidos, a un precio establecido al celebrarlas, o a recibir o a pagar la diferencia entre dicho precio y el que tengan esos bienes al momento del vencimiento de la operación derivada, o bien el derecho o la obligación a celebrar una de estas operaciones.*
>
> *Referidas a un indicador o a una canasta de indicadores, de índices, precios, tasas de interés, tipo de cambio de una moneda, u otro indicador que sea determinado en mercados reconocidos, en las que se liquiden diferencias entre su valor convenido al inicio de la operación y el valor que tengan en fechas determinadas.*

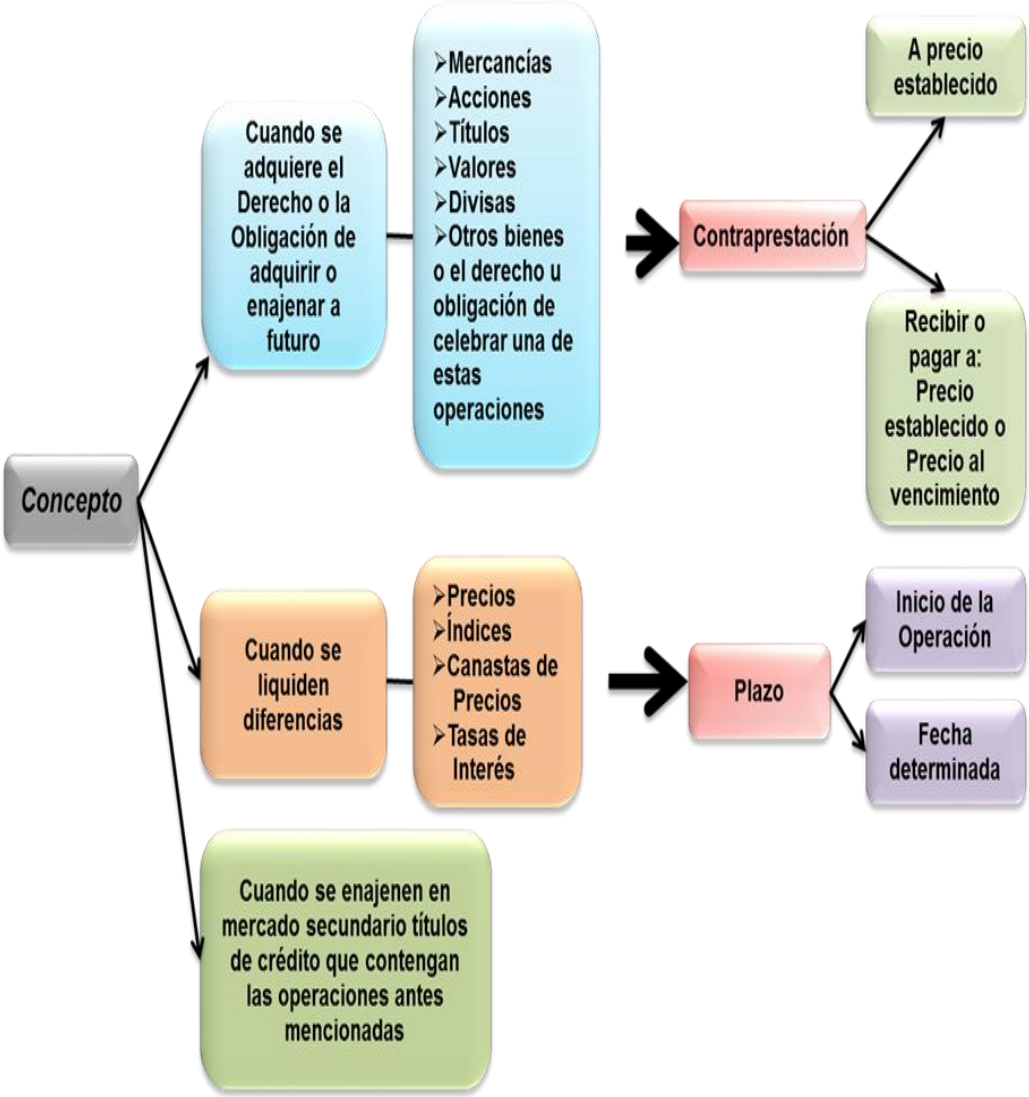
---

[48] Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, México, *Diario Oficial de la Federación*, 10 de enero de 2014, artículos 2,4, 5.

[49] Código Fiscal de la Federación, México, *Diario Oficial de la Federación*, 14 de marzo de 2014, artículo 1.
"...*Las disposiciones de este Código se aplicarán en su defecto y sin perjuicio de lo dispuesto por los tratados internacionales de los que México sea parte*."

En las que se enajenen los derechos u obligaciones asociados a las operaciones mencionadas en los párrafos anteriores, siempre que cumplan con los demás requisitos legales aplicables." [50]

Concepto de Derivados CFF artículo 16 A*

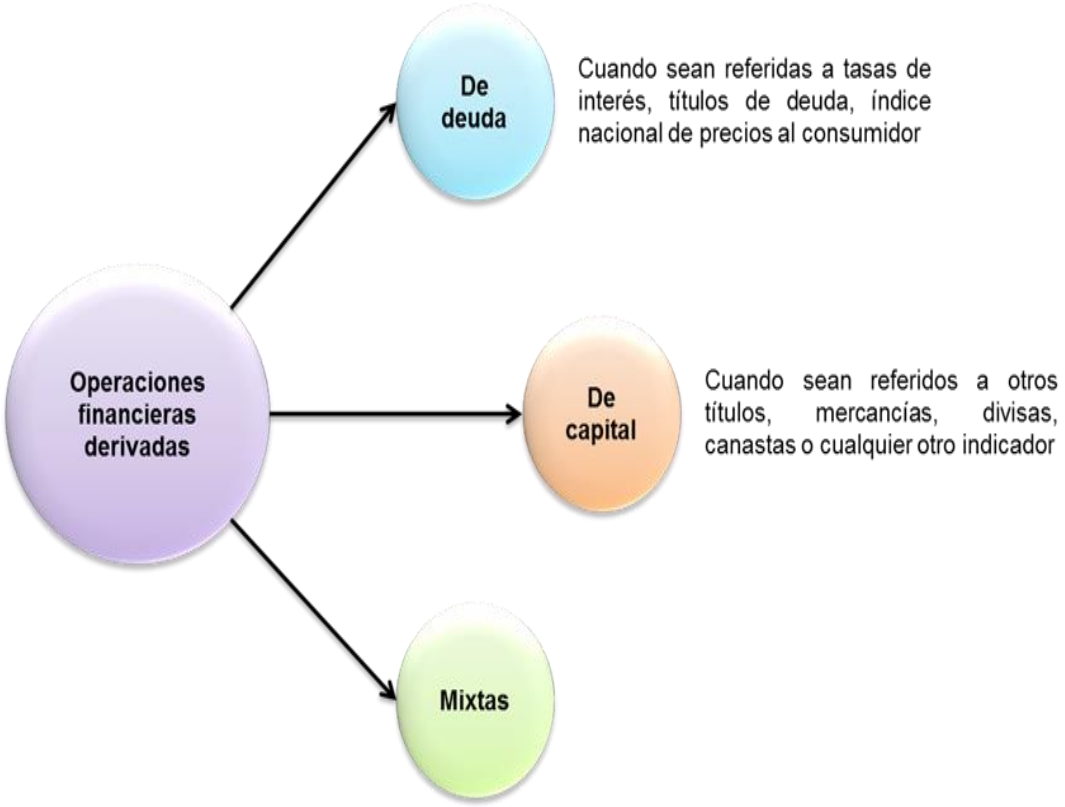


*Fuente: Elaboración propia.

[50] *Ibídem*, artículo 16 A.

Se entiende por operaciones financieras derivadas de deuda, las que estén referidas a tasas de interés, al Índice Nacional de Precios al Consumidor, y a títulos de deuda. Mientras que las operaciones financieras de capital, son las referidas a otros títulos, divisas, canastas o índices accionarios, o mercancías. Por último cuando dichas operaciones derivadas no sean ni de capital ni de deuda, se clasificarán como tales pero de acuerdo a la naturaleza del subyacente.[51]

Clasificación de las operaciones financieras derivadas CFF artículo 16 A*



*Fuente: Elaboración propia.

Mientras que se consideran mercados reconocidos en este país: la Bolsa Mexicana de Valores y el Mercado Mexicano de Derivados. Pero también se reconocen aquellos que se encuentren fuera de México, siempre y cuando tengan

[51] *Ídem*.

una antigüedad de cinco años de autorización y operación, pudiendo ser bolsas de valores y sistemas de cotización de títulos, contratos o bienes, que funcionen de acuerdo con las leyes del país en que se ubiquen. Los subyacentes se podrán considerar como determinados en algún mercado reconocido, cuando los calcule una institución competente, a partir de los índices de precios que publiquen: el Instituto Nacional de Estadística y Geografía; una autoridad monetaria que sea equivalente. En el caso de productos financieros derivados, se entiende que los instrumentos subyacentes, se determinaron en mercados reconocidos cuando la información de tales indicadores sea proporcionada por una institución reconocida, y siempre que la publique en algún medio impreso y en general sea del conocimiento público.[52]

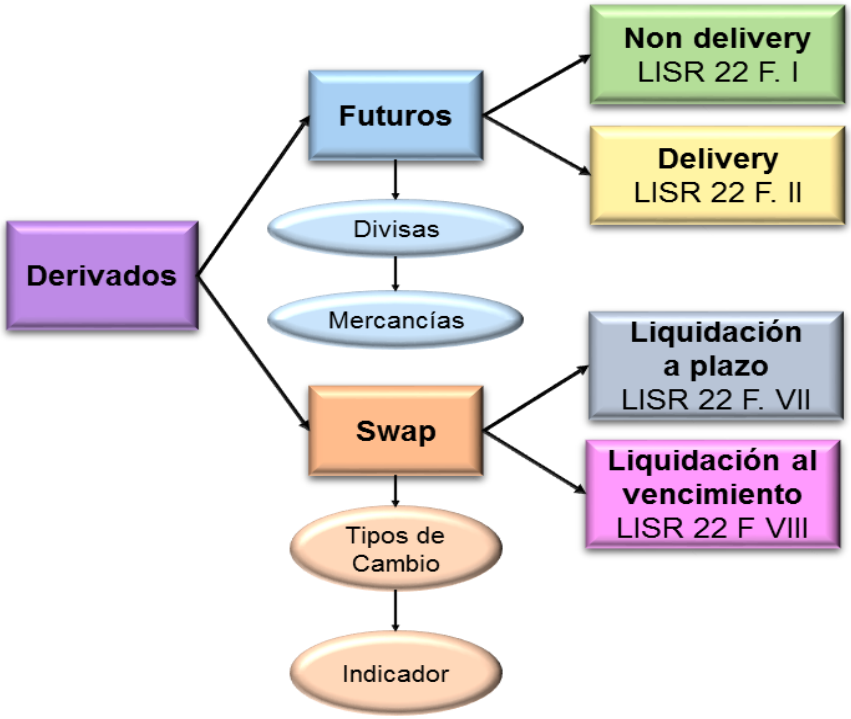
El ordenamiento que precede, como la *Ley del Impuesto Sobre la Renta*, establecen el tratamiento fiscal aplicable a las operaciones financieras derivadas. En su primer numeral la ley en comento, establece que las personas físicas y morales tienen la obligación de pagar el impuesto que regula dicha ley, cuando se ubiquen en los siguientes supuestos: residentes en México, por sus ingresos sin importar donde se ubique la fuente de riqueza de donde procedan; residentes en el extranjero, por los ingresos del establecimiento permanente que tengan en el país; residentes en el extranjero, sin un establecimiento permanente en el país, o cuando lo tengan, esos ingresos no sean atribuibles a este, por los ingresos procedentes de fuentes de riqueza situadas en territorio nacional.[53]

Ahora bien el ordenamiento jurídico referido será aplicable en los supuestos de futuros para divisas y mercancías, y en el caso de swaps para tipo de cambio e indicador, como se puede observar en el esquema que se presenta a continuación:[54]

---

[52] *Ibídem*, artículo 16 C.
[53] Ley del Impuesto sobre la Renta, México, *Diario Oficial de la Federación*, 11 de diciembre de 2013, artículos, 1, 22.
[54] García-Fabregat Esquivel, Germán, “Operaciones financieras derivadas”, México, *KPMG*, Impuestos Corporativos, 19 de septiembre de 2013.

Supuestos de la LISR



La ganancia acumulable o pérdida deducible, en el caso de las operaciones financieras derivadas, se determinará de acuerdo a los siguientes nueve supuestos:[55]

- Será ganancia o pérdida según sea el caso, cuando la operación se liquide en efectivo, la diferencia que resulte entre: *Cantidad* previa pagada o que se haya percibido de conformidad con lo que se haya pactado por celebrar la operación o por adquirir con posterioridad los derechos y las obligaciones de dicha operación, menos, *Cantidad* final que se perciba o *Cantidad* final que se entregue, como consecuencia de

[55] Ley del Impuesto sobre la Renta, *op. cit*, nota 53, artículo 20.
Son cantidades iniciales en una operación financiera derivada, los importes que se paguen a la contraparte para adquirir el derecho que contenga un determinado contrato, sin que tal pago genere ningún interés para quien realiza el pago.

la liquidación o del ejercicio de los derechos u obligaciones de la operación. La diferencia será ganancia o pérdida.

Un ejemplo de Futuros de dólares *Non delivery*: Se adquiere la obligación de comprar 100.00 USD a un precio de $11.00 (strike Price), el tipo de cambio al momento del ejercicio es de $9.35.[56]
Efecto fiscal: ($9.35-$11.00)* $100.00 USD = ($165.00) Pérdida Deducible.

- En el caso de liquidación en especie de una operación, como es la entrega de mercancías, títulos, valores y divisas. La *Cantidad* inicial pagada o percibida por celebrar la operación, o, adquirir con posterioridad los derechos o las obligaciones consignadas en los títulos o contratos en los que conste dicha operación, más, el precio percibido o pagado en la liquidación de los bienes objetos de la operación que se enajenaron o se adquirieron. La diferencia será ganancia o pérdida.

  Un ejemplo de Futuros de dólares *delivery*: Se adquiere la obligación de comprar 300.00 USD a un *exercise price* de $10.20, el tipo de cambio al momento del ejercicio es de $10.94.[57]
  Efecto fiscal: $10.20 * $300.00 USD = $3,060.00 Costo de adquisición.

- También será ganancia o pérdida, según corresponda, cuando se enajenen antes del vencimiento de la operación financiera derivada, los derechos y obligaciones consignados en títulos o contratos en los que conste dicha operación: Cantidad inicial pagada por la adquisición, menos, cantidad que se perciba por la enajenación. La diferencia será ganancia o pérdida.

[56] García-Fabregat Esquivel, Germán, *op. cit*, nota 54.
[57] *Ídem.*

- Cuando no se ejerciten al vencimiento o durante el plazo de la vigencia, los derechos u obligaciones que consignen los títulos o contratos en los que conste una operación financiera derivada: Cantidad inicial percibida o pagada por la celebración de dicha operación, o, la adquisición posterior de los derechos y obligaciones contenidas en la misma. Ganancia o pérdida

- Adquisición del derecho o la obligación a realizar una operación financiera derivada: Cantidad inicial percibida o pagada por la celebración de dicha operación, más, cantidad pagada o percibida por adquirir el derecho u obligación a realizar una operación financiera derivada.* Ganancia o pérdida determinada en la fecha de liquidación de la operación. Al no ejercer el derecho u obligación a realizar la operación financiera derivada en el plazo pactado, aplica el numeral anterior.

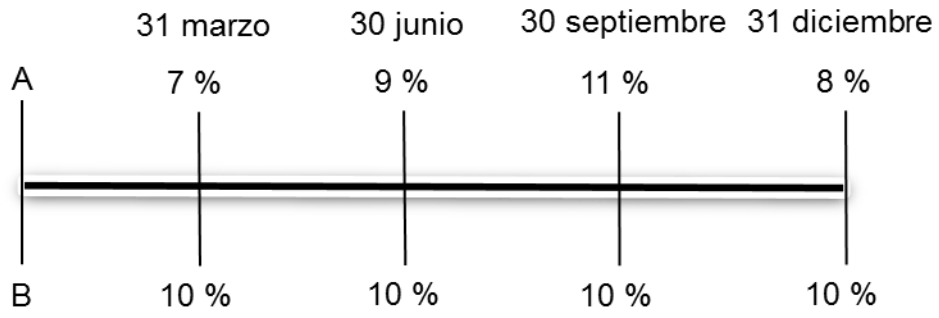
  *Este importe se actualiza por el periodo que transcurra, entre el mes en que se pague o perciba, y el mes en que se liquide o se ejerza el derecho u obligación que esté consignado en la operación en la que se adquiere tal derecho u obligación.

- Aportaciones al capital social: Cuando el titular del derecho que se conceda en la operación lo ejerza, y; cuando el obligado entregue acciones emitidas por él no suscritas, acciones de tesorería, entonces: este último: no acumula el monto del precio o la prima percibido por celebrar la operación; no acumula el monto del ingreso percibido por ejercer el derecho concedido, deberá considerar los dos montos de las aportaciones.

- Liquidación de diferencias durante la vigencia de las operaciones financieras derivadas: Monto de la última liquidación, actualizada por el periodo que comprenda el mes en el que se pagó o percibió, hasta el mes

en que se realice la última liquidación, más o menos, cantidad percibida o pagada por celebrar: operaciones financieras derivadas; adquirir los derechos u obligaciones consignadas en ellas; adquirir el derecho u obligación a celebrarlas.

El Monto de Diferencia Liquidada equivale a la: Ganancia o Pérdida.
Un ejemplo de futuro de interés mediante el cual A se compromete a pagar interés a tasa fija del 10%, y B se compromete a pagar interés a tasa variable CETES por 3 sobre $100.00.[58]



Solución para A:

31 marzo:	$10.00- $7.00 = ($3.00) Pérdida
30 junio:	$10.00- $9.00 = ($1.00) Pérdida
30 septiembre:	$10.00- $11.00= $1.00 Ganancia
31 diciembre:	$10.00- $8.00 = ($2.00) Pérdida

- Operaciones financieras derivadas referidas al tipo de cambio de una divisa. Resultado neto de la operación en la fecha de vencimiento, más o menos según corresponda; Montos acumulados o deducidos en ejercicios anteriores a aquel en que venza la operación.

[58] *Ídem*.

Ganancia Acumulable o Pérdida Deducible del ejercicio en que ocurra el vencimiento. Tal resultado se determina al cierre de cada ejercicio, considerando el tipo de cambio que se publique en el Diario Oficial de la Federación, del último día del ejercicio a declarar, incluso si la operación todavía no se ejerce debido a que se vence en un ejercicio posterior.

- En operaciones financieras derivadas, en las que una de las partes entregue recursos líquidos a otra, y esta tome la responsabilidad de readquirir las mercancías, títulos o acciones, por un monto igual más un cargo proporcional. El cargo proporcional, se considerará: interés a favor o a cargo, acumulable o deducible. No se enajenan ni se adquieren las mercancías, títulos o acciones, cuando se restituyan a la primera parte, como muy tarde al vencimiento de tales operaciones.

Los montos que se paguen o se perciban por las operaciones de referencia no se actualizan, sin embargo se consideran créditos o deudas según sea el caso, para los efectos señalados por el numeral 44 de la presente ley.

De acuerdo con esta ley, las cantidades iniciales se actualizan, por el periodo que transcurrió entre el mes en el que se pagaron o se percibieron, y el mes en que se:[59]

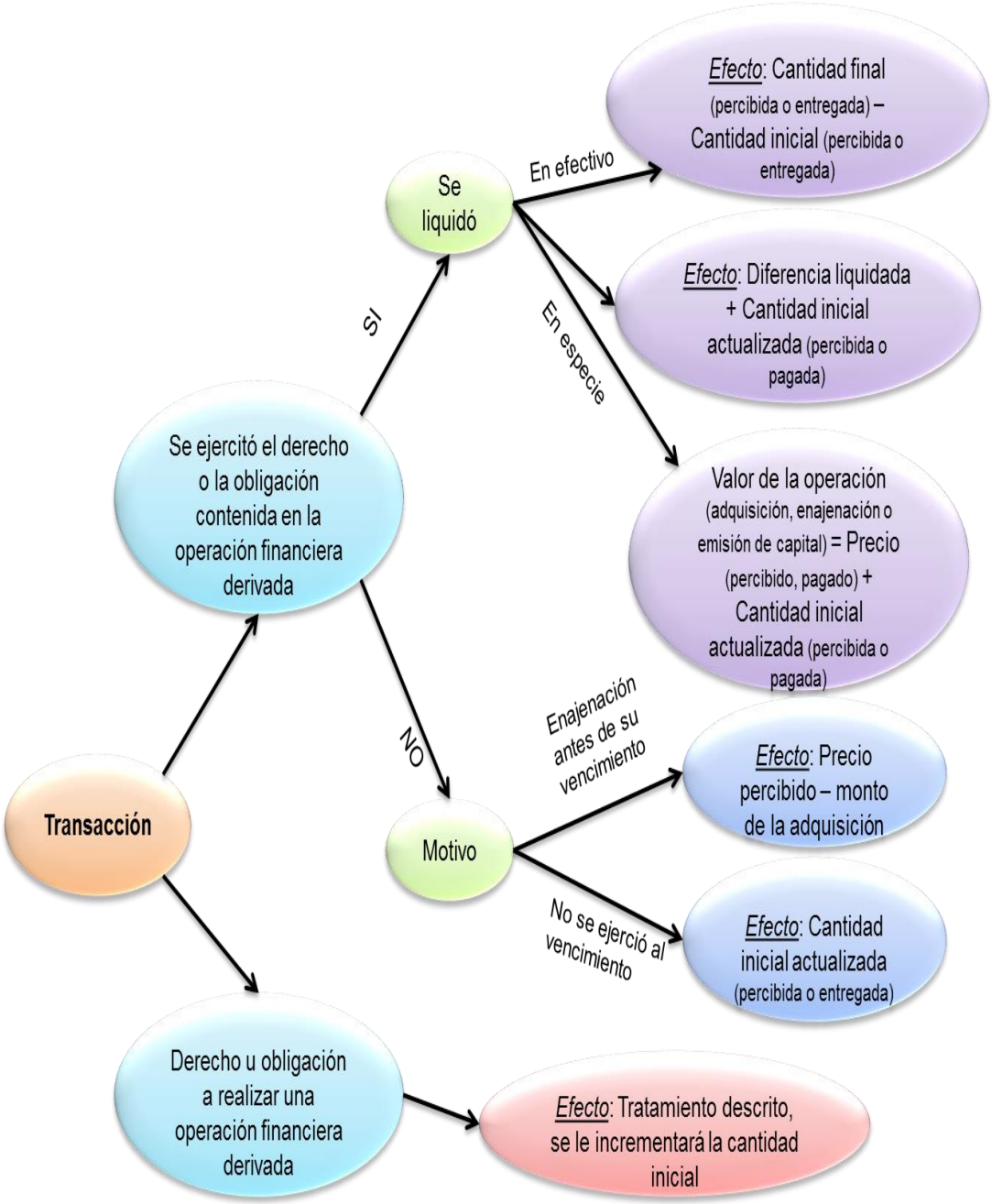
- liquide la operación financiera derivada
- venza dicha operación
- ejerce el derecho u obligación que consigne la operación referida
- enajene el título en el que conste tal operación.

[59] Ley del Impuesto sobre la Renta, *op. cit*, nota 53, artículo 20, párrafo 2.

De igual manera, en la realización de operaciones financieras derivadas, las cantidades que una parte deposite con la otra, representando un activo para la primera y un pasivo para la otra, dan lugar al cálculo del ajuste anual por inflación. Por otro lado, la ganancia o pérdida que se derive de operaciones financieras derivadas de deuda, se tratarán como intereses. También en estas operaciones cuando no se liquiden diferencias durante su vigencia, el interés acumulable o deducible, será la ganancia o pérdida que resulte. Y en el caso de que una misma operación financiera derivada esté referida a varios bienes, títulos o indicadores, que la cataloguen como una operación financiera derivada de deuda y capital, se sujetarán a lo establecido para las de deuda, por el total de las cantidades pagadas o percibidas por la operación correspondiente. Cuando se liquiden diferencias entre los precios, sean del Índice Nacional de Precios al Consumidor o de cualquier otro, o se liquiden diferencias de las tasas de interés a los que se encuentren referidas las operaciones financieras derivadas, se considera interés el monto de cada diferencia por lo que serán acumulables o deducible dependiendo si dicho interés es a favor o cargo. Si se hubiera percibido o pagado un monto por la celebración o adquisición del derecho u obligación a participar en dicha operación, dicho importe se sumará o restará de la cantidad de la última liquidación con la finalidad de determinar el interés a favor o cargo según corresponda a dicha liquidación, actualizando ese importe por el periodo que haya transcurrido entre el mes en el cual se pague y el mes en el que se lleve a cabo la última liquidación.[60]

[60] *Ibídem*, artículo 20, párrafos, 3-7.

Determinación de la Ganancia Acumulable o Pérdida Deducible*



*Fuente: Elaboración propia, artículo 20.

La acumulación de los ingresos y las cantidades iniciales que se perciban, por la realización de operaciones financieras derivadas que estén referidas a un subyacente que no cotice en algún mercado reconocido, se hará cuando sean

exigibles o se ejerza la opción, lo que ocurra primero. Para su deducción, las cantidades erogadas que se relacionen con la operación referida, se realizará una vez que se conozca el resultado neto de la misma cuando se liquide o venza, con independencia de que se ejerciten o no los derechos u obligaciones que consignen los contratos que se realicen para efectos de las operaciones financieras derivadas. La ganancia acumulable o pérdida deducible, se determinará cuando se liquide o venza cada operación, realizando las deducciones que autorice la ley, con independencia del momento en que se acumule el ingreso. Se obtiene ganancia acumulable, cuando las erogaciones que se resten sean menores a los ingresos percibidos; se obtiene pérdida acumulable cuando el importe de lo erogado supere los ingresos que se perciban. Cuando las personas morales que sean partes relacionadas de una persona, y las primeras tengan pérdida y la última ganancia en la misma operación, aquellas sólo pueden deducir una cantidad que no exceda las ganancias que haya obtenido -en el mismo ejercicio o en los cinco siguientes- el mismo contribuyente que obtuvo pérdida en otras operaciones financieras derivadas, cuyo subyacente no tenga cotización en algún mercado reconocido. Si no se realiza la deducción en un ejercicio de la parte de la pérdida, se podrá actualizar por el periodo que comprenda "...el último mes del ejercicio en el que ocurrió y hasta el último mes del ejercicio inmediato anterior al ejercicio en el que se deducirá la parte de la pérdida actualizada que no se hubiera deducido en el ejercicio de que se trate, se actualizará por el periodo comprendido desde el mes en el que se actualizó por última vez y hasta el último mes del ejercicio inmediato anterior a aquél en el que se deducirá...", el contribuyente perderá el derecho a deducir en ejercicios posteriores, el monto de una pérdida que tenga derecho a deducir y no lo haga. Por su parte las personas físicas con pérdidas, que resulten de sus operaciones financieras derivadas con subyacente que no cotiza en mercados reconocidos, podrán disminuirlas de las ganancias que obtengan y hasta por el monto de estas últimas en el ejercicio que corresponda. Pudiendo acreditar el impuesto que se les haya retenido en el ejercicio contra el que resulte a su cargo.[61]

---

[61] *Ibídem*, artículo 21, párrafos 1-4.

No hay obligación de pagar el Impuesto al Valor Agregado, por la prestación de servicios que se deriven de las operaciones financieras derivadas.[62] Sin embargo es pertinente mencionar que las operaciones financieras derivadas no podrán ser gravadas por impuestos de carácter local o municipal, debido a los convenios de adhesión al Sistema Nacional de Coordinación Fiscal entre los Estados y la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.[63]

En materia bursátil ya se señaló en párrafos precedentes que serán supletorios de la Ley del Mercado de Valores, la legislación mercantil, los usos bursátiles y mercantiles y la legislación civil federal, en el orden en que fueron citadas, pero también señala el ordenamiento referido que el Ejecutivo Federal, por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, tendrá la facultad de interpretar los preceptos de aquella para efectos administrativos. Aun así, un aspecto que es necesario comentar, es el concerniente a la jurisprudencia. Como ya se explicó previamente, para algunos juristas la jurisprudencia no se debe considerar como fuente formal del derecho en razón de las facultades que tiene la Suprema Corte de Justicia de la Nación para contrariarla, por lo que no se le puede atribuir el carácter de una norma jurídica. En razón de lo anterior bastaría recordar que la jurisprudencia en materia bursátil, no ha tenido un desarrollo significativo debido a la escasez de conflictos que llegan a los tribunales.[64]

Sin embargo, y con independencia de lo anterior, es importante detenerse en algunos criterios de la Suprema Corte de Justicia de la Nación relativos a la materia, pudiendo iniciar con uno de los preceptos contenidos en la propia ley que regula el mercado de valores, el concerniente a la supletoriedad. En este sentido el criterio del máximo tribunal del país señala una serie de requisitos para que la supletoriedad

---

[62] Ley del Impuesto al Valor Agregado, México, *Diario Oficial de la Federación*, 11 diciembre de 2013, artículo 15.
Nota: Siempre y cuando sean de las operaciones financieras derivadas de deuda, de capital, o según la naturaleza del subyacente como lo estipula el artículo 16 A del Código Fiscal de la Federación.
[63] *Ibídem*, artículo 41, fracción IV.
[64] Igartúa Araiza, Octavio, *op. cit.,* nota 7, pp. 6-9.

de unas normas en relación a otras se pueda realizar, pero no se puede olvidar que en el caso de los usos bursátiles estos no encuentran, un criterio jurisprudencial como tal, sin embargo como la legislación mercantil y civil son supletorias dicho criterio se presenta a continuación:

> ***"SUPLETORIEDAD DE LA LEY. REQUISITOS PARA QUE OPERE.***
> *Los requisitos necesarios para que exista la supletoriedad de unas normas respecto de otras, son: a) que el ordenamiento que se pretenda suplir lo admita expresamente, y señale el estatuto supletorio; b) que el ordenamiento objeto de supletoriedad prevea la institución jurídica de que se trate; c) que no obstante esa previsión, las normas existentes en tal cuerpo jurídico sean insuficientes para su aplicación a la situación concreta presentada, por carencia total o parcial de la reglamentación necesaria, y d) que las disposiciones o principios con los que se vaya a llenar la deficiencia no contraríen, de algún modo, las bases esenciales del sistema legal de sustentación de la institución suplida. Ante la falta de uno de estos requisitos, no puede operar la supletoriedad de una legislación en otra."* [65]

En el mismo sentido que la jurisprudencia anterior aplica el relativo a la supletoriedad del Código Federal de Procedimientos Civiles, en el caso de procedimientos administrativos tal y como lo señala la siguiente tesis aislada:

> ***"PROCEDIMIENTOS ADMINISTRATIVOS. SUPLETORIEDAD DEL CODIGO FEDERAL DE PROCEDIMIENTOS CIVILES.***
> *El Código Federal de Procedimientos Civiles debe estimarse supletoriamente aplicable (salvo disposición expresa de la ley respectiva), a todos los procedimientos administrativos que se tramiten ante autoridades federales, teniendo como fundamento este aserto, el*

[65] Tesis: I.4o.C. J/58, *Semanario Judicial de la Federación y su Gaceta,* Octava Época, abril de 1994, p. 33.

hecho de que si en derecho sustantivo es el Código Civil el que contiene los principios generales que rigen en las diversas ramas del derecho, en materia procesal, dentro de cada jurisdicción, es el código respectivo el que señala la normas que deben regir los procedimientos que se sigan ante las autoridades administrativas, salvo disposición expresa en contrario; consecuentemente, la aplicación del Código Federal de Procedimientos Civiles por el sentenciador, en ausencia de alguna disposición de la ley del acto, no puede agraviar al sentenciador." [66]

También resulta importante considerar, el derecho de audiencia que tienen garantizado los individuos en el ordenamiento constitucional, permitiéndoles de esta manera contar con una adecuada defensa, para lo cual es importante que se respeten las formalidades esenciales del procedimiento a fin de garantizar dicha defensa. En la siguiente tesis jurisprudencial, se aprecia el criterio emitido por la Corte:

"*FORMALIDADES ESENCIALES DEL PROCEDIMIENTO. SON LAS QUE GARANTIZAN UNA ADECUADA Y OPORTUNA DEFENSA PREVIA AL ACTO PRIVATIVO.*

La garantía de audiencia establecida por el artículo 14 constitucional consiste en otorgar al gobernado la oportunidad de defensa previamente al acto privativo de la vida, libertad, propiedad, posesiones o derechos, y su debido respeto impone a las autoridades, entre otras obligaciones, la de que en el juicio que se siga "se cumplan las formalidades esenciales del procedimiento". Estas son las que resultan necesarias para garantizar la defensa adecuada antes del acto de privación y que, de manera genérica, se traducen en los siguientes requisitos: 1) La notificación del inicio del procedimiento y sus consecuencias; 2) La oportunidad de ofrecer y desahogar las pruebas

[66] Tesis Aislada, *Semanario Judicial de la Federación y su Gaceta,* Sexta Época, Tercera Parte, t. CXVII, p. 87.

en que se finque la defensa; 3) La oportunidad de alegar; y 4) El dictado de una resolución que dirima las cuestiones debatidas. De no respetarse estos requisitos, se dejaría de cumplir con el fin de la garantía de audiencia, que es evitar la indefensión del afectado." [67]

En relación con las operaciones financieras derivadas, la Corte establece la diferencia entre una opción de compra de acciones y una operación financiera derivada, señalando que en el caso de las primeras se requiere tener el carácter de trabajador para poder ejercer dicha opción de compra, mientras que en la segunda sólo quienes tengan la capacidad de contratar, podrán realizar este tipo de operaciones, adicionalmente establece otra serie de diferencias que existen en los dos tipos de operaciones señaladas y que en párrafos precedentes han sido establecidas las correspondientes a las derivadas, a continuación se expone dicha tesis aislada.

"***OPCIÓN DE COMPRA DE ACCIONES PREVISTA EN LOS ARTÍCULOS 110, FRACCIÓN VII, Y 110-A DE LA LEY DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA, VIGENTE A PARTIR DEL 1o. DE ENERO DE 2005 Y OPERACIONES FINANCIERAS DERIVADAS. CONCEPTO Y NOTAS DISTINTIVAS.***

La opción de compra de acciones a favor de los trabajadores prevista en los artículos 110, fracción VII, y 110-A de la Ley del Impuesto sobre la Renta vigente a partir del 1o. de enero de 2005 es distinta a las operaciones financieras derivadas, pues conforme al artículo 16-A del Código Fiscal de la Federación, se entiende por operaciones financieras derivadas, entre otras, aquellas en que una de las partes obtiene el derecho o la obligación de adquirir acciones que cotizan en mercados reconocidos a un precio establecido al celebrarlas, esto es, en dichas operaciones pueden concurrir todas las personas con capacidad para

[67] Tesis: P./J. 47/95, *Semanario Judicial de la Federación y su Gaceta*, Novena Época, t II, diciembre de 1995, p. 133.

contratar, mientras que a la referida opción de compra de acciones sólo pueden acudir quienes tengan el carácter de trabajadores, en tanto que es una prestación laboral otorgada por el patrón o una parte relacionada con éste para adquirir acciones sin costo o a uno menor o igual al del mercado. A diferencia de lo anterior, en las operaciones financieras derivadas el derecho de comprar o vender en el futuro ciertos bienes, títulos o valores se establece a un precio convenido. Otra nota distintiva es que en las operaciones financieras derivadas las acciones se adquieren hasta la fecha acordada por las partes -cuando se lleva a cabo la enajenación-en cambio, en la opción de compra de acciones se adquieren cuando el trabajador ejerce la opción y se enajenan cuando el adquirente transmite la propiedad a un tercero." [68]

En el caso de la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros, los directores que suplan al Director General de Quejas, Conciliación y Arbitraje de la CONDUSEF, no podrán ejercer actos de autoridad, si no tienen competencia que le sea atribuida mediante la ley que regula dicho organismo o en su reglamento interno.

"*COMISIÓN NACIONAL PARA LA PROTECCIÓN Y DEFENSA DE LOS USUARIOS DE SERVICIOS FINANCIEROS (CONDUSEF), EL DIRECTOR DE ASUNTOS DE BANCOS, CASAS DE BOLSA Y ORGANIZACIONES AUXILIARES DE LA, CARECE DE COMPETENCIA PARA ACTUAR EN AUSENCIA DEL DIRECTOR GENERAL DE QUEJAS, CONCILIACIÓN Y ARBITRAJE DE LA PROPIA COMISIÓN.*

El artículo 35 del Reglamento Interior de la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros, vigente en el año dos mil uno, establece la suplencia por ausencia de las

[68] Tesis: 1a. CL/2009, *Semanario Judicial de la Federación y su Gaceta,* Novena Época, Tesis Aislada, t XXX, septiembre de 2009, p. 449.

autoridades de la referida comisión; sin embargo, en ninguna disposición de dicho reglamento se establece cuáles son esos directores, en los asuntos de su respectiva competencia, que en un momento dado puedan legalmente suplir en sus ausencias a los directores generales, y si bien el artículo 35 en análisis regula la suplencia por ausencia de las autoridades, también lo es que para que opere dicha figura jurídica es menester el establecimiento previo de la autoridad suplente, es decir, la que suplirá a la autoridad ausente, pues de otra manera resulta inadmisible jurídicamente que una autoridad no establecida en la ley o en el reglamento interior de la dependencia actúe en ausencia de otra autoridad; por tanto, al no encontrarse legalmente establecido el "director de Asuntos de Bancos, Casas de Bolsa y Organizaciones Auxiliares", carece de competencia para emitir actos de autoridad en "ausencia" del director general de Quejas, Conciliación y Arbitraje de la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros, quien tiene la facultad para ordenar el registro de un pasivo contingente para las instituciones financieras, y en el caso de las instituciones y sociedades mutualistas de seguros, el registro de una reserva técnica específica, en los términos del artículo 19 del reglamento interior de la citada comisión."[69]

Como se señaló en el segundo párrafo del presente apartado, la critica que se realiza a la jurisprudencia en cuanto a las facultades que tiene la Suprema Corte de Justicia de la Nación para contrariarla se observa en el siguiente caso, en el que se pronunció en una tesis aislada, señalando que la Dirección General de Conciliación y Arbitraje carecía de existencia legal. Criterio que modificó en la jurisprudencia que emitió dos años después, en la que estableció que efectivamente dicha dirección, existe legalmente desde el momento en que fue creada por la Junta de gobierno a través del Estatuto Orgánico de la CONDUSEF. Dicha contradicción

[69] Tesis: I.1o.A.83 A, *Semanario Judicial de la Federación y su Gaceta,* Novena Época, t. XVII, enero de 2003, p. 1740.

se incluye en las siguientes tesis:

> **"*COMISIÓN NACIONAL PARA LA PROTECCIÓN Y DEFENSA DE LOS USUARIOS DE SERVICIOS FINANCIEROS (CONDUSEF). SU DIRECCIÓN GENERAL DE CONCILIACIÓN Y ARBITRAJE, CARECE DE EXISTENCIA LEGAL DEBIDO A QUE SU CREACIÓN DERIVA DEL ESTATUTO ORGÁNICO DE DICHO ORGANISMO Y NO DE UNA LEY O REGLAMENTO EXPEDIDOS PREVIAMENTE.***
>
> *De conformidad con los artículos 73, fracción XI y 89, fracción I, de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, las autoridades deben ser creadas o instituidas mediante una ley del Congreso de la Unión o mediante un reglamento expedido por el presidente de la República, en consecuencia, la Dirección General de Conciliación y Arbitraje de la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros, carece de existencia legal, toda vez que su creación deriva del artículo 3o., fracción IV, del estatuto orgánico de dicha comisión, que no goza de las características de una norma de las mencionadas, no obstante que haya sido expedido con base en el artículo 15 de la Ley Federal de las Entidades Paraestatales, que establece que en la creación de un organismo descentralizado, como lo es la citada comisión, se establecerá la integración de un estatuto orgánico expedido por el órgano de gobierno respectivo, obligación que debe entenderse como la facultad para fijar la organización administrativa de un organismo descentralizado, respecto de aquellas oficinas, despachos o departamentos que lo integren y establecer las facultades y funciones que les correspondan con base en lo previamente dispuesto en la ley o reglamento respectivos, pero no para crear autoridades y otorgar competencias no establecidas de manera previa y expresa en una ley o reglamento."* [70]

[70] Tesis: I.3o.A.51 A, *Semanario Judicial de la Federación y su Gaceta,* Novena Época, t. XXIII, enero de 2006, p. 2338.

“DIRECCIÓN GENERAL DE CONCILIACIÓN Y ARBITRAJE DE LA COMISIÓN NACIONAL PARA LA PROTECCIÓN Y DEFENSA DE LOS USUARIOS DE SERVICIOS FINANCIEROS. EXISTE LEGALMENTE AL HABER SIDO CREADA POR LA JUNTA DE GOBIERNO MEDIANTE EL ESTATUTO ORGÁNICO DE LA PROPIA COMISIÓN.

De los artículos 4o., 16 y 22, fracciones VI, XII y XIV, de la Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros, se advierte que la protección y defensa de los derechos e intereses de los usuarios de dichos servicios estará a cargo del organismo público descentralizado con personalidad jurídica y patrimonio propio denominado Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros, que contará con un Presidente y una Junta de Gobierno, la cual está facultada para aprobar su Estatuto Orgánico, expedir las normas relativas a la organización de la Comisión y aprobar el nombramiento y remoción de los funcionarios del nivel inmediato inferior al del Presidente. Por otra parte, el Estatuto Orgánico de la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros, publicado en el Diario Oficial de la Federación el 22 de febrero de 2002 (abrogado por el publicado en dicho órgano oficial el 22 de diciembre de 2005) en sus artículos 3o., fracción IV y 19, fracciones I y V, establece que corresponde a la Dirección General de Conciliación y Arbitraje atender las reclamaciones, desechar las que sean notoriamente improcedentes y tramitar los procedimientos de conciliación y arbitraje conforme a los artículos 60 al 84 de la Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros, así como emitir los laudos correspondientes. Por tanto, con apoyo en la tesis del Tribunal en Pleno de la Suprema Corte de Justicia de la Nación P. XXI/2003, de rubro: "CLÁUSULAS HABILITANTES. CONSTITUYEN ACTOS FORMALMENTE LEGISLATIVOS.", se concluye que la Dirección General de Conciliación y Arbitraje existe legalmente, dado

que la Junta de Gobierno, en uso de la facultad otorgada por el legislador, la creó válidamente." [71]

De las pocos criterios que ha emitido la Corte en materia bursátil, se encuentra el siguiente, cuando aclara que las disposiciones establecidas en los ordenamientos correspondientes, regulan las actividades tanto de los intermediarios como de los clientes inversionistas que participan a través de los contratos de intermediación no discrecionales.

"*MERCADO DE VALORES. EL CLIENTE INVERSIONISTA ES SUJETO DE LA LEY RELATIVA Y DEMÁS LEGISLACIÓN APLICABLE Y, POR TANTO, DEBE ABSTENERSE DE ORDENAR LA CONCERTACIÓN DE OPERACIONES DE SIMULACIÓN O DE CUALQUIER OTRA QUE SEA CONTRARIA A ELLAS.*

De los artículos 1o., 90, 91 y 96 de la Ley del Mercado de Valores; 2o. y 4o., fracciones I y XVI, de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores se advierte, en primer lugar, que la primera de ellas regula, entre otras cosas, las actividades de las personas que intervienen en el mercado de valores; en segundo lugar, que las operaciones celebradas por una casa de bolsa se regirán por los contratos de intermediación bursátil que pueden asumir la modalidad no discrecional, en la que actuará conforme a las instrucciones del cliente, o bien, la discrecional, en la que el cliente la autoriza para actuar a su arbitrio pero conforme le dicte la prudencia, cuidando el negocio como propio; en tercer lugar, que la casa de bolsa, en el caso de un contrato no discrecional, está obligada a excusarse de dar cumplimiento a las instrucciones del cliente cuando sean contrarias a la legislación aplicable y éste a abstenerse de ordenar la concertación de operaciones de simulación o de cualquier otra contraria a dicha legislación; y, en cuarto lugar, que corresponde a

[71] Tesis: 2a. /J. 117/2008, *Semanario Judicial de la Federación y su Gaceta*, Novena Época, t. XXVIII, septiembre de 2008, p. 221.

la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, entre otras cosas, supervisar y regular a las personas físicas y morales cuando realicen actividades previstas en las leyes relativas al sistema financiero e investigar sus actos cuando, no siendo entidades del sector financiero, hagan suponer la realización de operaciones que violen las leyes que rigen a éstas. Como se puede advertir, la ratio legis de dichas disposiciones es regular las actividades de las personas que intervienen en el mercado de valores, esto es, no sólo las de aquellas que realizan las operaciones o transacciones materiales, como es el caso de las casas de bolsa y sus operadores, sino también de las que participan como clientes inversionistas mediante el contrato de intermediación financiera en su modalidad no discrecional. Así las cosas, es claro que quien es cliente inversionista en virtud de un contrato de esta naturaleza, se encuentra sujeto a la legislación de referencia y, por tanto, debe abstenerse de ordenar la concertación de operaciones de simulación o de cualquier otra que sea contraria a la misma."[72]

Con la finalidad de proteger a los inversionistas, la normatividad bursátil prohíbe la simulación a través de la cual se busca engañar a terceros en la celebración de operaciones o contratos, sobre el particular el criterio de la Corte es que deberá demostrarse que dichas operaciones se han realizado de manera aparente, con la finalidad de encubrir algún hecho real.

"*MERCADO DE VALORES. NO EXISTE SIMULACIÓN CUANDO UNA PERSONA ORDENA LA VENTA DE ACCIONES A TRAVÉS DE UN CONTRATO DE INTERMEDIACIÓN BURSÁTIL DEL QUE ES TITULAR Y COMPRA LAS MISMAS ACCIONES MEDIANTE OTRO CONTRATO DE LA MISMA NATURALEZA EN EL QUE ES COTITULAR, SI NO SE DEMUESTRA QUE ESTAS OPERACIONES*

[72] Tesis: I.4o.A.418 A, *Semanario Judicial de la Federación y su Gaceta*, Novena Época, t. XIX, marzo de 2004, p. 1581.

SE LLEVARON A CABO EN FORMA APARENTE PARA ENCUBRIR UN HECHO REAL.

Conforme a los artículos 2180, 2181 y 2182 del Código Civil Federal se puede establecer que por simulación debe entenderse la existencia de un contrato aparente que en realidad es regido por otro, celebrado a la vez en secreto por las partes; es decir, se da la simulación cuando conscientemente y de común acuerdo las partes contratantes, con el fin de engañar a terceros, dan la apariencia de un negocio jurídico que no existe o es distinto de aquel que realmente se ha llevado a efecto. Es así que la simulación absoluta acontece cuando el acto nada tiene de real y no produce efectos, en tanto que el acto simulado relativamente sólo será nulo cuando la ley así lo declare. Ahora bien, si el quejoso solicitó la venta de determinadas acciones con base en un contrato de intermediación bursátil del cual es titular y en la misma fecha solicitó la compra de las mismas acciones con base en otro contrato de igual naturaleza del cual es cotitular, no existe la simulación a que se refiere el artículo 96 de la Ley del Mercado de Valores (absoluta), si no hay elementos para establecer que dichas operaciones se llevaron a cabo en forma aparente con el fin de encubrir un hecho real. Es decir, no se acredita el elemento subjetivo consistente en la verdadera voluntad de las partes y, por tanto, no existe la simulación."[73]

Aunque en la Ley del Mercado de Valores se derogó el capítulo relativo a los procedimientos para proteger los intereses del público inversionista, el mismo se incorporó con variantes a la Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros, la cual contempla el arbitraje en estricto derecho. Para que dicho juicio se pueda llevar a cabo una condicionante es el compromiso arbitral o carta de misión que deben acordar las partes. La Corte ha emitido el siguiente criterio donde señala que al no existir dicho compromiso no se podrá llevar a cabo el juicio arbitral.

[73] Tesis: I.4o.A.419 A, *Semanario Judicial de la Federación y su Gaceta*, Novena Época, t. XIX, marzo de 2004, p. 1582.

“*ARBITRAJE, PROCEDIMIENTO DE. LA NO FIJACIÓN DE LAS BASES POR LAS PARTES AL ÁRBITRO PARA SU INSTAURACIÓN, IMPLICA SU ABANDONO Y HACE IMPOSIBLE SU TRAMITACIÓN.*

El hoy derogado capítulo séptimo de la Ley del Mercado de Valores, denominado "De los procedimientos para proteger los intereses del público inversionista", tenía como finalidad el establecimiento de normas protectoras para el público inversionista en sus relaciones jurídicas con casas de bolsa y, por ende, el legislador previó que el cliente estuviera en la posibilidad de acogerse a los beneficios señalados en dicho capítulo, dentro de los cuales se determinaba el procedimiento conciliatorio y el de arbitraje, pero ello sólo constituía una posibilidad para poder dirimir los problemas que se suscitaran entre estas partes, quedando a la potestad del inversionista acudir a él o no antes de establecer un procedimiento jurisdiccional; en cambio, las casas de bolsa, por mandato expreso del artículo 87 de la Ley del Mercado de Valores, estaban obligadas a agotar ese procedimiento antes de ejercer cualquier acción procesal en contra de su clientela, salvo en caso de reconvención. Por lo tanto, si el inversionista agota el procedimiento conciliatorio y no llega a conciliar sus diferencias con la casa de bolsa, derivadas éstas de una operación bursátil y ambas partes deciden someterse al procedimiento de arbitraje, quedando establecido por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores que ante el árbitro escogido para tal efecto se deberían de dar las bases para el referido arbitraje, sin que ninguna lo hubiere realizado, es indiscutible que esta conducta determina el abandono del procedimiento por la imposibilidad de que éste se pueda realizar y así no se puede exigir el agotamiento del mismo previamente a la instauración de cualquier acción procesal.”[74]

[74] Tesis: I.12o.C.10 C, *Semanario Judicial de la Federación y su Gaceta*, Novena Época, t. XIII, junio de 2001, p. 667.

D. ORDENAMIENTOS JURÍDICOS APLICABLES A LAS OPERACIONES FINANCIERAS DERIVADAS, EXPEDIDOS EN JURISDICCIONES EXTRANJERAS

Previo al año de 1994 en México, la escasa regulación de la materia bursátil, se expedía de conformidad a los intereses que políticamente se pretendieran alcanzar en ese momento, prevaleciendo de esa manera un régimen de economía cerrada, consumiendo exclusivamente lo que el país produjera, con monopolios disfrazados, sin competencia alguna, ni controles de calidad, sin oferta, etcétera. No había un interés por pretender un desarrollo real de la economía en base a esquemas competitivos, el proteccionismo prevaleciente simplemente reflejaba la miopía política de la época, por lo cual los productos financieros derivados no contaban con un mercado que permitiera se realizaran operaciones con ellos. Sin embargo tras la celebración del Tratado de Libre Comercio de Norteamérica, la situación cambió de manera radical para la celebración de dichas operaciones, pues el mundo financiero y bursátil dejó de tener barreras para el país, y el efecto es también a la inversa para terceros países. Pues al día de hoy hay empresas mexicanas cotizando en otros mercados, al igual que empresas extranjeras cotizando en mercados mexicanos.

De esta manera se puede señalar, que a diferencia de la situación que se presenta en México, en el caso de Estados Unidos de América, la normatividad que se ha expedido tiene una orientación no sólo de regulación sino también de control, particularmente lo anterior se debe a que la experiencia en los mercados bursátiles ha sido de una envergadura totalmente asimétrica a la mexicana. En el caso de ese país, la experiencia con operaciones financieras derivadas prácticamente no encuentra antecedentes de suspensión por algún tipo de régimen político-económico, por lo que la preocupación es mayor desde el punto de vista de control en cuanto a la forma de operación de las empresas participantes en dichos mercados, en aras de proteger al público inversionista de prácticas fraudulentas y en consecuencia a la economía de dicho país.

Es a través de la Ley de Valores de 1933 (*Securities Act. SA*), que se pretendió regular los mercados primarios, es decir la venta de valores al público de corporaciones y gobiernos entre otros, así como la información que dichas entidades proporcionan al inversionista. Los propósitos básicos de dicha ley consisten en lo siguiente: en primer lugar, los inversionistas deben contar con la información financiera y de cualquier tipo que se relacione con los valores que se ofertan para su venta al público; y el segundo, es la prohibición de todo clase de engaño, tergiversación y cualquier otro tipo de fraude en la venta de valores.[75]

Sec. 2.

(a) *Definiciones*. Cuando se utilice en este título, salvo que el contexto exija otra cosa.[76]

(1) El término "valor" significa cualquier nota, acción, acciones del tesoro, futuros, acción intercambiables, bono, obligación, prueba de endeudamiento, certificado de interés o participación en cualquier acuerdo de reparto de utilidades, certificado de garantía, certificado de pre organización o subscripción, acciones transferibles, contrato de inversión, certificado de voto de confianza, certificado de depósito por acción, interés indivisible en fracciones de petróleo, gas u otros derechos en minerales, cualquier opción de compra, venta o estrategia de inversión, o el privilegio sobre cualquier valor, certificado de depósito, o grupo o índice de valores (incluyendo cualquier interés en el o en base a su valor), o cualquier opción de compra o venta, o privilegio en el mercado de valores nacionales relativos a la moneda extranjera, o en general cualquier interés o instrumento comúnmente conocido como valor, o cualquier certificado de interés o participación in certificado temporal o provisional para, recibo para, garantía de, o derecho de garantía para suscribir o comprar, cualquiera de los anteriores.

---

[75] USSEC, "Securities Act of 1933", recuperado el 5 de noviembre de 2010 de: *http://www.sec.gov/about/laws/sa33.pdf*
[76] *Ibídem*, pp.1-2.

(2) El término persona se refiere a un individuo, corporación, sociedad, asociación, sociedad anónima, fideicomiso, cualquier organización no constituida en sociedad, o un gobierno o subdivisión política del mismo. El término "trust", utilizado en este párrafo debe incluir solamente compañías donde el interés o intereses del beneficiario o beneficiarios están representados por un valor.

(3) El término "venta o "vender", debe incluir cada contrato de venta o disposición de un valor o interés en un valor.

(b) *Examen de la Promoción de Eficiencia, Competencia y Formación de Capital*. De conformidad con este título, cuando la Comisión se refiera a las normas y estas requieran considerar o determinar si una acción es necesaria o conveniente para el interés público, la Comisión deberá considerar, además de la protección a los inversionistas, cualquier acción que promueva la eficiencia, competencia, y la formación de capital.[77]

Propósito del Registro. La inscripción o registro de valores es el medio idóneo para alcanzar los objetivos de divulgación de la información financiera. Pues esta información es de utilidad para los inversionistas porque le permite hacer juicios, sobre la posibilidad de adquisición de valores de una empresa, de esta manera la utilidad es para quien invierte. En este sentido la Comisión del Mercado de Valores exige que dicha información que se proporciona sea exacta, lo que no se garantiza, pero los inversionistas que adquieran valores y sufran pérdidas importantes, tienen la posibilidad de recuperar sus derechos si están en posibilidades de probar que era incompleta e imprecisa la información divulgada.[78]

---

[77] *Ibídem*, p. 5

[78] USSEC, "Las leyes que se aplican a la industria de valores", recuperado el 5 de noviembre de 2010 de: *http://www.sec.gov/about/whatwedo.shtml#laws*

Proceso de Registro o Inscripción. En general todos los valores que se vendan en los Estados Unidos, deben registrarse. De esta manera los formularios de inscripción de los archivos de las compañías, proporcionan datos esenciales, que permiten reducir al mínimo la carga y el costo de cumplimiento de la ley. En este sentido los formularios de inscripción para una convocatoria deben de contener:[79]

- Una descripción de las propiedades de la empresa y los negocios.
- Una descripción del valor que se ofrece en venta
- Información acerca de la administración de la compañía
- Estados financieros certificados por contadores independientes.

Todas las empresas, domésticas o extranjeras, deben registrar sus declaraciones electrónicamente. Dichas declaraciones y los folletos de los prospectos que se adjuntan, se publican inmediatamente después de su presentación, y los inversionistas pueden tener acceso a ellos usando EDGAR (Electronic Data Gathering, Analysis, and Retrieval System). Las declaraciones de registro, se sujetan a una revisión para ver si cumplen con los requisitos de divulgación. Algunas de las ofertas de valores, que no necesariamente tienen que registrarse en la Comisión, y que pueden estar exentas de los requisitos de registro son:[80]

- Ofertas privadas que se limitan a un número de personas o instituciones;
- Ofertas de tamaño limitado;

[79] *Ídem.*
[80] *Ídem.*

- Ofertas interestatales; y

- Valores de los gobiernos federal, estatal y municipal.

Esta exención por parte de la Comisión tiene como objetivo fomentar la formación de capital a través de la reducción de los costos de oferta de los valores al público.[81]

Por su parte mediante la Ley del Mercado de Valores de 1934 (*Securities Exchange Act of* 1934), el Congreso creó la Comisión del Mercado de Valores, facultándola con amplia autoridad respecto de todos los aspectos de la industria de valores, incluyendo el poder de registrar, regular y supervisar a las casas de bolsa, los agentes de transferencia, compensación, así como también a los organismos de autorregulación de valores (*SROs*) a nivel nacional.[82] Las diferentes bolsas de valores, tales como la Bolsa de Valores de Nueva York y la Bolsa Americana de Valores, al igual que la Autoridad Reguladora de la Industria Financiera (*FINRA*), encargada de administrar el sistema de NASDAQ, son instituciones de autorregulación. Es facultad de la Comisión del Mercado de Valores (*SEC*), exigir a las empresas con valores de cotización pública, la presentación de reportes de información periódicos. [83]

Informe Corporativo. Las empresas con más de $10 millones en activos, cuyos valores están en manos de más de 500 propietarios deben presentar informes anuales y otros reportes periódicos. Dichos reportes están a disposición del público a través de la base de datos *EDGAR* de la *SEC*.[84]

---

[81] *Ídem.*
[82] USSEC, “Securities Exchange Act of 1934”, recuperado el 5 de noviembre de 2010 de: *http://www.sec.gov/about/laws/sea34.pdf*
[83] *Ídem.*
[84] *Ídem.*

Poder de Representación. La Ley del Mercado de Valores, también regula la revelación del material que se utiliza para solicitar los votos de los accionistas en las asambleas anuales o extraordinarias que se celebren para elegir a los directores o consejeros y en la aprobación de otras acciones corporativas. La información contenida en los poderes de representación, debe presentarse de manera anticipada ante la *SEC*, respecto de cualquier solicitud para garantizar el cumplimiento de las normas de divulgación. Las solicitudes, ya sea de la administración o de los accionistas, deben revelar todos los hechos importantes en relación con los aspectos sobre los cuales los titulares tienen que votar.[85]

Oferta Pública. La Ley del Mercado de Valores, requiere la revelación de la información importante por cualquier persona que quiera adquirir más del cinco por ciento de los valores de una sociedad, ya sea por compra directa o mediante oferta pública. Esa oferta frecuentemente representa buscar obtener el control de la empresa. Al igual que con las reglas del poder, esto permite a los accionistas tomar decisiones sobre esos eventos corporativos críticos.[86]

Información Privilegiada. Las leyes de valores en general, prohíben las actividades fraudulentas de cualquier tipo, en relación con la oferta, compra o venta de valores. Dichas disposiciones constituyen la base para muchos tipos de acciones disciplinarias, incluyendo las medidas contra el tráfico de información privilegiada. La información privilegiada es ilegal cuando una persona comercializa un valor estando en posesión de información que no es pública, violando un deber de mantener la información o abstenerse de hacer dicha negociación.[87]

Registro de Mercados. Asociaciones y otros. La ley requiere que los diversos participantes del mercado se registren en la Comisión, incluyendo, mercados, intermediarios y distribuidores, agentes de transferencia, y los organismos de

---

[85] *Ídem.*
[86] *Ídem.*
[87] *Ídem.*

compensación. La inscripción de estas organizaciones implica la revelación de documentos que se actualizan de manera regular.[88]

En cuanto a la Ley de Contrato de Fideicomiso de 1939 (*Trust Indenture Act of 1939*), ésta se aplica a los títulos de deuda como: bonos, obligaciones y notas, que se ofrecen en venta al público. A pesar de que dichos valores pueden ser registrados bajo la Ley de Valores, no pueden ser ofrecidos a la venta al público a menos que exista un contrato de fideicomiso, acuerdo formal entre el emisor de los bonos y el tenedor de bonos, de conformidad con los preceptos de esta ley.[89]

Respecto a la Ley de Sociedades de Inversión de 1940 (*Investment Company Act de 1940*), regula la organización de las compañías, incluyendo los fondos mutuos, orientados principalmente a la inversión, la reinversión, y la negociación de valores, y cuyos valores propios son ofrecidos al público inversionista. La regulación está diseñada para minimizar en estas complejas operaciones los conflictos de intereses que surjan. La ley exige a estas empresas revelar su situación financiera y las políticas de inversión, a los inversionistas, cuando se trate de la primera venta de acciones, y posteriormente, sobre las bases regulares. El objetivo de esta ley es la revelación al público inversionista de la información sobre el fondo y los objetivos de inversión, así como también sobre la estructura de la sociedad de inversión y sus operaciones. Es importante recordar que la ley no permite a la Comisión supervisar directamente las decisiones o actividades de inversión de estas empresas o juzgar los méritos de sus inversiones.[90]

Por su parte la Ley de Asesores de Inversión (*Investment Advisers Act of 1940*), regula los asesores de inversiones. Con algunas excepciones, esta ley requiere que las empresas o profesionales independientes, compensen asesorando

---

[88] *Ídem.*
[89] USSEC, “Trust Indenture Act of 1939”, recuperado el 5 de noviembre de 2010 de: *http://www.sec.gov/about/laws/tia39.pdf*
[90] USSEC, “Investment Company Act of 1940”, recuperado el 5 de noviembre de 2010 de: *http://www.sec.gov/about/laws/ica40.pdf*

a otros sobre inversiones en valores, debiéndose de registrar en la *SEC* y ajustarse a las regulaciones diseñadas para proteger a los inversionistas. De acuerdo con la reforma de la ley en 1996, en términos generales, sólo los asesores que tengan cuando menos 25 millones de dólares de activos en administración o asesoría de una sociedad de inversión registrada, deben registrarse ante la Comisión.[91]

Destaca por sus alcances la Ley Sarbanes- Oxley, 2002 (*Sarbanes-Oxley Act of 2002*). Este ordenamiento, adquiere dicho nombre a raíz del impulso que le dieron el senador demócrata Paul Spyros Sarbanes y el congresista Michael G. Oxley, con la finalidad de que a través de la misma, se reestableciera la confianza en los mercados de valores y los reportes sobre la información financiera de las empresas participantes. El 30 de julio de 2002, el Presidente Bush firmó la Ley Sarbanes-Oxley de 2002, identificándose como "las reformas de mayor alcance de las prácticas de negocios en América desde la época de Franklin Delano Roosevelt".[92]

Se trata de una ley cuyo alcance es internacional, desde el momento en que involucra a las empresas que cotizan en las bolsas de valores de los Estados Unidos, pero también a sus filiales y subsidiarias. Dicho ordenamiento involucra temas como: la transparencia, el buen gobierno corporativo, y la responsabilidad de los administradores entre otras.

Esta ley estipula una serie de reformas para mejorar la responsabilidad corporativa de las empresas, mejorar la divulgación de la información financiera y

---

[91] USSEC, "Investment Advisers Act of 1940", recuperado el 5 de noviembre de 2010 de: *http://www.sec.gov/about/laws/iaa40.pdf*

[92] USSEC, "Public Company Accounting Reform and Corporate Responsibility Act of 2002 (Sarbanes-Oxley Act of 2002)", recuperado el 24 de septiembre de 2015 de: *http://www.sec.gov/about/laws/soa2002.pdf*

Nota: En realidad la ley se denomina *The Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act of 2002* (Ley de Reformas a la Contabilidad de las Empresas Públicas y a la Protección del inversionista, traducción libre), y se le conoce como: Acta de Reforma de la Contabilidad Pública de Empresas y de Protección al Inversionista; Ley Sarbanes-Oxley; Ley Sox o Ley Sarbox. Pero realmente el nombre corto legal es el de Sarbanes-Oxley Act of 2002.

combatir de esa manera el fraude corporativo y contable, creando para esto el Consejo de Supervisión de Firmas de Contadores Públicos (*Public Company Accounting Oversight Board: PCAOB*), para supervisar las actividades profesionales de auditoría. Es una ley de transparencia y control, que emitió el Gobierno de los EUA, como resultado de una serie de escándalos corporativos en las que se vieron involucradas algunas empresas estadounidenses a fines del 2001, resultado de quiebras, fraudes y administraciones inapropiadas. Los antecedentes y objetivos de manera sintetizada del ordenamiento referido se enlistan a continuación, sin olvidar que la misma fue consecuencia de algunos escándalos financieros como son el caso de Enron y el de Parmalat:

- Derivado de los escándalos financieros, este ordenamiento jurídico pretende:

    - Restaurar la confianza del público en el mercado de valores.

    - Mejorar el gobierno corporativo.

    - Promover prácticas éticas de negocios.

    - Mejorar la transparencia e integridad de los estados financieros.

    - Asegurar que los directivos de la empresa estén seguros de que la información financiera está controlada.

    - Responsabilizar a la administración de la empresa sobre la información que es presentada a la SEC (*Securities Exchange Commision*) liberando de responsabilidad a los inversionistas.

    - Alcanzar niveles de excelencia corporativa.

Para el cumplimiento de la Ley Sox se establecieron algunos lineamientos bajo los cuales deberían de funcionar las empresas que cotizan en bolsa, dichas adecuaciones consistieron en**:**

- Creación del Consejo de Supervisión de Firmas de Contadores Públicos.
- Independencia de los auditores.
- Responsabilidad corporativa.
- Revelaciones financiera mejoradas.
- Conflicto de intereses de los analistas.
- Recursos y autoridad de la comisión.
- Estudios e informes.
- Responsabilidad corporativa y fraude criminal.
- Mejoramiento de sanciones por delitos de cuello blanco.
- Declaración de impuestos corporativa.

Entre los alcances más importantes que tiene la Ley Sox se encuentran los siguientes:

- La Ley se aplica a todas las empresas norteamericanas y extranjeras que cotizan en la bolsa de valores de EUA (empresas públicas). Esto incluye a:

    - La Casa Matriz
    - Subsidiarias
    - Afiliadas
- Por lo tanto, las empresas mexicanas deberán cumplir con la Ley Sarbanes Oxley sí:
    - Cotizan en la bolsa de EUA
    - Son subsidiarias de empresas (Casa Matriz) que cotizan en la bolsa de EUA

Además de los mencionados objetivos que persigue la Ley Sarbanes-Oxley, se encuentran los relativos a establecer un marco de regulación que permita definir con mayor precisión los responsables en caso de algún fraude financiero. Así los cambios que mayor impacto tendrían dentro de las firmas de auditoría y en las gerencias de las empresas se resumen de la siguiente manera:

- "Comités de auditoría. Se requiere que sean independientes y que cuando menos, incluyan un experto financiero con la capacidad de interpretar y detectar situaciones que pudieran ser anómalas.
- Sanciones. Se establecen nuevas sanciones que van desde multas a prisión, en el caso de que se presenten estados financieros fraudulentos.
- Código de ética. Se requiere el establecimiento de códigos de ética para funcionarios "*sénior*", partiendo de la premisa de que el comportamiento ético, se trasmite de la cúpula directiva a las bases.

- Revelación. Existe la obligación de revelar en tiempo real los cambios que pudieran afectar de manera importante al negocio, que debieran ser conocidos por el público inversionista.

- Responsabilidad. De carácter personal por parte del director general y el director financiero sobre la exactitud en los estados financieros, así como también sobre los adecuados controles internos sobre la información financiera de la empresa."[93]

Las secciones más relevantes de la Ley Sarbanes-Oxley son la 302, 404 y 409:

Sección 302. "Responsabilidad de la Compañía por los Informes Financieros". Regula los lineamientos bajos los cuales los Directores Generales y Directores Financieros, deben certificar el control interno que implementen en las empresas. Las responsabilidades de dichos directivos se resumen de la siguiente manera:[94]

- Responsabilizarse por la certificación de controles y procedimientos.

- Supervisar el diseño de la certificación de los controles internos, con la finalidad de asegurarse de la información contenida en la misma.

- Evaluar la eficiencia de los controles internos, los procedimientos y los cambios importantes que se realicen para la emisión de la información financiera.

---

[93] García Pereras, Ignacio, "Ley Sarbanes-Oxley: Síntesis y antecedentes y objetivos", recuperado el 5 de noviembre de 2010 de: *http://www.horwart.com.mx/español/Publicaciones/Archivopdf/IGP%20Ley%20SarbanesOxley.pdf*

[94] Iturbide, Federico, "Ley Sarbanes-Oxley Act (SOX, SOA)", *CYBSEC S.A.*, recuperado el 5 de noviembre de 2010 de: *http://www.economiaynegocios.uahurtado.cl/peee/pdf/Ley%20Sarbanes%20Oxley%20Federico%20iturbide.pdf*

- Presentación de las conclusiones en relación a la efectividad de los controles internos.

- Informar de cualquier deficiencia en el control interno, al Comité de Auditoría y a los auditores internos, así como también deberán de informar de cualquier debilidad material y actos de fraude, que involucren a la Dirección u otros empleados que desempeñen actividades que se relacionen con el control interno.

- Señalar en el expediente de documentación, de cualquier cambio importante que se haya realizado al control interno.

Sección 404. "Evaluación de la Gerencia de los Controles Internos". Esta sección establece la obligación del director general (CEO) y del director financiero (CFO), de emitir y firmar un informe anual sobre la evaluación de los controles internos sobre la información financiera, en el que se establezca el diseño y la eficacia de los mismos en la prevención de riesgos de fraude en dicha información.[95] De acuerdo a esta sección el cuerpo directivo de la empresa tiene la responsabilidad de lo siguiente:

- *Diseño*. Que los controles internos que se diseñen, sea efectivos para detectar fraudes en la información financiera.

- *Registro y documentación*. Que dichos controles internos se documenten, para que se puedan analizar y someter a pruebas en cualquier momento.

- *Pruebas*. Realizar las pruebas que se consideren necesarias, que permitan asegurar su eficacia.

[95] *Ídem.*

- *Certificación*. El cuerpo directivo certificara a través de su firma, que los controles internos funcionan, que son adecuados y que permiten que la información financiera, esté libre de cualquier riesgo de fraude.[96]

De manera adicional, la dirección de la empresa será la responsable de contratar los servicios de auditores externos, con la finalidad de que auditen los informes que elabore la empresa. Esto implica, que forzosamente los auditores deberán:

- Analizar las implementación de los controles internos;

- Validar el proceso de pruebas al que se sometieron por parte de la empresa;

- Verificar la documentación que ampare dichos controles;

- Probar la eficacia de los mismos a través de nuevas pruebas basadas en muestreos;

- Realizado lo anterior, emitir una opinión al respecto.[97]

De acuerdo a esta sección, es necesario establecer procedimientos de control interno, para lo cual es necesario tener el marco de referencia adecuado. En este sentido la Comisión del Mercado de Valores, ha recomendado que las empresas adopten el Marco Integrado de Control Interno del *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* (*COSO*). El control interno de acuerdo a lo que ha establecido, el Comité de Organizaciones Patrocinadoras se define de la siguiente manera: “es un proceso llevado a cabo por el consejo de administración, la dirección y el resto del personal de una entidad, diseñado con el

[96] García Pereras, Ignacio, *op. cit.,* nota 93.
[97] *Ídem.*

objeto de proporcionar un grado de seguridad razonable en cuanto a la consecución de objetivos relacionados con las operaciones, la información y el cumplimiento”.[98]

Asimismo en el Marco Integrado de Control Interno, y con la finalidad de que las organizaciones se puedan centrar en diferentes aspectos del control interno, ha establecido tres categorías de objetivos:

> “Operativos. Se refieren a la efectividad y eficiencia de las operaciones de la entidad, incluidos sus objetivos de rendimiento financiero y operacional, y la protección de sus activos frente a posibles pérdidas.
>
> Información. Se refieren a la información financiera y no financiera, interna y externa y pueden abarcar aspectos de confiabilidad, oportunidad, transparencia, u otros conceptos establecidos por los reguladores, organismos reconocidos o políticas de la propia entidad.
>
> Cumplimiento. Referidos al cumplimiento de las leyes y regulaciones a las que está sujeta la entidad.”[99]

Además dicho Control Interno cuenta con los componentes que se presentan en el siguiente esquema:

---

[98] COSO, “Control interno-Marco integrado”, *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission*, traducción Instituto de Auditores Externos de España, Resumen Ejecutivo, España, 2013.
[99] *Ídem.*

Componentes del Control Interno de COSO*

*Fuente: COSO

Conocidos los objetivos y los componentes, lo importante para las empresas es poder implementar dicho modelo, mediante la combinación de los objetivos y los componentes, en los diferentes niveles de la organización.

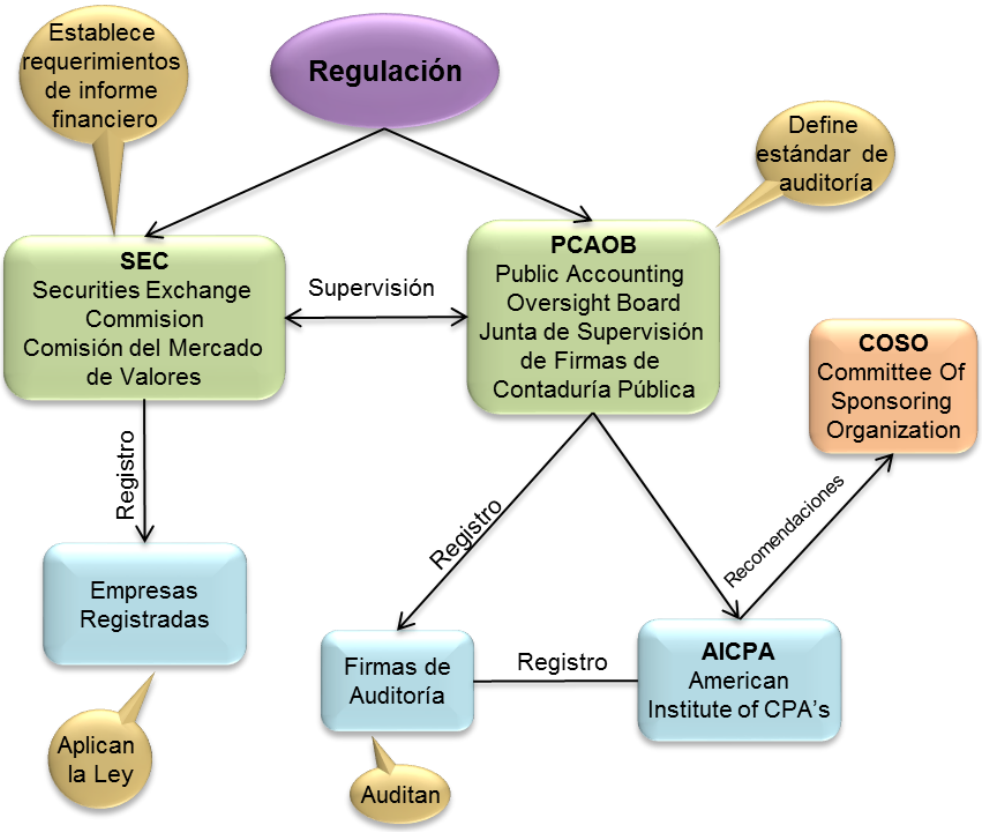
Adicionalmente a las secciones comentadas, habría que resaltar otras obligaciones que se deben acatar, tal es el caso del gobierno corporativo, entendido como el conjunto de mecanismos que aseguren a los proveedores de recursos financieros un justo retorno de su inversión. Se conforma por un conjunto de normas, que sirven para guiar el comportamiento de los integrantes de las organizaciones, desde los accionistas, directores y en general los administradores de las compañías, con el objetivo de maximizar y preservar el valor de la entidad, definiendo tanto las obligaciones como las responsabilidades de los mencionados.

Para contar con un adecuado gobierno corporativo, la Ley Sox, señala que se deberá de: adoptar un código de ética, eliminar los préstamos personales a ejecutivos, firmar la declaración anual del impuesto sobre la renta por el CEO de la

empresa, generar información más oportuna, y por último el ordenamiento de referencia, establece responsabilidad corporativa y criminal por fraude.[100]

Sección 409. "Tiempo real de Revelaciones del Emisor". En esta sección se establece que las empresas deberán de identificar, y revelar de manera puntual los cambios en su situación u operaciones financieras, con la finalidad de proteger a sus inversionistas y el interés del público inversionista.[101]

Participantes en La Ley Sox*



*Fuente: Marchant, Maritza, "Efectos de la Ley Sarbanes Oxley en Chile", *Deloitte*, Chile, mayo de 2007, y elaboración propia.

[100] *Ley Sarbanes-Oxley de 2002*, USA, *Ley Pública 107-204*, 30 de julio de 2002.
[101] Iturbide, Federico, *op. cit.,* nota 94.

CAPÍTULO II

LAS OPERACIONES FINANCIERAS DERIVADAS

A. SURGIMIENTO E IMPORTANCIA DE LAS OPERACIONES FINANCIERAS DERIVADAS

Desde tiempos inmemoriales, el hombre de negocios ha estado trabajando en encontrar las claves que le den la seguridad, liquidez y estabilidad suficientes para mantener y desarrollar sus negocios en términos generales. Es así como surgen los productos financieros derivados, que además se van a convertir en una herramienta de gran importancia para el desarrollo de cualquier país, razón por la cual no sorprende su evolución histórica, en ese sentido, el derivado más antiguo data del año 1700 a.C., y se encuentra registrado en el Génesis capítulo 29, el cual señala que Jacob compró una opción que le costó siete años de trabajo, al término de los cuales tenía el derecho garantizado de casarse con Raquel, hija de Laban, pero este se negó a cumplir con dicha opción garantizada, exigiendo que en cambio se casara con su hija mayor Leah, a lo cual Jacob accedió. Aun así, él seguía prefiriendo a Raquel, por lo que continuó insistiéndole a su suegro para que le otorgara una nueva opción para casarse con ella, este último, le otorgó una nueva opción a otros siete años de trabajo, con lo cual finalmente Jacob se pudo casar con Raquel, terminando así con dos esposas y doce hijos que se convirtieron en los patriarcas de las doce tribus de Israel. También existen registros que demuestran que el origen de los productos derivados se remonta a los tiempos de los griegos

alrededor del año 580 a.C., con Tales de Mileto, quien adquirió a un precio bajo y de manera anticipada, una gran cosecha de olivo, obteniendo de esta manera el derecho de reclamar a los propietarios de los sembradíos los frutos de dichas cosechas a futuro, es decir en el momento en que se obtuvieran.[102]

Posteriormente en el siglo XII en Europa, se celebraron los primeros contratos de promesa de entrega futura de productos, a un determinado precio establecido al momento de la firma. Pero es en el siglo XVI, cuando se empiezan a establecer las instituciones que van a promover y controlar ese tipo de contratos, iniciando con la Royal Exchange de Inglaterra en 1571. Holanda fue de los países que celebró esos contratos en el caso de los tulipanes, y Japón hizo lo propio pero con instrumentos que protegían a los vendedores contra factores climatológicos.[103]

A principios del siglo XVII, se suscribían opciones sobre los bulbos de tulipanes en Ámsterdam, y para el año 1630 se firmaban contratos a plazo en el Royal Exchange de Inglaterra. El crecimiento espectacular en el mercado de bulbos de tulipanes, fue seguido de una estrepitosa caída entre los años 1636 y 1637. En los inicios del siglo XIX, ya se encontraban establecidas en la Bolsa de Londres las operaciones con opciones de venta (*puts*), y las opciones de compra (*calls*). Pero es hasta mediados de ese siglo, cuando se considera la era moderna de las operaciones con futuros, a partir de que se estableció el Chicago Board of Trade en 1848, a fin de crear un lugar para que los vendedores y compradores de los granos que se producían en las orillas del lago Michigan, pudieran realizar sus transacciones sin las fuertes fluctuaciones de precios a las que tenían que sujetarse, pudiendo de esta manera, estandarizar las características y condiciones de las operaciones con granos. Dicha institución formalizó las operaciones (de cereales al principio), mediante la suscripción de contratos a futuro, en los cuales se establecía

---

[102] Chance Don M., *A Brief History of Derivatives*, Essays in Derivatives, Pennsylvania, United States of America, Frank J. Fabozzi Associates, 1998, pp. 16-20.

[103] Reuters, *Curso sobre derivados*, The Reuters Financial Training Series, España, Ediciones Gestión 2000, 2003, pp. 14,15.

la calidad del grano, la cantidad, así como el momento y el lugar de la entrega del producto, a un precio predeterminado.[104]

Al mismo tiempo, y a fin de asegurar que las contrapartes cumplieran sus compromisos, se creó una Cámara de Compensación (Clearinghouse). Diecisiete años después de establecido el Chicago Board of Trade, se negociaron los primeros Contratos de Futuros estandarizados. Ese Consejo de Comercio, dio lugar a la Chicago Product Exchange, fundada en 1874 para la negociación de productos perecederos a futuro, y el Chicago Butter and Egg Board surgido en 1898, ambas instituciones, dieron lugar a la constitución de una bolsa de futuros de productos agroindustriales, la Chicago Mercantile Exchange.[105] Comenzando el siglo XX, se formó la Asociación de Intermediarios y Distribuidores de Puts y Calls (Put and Call Brokers and Dealers Association) en el mercado bursátil estadounidense, para operar como un mercado de opciones, sin alcanzar el desarrollo de un mercado secundario, ni la seguridad en el cumplimiento de las contrapartes. Para 1972 se constituyó el Mercado Monetario Internacional (International Monetary Market), de la Chicago Mercantile Exchange, para operar contratos de futuros financieros, y los futuros de divisas. En 1973 la Chicago Mercantile Exchange, creó el Chicago Board Options Exchange, para operar como mercado formal de opciones.[106]

En 1975 iniciaron las negociaciones de opciones, en The American Stock Exchange (AMEX), y en The Philadelphia Stock Exchange (PHLX). En 1976 en The Pacific Stock Exchange (PSE). Con la creación del International Monetary Market en 1972, surge el mercado de futuros financieros, para operar futuros sobre divisas, y es en 1982, cuando inician las negociaciones de contratos de futuros sobre índices bursátiles, destacando el de Standard & Poor´s.[107] Para mediados de los ochentas

---

[104] *Ibídem*, pp. 13-15.
[105] Mercado Mexicano de Derivados, “Antecedentes”, México, *MexDer,* recuperado el 24 de septiembre de 2015 de: *http://www.mexder.com.mx/wb3/wb/MEX/antecedentes*
[106] Reuters, *Curso sobre derivados, op. cit.*, nota 103, pp. 14-15.
[107] Mercado Mexicano de Derivados, “Antecedentes”, *op. cit.,* nota 105.

los principales mercados bursátiles del mundo, contaban con operaciones de futuros financieros contratados en bolsa, opciones, warrants y otros productos derivados, teniendo un desarrollo de gran importancia, mismo que a la fecha se mantiene.

La importancia de los instrumentos financieros que se han mencionado, queda de manifiesto, al observar que el monto de las operaciones de productos derivados en el mundo, alcanzó en 1997 los 27 trillones de dólares, mientras que las bolsas de valores alcanzaban un valor de capitalización de 17 trillones de dólares. Lo anterior equivale a que los derivados negociados alcanzaron 1.6 veces el valor de los subyacentes listados en las bolsas de valores del mundo.[108] Mientras que para el cierre del 2009, las cifras demuestran un crecimiento exponencial, ya que el valor del subyacente del mercado de derivados *over the counter* ascendió a 614.6 billones de dólares, de acuerdo a la información del Banco de Pagos Internacional, monto equivalente a 500 billones de euros, o también a nueve veces la riqueza mundial.[109] Para mediados de 2014 el valor de capitalización de los mercados a nivel global fue de 63.6 billones de dólares.[110]

Cómo ha quedado de manifiesto, los mercados financieros y bursátiles, se han convertido a través del tiempo, en elementos vitales para el desarrollo de la economía de un país, siempre que se desarrollen en un contexto de seguridad jurídica y bajo esquemas de confianza. Habría que tener presente, que la categoría de país desarrollado es precisamente por el desarrollo y fortaleza de su economía, en esa misma tesitura, los mercados referidos presentan diversas ventajas para los

---

[108] *Ídem.*

[109] Cañabate, Alberto, "¿Especulación? Los derivados "sin control" suponen 9 veces la riqueza mundial", INVERTIA, España, 23 de junio de 2010, recuperado el 29 de noviembre de 2015 de: *http://www.invertia.com/noticias/articulo-final.asp?idNoticia=2363582*

[110] Zepeda, Carla, "Capitalización bursátil mundial, rompe récord en primer semestre de 2014", *El Financiero, Economía*, México, 29 de julio de 2014, recuperado el 29 de septiembre de 2014 de: *http://www.elfinanciero.com.mx/economia/capitalizacion-bursatil-mundial-rompe-record-en-primer-semestre-de-2014.html*

actores que participan en ellos, entre esas ventajas se pueden mencionar las siguientes:[111]

- El Estado tiene una participación importante como regulador, emisor e inyector de liquidez a los mercados.

- El ordenamiento jurídico, orienta a las instituciones, a las personas físicas y las morales.

- Las partes mantienen la propiedad privada de sus valores.

- La libre oferta y demanda, rige el lucro de las operaciones.

- Las empresas hacen más eficiente su administración financiera, y en general sus operaciones.

- Las compañías se benefician al obtener fondos frescos de capital, sin que dicha obtención represente un costo excesivo.

- Las empresas registradas en la bolsa pueden tener acceso a diversas fuentes de financiamiento especiales para ellas, y ya no sólo las tradicionales.

- Las empresas pueden alcanzar economías de escala y sinergias a través de la fusión de empresas, y con empresas fusionantes que se encuentren registradas en bolsa.

Las estrategias utilizadas en el mundo de los negocios, son por demás variadas, de manera particular en el ámbito bursátil, se pueden encontrar desde los

[111] Ayala Brito, Gamaliel y Becerril Sánchez, Betel, *Finanzas bursátiles*, Colección Finanzas, México, Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A.C., 2011, p. 77.

más complejos hasta los más sofisticados. Su diseño responde, a las necesidades de seguridad que se buscan cubrir en los intrincados sistemas económicos, pues la historia ha estado registrando diversos fenómenos económicos -algunos más catastróficos que otros-, que se han presentado a través de todos los tiempos. La administración y control de riesgos, es una materia que se focaliza en un manejo adecuado del riesgo, como es el caso de los efectos que provocan las variaciones en tasas de interés, tipos de cambio, cotizaciones bursátiles etcétera, lo que ha llevado a la creación de los *derivados*.

Actualmente los principales actores interesados en su uso, son las entidades financieras y comerciales, y en general todos los participantes de los mercados financieros, ya que buscan evitar los efectos causados por variaciones bruscas en los mercados, al utilizarlos como una alternativa de protección contra ese tipo de riesgos. Así entonces, se puede señalar que se consideran instrumentos financieros, los productos derivados cuyo valor depende de un activo subyacente, es decir que se trata de activos financieros, que supeditan su valor al que alcance otro activo que se utilice como referencia, pues tratan de contribuir a la estabilidad y liquidez de los mercados, estableciendo las condiciones que permitan diversificar las inversiones y faciliten la administración de riesgos utilizando coberturas para las fluctuaciones de precios de los subyacentes.

En la opinión de diversos expertos, los instrumentos financieros derivados son contratos que generan derechos y obligaciones para las partes involucradas, y tienen -en teoría- como objetivo principal reducir o eliminar los riesgos financieros a los que se enfrenta una empresa, como es el caso de los riesgos que se producen por la incertidumbre o inseguridad económica de países con economías inestables.[112] Pero también lo expresan de la siguiente manera:

---

[112] González Dávila G., E.; “Breve introducción a los instrumentos financieros derivados”, *Contaduría Pública*, México, IMCP, año 31, núm. 363, Noviembre 2002, p. 12.

"...*una familia o conjunto de instrumentos financieros, cuya principal característica es que están vinculados a un valor subyacente o de referencia. Los productos derivados surgieron como instrumentos de cobertura ante fluctuaciones de precios en productos agroindustriales (commodities), en condiciones de elevada volatilidad*."[113]

"Los derivados son instrumentos financieros cuyo valor depende del valor de una o varias variables denominadas subyacentes, por ejemplo: el precio del trigo, oro, son activos derivados porque su valor depende del precio de los mismos. (No financieros). Tasas de interés, inflación, valores cotizados en bolsa. (Financieros)."[114]

"*Un instrumento derivado es una alternativa de inversión que se valúa con base en el valor de otro título. Es decir, las opciones y los futuros tienen el propósito de limitar el riesgo asociado a los instrumentos financieros, es por esto que son utilizados para incrementar el rendimiento de la cartera del inversionista y a la vez, protegerla contra la incertidumbre".*[115]

"*Los productos derivados son instrumentos que basan su valor en el precio de un activo financiero. De la fluctuación del precio del activo base o subyacente, se deriva el precio del producto derivado en cuestión*".[116]

---

[113] Mercado Mexicano de Derivados, "Antecedentes", *op. cit.*, nota 105.
[114] Fuente Rodríguez Jesús de la, *Tratado de Derecho Bancario y Bursátil. Seguros, Fianzas, Organizaciones y Actividades Auxiliares de crédito, Ahorro y Crédito Popular, Grupos Financieros*, 6a. ed., México, Editorial Porrúa, t II, 2010, p. 845.
[115] INVERTIA, "Aprende más", España, recuperado el 5 de septiembre de 2010 de: *http://mx.invertia.com/aprendermas/respuesta.aspx?aprendermasid=296&topico=Invertia:151*
[116] Iruzubieta, Antonio, "Luces y sombras de los productos derivados", *Finanzas.com*, recuperado el 5 de septiembre de 2010 de: *www.asbaweb.org/E-News/enws-8/PDF_enews/0708_RR_07_ES.pdf -,20 de diciembre de 2006.*

"*Las operaciones financieras derivadas son instrumentos financieros cuyo valor está en función de un subyacente. El subyacente es cualquier bien o variable que determina el valor de un instrumento derivado, tales como las tasas de interés, diversas mercancías (commodities), el tipo de cambio de una moneda, el Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores, las acciones de una compañía etc.*"[117]

"*Derivative Product: A financial product, security or transaction that derives its own value from the value of an underlying asset. This derivation of price may be direct or indirect.*"[118]

"Derivatives are financial tools that are used to manage risk or to take risk. A derivative instrument is one whose performance is based on or derived from the behavior of the price of an underlying asset (often simply known as the underlying). The underlying asset does not need to be bought or sold and the majority of transactions are cash-settled. A premium may be due."[119]

Aunque con variantes, la doctrina ha establecido que los productos derivados financieros, son aquellos cuyos activos de referencia son títulos representativos de capital o de deuda, índices bursátiles, tasas de interés, instrumentos financieros del

---

[117] Revista Práctica Fiscal, "Operaciones financieras derivadas", *Revista Práctica Fiscal*, México, núm. 525, noviembre de 2008, recuperado el 5 de septiembre de 2010 de: *http://www.cpware.com/sam/web/info/1/DOF/DOF_2008/descargas/tax 10.htm*

[118] Kiam, Alex, *The International Dictionary of derivatives*, 2a. ed., EUA, Global Professional Publishing Ltd., 2009, p. 39.

[119] Taylor Francesca, *Mastering derivatives markets. A step-by-step guide to the products, applications and risks*, 4a. ed., Great Britain, Prentice Hall, Financial Times, Pearson 2011, pp. 2-3.
"*Derivatives have been likened to aspirin: taken as prescribed for a headache, they will make the pain go away: If you take the whole bottle at once, you may kill yourself*".

mercado monetario, mercado de divisas o incluso otros contratos de derivados. Luego entonces un producto financiero derivado, es un contrato de carácter financiero, celebrado entre dos o más partes, que se deriva del valor futuro de un activo subyacente. Éste se conceptualiza de la siguiente manera:

> "...*es una variable o combinación de variables que, junto con el monto nocional o condición de pago, determina la liquidación de un instrumento financiero derivado. Un subyacente puede ser una tasa de interés de referencia específica, el precio de un título o mercancía, el tipo de cambio, índices de precios, o bien el riesgo de crédito tratándose de derivados crediticios, entre otros. El subyacente es el precio o tasa de un activo o pasivo, pero no es el activo o pasivo en sí mismo."*[120]

Las operaciones derivadas, persiguen como objetivo eliminar los riesgos financieros y minimizar la incertidumbre. La doctrina sostiene que ambos vocablos, incertidumbre y riesgo tienen connotaciones muy diferentes; en el caso del primero no existe posibilidad alguna de calcular las probabilidades de eventos que puedan interesar, mientras que en el segundo, si es posible estimar la probabilidad de que se presente algún suceso. Los derivados en tiempos normales, juegan un rol estabilizador, pues no se presentan sobresaltos bursátiles, y por lo tanto se pueden hacer estimaciones prudentes sobre dicho producto y su costo, lo que viene a

---

[120] IMCP, “Boletín C 10. Instrumentos financieros derivados y operaciones de cobertura”, Comisión de Principios de Contabilidad, *Instituto Mexicano de Contadores Públicos,* México, 12 de Febrero de 2004, p. 14, recuperado el 26 de octubre de 2015 de: *www.mexder.com.mx/wb3/.../Boletin_C10_13_feb_04.doc*
Monto nocional o de referencia y condiciones de pago. *"...es el número de unidades especificadas en el contrato, tales como el número de títulos o monedas, unidades de peso o de volumen, etc. La interacción entre el monto nocional y el subyacente es la que determina la liquidación del instrumento financiero derivado...algunos instrumentos financieros derivados contienen una o más condiciones de pago, las cuales son especificaciones contractuales que obligan a una o ambas partes a efectuar liquidaciones fijas o determinables en caso de que subyacente salga de los límites preestablecidos o pactados."*

representar que el riesgo está sobre la incertidumbre. Pero cuando los cálculos que se hicieron previamente, no reflejan las nuevas condiciones y carecen de validez, porque se están presentando turbulencias en los mercados, ya sean bursátiles, financieras o cambiarias, entonces predominará la incertidumbre sobre el riesgo.[121]

El riesgo en los mercados, es un factor que si no se toma en cuenta estimando un costo de oportunidad, puede impactar de muchas maneras, ya sea al propio mercado generando de esta manera efectos dominó, por regiones económicas e incluso en todo el orbe, pues en los mercados financieros y bursátiles, la interrelación de las operaciones y de los intercambios entre las diversas economías, puede llegar a tener efectos catastróficos, que ya la propia historia ha registrado. Se puede decir entonces, que la exposición al riesgo así como el comportamiento de las variables financieras en función de su volatilidad, tal es el caso de: la inflación, las tasas de interés, los tipos de cambio, el índice de precios y cotizaciones, el manejo del efectivo, el crédito, los niveles de endeudamiento, los estilos de administración, etcétera, vienen a ser las causas del riesgo.

Como resultado de lo anterior, entonces el riesgo adquiere una connotación de una mayor relevancia, ya que el hecho de que pueda ser calculado implica estimar todas sus variantes, es decir que habría que tomar en cuenta además del tipo de riesgo, las causas y las consecuencias:

[121] Fuente Rodríguez Jesús de la, *op. cit.,* nota 114, pp. 845-848.

Riesgos a los que están expuestas las Operaciones con Productos Derivados en los Mercados Financieros*

Tipo de Riesgo	Causa	Consecuencia
Sistémico	Deficiencias en el Sistema Financiero y Bursátil	Incapacidad para afrontar y soportar los riesgos de mercado, crédito y liquidación.
Financiero	Inestabilidad económica y falta de liquidez	Fluctuación de la paridad monetaria, volatilidad de las tasas de interés, cambios en los precios de los bienes que forman parte de los insumos que se utilizan en la producción o comercialización de bienes y servicios (inflación).
Legal	Marco normativo inadecuado	Pérdidas que sufre una compañía por contratos cuya ejecución no es posible por la vía legal, o que no se encuentran debidamente documentados.
Control	Marco autorregulatorio inadecuado	Pérdidas sufridas, por fuga de información, revelación insuficiente etc.
Mercado	Cambios en los mercados	Movimientos en el valor o en la liquidez de un portafolio de instrumentos financieros. Fluctuaciones bruscas de precios o tasas.
Negocio	Incursión inoportuna	Problemas variados, pérdidas o incluso quiebra.
Estratégico	Deficiencias en el diseño de la Estrategia de Negocio	Errores en toma de decisiones inadecuada.
Liquidez	Falta de Liquidez	Obligación de liquidar de manera anticipada los compromisos adquiridos.
Operación	Procedimientos inadecuados, errores de procedimiento	Pérdidas generadas por falta de sistemas de control apropiados.
Crédito	Incumplimiento	Pérdidas que se originan por el incumplimiento de un contrato por las partes.
Humano	Capital humano sin las competencias necesarias	Errores humanos.

*Fuente: Elaboración propia.

Entre las ventajas que tienen estos productos, es que son instrumentos que pueden provocar una gran liquidez, una sólida estabilidad así como un crecimiento de los mercados, facilitando de esta manera la administración de riesgos y en consecuencia, la diversificación de inversiones al transferir el riesgo de mercado. Por el contrario, entre las desventajas se pueden señalar que se trata de operaciones complejas, por lo que es muy importante comprender bien sus características, sus alcances, y riesgos, para estar en condiciones de operarlos de manera adecuada, pues el no hacerlo puede provocar una sobreexposición al riesgo (de cualquier tipo), por imprudencia o ignorancia; provocar inestabilidad de los sistemas financieros y bursátiles, ya que los impactos económicos financieros se transmiten cada vez a una mayor velocidad, o provocar un efecto dominó negativo en los mercados internacionales; y por último generar problemas de carácter sistémico, que se presentan normalmente cuando la infraestructura de soporte, de operación etcétera, para realizar las operaciones financieras derivadas resulta ser que no es la apropiada.[122]

Los instrumentos financieros derivados, son utilizados para fines diversos dependiendo de la entidad que los contrata: los bancos los utilizan con fines de cobertura, negociación, incluso de distribución de riesgo; la empresas productoras, de comercialización y servicios los negocian para fines de cobertura, como es el caso de importadores que busquen cubrir sus compromisos de pago en divisas, los tesoreros que quieran protegerse de las fluctuaciones en tasas de interés que no les sean favorables, los inversionistas que necesiten proteger sus portafolios de acciones de efectos volátiles, incluso los inversionistas más experimentados cuya pretensión son los rendimientos por la baja o alza de activos subyacentes, las empresas no financieras que deseen apalancar sus utilidades, o bien aquellos deudores cuyos compromisos estén a tasa flotante y busquen protección contra las variaciones adversas en la tasa de interés; pero también a los fondos de inversión

[122] *Ibídem*, pp. 848-849.

les son atractivos con fines especulativos; al igual que para los fondos de cobertura, mismos que además les sirven para arbitraje.[123]

La operación financiera derivada se caracteriza porque: su precio se establece de conformidad con el precio de otro u otros bienes subyacentes, como pueden ser los índices, las tasas, o los títulos representativos de capital o de deuda, etcétera; considera la obligación de hacer uno o más provisiones de pago o montos nominales; los subyacentes, montos nominales o provisiones de pago, permiten determinar en su caso las condiciones bajo las cuales se liquidará el instrumento, junto con las características particulares de cada contrato; y por último la operación derivada permite cualquiera de las dos opciones: liquidación en efectivo o en especie. De manera tal, que se puede afirmar que los principales productos financieros derivados que se operan son: futuros, forwards, opciones, opciones sobre futuros, warrants y swaps.[124]

B. DESARROLLO DE LOS MERCADOS EN LOS QUE SE REALIZAN LAS ACTIVIDADES BURSÁTILES. MERCADOS RECONOCIDOS Y MERCADOS EXTRABURSÁTILES.

Siendo las Bolsas de Valores, las instituciones que se han establecido a nivel mundial para dar paso al desarrollo de las operaciones financieras derivadas, México, no sería la excepción, razón por la cual la formación de la Bolsa Mexicana de Valores resulta imprescindible, pues es la única manera de crear un mercado que permitiera la realización de operaciones con productos financieros derivados.

---

[123] Ernst & Young, “Los instrumentos financieros derivados y su efecto en la tasa efectiva de impuestos”, EY Construyendo un mejor entorno de negocios, *EY Tax Flash*, México, 10 de mayo de 2013, recuperado el 14 de octubre de 2015 de: *http://www.eyboletin.com.mx/eysite2/index.php?option=com_content&task=view&id=1447&Itemid=9*

[124] Garnica Soberanes, Rodrigo, “Tratamiento fiscal de las operaciones financieras derivadas”, *International Fiscal Association*, Quinta Sesión Ordinaria, 2006, p. 5, recuperado el 24 de noviembre de 2015 de: http://www.ifamexico.com.mx/images/pdf_publicaciones/articulos_miembros/Operaciones%20Financieras%20Derivadas.pdf

Sin embargo, el contexto en el que se ha tenido que desenvolver ha sido por demás inconsistente, amén de que ha tenido que sujetarse a las diferentes políticas económicas que han prevalecido en el país desde el siglo veinte. Más allá de lo anterior y aún en regímenes de economía cerrada, su importancia y necesidad siempre han sido reconocidas como una herramienta para el desarrollo del país, con independencia de no haber contado con las condiciones, que facilitaran un crecimiento constante y consolidación, como el que debiera de haber alcanzado.

Los orígenes bursátiles mexicanos, se remontan a las compraventas de bienes y valores que realizaban corredores y empresarios en la vía pública, a las negociaciones que se hacían a puerta cerrada, entre grupos de accionistas y emisores en diferentes lugares de la ciudad de México, a partir del año 1880; mediante decreto del 19 de octubre de 1887, se aprobó el establecimiento de una bolsa mercantil, a través de un contrato celebrado entre el gobierno federal y los señores Aspe y Labadie, el 21 de mayo del mismo año; en 1894, se fundó la Bolsa Nacional el 31 de octubre, por la promoción de los principales corredores de comercio, quienes estaban convencidos de que la negociación de valores debería realizarse de manera institucional y supeditarse a un marco normativo; para el siguiente año, el 14 de junio se registra la escritura pública una nueva sociedad, a instancias de los corredores Francisco A. Llerena y Luis G. Necoechea. Las dos sociedades se fusionaron por la coincidencias de intereses de sus integrantes, manteniendo la denominación Bolsa de México, S.A.; comenzando el año 96, ya cotizaban 11 emisoras (tres públicas y ocho privadas), como el Banco de México, Banco Nacional de México, Banco de Londres y el Banco Internacional Hipotecario; una década posterior el tres de julio de 1916, se autorizó la apertura de una bolsa de valores en la ciudad de México, con la intervención directa de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en tanto se reglamentaban ese tipo de empresas, y se normalizaban las condiciones financieras del país, por lo que la institución de referencia, debería mantener una vigilancia estrecha al reanudarse las operaciones de cambio, una vez superada la aguda crisis provocada en la circulación monetaria por la transición de uno a otro papel; para 1928 las bolsas de valores, y las

transacciones que se hicieran en dichas instituciones sobre acciones y demás títulos al portador, se sujetarían a la inspección de la Comisión Nacional Bancaria de conformidad con el decreto del 27 de junio, el cual fue publicado el 12 de julio del mismo año en el Diario Oficial; cuatro años después, la Ley Bancaria del ´32, incluye un apartado particular aplicable a las bolsas de valores, en el cual las considera como organizaciones auxiliares de crédito; el Reglamento de la ley mencionada establecía, que la aprobación de los reglamentos interiores de las bolsas de valores que se constituyeran de conformidad con la Ley General de Instituciones de Crédito, correspondía a la Comisión Nacional Bancaria; el 29 de agosto de 1933 la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, otorgó la concesión para el establecimiento de la Bolsa de Valores de la ciudad de México, misma que se traspasó a la nueva sociedad denominada Bolsa de Valores de México, S.A., su escritura constitutiva se inscribió el 5 de septiembre de ese año, promulgándose además la Ley Reglamentaria de Bolsas; la Nueva Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares de 1941, no modificó el apartado relativo a las bolsas de valores, simplemente reprodujo el anterior, la cual no fue modificada por espacio de casi 40 años, aún y cuando en ese periodo de tiempo el país sufrió una amplia y profunda transformación; para 1950 y como resultado del desarrollo regional se funda la Bolsa de Monterrey, seis años después inicia el funcionamiento de la Bolsa de Occidente con sede en Guadalajara; la Bolsa de Valores de México, S.A., a solicitud de la SHCP elaboró en 1970, un proyecto de Ley General de Bolsa de Valores y su reglamento, el cual excedía el ámbito de la materia relativa a las bolsas, debido a que contemplaba disposiciones aplicables a la Comisión Nacional de Valores, otros procedimientos especiales, fomento del mercado bursátil y la reglamentación de los fondos para la promoción de los valores. Este último antecedente se convirtió en un precedente importante en el proceso de elaboración de la Ley del Mercado de Valores, la cual entró en vigor varios lustros posteriores a la apertura del mercado de valores en 1975, dicha ley, preveía que existiera, se desarrollara y se pudiera controlar un mercado de valores de manera integral, en el cual se pudieran realizar operaciones en bolsa como fuera de ella, en ese mismo año además se incorporan las bolsas regionales a la institución que cambia su

denominación a Bolsa Mexicana de Valores; para 1988 la información del mercado de capitales y el mercado de dinero, se despliega de manera electrónica; la actual sede bursátil inaugurada en 1990, mantuvo las sesiones del Piso de Remates a viva voz; las empresas mexicanas se listan en mercados del exterior en 1993, mediante ADRs; un año después inicia la participación en el mercado mexicano de Casas de Bolsa extranjeras; al siguiente año la institución adquiere el sistema BMV-Sentra Títulos de Deuda; en 1998 el 15 de diciembre se constituyó MexDer, el Mercado de Derivados, listando contratos de futuros sobre el dólar, al mismo tiempo inicia operaciones Asigna, se constituye Servicios de Integración Financiera, para operar el sistema de negociación de instrumentos del mercado de títulos de deuda; en un contexto altamente competitivo surge Bursatec, como subsidiaria de la Bolsa Mexicana de Valores y del S.D. Indeval, con el objetivo de proveer tecnología de vanguardia para impulsar el desarrollo de los mercados financieros; 1999 se caracteriza porque el Mercado de Capitales se negocia en su totalidad de manera electrónica; La inscripción en la Bolsa Mexicana de Valores de la primera empresa extranjera, corresponde a Citigroup en el 2001; se forma al siguiente año el Corporativo Mexicano del Mercado de Valores, como una empresa de servicios en cuanto a la administración y control de personal; el 2003 se vuelve un año importante porque es cuando los inversionistas mexicanos a través de la Bolsa Mexicana de Valores pueden invertir en acciones internacionales; inicia la contraparte Central de Valores en el 2004, surge una alianza estratégica con el mercado de futuros financieros español para dar paso al Mercado de Opciones, con productos como: opciones del futuro del Índice de Precios y Cotizaciones, acciones individuales y divisas, además se listan nuevos instrumentos para el mercado global tales como: Sección Europa, Asia, ETFs, i-Shares; se lanza una nueva plataforma tecnológica en el 2005, que permite a la institución conocer al inversionista final, pudiendo identificar las necesidades del ahorrador y del mercado de inversión al menudeo, para lo cual fue necesario firmar un acuerdo de carácter comercial con la Bolsa de España y de Alemania; es hasta el 2006 cuando MexDer permite a los extranjeros realizar operaciones desde cualquier lugar del mundo con los más altos estándares internacionales; la primer Oferta Pública como emisora de la Bolsa

Mexicana de Valores se realiza el 13 de junio de 2008 con clave de pizarra Bolsa A; el año 2010 destaca de manera importante porque es cuando se firma una alianza estratégica, para llevar los derivados mexicanos a los grandes inversionistas internacionales, con el Chicago Mercantil Exchange considerado la Bolsa de derivados más grande del mundo; se suscribe en el marco de la II Cumbre de la Alianza del Pacífico, del 2011 en Mérida Yucatán, un acuerdo de intención entre la Bolsa Mexicana de Valores y el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) que incluye a las bolsas de valores de Colombia, Lima (Perú) y Santiago (Chile); ese mismo año se lanza el Índice de Precios y Cotizaciones Sustentable, como respuesta a las tendencias internacionales de generar iniciativas que permitan fomentar la responsabilidad social de las empresas y los mercados de valores, este tipo de índices facilitan el seguimiento al desempeño de las empresas en materias de responsabilidad ambiental, social y gobierno corporativo.[125]

En general, las bolsas son el instrumento que favorece la formación de mercados ordenados, ya que permiten el acercamiento en un mismo lugar de todos los actores que participan en una operación, y en el cual se les facilita el acceso a información completa sobre ofertas, demandas y operaciones. Dichos mercados, son los que las autoridades reguladoras y los ordenamientos jurídicos correspondientes, definen como mercados reconocidos, como es el caso de las bolsas de derivados establecidas en los países que conforman la Unión Europea, de la Organización para el Desarrollo Económico, pero también se consideran aquellos países cuyas autoridades financieras, formen parte de IOSCO (Organización Internacional de Comisiones de Valores), de conformidad con las modificaciones realizadas al ocho de agosto del presente año.[126]

---

[125] Igartúa Araiza, Octavio, *op. cit.*, nota 7, pp. 219-221.

[126] Banco de México, "Circular 4/2012 Operaciones Derivadas", México, *Diario Oficial de la Federación,* 24 de febrero de 2012, Texto compilado con las modificaciones publicadas hasta el 17 de abril de 2015, recuperado el 29 de octubre de 2015 de: *http://www.mexder.com.mx/wb3/wb/MEX/MEX_Repositorio/_vtp/MEX/1ec0_autorizaciones_recibidas/_rid/21/_mto/3/CIRCULAR_42012_BANXICO_actualizada_al_30_junio_2015.pdf*

Adicionalmente y de manera particular la autoridad reconoce a: MexDer (Mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V.), que se ubica en la Cd. de México, D.F., al Chicago Mercantil Exchange, al Chicago Board Options Exchange y al Mid America Commodity Exchange que forma parte del Chicago Board of Trade, ubicados en la ciudad de Chicago, Illinois, EE.UU.A., y al Commodity Exchange Incorporated, ubicado en la ciudad de Nueva York, Nueva York, EE.UU.A[127]

En la opinión de un experto como Igartúa Araiza, las bolsas tendrán que atraer las operaciones no solamente por la exclusividad que les otorga la ley, sino por la eficiencia como instrumento de comunicación entre los oferentes y demandantes.[128] En el Mercado de Valores, sostiene Savransky, se negocian títulos valores públicos o privados, pero también constituye un esquema institucionalizado para canalizar el ahorro y la inversión, donde la confianza pública debe ser protegida, al igual que en los mercados de dinero.[129] En este sentido, el principio de transparencia es el que va a regir la oferta pública de valores, pues en razón del mismo, el inversor podrá disponer de elementos de juicio, objetivos y certeros sobre la naturaleza y alcance de la inversión que piensa realizar.[130]

En términos generales el marco en el que las empresas, instituciones y particulares colocan y obtienen sus recursos a través de la compra, venta y renta de capitales, bienes o servicios, se denomina mercado, pero es prudente precisar que por tipo de riesgo, plazo etcétera, el mismo se ha ido especializando, por lo que es importante tener claro a cual acudir dependiendo de las operaciones que se

---

[127] Banco de México, “Circular 10-266, Operaciones financieras conocidas como derivadas”, Casas de Bolsa, México, 26 diciembre 2002, recuperado el 25 de octubre de 2015 de: http://www.banxico.org.mx/disposiciones/circulares/%7BA2178A3A-A36E-75F0-B4A2-5295A002629E%7D.pdf

[128] Igartúa Araiza, Octavio, *op. cit.*, nota 7, p. 221.

[129] Savransky, Jorge, "Elementos del Derecho Comercial", Editorial Astrea de Alfredo y Ricardo Depalma, Buenos Aires, 1988, p. 51, en Carvallo Yáñez, Erick, *Tratado de derecho bursátil*, 4a. ed., México, Editorial Porrúa, 2006, pp. 38-40.

[130] Carvallo Yáñez, Erick, *op. cit.*, nota 6, pp. 39-40.

pretenda realizar, así entonces los mercados que se identifican en el país son los siguientes:

Mercado de Dinero. Considerado como un segmento de inversión a corto plazo, donde el inversionista tendrá riesgos moderados. Este tipo de mercado incluye todos los instrumentos de deuda emitidos por el Gobierno Federal y las sociedades mercantiles, entre los que se encuentran los Certificados de la Tesorería de la Federación, pagarés bursátiles, obligaciones, bonos de prenda, pagarés bancarios, y acciones de las antiguas Sociedades de Inversión (ahora Fondos de Inversión) en instrumentos de deuda.[131]

Se le conoce también como mercado monetario, el cual por sus características, se opone al mercado de capitales, y se trata de un "mercado de activos con bajo riesgo, alta liquidez y amortización a muy corto plazo".[132] Pero habría que considerar además que incluye al conocido mercado de crédito a corto plazo, el cual sirve para cubrir las necesidades de tesorería de las empresas, a través de los préstamos a corto plazo, principalmente el crédito bancario, pero también el crédito y el descuento comercial.

Mercado de Capitales. A diferencia del anterior, este segmento se desarrolla en cuanto a su recuperación y ganancia, se trata de un mercado a largo plazo, pues el riesgo de inversión es muy alto si el inversionista piensa permanecer en él por un lapso de tiempo corto. Incluye a los mercados de valores y el de crédito o deuda a largo plazo, al igual que las operaciones que se realizan para colocar y financiar con capitales a mediano y largo plazo, además considera la compraventa de acciones y participaciones en sociedades mercantiles y las instituciones que efectúan tales operaciones.[133]

---

[131] *Ibídem,* p. 39.
[132] Heras, José, *Diccionario de mercados financieros*, 2a. ed., Barcelona, Ed Gestión 2000, 2001, p. 94.
[133] *Ibídem*, p. 91.

En este mercado, se aglutinan todas las acciones del capital social de personas morales que cotizan en bolsa, como es el caso de Telmex, Cemex, Ahmsa, Femsa, Grupo Carso, etcétera, las de las agrupaciones financieras Citigroup, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, Grupo Financiero Banorte, etc., así como algunos otros instrumentos cuyo vencimiento es a largo plazo. Por las características de sus activos se opone al mercado de dinero. Ahondando en esta clase de mercado, este se puede dividir en mercados para capital de deuda a mediano y largo plazo, como es el caso de los pagarés y bonos; y para capital social, como es el caso de las acciones. Incluye los mercados primarios y secundarios, donde los primeros están compuestos por los bancos de inversión y los bancos comerciales, mientras que los segundos se componen de corredores-agentes.[134]

Mercado de valores. Es esa parte del sistema financiero, en el que se realiza la emisión, colocación, negociación y amortización de aquellos valores que estén inscritos o no en el Registro Nacional de Valores, y en el cual participan emisores, intermediarios, inversionistas, instituciones de apoyo así como las autoridades que lo regulan y supervisan. Es el mercado en que se lleva a cabo la intermediación de todo tipo de valores que son objeto de oferta pública, contribuyendo de esta manera como herramienta de política económica, y canalizador del ahorro interno y externo, es un vínculo importante con los procesos de producción que son altamente generadores de empleo y bienestar, además es uno de los principales vehículos para financiar el desarrollo.[135]

Se sitúa dentro del mercado de capitales, y se clasifica de acuerdo a la negociación que se realice en mercado primario y mercado secundario, en él se llevan a cabo negociaciones de renta fija y renta variable, ya sea en un entorno bursátil como extrabursátil. En este tipo de mercado habría que incluir además al Mercado de Futuros y al Mercado de Divisas.[136]

---

[134] Marshall, John F., *Diccionario de ingeniería financiera*, España, Ed Deusto, 2002, p. 121.
[135] Fuente Rodríguez Jesús de la, *op. cit.,* nota 114, p. 604.
[136] Heras, José, *op. cit.*, nota 132, p. 93.

Mercado primario de valores. En este, el desarrollo de operaciones se lleva a cabo con la autorización previa de las autoridades financieras, como es el caso de una nueva emisión de acciones (títulos representativos del capital) de una empresa, que se ofertan mediante la Bolsa Mexicana de Valores y que es la primera vez que se colocan entre el gran público inversionista, con el objetivo de obtener liquidez, es decir recursos frescos en efectivo, lo que se conoce como una adquisición de primera mano. Para llevar a cabo lo anterior, es menester que el emisor con la mediación de uno o varios intermediarios, establezcan una relación con el público inversionista que adquirirá la oferta de valores.[137]

Mercado secundario de valores. Absorbe las operaciones que se hacen con valores que fueron colocados por primera vez, pero que por segunda o más veces, se negocian entre inversionistas que desean comprarlos y aquellos que están interesados en venderlos, sin necesidad de que intervenga el emisor. En este caso el precio ya no lo determinan ni el emisor ni el intermediario, es en función de la oferta y la demanda en el mercado, por lo que la compra y venta, se lleva mediante un contrato de intermediación bursátil que se celebra con una casa de bolsa. Se trata de una compraventa libre de valores que se encuentran inscritos en la Bolsa Mexicana de Valores, y en consecuencia de ese intercambio de valores, los tenedores obtendrán utilidades o pérdidas, entendiéndose de esta manera que dicha negociación en el mercado secundario establece expectativas futuras sobre el valor de los instrumentos.[138]

Mercado de Divisas. Aquel en el que se compran y venden las diferentes monedas nacionales o en el que se efectúan compraventas sobre títulos en moneda extranjera, las transacciones que se realizan en este tipo de mercados son los depósitos bancarios denominados en moneda extranjera, los billetes extranjeros etc.[139] En este mercado las partes negocian los precios futuros de alguna moneda

---

[137] Fuente Rodríguez Jesús de la, *op. cit.,* nota 114, pp. 614-615
[138] *Ídem.*
[139] Heras, José, *op. cit*., nota 132, p. 92.

extranjera. Es en el que se cambian las monedas del mundo, y a excepción de los mercados de futuros sobre divisas, son mercados de agentes creados en su mayoría por los bancos.[140] Entre sus funciones principales es hacer convertibles las diversas monedas, transfiriendo el poder adquisitivo de un país a otro, a partir de los movimientos de capital que realizan los inversionistas entre los países del mundo, pero también es útil a los exportadores e importadores respecto de sus pagos y cobros, ya que sirve para financiar el comercio internacional. También facilita diversos instrumentos de cobertura que permiten evitar los efectos negativos por las fluctuaciones de las divisas. En él intervienen los bancos centrales de los países, los bancos comerciales, corporaciones multinacionales, gobiernos, especuladores, otros mercados e instituciones financieras.[141]

El mercado internacional de divisas FOREX (foreing exchange), es el ámbito donde se compran y venden las diversas monedas de los diferentes países. Se trata de un mercado global, cuya característica principal es la perfección y transparencia, se le conoce como el mercado financiero más grande del mundo. Se trata de un mercado extrabursátil.

Mercado de Futuros. En este tipo de mercado, los participantes tienen acuerdos de compraventa de una "cantidad concreta de un valor en una fecha futura predeterminada, a un precio convenido de antemano". Se trata de un mercado organizado.[142] Las partes negocian con algunos valores, estimando el precio que tendrán en la fecha posterior que pacten. En este caso la teoría señala, que cuando en el mercado primario suben los tipos de interés, en el mercado secundario baja la cotización, debido a que las emisiones nuevas tienen un tipo de interés más atractivo, y a la inversa, cuando en el mercado primario bajan los tipos de interés, en el secundario la cotización sube, lo que se origina por lo menos atractivo del tipo de interés.

---

[140] Marshall, John F., *op. cit.,* nota 134, p. 122.
[141] Martínez Álvarez José Antonio y Calvo González José Luis, *Banca y mercados financieros*, Valencia, España, Tirant lo Blanch 2009, pp. 213-219.
[142] *Ibídem*, p. 221.

Mercado de deuda. Conocido también como mercado de crédito, el cual se utilizan para pedir prestado y prestar dinero. Este mercado incluye a los mercados para deuda a corto plazo (mercados de dinero), así como los mercados de deuda a largo plazo (bonos), e incluyen tanto la deuda colocada de forma privada como la deuda negociada públicamente. Los mercados públicos de deuda a mediano y largo plazo son un subconjunto de los mercados de capital.[143]

Mercado de Derivados. Su función es la de complementar el mercado de dinero, contribuyendo a atenuar y distribuir de una manera más eficiente los riesgos, a quienes lo utilizan con fines de cobertura les brinda certidumbre.[144] A través de este mercado, las partes celebran contratos con derivados, es decir con "*productos cuyo valor depende o es contingente del valor de otro activo*" y al cual se le denomina subyacente. Dichos instrumentos financieros son de cobertura o de inversión, fomentando de esta manera una administración de riesgos adecuada. En este mercado se tienen dos ámbitos de operación: el bursátil, que es el que corresponde a una Bolsa, el cual se identifica como un mercado organizado, pues cuenta con cámara de compensación que funciona como contraparte de las transacciones que se realicen, reduciendo de esta manera el riesgo de crédito y que quienes participan cierren sus posiciones cuando asuman las posiciones contrarias, dichas características generan liquidez y facilitan la reducción de los costos de la transacción, pues la negociación de los instrumentos se lleva a cabo mediante el sistema que implemente dicha bolsa, para lo cual se sigue un proceso que permite estandarizar las características del subyacente como es el plazo, vencimiento, monto y por supuesto las condiciones de entrega. El otro ámbito es el de un mercado extrabursátil, conocido también como OTC (over the counter), en este se intercambian contratos privados, es decir instrumentos elaborados a la medida, su diseño normalmente corre a cargo de instituciones financieras que se apegan a los

---

[143] Marshall, John F., *op. cit.,* nota 134, pp. 121, 122.
[144] BANXICO, “Importancia del Banco de México en el sistema financiero mexicano”, México, 2008, recuperado el 21 de octubre de 2015 de: *http://www.banxico.org.mx/dyn/sistema-financiero/informacion-general/%7BCC1E6148-D295-CE66-0E56977-40CE6D3AE%7D.pdf*

requerimientos y necesidades de sus clientes. En los mercados extrabursátiles los instrumentos son negociados de manera bilateral y corresponde a las partes únicamente asumir el riesgo de incumplimiento en su caso.[145]

En México el mercado bursátil es el Mercado Mexicano de Derivados (Mex Der),[146] una bolsa de derivados (reconocida u organizada) en la que se realizan operaciones de futuros y opciones sobre activos financieros como: divisas (dólar y euro), índices y tasas de interés, bonos y acciones. En el extrabursátil las operaciones -como ya se mencionó- se hacen de manera directa entre compradores y vendedores, sin que se utilice una contraparte central para administrar los riesgos.[147]A raíz de su crecimiento y diversificación, los productos financieros derivados se han venido identificando y clasificando de una manera cada vez más precisa:

> "*Derivado Compuesto. Es un instrumento financiero derivado que incluye más de un subyacente e incorpora más de una condición de pago que, cuando se utilizan con fines de cobertura, cambian el perfil financiero de una posición primaria en más de un subyacente.*
>
> *Derivado crediticio. Es aquel instrumento financiero cuyo valor está determinado por el desempeño de un emisor o de un acreditado, en una operación financiera específica, en donde el subyacente es el riesgo crediticio, representado por cambios en rendimientos o, en su caso, en la calificación crediticia. Ejemplos: Forwards*

---

[145] Fuente Rodríguez Jesús de la, *op. cit.,* nota 114, pp. 849-850.
[146] Banco de México, "Circular 10-266…", *op. cit.,* nota 127.
[147] BANXICO, "Mercados Financieros", *Banco de México*, México; recuperado el 21 de octubre de 2015 de: *http://www.banxico.org.mx/dyn/sistema-financiero/material-educativo/basico/fichas/estructura-del-sistema-financiero/%7BDC08DC5F-6B04-ED99-ECBA-07D486D664B8%7D.pdf*

crediticios, swaps de rendimiento total, swaps de incumplimiento crediticio, notas crediticias, etc.

*Derivado implícito**.** Son aquellos componentes de un contrato que en forma explícita no pretenden originar un instrumento financiero derivado por sí mismo, pero que los riesgos implícitos generados o cubiertos por esos componentes, difieren en sus características económicas y riesgos, de los de dicho contrato (conocido como el contrato anfitrión) y por ende, resultan en un comportamiento y características similares a los que presenta un instrumento financiero derivado común*."[148]

Además deben reunir las siguientes características: contar con uno o más subyacentes, y añadir una o más condiciones de pago o montos nacionales, estos conceptos se utilizan para determinar si se requiere liquidación o en su caso para determinar el monto de la misma; es necesaria una inversión neta inicial nula o no grande, en relación a contratos que requieren de una respuesta similar, en el caso de que haya cambios en las condiciones de mercado; existe la posibilidad de una liquidación neta cuando así lo requieran o permitan sus términos.[149]

En el caso mexicano las primeras operaciones se realizaron a partir de 1978, con la cotización de contratos a futuro sobre el tipo de cambio peso-dólar, desafortunadamente cuatro años después al decretarse el control de cambios en el país, dichas operaciones tuvieron que suspenderse. Un lustro posterior la Bolsa Mexicana de Valores reinició operaciones al listar futuros sobre acciones individuales y petrobonos, operando dichos productos durante tres años, suspendiéndose un año más tarde.[150]

---

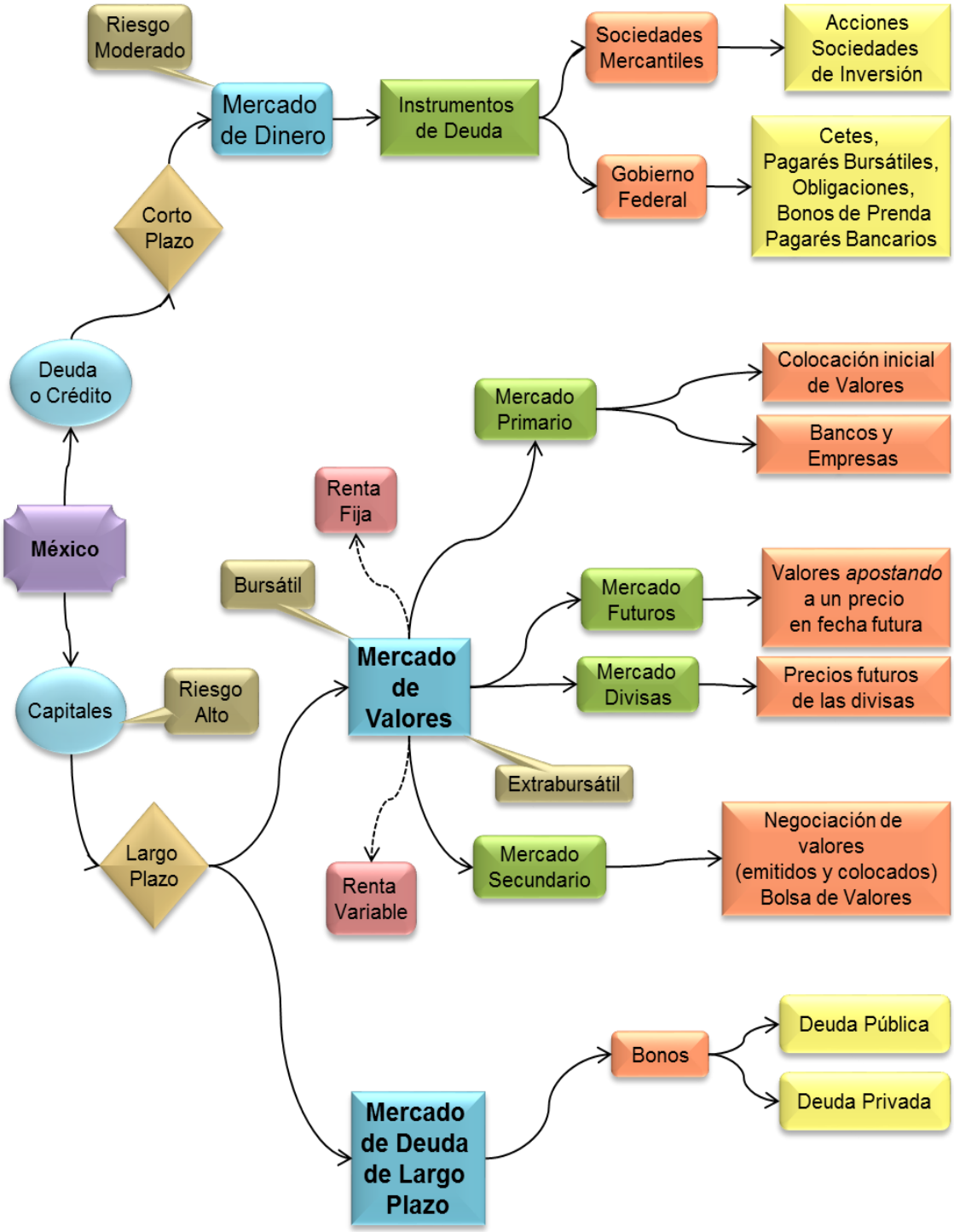
[148] IMCP, "Boletín C 10…", *op. cit*., nota 120.
[149] *Ídem.*
[150] Mercado Mexicano de Derivados, "Antecedentes", *op. cit*., nota 105.

La década de los ochentas se caracterizó, por la expansión de las operaciones de derivados en el mercado OTC (over the counter) o extrabursátiles, en comparación con el crecimiento de dichas operaciones en los mercados organizados.[151] En el mismo período adquirieron importancia las operaciones SWAP, las primeras de estas, consistieron en el intercambio del pago de tipos de interés sobre préstamos, es decir, que una parte intercambiaba su tipo de interés fijo con otra parte que tenía que pagar tipos de interés variables.[152]

---

[151] *Ídem.*
Nota: En esa década, las principales instituciones financieras del mundo negociaban operaciones en el mercado de futuros, opciones, warrants etc.
[152] Reuters, *Curso sobre derivados*, *op. cit*., nota 103, p.15.

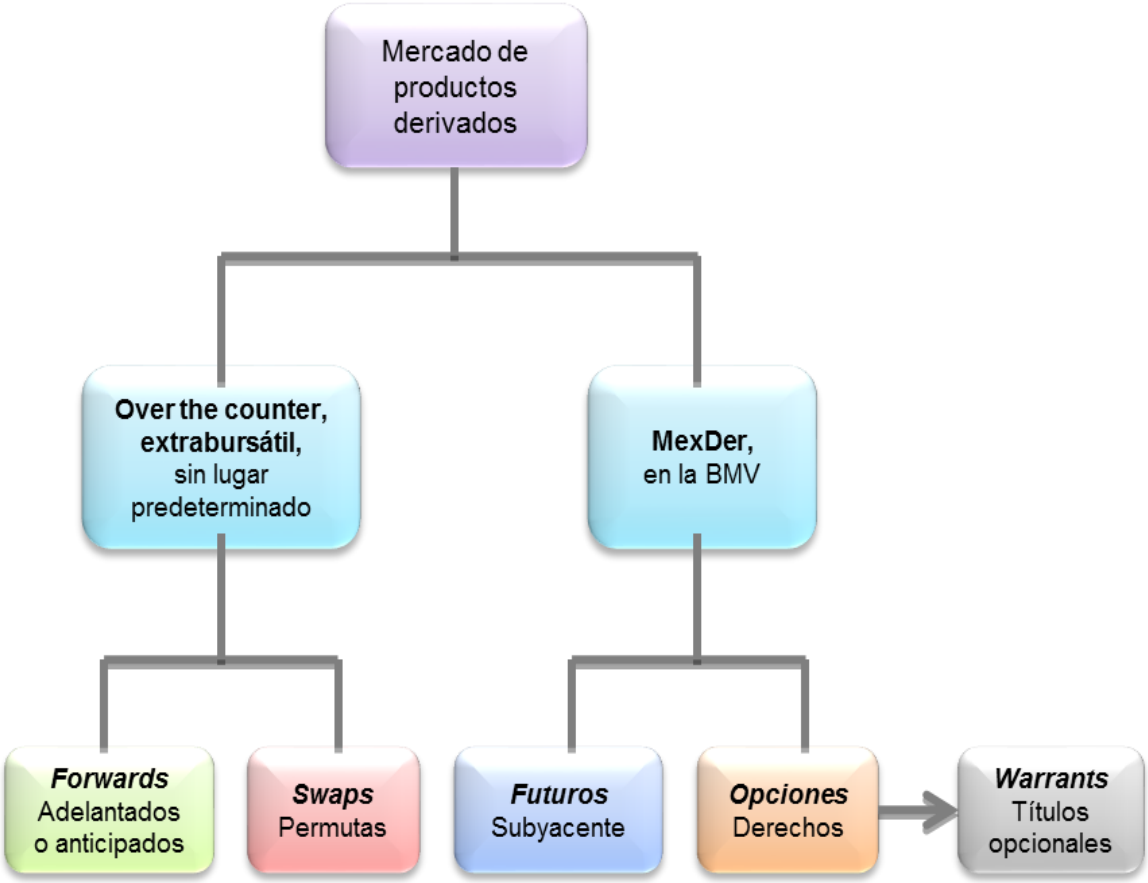
Los mercados en México*



*Fuente: Elaboración propia.

Los derivados como los futuros, forwards, swaps, y opciones, son importantes, ya que redistribuyen los riesgos generados en una economía real, y son en consecuencia herramientas relevantes, para que los agentes económicos transfieran los riesgos. Pueden ser usados para asegurarse contra los riesgos, lo que se conoce como cobertura.[153]

Mercado de Productos Derivados*



*Fuente: Ayala Brito, Gamaliel y Becerril Sánchez, Betel, *Finanzas bursátiles. Sistema financiero y mercado de dinero* 2011.

[153] Arnett III George W., *Global Securities Markets. Navigating the World´s Exchanges and OTC Markets*, Hoboken, New Jersey, USA, John Wiley & Sons, Inc., 2011, p. 103.

En términos generales los instrumentos financieros derivados, se pueden clasificar de la siguiente manera: a) Con base en el activo Subyacente del cual depende su valor, ya sean financieros como no financieros; b) Según la intención del inversionista, quien puede utilizar dichos instrumentos con fines de cobertura de riesgos, negociación o especulación, y arbitraje, y por último; c) Con base en el tipo de instrumento: estandarizados y diversificados (no estandarizados).

En el primero, con base en el activo subyacente, pueden ser de dos tipos: de naturaleza financiera y no financiera, pero primero habría que recordar que cuando se habla de subyacente, se hace referencia al precio o tasa de un activo o pasivo, pero no se trata del activo o pasivo en sí mismo. Precisado lo anterior, se tratará de subyacentes financieros: cuando el valor está referido a tasas de interés, índices bursátiles, divisas, valores cotizados en bolsa, etc. Un ejemplo de este tipo de subyacente sería el precio del futuro del dólar que se determina a partir del precio del dólar. Mientras que serán subyacentes no financieros: cuando el valor depende de bienes o materias primas (*commodities*) como es el caso de los metales: oro y plata; minerales; productos agrícolas: maíz; hidrocarburos: petróleo, etc.[154]

Un ejemplo que puede resultar claro de subyacente no financiero, sería el caso de la gasolina, cuyo precio se determina en gran medida a partir del precio del petróleo. Las instituciones o entidades autorizadas para realizar operaciones derivadas, solo pueden hacerlas sobre los siguientes subyacentes:

- “Operaciones a Futuro, Operaciones Adelantadas (Forward), Operaciones de Opción, Operaciones de Derivados de Crédito y Operaciones de Intercambio (Swaps), sobre los subyacentes referidos en los incisos siguientes;

[154] BANXICO, “Derivados”, Banco de México, México, recuperado el 26 de octubre de 2015 de: *http://www.banxico.org.mx/dyn/sistema-financiero/material-educativo/basico/fichas/actividad-financiera/%7B6E5CBAA5-95F8-8E2D-CE23-51034C58D13C%7D.pdf*

- Acciones, un grupo o canasta de acciones, o títulos referenciados a acciones, que coticen en una bolsa de valores;

- Índices de precios sobre acciones que coticen en una bolsa de valores;

- Moneda nacional, divisas y UDIS;

- Tasas de interés nominales, reales o sobretasas, tasas referidas a cualquier título de deuda e índices con base en dichas tasas;

- Préstamos y créditos;

- Cualquiera de las mercancías siguientes;

  - Oro y plata;

  - Maíz, trigo, soya, azúcar, arroz, sorgo, algodón, avena, café, jugo de naranja, cacao, cebada, leche, canola, aceite de soya y pasta de soya;

  - Carne de puerco, ganado porcino y ganado bovino;

  - Gas natural, combustible para calefacción, gasóleo, gasolina y petróleo crudo, y

  - Aluminio, cobre, níquel, platino, plomo y zinc."[155]

Cuando se trata de cobertura de riesgos (*hedging*), como finalidad básica del inversionista, la utilidad de los instrumentos financieros derivados, es relevante para

[155] Banco de México, "Circular 4/2012…", op. *cit*. nota 126.

los agentes económicos que buscan aminorar o cubrir los riesgos de fluctuaciones o movimientos adversos, en los precios de los activos que tienen en los mercados[156] Son utilizados para compensar los riesgos financieros que pueda generar una transacción o grupo de transacciones, que se encuentran asociadas con una posición primaria.[157]La pretensión con la cobertura, es eliminar o minimizar los riesgos del mercado que puedan impactar de manera negativa en la empresa, se busca asegurar ahora el precio futuro de un bien o la disponibilidad del mismo.

Se tendrá la finalidad de negociación o especulación, si el instrumento financiero derivado se conserva, con la intención de obtener ganancias con base en los movimientos que se den en su valor razonable.[158] En este caso el agente económico (especulador), no busca disminuir o eliminar riesgos, al contrario, lo que hace realmente es una *apuesta direccional en los movimientos del precio de un producto derivado*, ya que lo que pretende es una ganancia o rendimiento que vaya acorde al riesgo que está asumiendo. En los mercados organizados la especulación se vuelve de gran utilidad, pues habrá más liquidez en el mercado, en la medida en que el número de especuladores sea mayor.[159]

Los especuladores entran a los mercados financieros, buscando que las operaciones que realizan les den una rentabilidad al anticiparse a los movimientos en los precios, por lo que realizan compras cuando consideran que el precio subirá, y después de un período de tiempo salen a vender lo adquirido, la diferencia les representa una ganancia, y a la inversa, venden cuando esperan que el precio de un determinado activo caiga. De esta manera el inversionista, con el fin de obtener ganancias por las fluctuaciones del mercado asume determinados riesgos. En los mercados de derivados se considera que los especuladores, son agentes económicos que juegan un papel fundamental.

---

[156] Lara Haro, Alfonso de, *Productos Financieros derivados: Instrumentos, valuación y cobertura de riesgos*, México, Editorial Limusa, 2005, p. 12
[157] IMCP, “Boletín C 10…”, *op. cit*., nota 120.
[158] *Ibídem,* p. 15
[159] Lara Haro, Alfonso de, *op. cit*., nota 156, p. 12.

Si la operación que se realiza en los mercados financieros, busca aprovechar alguna imperfección en el mercado para obtener una ganancia a valor presente sin riesgo, se está en presencia del arbitraje. Cuando se compra y se vende de manera simultánea el mismo activo en dos mercados distintos, con la finalidad de asegurar una utilidad, se entiende que se practicó el arbitraje más simple que existe, y la imperfección que se buscó en dichos mercados, consiste en que dicho activo, tenga dos precios diferentes en esos mercados.[160]

Es importante mencionar que comúnmente se ha satanizado el término especulador, pero en los mercados financieros, los especuladores son compradores y vendedores, y por ello la connotación no es negativa, pues al final de cuenta son inversores, que incluso dependiendo de cómo operen, se les denomina de diferente manera (*position traders, day traders, scalpers, sreaders*). Al igual que los *hedgers*, tienen roles muy importantes que permiten que los mercados se desarrollen de manera adecuada.

Por último, los productos financieros derivados se clasifican con base en el tipo de instrumento: estandarizado o singular: serán estandarizados cuando coticen en una institución especializada, un mercado organizado. En este caso una bolsa de derivados que opere bajo un marco normativo, y en donde las transacciones se realicen conforme a estándares del tamaño del instrumento, vencimiento, forma en que se negocian y se liquidan. Los Futuros, las Opciones y los Swaps se pueden considerar productos derivados estandarizados, al ser instrumentos que se están negociando en el Mercado Mexicano de Derivados.

Por otro lado son singularizados o no estandarizados, cuando los inversionistas negocian las operaciones en mercados extrabursátiles, con la finalidad de satisfacer las necesidades y condiciones de cada uno. A diferencia del anterior, las partes no tienen que apegarse a las características de los contratos estándar. Se consideran transacciones altamente riesgosas, pues siempre estará

[160] *Ídem.*

presente el riesgo de incumplimiento de la contraparte, al no existir en este tipo de mercados quien corra con el riesgo, como es el caso de una Cámara de Compensación, que pueda garantizar el cumplimiento de las obligaciones. Un ejemplo de instrumentos singulares o no estandarizados que se manejan en mercados extrabursátiles serían los Swaps, los Forwards, Opciones y los Exóticos.[161]

[161] *Ibídem*, pp. 34-36.

Diferencias entre contratos e*xtrabursátiles* y contratos en *mercados organizados o institucionales**

Características	Over the counter "OTC" Sobre el mostrador	Mercado Organizado o Reconocido
Tipos de Derivado	Forwards, Swaps, Warrants, Estructurados, etc.	Futuros, Opciones
Términos del Contrato	Ajustado a las necesidades de ambas partes	Estandarizado o genéricos
Lugar de Mercado	Cualquiera	Mercado Específico Bolsa de Derivados
Fijación de Precios	Negociaciones	Cotización Específica
Fluctuación de Precios	Libre	En algunos mercados existen límites
Relación entre Comprador y Vendedor	Directa	A Través de la Cámara de Compensación
Aportaciones Depósito en Garantía	No Usual	Siempre
Calidad de Cobertura	A medida	Aproximada
Riesgo de Contraparte	Lo asume el Comprador	Lo asume la Cámara
Seguimiento de Posiciones	Exige Medio Especializado	A través de información de prensa o piso
Regulación	No regulación en general	Regulación gubernamental y autorregulación
Liquidez	Escasa en muchos contratos	En los mercados consolidados
Cotización	No hay cotización, existe valuación actuarial	Cotizaciones disponibles

Nota: Elaboración propia considerando las siguientes:

*Fuentes: Ramírez Celada, Alberto, "Productos derivados-mercado de futuros y opciones", 2001 y Mercado Mexicano de Derivados, "Cubriendo el futuro", Agosto 2003.

Ahora bien, de manera breve se describen los siguientes productos derivados conocidos como típicos:

Futuros. Se entiende por este instrumento que "*un contrato de futuros es un acuerdo para comprar o vender un activo en una fecha futura a un precio determinado*". Se trata de un instrumento derivado que se negocia en mercados institucionales, ya que se cotizan en bolsas organizadas con condiciones estandarizadas, donde las partes no necesariamente entran en contacto directo. Este tipo de contratos, se realizan sobre muchos activos o productos -como ya se ha mencionado-, cuyo valor depende de un activo subyacente. Estos productos derivados tienen como objetivo, administrar los riesgos que se presentan debido a las fluctuaciones de las principales variables económicas, como son los precios (tasas de interés, tipo de cambio). Entre las ventajas que les son atribuibles, es la garantía que ofrecen los mercados en los que operan, es decir la cámara de compensación que funciona como contraparte, asegurando de esta manera el cumplimiento de los instrumentos negociados.[162]

En otras palabras, el hecho de que la transacción se realice en un mercado organizado, significa que el riesgo de contraparte no exista, pero también habría que agregar que en esos mercados se ofrece una liquidez importante, lo cual permite la cancelación o cierre de posiciones abiertas en cualquier momento antes del vencimiento. Estos instrumentos estandarizados de futuros, contienen mínimo las siguientes especificaciones: un activo o bien subyacente; una fecha de vencimiento; el tamaño del contrato; y la calidad y lugar de entrega, de manera particular si se trata de una materia prima. Es prudente precisar, que en estos productos derivados, el precio que se pacta en realidad lo fija el mercado, mediante la postura que sea más competitiva que esté en el momento en que se haga la

---

[162] Hull, John, *Introducción a los mercados de futuros y opciones*, 4a. ed., trad. Vicente Morales, Madrid, Editorial Prentice Hall, 2002, p. 1.
Subyacentes. Productos no financieros (commodities): maíz, trigo, azúcar, café, petróleo, oro, aluminio, etc. Productos financieros: tasas de interés, acciones, divisas, etc.

operación. Un ejemplo de lo mencionado sería el siguiente: Un inversionista compra un contrato de futuros del dólar en un mercado de derivados organizado, el 27 de abril, con un vencimiento al 15 de julio, aprovechando la liquidez que ofrece el mercado, puede cerrar su posición el 24 de junio, con la venta del contrato que compró. Con el cambio de precios del contrato de futuros entre el 27 de abril y el 24 de junio, se puede determinar si el inversionista obtuvo una ganancia o pérdida.[163]

Forwards. Conocidos también como adelantados, son acuerdos que se celebran entre dos partes para adquirir o vender un activo a un precio previamente pactado en una fecha futura, consiste en una transacción pactada en el presente, pero que se liquida en el futuro.[164]

Se trata de contratos a plazo, que son celebrados por un comprador y un vendedor sobre el valor de un bien, en él las dos partes establecen sus propias condiciones, buscando reducir el riesgo de incertidumbre sobre el valor de dicho bien, para lo cual acuerdan una fecha específica en el futuro, estableciendo un precio (de entrega) determinado. Una vez signados se convierten en instrumentos no negociables, y se caracterizan porque operan en mercados extrabursátiles entre particulares y se perfeccionan al celebrarse por escrito, plasmando las condiciones acordadas de: cantidad, precio, calidad y fechas, la ganancia es la diferencia entre el precio que se pacte y el del mercado en la fecha de vencimiento. Este es uno de los instrumentos más utilizados en actividades financieras para especular y, además como protección de movimientos no previstos de cambio. En el caso de divisas, se entrega o recibe una cantidad de dinero en una fecha futura preestablecida a un tipo de cambio, mientras que si se trata de un préstamo o depósito, entonces corresponde a un tipo de interés. Como se puede observar en este tipo de transacciones, el riesgo para cualquiera de las partes es bilateral, pues cada una de ellas podrá, dependiendo del comportamiento del mercado, obtener una utilidad o

---

[163] Lara Haro, Alfonso de, *op. cit*., nota 156, p. 20.
Nota: "*Cerrar la posición significa realizar la operación contraria a la que se tenía pactada*".
[164] *Ibídem*, pp. 14-18.

una pérdida. Es de natural pertinencia precisar, que en estas transacciones no existe por parte de las partes un desembolso inicial, ya que el contrato negociado se aplica sobre un tipo de interés, que se generará por el préstamo o depósito que se estipuló a plazo, además de considerar también que los correspondientes capitales principales, se encuentran disponibles aunque nunca se entreguen. Por lo tanto, habría que esperar hasta el plazo estipulado, para conocer el flujo de liquidación (*settlement flow*) que resultó de los intereses mencionados, y saber quien salió beneficiado con la operación derivada.[165]

[165] Fuente Rodríguez Jesús de la, *op. cit.*, nota 114, pp. 850-852.

Diferencias entre Contratos de Futuros y Contratos de Forwards*

Futuros	**Forwards**
Mercado. Organizado (Bolsa)	*Mercado*. Over the Counter (Acuerdos privados). Fuera de Bolsa
Estandarizados. Se establece cantidad, calidad, tiempo de entrega, lugar de entrega del producto. Sólo se negocia el precio.	*Singularizados.* A la medida de las partes
Reduce pérdidas potenciales a fluctuaciones diarias en los precios, eliminando así riesgos de incumplimiento.	Negocian establecer una cantidad única como garantía, durante la vigencia del contrato.
Cámara de Compensación. Para liquidar las operaciones, eliminando el riesgo de la contraparte, mediante un depósito de buena fe en la Cámara para garantizar el cumplimiento de la transacción.	*Cámara de Compensación*. No existe
Garantías. Esquema rígido, las partes las conocen de antemano, son iniciales y complementarias.	*Garantías*. Las que pacten las partes.
Mercado secundario. Existe y es importante.	*Mercado secundario*. Inexistente o pequeño para negociaciones posteriores.
Transmisibilidad del contrato. Posible, ya que se puede abandonar una posición antes del vencimiento, a través de una operación de signo contrario.	*Transmisibilidad del contrato*. Difícil, porque implica negociaciones directas.

*Fuente: Fuente Rodríguez Jesús de la, *Tratado de Derecho Bancario y Bursátil. Seguros, Fianzas, Organizaciones y Actividades Auxiliares de crédito, Ahorro y Crédito Popular, Grupos Financieros* 2010.

Swaps. Es un tipo de producto derivado, del cual se empezó a escuchar en el país principalmente en una época, en la que una crisis económica no era todavía un esquema de vida en México. Se trata de permutas financieras que se negocian en mercados sobre el mostrador, son contratos privados a la medida, pues reflejan las necesidades e intereses de las partes, se comercializan en el mercado secundario, en concreto se trata del intercambio de flujos de efectivo en el tiempo. En este tipo de contratos, el objetivo es modificar el pago de flujos de alguna deuda, que se haya pactado a una tasa flotante por pagos de otra deuda contratada a tasa fija, o a la inversa. Los principales tipos de swaps son: de tasas de interés o *interest rate swaps* (IRS) y de divisas o *cross currency interest rate swaps* (CCIRS). El primero de ellos, es un contrato que se negocia entre dos partes, que tienen como finalidad intercambiar flujos de efectivos periódicos, estableciendo las fechas previamente en el futuro, basados en un monto principal o denominado nocional. Entre sus características destaca que se denominan en la misma moneda, sus flujos se calculan en diferentes tasas de referencia, lo cual consiste en que una de las partes paga flujos de efectivo a una tasa fija, mientras que la otra parte paga flujos de efectivo que se basan en una tasa flotante, este swap es simple o conocido también como *plain vanilla*, es importante precisar, que solamente se intercambia el flujo de intereses más no el monto principal resultante. Por obvias razones, el swap de tasa de interés que en el mercado es más común, es el que pretende el intercambio de una tasa flotante por una fija, en relación con un nocional determinado o monto.[166]

Lo anterior se ejemplificaría de la siguiente manera: En un contrato de swap de tasa de interés, una parte negocia pagar un determinado flujo de efectivo fijo con una periodicidad semestral, a una tasa del 10 por ciento anual sobre el monto nocional de 500 millones de pesos y recibir de la contraparte un determinado flujo de efectivo variable basado en la tasa TIIE de 28 días, sobre el mismo monto nocional. En este tipo de producto derivado, la parte que está cubriendo los pagos a tasa fija, se verá beneficiado cuando la tasa TIIE de 28 días tenga un incremento

[166] Lara Haro, Alfonso de, *op. cit.*, nota 156, pp. 131-133.

superior al 10 por ciento anual, caso contrario obtendrá pérdida cuando la tasa de referencia sea menor al 10 por ciento.[167]

La importancia de estos productos derivados, es un claro reflejo del desarrollo del mercado de derivados en el mundo, ya que solo hace 25 años, el valor nocional de los swaps alcanzaba los cinco trillones de dólares americanos. Por lo anterior destaca el hecho de que por su utilidad y con la finalidad de responder a las diferentes necesidades que presentan las empresas, con el tiempo se han ido desarrollando swaps de tasas interés más especializados, adicionales al swap simple, entre los que se pueden mencionar los siguientes:[168]

Swap forward. El intercambio de flujos de intereses inicia en el futuro, en una fecha específica previamente determinada. Por ejemplo si se pacta a cuatro años, se tiene la expectativa que la tasa de interés actual sea menor a la esperada dentro de cuatro años, lo que se convierte en una ventaja para la empresa o la parte que está haciendo la negociación.

Swap redimible (por tasa fija o por tasa variable o flotante). Este instrumento, otorga a la parte que realiza los pagos ya sea a tasa fija o a tasa variable, el derecho de terminar por anticipado el swap, evitando de esta manera el intercambio de flujos futuros en caso de que así lo requiera la parte que paga la tasa fija o la variable.

Swap prorrogable. Como su nombre lo indica, brinda la posibilidad al participante en un swap de ampliar el periodo de validez del instrumento, al incluir una cláusula de extensión.

Swap amortizable. Durante la vigencia del instrumento, se calculan los pagos de tasa fija y tasa flotante, con referencia a un monto nocional decreciente.

---

[167] *Ibídem,* pp. 132-138.
[168] *Ibídem,* pp. 25, 139.

Swap de cupón cero por flotante. La parte que paga a tasa fija, solo hace un pago en la fecha de vencimiento del instrumento, mientras que la parte que realiza los pagos a tasa flotante, los hace de manera periódica durante toda la vigencia del swap.

Swap con techo de tasas. Este instrumento, estipula un límite superior al intercambio de flujos o pagos de tasa fija por pagos de tasa flotante, permitiendo de esta manera, que la parte que cubre sus pagos a tasa flotante sepa cuál es el importe máximo a pagar, pero para contar con este beneficio, dicha parte tiene que cubrir un monto inicial a la parte que paga a tasa fija.

Por su parte el *swap de divisas*, es el segundo tipo de estos productos derivados y, es parecido al anterior salvo porque en este, son diferentes las divisas de los dos flujos o pagos; existe al vencimiento un intercambio del principal, sin embargo los pagos o flujos se pueden dar en tres maneras diferentes: un pago de tasa fija y el otro de tasa variable; los dos de tasa fija; los dos de tasa flotante o variable.[169]

Opciones. Estos instrumentos derivados, fueron diseñados para que el adquirente de la opción, se vea beneficiado de los movimientos del mercado en una determinada dirección, pero que al mismo tiempo no obtenga pérdidas como resultado de las fluctuaciones del mercado en la dirección opuesta. De esta manera este producto derivado, le otorga al tenedor el derecho, más no la obligación de ejercer el contrato, es decir adquirir o vender el bien subyacente. Al existir la posibilidad de vender y de comprar, se generan dos tipos de opciones: la opción de compra identificada como *call option* y la opción de venta o *put option*. La primera se define como aquella que otorga "*el derecho de comprar en una fecha futura, una cantidad específica de un activo denominado subyacente, a un precio determinado denominado: precio de ejercicio, durante la vigencia del contrato o en la fecha de vencimiento*". En las *call option*, el tenedor de la misma ejerce su derecho de adquirir

[169] *Ibídem,* pp. 139-143.

el bien subyacente cuando el precio en el mercado está por encima del precio de ejercicio, es decir que esté suficientemente alto, por lo que su ganancia será la diferencia que resulte entre el precio del bien subyacente y el precio del ejercicio. Por su parte la *put option* es aquella que da "*el derecho de vender en una fecha futura, una cantidad específica de un activo denominado subyacente, a un precio determinado denominado: precio de ejercicio, durante la vigencia del contrato o en la fecha de vencimiento*". El tenedor de las opciones de venta, ejerce el derecho que le otorga la misma de vender el bien subyacente, cuando el precio del mercado se encuentre por debajo del precio del ejercicio, es decir que sea suficientemente bajo, así la ganancia que obtenga será la que resulte de la diferencia entre el precio del ejercicio y el precio del subyacente.[170]

Entre las particularidades que caracterizan a estos productos derivados es que contemplan: "un precio de ejercicio del subyacente y un periodo de expiración para ejercer los derechos del contrato. El precio que se menciona se le conoce como prima, y depende de la fecha de expiración del instrumento, de si los rendimientos del subyacente son volátiles, así como de la relación que se obtenga entre el precio del ejercicio del subyacente y la tasa de interés libre de riesgo. Corresponde al vendedor de la opción de compra o venta, recibir la prima, misma que no devolverá en ningún caso al comprador. Mientras que el comprador perderá dicha prima, si no ejerce su derecho. Estos instrumentos presentan similitudes con los futuros, salvo que en las opciones, lo que se adquiere es el derecho de realizar la operación en el futuro más no la obligación, mientras que en los futuros siempre existe la obligación para ambas contrapartes, de llevar a cabo la transacción de compra-venta en el futuro. Lo anterior es lo que ha llevado a afirmar, que las opciones como instrumentos derivados son mejores, aunque sean más costosas que los futuros, ya que son más flexibles.[171]

---

[170] *Ibídem,* pp. 23-24, 81-85.
[171] *Ídem,* pp. 23-24, 81-85.

Opciones en MexDer. Los contratos de opciones que se encuentran listados en el Mercado Mexicano de Derivados, son de dos tipos: las opciones europeas y las opciones americanas. Las primeras son opciones sobre el IPC (Índice de Precios y Cotizaciones), no existe entrega en especie y se liquidan por diferencias, sus vencimientos son trimestrales y la negociación es electrónica, el tamaño del instrumento es de diez veces el valor del IPC. Mientras que las segundas son opciones sobre acciones individuales, se liquidan mediante entrega física, o lo que es lo mismo en especie, sus vencimientos son trimestrales y se negocian de manera electrónica, el tamaño de este instrumento es de cien veces el valor de la acción.[172]

Warrants. Conocidos también como títulos opcionales, son productos derivados que otorgan a sus tenedores, el derecho para comprar o vender al emisor un bien subyacente, a cambio de una prima en una fecha determinada, o bien durante un periodo, y aun precio establecido.[173]

Entre sus particularidades se puede señalar, que son instrumentos que se operan en mercados organizados o institucionales como el MexDer; en el caso de valores que se relacionen con los subyacentes como las acciones, las canastas de acciones, el índice de precios, se utilizan como cobertura de riesgos de las acciones de una cartera para cuando baje el precio de las mismas; las transacciones que se realicen con estos títulos opcionales o warrants, solamente son de compra, venta y depósito en administración.[174]

Parecido a las opciones, en los warrants se encuentran los títulos opcionales de compra (*call*) y los títulos opcionales de venta (*put*). En el primero de ellos, la inversión se realiza cuando se tiene como expectativa un aumento en el precio del bien subyacente, y brindan al tenedor el derecho a comprar determinado volumen de un bien subyacente, a un precio determinado. Por otro lado en el segundo se

---

[172] *Ibídem,* pp. 84-85.
[173] Ayala Brito, Gamaliel y Becerril Sánchez, Betel, *op. cit.,* nota 111, pp.190-193
[174] *Ídem.*

invierte cuando la expectativa es que disminuya el precio del bien subyacente, y otorgan a su tenedor el derecho a vender, determinado volumen de un subyacente a un precio determinado.[175]

Características de la oferta pública de los warrants*

Tipo de warrants	√ Títulos opcionales de compra “call” √ Títulos opcionales de venta “put”
Clase de warrants	√ Americano. Se ejerce en cualquier momento. √ Europeo. Se ejerce hasta el vencimiento.
Emisores de warrants	√ Instituciones bancarias. √ Casas de bolsa, sobre acciones de media y alta bursatilidad. √ Empresas que cotizan en bolsa, referidos a sus propias acciones.
Valor relacionado (bien subyacente)	√ Acciones. √ Canasta de acciones. √ Índice de precios.
Precio de ejercicio	√ Precio del bien pactado para el vencimiento de la operación.
Valor de la prima	√ Importe a pagar por el derecho adquirido.
Fecha de ejercicio o vencimiento	√ Fecha de vencimiento de la operación.

*Fuente: Ayala Brito, Gamaliel y Becerril Sánchez, Betel, *Finanzas bursátiles*, Colección Finanzas, México, 2011.

175 *Ídem.*

Pareciera ser, que para realizar una transacción con este tipo de productos derivados se requeriría de pocos actores, pero la realidad señala lo contrario, una prueba de lo anterior se observa en el siguiente cuadro, así como las función o actividad que desarrolla cada uno de ellos:

Participantes en operaciones de Warrants o
Títulos Opcionales*

Sujeto	Participación
Emisor	• Se obliga a la liquidación de los títulos opcionales en el momento de ser ejercido el derecho por el tenedor.
Tenedor	• Titular del derecho consignado en los títulos opcionales
Agente	• Responsable de la colocación de los títulos y encargado de realizar los procedimientos inherentes a su ejercicio y liquidación.
Representante común	• Responsable de ejercitar las acciones o derechos que corresponden a los tenedores.
Bolsa Mexicana de Valores	• Información prevista en el acta de emisión y en el prospecto informativo. (Títulos referidos a índices de precios accionarios)

*Fuente: Ayala Brito, Gamaliel y Becerril Sánchez, Betel, *Finanzas bursátiles*, Colección Finanzas, México, 2011.

Además de los productos derivados de primera generación conocidos como *plain vanilla*, existen los de segunda generación, entre los que se encuentran los siguientes ocho productos:[176]

Notas estructuradas. Son la combinación de instrumentos de deuda con un producto derivado, Lo más común, es que el producto derivado sea una opción sobre tasas de interés, tipo de cambio, o sobre algún índice de acciones.

Combinaciones de productos derivados de primera generación. Cuando se hacen mezclas de productos derivados, como forwards/futuros con opciones o swaps: Un ejemplo de combinaciones de dichos instrumentos sería, una opción en la que el subyacente es un swap el cual se identifica como *swaption.*

Derivados de crédito. Se trata de instrumentos financieros derivados, cuyo valor depende del riesgo de crédito de alguna entidad privada o gubernamental, diferente a la contraparte de la transacción del dicho instrumento financiero. Denominados también como "Credit Default Swaps", se trata del rediseño de los productos derivados, con la finalidad de mejorar el riesgo de contraparte.

Opciones que modifican el perfil de pago (*pay-off modified*). En este, el pago en el futuro no es lineal, un ejemplo podría ser el caso de una opción digital en el que se acuerda pagar una cantidad que depende de la magnitud del valor intrínseco de la opción.

Opciones dependientes del tiempo (*time depend*). El derecho a establecer alguna característica, durante o al término del contrato, le corresponde al comprador. Un ejemplo podría ser cuando, posterior al inicio del contrato pero

[176] Lara Haro, Alfonso de, *op. cit.*, nota 156, pp. 35-36.

previo a su vencimiento, el comprador de una opción puede definir si la opción es *put* o *call*.

Opciones dependientes del comportamiento del subyacente (*path depend*). Durante la vida del contrato, el valor de la opción dependerá de cómo se comporte el subyacente. Un ejemplo de este tipo de instrumento, son las opciones asiáticas, cuyo pago se determina cuando vence el contrato, una vez que se compara el precio del ejercicio de la opción, con el promedio diario del precio del activo subyacente registrado durante la vida de dicha opción.

Opciones con un límite (*limit dependent*). Cuando la opción puede desaparecer o nacer, si el precio del activo subyacente llega a un límite determinado. Es el caso de las *barrier options*, pues la opción nace (*knock-in*), o en su caso la opción desaparece (*knock-out*), cuando el precio del bien subyacente llega a un límite especificado previamente.

Instrumentos multi-activos. Cuando el pago que se acordó en el futuro depende de un portafolio, es decir del valor de más de un activo. Éste involucra en la valuación del derivado el concepto de correlación entre rendimientos de precios de activos.

C. LOS INTERMEDIARIOS BURSÁTILES. NECESIDAD DE QUE PARTICIPEN EN LAS NEGOCIACIONES

Como ya se pudo observar en los párrafos que anteceden, los productos derivados no pueden ser operados solamente por las partes interesadas, pues requieren de terceros que medien entre aquellos que desean realizar una transacción, y que en el medio se les conoce como intermediarios bursátiles. En realidad la intermediación bursátil se deriva de la intermediación financiera, al tratarse de una mediación cada vez más especializada y compleja, que va a requerir de un determinado expertis por parte de quien la lleve a cabo, un ejemplo de esto

es que en la Unión Europea se le denomina Mercado de Valores, pero en Estados Unidos se le conoce como Banca de Inversión, así entonces se puede entender que en concreto, la función del intermediario es poner en contacto la oferta y la demanda del mercado, y en el caso que ocupa de algún producto derivado. Pero la intermediación a su vez no es una actividad tan simple, ya que existen dos tipos de intermediación: la masiva y la individualizada. En la primera de ellas, el intermediario es el que pone en contacto a los oferentes y a los demandantes. Un ejemplo es el caso de los Bancos, éstos reciben recursos de quienes requieren colocarlos, lo que les permite agrupar una masa de recursos, que van a colocar a discreción entre quienes se los demandan. De esta manera, dichas instituciones fungen como intermediarios en el binomio del mercado: la oferta y la demanda. Mientras que la intermediación individualizada, es aquella que realizan principalmente las Casas de Bolsa y otros agentes del mercado de valores, quienes contactan a los oferentes y a los demandantes concretos, una vez que identifican la necesidad específica de colocación o bien una necesidad especifica de captación.[177]

Cuando se asigna la captación o ahorro de manera directa a la colocación o inversión, se está en presencia de una intermediación individualizada que realiza el Mercado de Valores. Sin embargo dicha intermediación se lleva a cabo de dos maneras: a través del mercado primario, colocando por primera vez los valores entre los ahorradores, lo que se conoce como una colocación inicial, permitiendo de esta manera a las empresas establecer contacto con los ahorradores a fin de captar recursos a través de la emisión de dichos valores.[178]Una acepción más estructurada de este tipo de mercado sería, aquel:

> "...*en el cual las nuevas emisiones de valores son inicialmente distribuidas para su venta. Por ejemplo, el mercado primario de valores de empresa lo hace, en su mayor parte, la comunidad de bancos y de negocios, a través de la colocación y distribución de*

[177] Méjan Carrer, Luis Manuel, *op. cit*, nota 10, pp. 3-7.
[178] *Ibídem*, pp. 189-190.

valores vendidos como parte de ofertas públicas y, la venta directa de títulos de deuda de empresa a través de colocaciones privadas a inversores cualificados. En una transacción de mercado primario, el emisor recibe los ingresos de la venta, menos cualquier omisión que deba pagar. Esto contrasta con las transacciones en mercados secundarios, que implican la transferencia de títulos de un inversionista a otro inversionista."[179]

Mientras que la segunda manera de llevar a cabo la intermediación bursátil, es cuando los valores se negocian posteriormente en el mercado secundario, es decir después de su emisión y colocación inicial. Este mercado "*proporciona liquidez a los valores ya emitidos, al poner en contacto a los ahorradores entre sí para que realicen transacciones de valores*".[180]Al igual que el anterior, una conceptualización más amplia de este tipo de mercado sería, aquel:

"...*en el que un título valor u otro instrumento, cotiza después de su emisión inicial. La emisión inicial tiene lugar en el mercado primario. El mercado secundario de valores de renta variable incluye tanto las bolsas de valores admitidos a cotización, como los mercados de agentes extrabursátiles*" (OTC).[181]

La función del intermediario, es la de aproximar al emisor y el ahorrador y los ahorradores entre sí, en este sentido, la relación contractual de la intermediación bursátil, se tiene con los emisores y con los ahorradores. En el caso de los emisores, se celebra un contrato de prestación de servicios, a través del cual, el intermediario se obliga a realizar las gestiones pertinentes para la emisión, incluyendo el análisis y tipo de emisión, trámites ante autoridades y la propia colocación. Mientras que en el caso de los ahorradores, se celebra un contrato de intermediación bursátil, y es

[179] Marshall, John F., *op. cit.,* nota 134, p. 121.
[180] Méjan Carrer, Luis Manuel, *op. cit*, nota 10, pp. 189-190.
[181] Marshall, John F., *op. cit.,* nota 134, p. 121.

mediante este mandato, que el ahorrador autoriza al intermediario a actuar en su nombre pero por cuenta del cliente (ahorrador).[182] De esta manera es pertinente precisar que entre el mandato y la comisión mercantil existe una diferencia importante: "…el intermediario de bolsa, tiene la calidad de mandatario, cuando se encarga de juzgar la oportunidad de la negociación en su actividad de gestión del portafolio, y la de comisionista, todas las veces en las que se limita a hacer la gestión de la negociación".[183]

En los párrafos precedentes se comentó la importancia de la intermediación bursátil, entendida como la actividad que sirve de enlace o mediación entre dos personas. Lo que lleva a retomar la siguiente exposición: "...*se hace patente la necesidad de que exista un persona que ponga en contacto a quienes teniendo intenciones e intereses distintos, son coincidentes y complementarios y, se haga en forma rápida y eficiente, permitiendo que las operaciones tengan liquidez, economía y expedición*...".[184] En adición a lo señalado por la doctrina, el ordenamiento jurídico hace lo propio, al establecer que se considerará como intermediación de valores, cuando se realicen cualquiera de las actividades que se señalan a continuación de manera habitual y profesional:[185]

- Aquellos actos en los que se ponga en contacto la oferta y demanda de valores;

- Cuando se celebren operaciones con valores por cuenta de terceros como comisionista, mandatario o con cualquier otro carácter y se intervenga en nombre propio o en representación de terceros en el acto jurídico que corresponda;

---

[182] Méjan Carrer, Luis Manuel, *op. cit*, nota 10, pp. 189-190.
[183] Vauplane, Hubert de, y Bornet, Jean Pierre, *Droit de Bourse*, Paris, Litec. Libraire de la Cour de Casation, 1994.
[184] Giorgana Frutos, Victor Manuel, *Curso de Derecho Bancario y Financiero*, México, Editorial Porrúa, 1985, p.242.
[185] Ley del Mercado de Valores, *op. cit.,* nota 27, artículo 2, fracción XV.

- Cuando se realicen negociaciones de valores por cuenta propia, con el público en general o con otros intermediarios, que actúen de la misma forma o por cuenta de terceros.

De las actividades que reconoce la ley referida, existe una relación e incluso se derivan: la correduría, comisión, correduría y comisión, operaciones por cuenta propia, administración y manejo de carteras de valores propiedad de terceros, endoso de valores nominativos, las cuales se tratan brevemente a continuación: [186]

Correduría. Ésta actividad reservada para las Casas de Bolsa, tiene como finalidad lograr el acercamiento entre las partes que considere pudieran estar interesadas, sean dos o más, con el objetivo de ofertar valores ya sea en compra o venta, entre aquellos que los ofertan y entre aquellos que los demandan, sin que se requiera la presentación física o conocimiento de las partes, ni en la etapa de aproximación ni en la que se realice la operación, pues las Casas de Bolsas son las que realizan todas las actividades a su nombre pero a cuenta de sus clientes.

Comisión. No pone en contacto a los oferentes y demandantes, ya que solo formula las ofertas de compra y venta, o en su caso acepta las que se realicen para cumplir con las instrucciones de su clientela, mismas que fueron plasmadas en el contrato de intermediación bursátil en una cláusula de comisión mercantil.

Correduría y Comisión. Cómo ya se señaló, la correduría en materia bursátil, conlleva el acto de acercamiento entre las partes para que celebren una compraventa de valores, mientras que la comisión, reviste las instrucciones de los clientes, en este sentido, se puede afirmar que toda comisión en materia de valores es establecida en una cláusula, y requiere para ser materializada la existencia forzosa y necesaria de la correduría, por su parte esta última no necesariamente requiere de la comisión, como es el caso de las Casas de Bolsa que celebran operaciones de compraventa por su cuenta.

---

[186] Carvallo Yáñez, Erick, *op. cit.,* nota 6, pp. 27-37.

Operaciones por cuenta propia. De manera simple son aquellas realizadas por las Casas de Bolsa, con la finalidad de facilitar entre el público inversionista la colocación de los valores, o en su caso brindar a los precios de los valores mayor estabilidad, sin que lo anterior signifique que están manipulando, también están orientadas a disminuir los márgenes de cotización de compra y venta de los títulos, así como procurar que las condiciones de liquidez en el mercado sean mejores, además de pretender una mayor diversificación de las transacciones.

Administración y manejo de carteras de valores propiedad de terceros. La primera de las actividades señaladas se refiere a la administración bursátil, y se encarga del control de los actos ya sean corporativos y/o patrimoniales que los valores confieren a sus tenedores, lo que significa que las Casas de Bolsa apoyadas en las Instituciones para el Depósito de Valores, deberán estar atentas a que las resoluciones que tomen los emisores de los valores en sus asambleas no afecten a sus tenedores, además de estar al pendiente de los dividendos que sean decretados. Por otro lado, la segunda de dichas actividades, el manejo de la cartera de valores, se constituye por la administración global del patrimonio, entendida no sólo por los actos patrimoniales o corporativos de los valores propiedad de un cliente. En este sentido esta actividad consiste, en el ofrecimiento o prestación habitual de la asesoría, supervisión y toma de decisiones de inversión a nombre de terceros, respecto de valores, títulos y documentos, teniendo como finalidad, buscar valores que otorguen mayor productividad para los clientes, esto no implica que la Casa de Bolsa garantice mejores rendimientos, lo cual está prohibido por la Ley del Mercado de Valores.

Endoso de valores nominativos. A fin de que la Casa de Bolsa pueda realizar la administración y manejo de la cartera de valores de un tercero, se requiere que este último otorgue a las Instituciones para Depósito de Valores, un endoso en administración en ellos cuando dichos valores sean nominativos, ya que con esto se justifica la tenencia de dichos valores por parte de las Instituciones para el

Depósito de Valores, y para que las Casas de Bolsa puedan instruir a las citadas instituciones, sobre los actos que se realicen con dichos valores.

Es de notoria prudencia, mencionar que están en condiciones de poder realizar operaciones con productos financieros derivados, entidades como las dos siguientes:[187]

Instituciones de Crédito. A partir del año 2001, este tipo de operaciones pueden ser realizadas por estas instituciones, independientemente de que en su origen fueran concebidas para los mercados bursátiles y extrabursátiles. Sobre el particular Carvallo Yáñez, es de la opinión de que no fue lo más adecuado incluir en la Ley de Instituciones de Crédito, la posibilidad de celebrar las operaciones de referencia que se derivan de la Ley del Mercado de Valores, puesto que esta posibilidad hace obligatoria la descripción minuciosa del resto de las operaciones que con valores pueden realizar e instrumentar las instituciones de crédito, como es el caso por ejemplo de préstamos con valores, depósito de valores o guarda y administración de valores entre otros, los que al no estar incluidos en detalle en el artículo 46 fracción XI, se puede entender que no pueden ser realizadas por este tipo de instituciones.

Casas de Bolsa. Igual que el anterior, la posibilidad de realizar operaciones con productos financieros derivados (futuros, opciones y swaps), se dio a partir del 2001, y no está de más comentar, que ya las celebraban antes de que la Ley del Mercado de Valores realizara una descripción más detallada de dichos productos derivados, lo que en opinión del Carvallo, vino a limitar las funciones de este tipo entidades, al hacer que estas se describan individualmente. Independientemente de lo anterior, podrán participar como intermediarios o participantes, siempre que

[187] Carvallo Yáñez, Erick, *Nuevo derecho bancario y bursátil mexicano. Teoría y práctica jurídica de las agrupaciones financieras, las instituciones de crédito y las casas de bolsa*, 7a. ed., México, Editorial Porrúa, 2006, pp.182-184, 239-241.

cuenten con la autorización del Banco de México y se observen las premisas que estipule la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.[188]

Al respecto la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, describe los productos derivados que pueden ser operados por las Casas de Bolsa y las Instituciones de Crédito, actuando como intermediarios o participantes y, siempre que cuenten con la autorización del Banco Central, de la siguiente manera: Se consideraran *Operaciones a Futuro, a a*quellas en las que se establezca en el contrato que las obligaciones a las que se comprometan las partes, se cumplirán en un término que supere los dos días hábiles bursátiles, mismos que se contarán desde la fecha en que se concertó la operación. Mientras que cuando se trate de operaciones sobre valores gubernamentales y títulos bancarios, las partes cumplirán las obligaciones a las que se comprometieron, de entregar esos valores y títulos así como su contravalor, o en su caso la entrega por diferencias, en un plazo que no supere los cuatro días hábiles bursátiles, mismos que empezarán a contarse a partir de la fecha en la que se concertó la operación. Los bienes que pueden ser el subyacente de las operaciones a futuro son los siguientes:[189]

- *Tasas de interés nominales, reales o sobretasas;*

- *Acciones, un grupo o canasta de acciones, o bien certificados de participación ordinarios (CPO´s) sobre acciones, los cuales deberán cotizar en bolsa;*

- *Divisas, quedando comprendidos moneda nacional contra Divisas y Divisas contra Divisas;*

- *Precios o índices sobre acciones, quedando comprendidos en este grupo índices de bolsas de valores;*

---

[188] *Ibídem*, p. 239.
[189] Banco de México, “Circular 10-266…”, *cit.* nota 127, p.4.

- *Índices de precios, y*

- *Unidades de inversión (UDIS).*

Mientras que la Comisión referida en el párrafo que antecede, considera a las *Operaciones de Opción,* como aquellas en las que una de las partes, que se denomina comprador de la opción, adquiere el derecho de comprar pagando una prima, cuando se trate de una opción *call,* o en su caso el derecho de vender, cuando sea el caso de una opción *put*, subyacentes a su contraparte, a la cual se le denomina como vendedor de la opción, en una "*fecha de ejercicio*" y al "*precio de ejercicio*" que se hayan acordado previamente. Dependiendo de las condiciones que acuerden las partes, "*el pago de la prima puede dar el derecho a recibir una cantidad de dinero o los subyacentes*" que se determinen previamente. Se podrán considerar subyacentes de las operaciones de opción, los siguientes bienes:[190]

- *Tasas de interés nominales, reales o sobretasas;*

- *Acciones, un grupo o canasta de acciones, o bien certificados de participación ordinarios (CPO´s) sobre acciones, los cuales deberán cotizar en bolsa;*

- *Divisas, quedando comprendidos moneda nacional contra Divisas y Divisas contra Divisas;*

- *Precios o índices sobre acciones, quedando comprendidos en este grupo índices de bolsas de valores;*

- *Índices de precios, y*

[190] *Ídem.*

- *Unidades de inversión (UDIS).*

Por último las *Operaciones de Swap*, son aquellos acuerdos a través de los cuales, las partes adquieren el compromiso de realizar intercambios de flujos de dinero en fechas futuras, durante un plazo que se determina en el momento de acordar la operación. Al igual que los dos tipos de operaciones ya mencionadas, estas operaciones de swap pueden tener como subyacente los siguientes bienes:[191]

- *Tasas de interés nominales, reales o sobretasas;*

- *Acciones, un grupo o canasta de acciones, o bien certificados de participación ordinarios (CPO´s) sobre acciones, los cuales deberán cotizar en bolsa;*

- *Divisas, quedando comprendidos moneda nacional contra Divisas y Divisas contra Divisas;*

- *Precios o índices sobre acciones, quedando comprendidos en este grupo índices de bolsas de valores;*

- *Índices de precios, y*

- *Unidades de inversión (UDIS).*

Las instituciones financieras que pueden participar en los mercados financieros-bursátiles, son muy diversas, pues están desde las instituciones de crédito, los intermediarios bursátiles, hasta aseguradoras, fideicomisos, y sociedades de ahorro, sin embargo resalta el hecho de que casi todos, realizan operaciones de swaps de tasa de interés precisamente con la intención de reducir

[191] *Ídem.*

los riesgos de las tasas de interés. En el siguiente cuadro se detalla la intención de cada institución participante en el mercado referido.

Participantes en los mercados de Swap de tasa de interés*

Institución Financiera	Participación en los mercados de Swap
Banca Comercial	▪ Reducir el riesgo de las tasas de interés. ▪ Como intermediarios de las partes. ▪ Como contraparte cuando falta uno de los contratantes para la celebración de un swap.
Casas de Bolsa	▪ Intermediarios para reunir a las partes de un contrato. ▪ Contraparte cuando falta uno de los contratantes para la celebración de un swap.
Empresas financieras	▪ Reducir el riesgo de las tasas de interés.
Aseguradoras	▪ Reducir el riesgo de las tasas de interés.
Fondos de pensiones	▪ Reducir el riesgo de las tasas de interés
Sociedades de ahorro y préstamo	▪ Reducir el riesgo de las tasas de interés.

*Fuente: Ayala Brito, Gamaliel y Becerril Sánchez, Betel, *Finanzas bursátiles*, Colección Finanzas, México, 2011.

Tanto las Instituciones de Crédito como las Casas de Bolsa, deberán de documentar las operaciones financieras derivadas, que realicen en contratos marco

que cubran las directrices, que se han establecido para este tipo de contratos en los mercados internacionales, y que se han venido adoptando en los mercados nacionales, como es el caso del *International Foreign Exchange Master Agreement*, o los aprobados por la *International Swaps and Derivatives Association*.[192]

A dichos contratos se les deberá asignar un número progresivo, haciendo una descripción detallada de los bienes subyacentes de que se trate tales como: monto de la transacción; precios; fecha y forma de liquidación que se podrá realizar con la entrega de los subyacentes, definidos previamente, o de un importe determinado, de acuerdo con la naturaleza de la operación y lo que hayan definido las partes; las garantías que se constituyan; las primas pactadas; y cualquier otra característica que se identifique con la operación.[193]

Pero adicionalmente las dos entidades tendrán dos limitantes: la primera de ellas es que los intermediarios de las operaciones derivadas no podrán cobrar comisiones por las operaciones que celebren, excepto que las realicen dentro del Mercado Mexicano de Derivados; y la segunda, consiste en que los intermediarios bursátiles no pueden intervenir por cuenta de terceros, ni como participantes, ni como intermediarios, excepto que dicha intervención sea como operadores del MexDer.[194]

---

[192] Carvallo Yáñez, Erick, *op. cit.,* nota 187, pp. 182-184, 239-241.
[193] *Ídem*
[194] *Ídem.*

Intermediarios financieros autorizados para
operar derivados en México*

Intermediario		
Banorte Casa de Bolsa	Darka	Delta Derivados
Derfin	GAMAA Derivados	GDF
Mexider	Monex Derivados	Multivalores
Operadora Derivados Santander Serfín	Scotia Inverlat Derivados	Serafin Derivados
Stock & Price	Valores Mexicanos	

Notas:

- El monto de un contrato de derivados en dólares es de 10 mil dólares.
- El monto de un contrato de derivados para instrumentos de deuda es de 100 mil pesos.
- Los límites permitidos son de 100 títulos individuales para acciones.
- El límite de contratos de opciones es de 100 acciones del subyacente.
- El costo de un contrato de futuros es de 10 veces el Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de valores. Lo que significa que si el índice es de 20 mil puntos, el costo del contrato será de $ 200,000.00

*Fuente: MexDer.

Por otra parte, un aspecto importante que no se puede soslayar son las recomendaciones que ha publicado MexDer, las cuales se elaboraron a partir de las propuestas hechas por el Departamento de Finanzas de la Universidad de Laussane, Suiza, denominadas los Diez Mandamientos. Éstos pueden ser de gran utilidad para quien tiene la intención de operar derivados:[195]

[195] Mercado Mexicano de Derivados, “Los diez mandamientos para operar con derivados”, MexDer, México, recuperado el 3 de diciembre de 2015 de: http://ww

Diez Mandamientos para el uso de Derivados de MexDer

Antes de operar habría que:

a. Pronosticar

- Desarrollar un escenario propio y varios alternativos.
- Comparar con la percepción dominante en el mercado.

b. Analizar

- Estimar los flujos de efectivo y sus riesgos en diferentes escenarios.

Al evaluar una posible operación con derivados, se tendría que:

c. Examinar

- Desglosar la operación en sus componentes elementales.
- Eliminar la palanca financiera. Comprender las implicaciones operativas de la estrategia adoptada.
- Identificar las variables que tienen mayor impacto en el valor de la transacción.

d. Simular

w.mexder.com.mx/wb3/wb/MEX/recomendaciones

- Calcular el punto de equilibrio al momento de negociar y el grado de apalancamiento, su evolución en el tiempo y bajo escenarios alternativos.

e. Dimensionar

- Determinar tamaño y grado de apalancamiento óptimos

f. Comprometer

- Comprometer a su contraparte a ofrecer posturas con un máximo "spread".

- Fijar la frecuencia y tamaño de compra-venta.

- Pedir que definan si son precios para operar, teóricos o precios promedio de mercado.

- Conocer y evaluar los métodos de la contraparte y su calidad crediticia.

- Comparar los precios con los de otros mercados.

Al aprobar una operación, se tendría que:

g. Facultar

- Definir quién puede contratar derivados, de qué clase y por qué valor. Identificar si se necesitan firmas mancomunadas.

- Reconocer las condiciones en que se puede entrar a una transacción, especialmente con derivados que no se han operado antes.

h. Limitar

- Establecer los perfiles de riesgo aceptables.

- Riesgo mercado: límites para delta, gama, vega o rho.

- Riesgo crédito: límites a contrapartes y concentración, establecer mecanismos automáticos para llamadas de aportaciones extraordinarias y otros apoyos a la calidad crediticia.

i. Asegurar

- Asegurar que se dispone de sistemas, procedimientos, estándares contables, manuales, registros y personas adecuadas para operar y monitorear posiciones.

Después de operar, se tiene que:

j. Monitorear

- Determinar parámetros de variación y establecer mecanismos que activen el cierre automático de posiciones en caso de rompimiento de dichos parámetros.

- Determinar procedimientos y personas con autoridad para desactivarlos.

CAPÍTULO III

LOS SISTEMAS FINANCIEROS-BURSÁTILES EN LOS QUE SE REALIZAN LAS OPERACIONES FINANCIERAS DERIVADAS.

El desarrollo de un país, siempre estará supeditado a un sinnúmero de factores que debe impulsar y fomentar, pero ningún factor se vuelve más importante que el económico, éste se convierte en el motor de crecimiento de todos y cada uno de los elementos que determinan la calificación de "país desarrollado". No es de interés realizar una disertación tan compleja y tan amplia del tema, sin embargo si de resaltar, que ese desarrollo no se puede lograr si el país como tal, no tiene de manera continua la capacidad de ampliar, modernizar y consolidar su planta productiva, con el simple objetivo de cumplir uno de los mayores anhelos de todos los pueblos, alcanzar el bienestar de su población, pues se ha demostrado plenamente que aquellos países que registran un ingreso per cápita elevado, se debe a que cuentan con un sector industrial robusto, debido principalmente a un importante proceso de capitalización, y que son los llamados países desarrollados. La pregunta que surge entonces es ¿cuál es el vehículo que permite alcanzar dichos estándares? De manera simple y general se puede decir que son los recursos, y es aquí donde toma importancia el sistema financiero-bursátil, pues la captación y canalización adecuada de los recursos o flujos financieros, no se podría realizar si no se cuenta con un sistema financiero que se caracterice por su modernidad y competitividad.

A. INSTITUCIONES, ORGANISMOS, Y DEMÁS ENTIDADES QUE INTEGRAN LOS SISTEMAS FINANCIEROS-BURSATILES

El tiempo, las circunstancias y los diversos intereses, públicos y privados han sido los formadores de ese conjunto de entidades, autoridades, organismos e instituciones que integran lo que se denomina Sistema Financiero Mexicano, a través del cual se llevan a cabo un sinnúmero de operaciones de variadas características. Lo anterior no ha sido producto de la casualidad, pues encuentra su razón de ser en el reconocimiento que de manera paulatina ha venido realizando la Secretaría de Hacienda y Crédito Público a esos diversos entes que lo conforman, los que a su vez desarrollan no sólo actividades de regulación, sino también de autorregulación.

Se puede decir entonces que el Sistema Financiero, es aquel que está formado por instituciones y organismos, a través de los cuales se busca una asignación eficiente de recursos entre ahorradores y demandantes de crédito. Para que el Sistema referido se considere sano, se requiere contar con: intermediarios eficaces y solventes, mercados eficientes y completos, y de un marco legal que establezca claramente los derechos y obligaciones de las partes involucradas.[196]

Pero habría que establecer que dicho Sistema integra de acuerdo a esos criterios a los sectores: bursátil y derivados, los cuales se podrían están conceptualizando de la siguiente manera: Sistema Bursátil, entendido como aquel que se conforma por instituciones y organismos especializados públicos y privados, a través de los cuales se regulan y se llevan a cabo actividades concernientes a la materia bursátil, como son los productos o instrumentos que se negocian en los mercados de este tipo en la Bolsa Mexicana de Valores. Mientras que el último de los señalados sería el Sistema de Derivados, cuya acepción sería la de que es un sistema integrado por organismos e instituciones altamente especializados, de

[196] BANXICO, “Sistema financiero”, México, recuperado el 25 de noviembre de 2015 de: *http://www.banxico.org.mx/dyn/sistema-financiero/index.html*

carácter público y privado, por medio de los cuales se regulan y se llevan a cabo negociaciones con derivados. En México son los productos financieros derivados que se negocian en los mercados de derivados, como es el caso de la bolsa de derivados de México, la cual se denomina Mercado Mexicano de Derivados (MexDer).

Lo anterior permite deducir que se trata de un sistema complejo, dinámico y de alta especialización, que de manera inaudita no ha podido ser conceptualizado en la legislación nacional, esta sólo se concreta a señalar quienes lo conforman para fines de regulación. Tal omisión no es otra cosa que una miopía legislativa derivada de la ignorancia del tema, pues difícilmente se puede dejar de considerar relevante las actividades que se realizan en los mercados de deuda y capitales, los cuales en términos generales representaron sólo en financiamiento al sector privado, el 2.4 por ciento del Producto Interno Bruto del país, al mes de septiembre de 2012, es decir el doble alcanzado en el año 2000,[197] y como lo ha reportado la propia autoridad, por primera vez en dos décadas el financiamiento al sector privado rebasó el 30 por ciento del Producto Interno Bruto.[198] Es por demás interesante retomar lo que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público señalaba en el 2013: "El sistema financiero juega un papel clave en el proceso de desarrollo económico… un sistema financiero que funciona adecuadamente incrementa significativamente el bienestar de todos los miembros de la sociedad y la capacidad productiva de una economía". Establecía como estrategia del Gobierno Federal avanzar hacia su

---

[197] SHCP, "Financiamiento al Sector Privado", *Criterios Generales de Política Económica para la Iniciativa de Ley de Ingresos y el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación Correspondiente al Ejercicio Fiscal de 2013*, México, septiembre de 2012, recuperado el 20 de noviembre de 2013 de: http://www.shcp.gob.mx/*POLITICAFINANCIERA/FINANZASPUBLICAS/Paginas/CriteriosGralesPolEco.aspx* p. 31.

[198] SHCP, "Introducción", *Criterios Generales de Política Económica para la Iniciativa de Ley de Ingresos y el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación Correspondiente al Ejercicio Fiscal de 2016*, México, septiembre de 2015, recuperado el 15 de noviembre de 2015 de: *http://www.shcp.gob.mx/POLITICAFINANCIERA/FINANZASPUBLICAS/finanzas_publicas_criterios/cgpe_2016.pdf* p. 8.

adopción como política de Estado, y aprovechar el potencial del sistema financiero como palanca del desarrollo económico. Asimismo puntualizó, que la capitalización a través del mercado bursátil a PIB, arrojaba un 35 por ciento, mientras que Brasil alcanzaba un 50 por ciento y Chile un 109 por ciento, la cifra mexicana la consideraba desfavorable tomando en cuenta que el mercado bursátil representa una opción para canalizar recursos financieros hacia proyectos rentables.[199]

Para el 2016, la misma dependencia señala, que el Gobierno Federal tendrá como objetivo establecer al sector financiero, como un mayor detonador del desarrollo económico. Pondrá especial énfasis en el desarrollo de mercados de deuda y capitales, considerando en las decisiones a todos los participantes del ecosistema bursátil. Buscará alianzas con organismos multilaterales para adoptar medidas y conocer las mejores prácticas a nivel internacional. Continuará impulsando una mayor competencia en el Sector Financiero, con la finalidad de garantizar el desarrollo, la seguridad, solidez y estabilidad del mismo.[200]

Previamente se ha mencionado, que los países desarrollados tienen como experiencia que su crecimiento económico se encuentra concatenado a que exista un mercado de capitales que haya alcanzado un desarrollo importante. De esta manera los mercados financieros-bursátiles en el país, constituyen en cuanto a la canalización de recursos al sector productivo, comercial y de servicios, una alternativa por demás importante, pues les permite tener acceso a mercados internacionales, para complementar sus diversas fuentes de ingresos con capital extranjero.[201] En este sentido se puede señalar, que los productos financieros derivados, son instrumentos que se operan en los mercados financieros-bursátiles, éstos se conocen también como mercado de valores, y desde el momento en que se realizan operaciones dentro de ellos en el país, se ubican dentro del Sistema

---

[199] SHCP, “Financiamiento al Sector… ”, *op. cit*., nota 197, pp. 102-104.
[200] SHCP, “Introducción…”, *op. cit*., nota 198, p. 131.
[201] Mercado H. Salvador, *Mercado de Dinero y Mercado de Capitales*, Finanzas Aplicadas, México, Publicaciones Administrativas Contables Jurídicas, S.A. de C.V., 2007, pp. 425-427.

Financiero Mexicano. Por estas razones en el momento en que se pretende, tratar la autorregulación de dichos mercados, obliga previamente a conocer el contexto dentro del cual se desarrollan.

El Sistema Financiero en el país, se encuentra estructurado por un grupo de entidades, autoridades, organismos e instituciones reguladoras y autorreguladoras, de acuerdo a lo que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público ha ido reconociendo a través del tiempo. Por esta razón, es importante acudir a la doctrina para tener cuando menos una noción del mismo, de manera que hay quien lo define como: "*Conjunto de sujetos, autoridades e instituciones que con un marco jurídico ad hoc, se ocupan de los procesos de captación del ahorro y de su inversión,…los servicios complementarios de tal intermediación*".[202] Dicho sistema se compone de los siguientes elementos:

- "Personal. Por un conjunto de entidades, públicas y privadas que realizan actividades de intermediación financiera y operan el mercado de dinero y capitales;

- Formal. Por un marco jurídico ad hoc que se integra con normas constitucionales, una profusa legislación especializada, legislación general, y una normativa reglamentaria abundante. Este marco constituye una sui generis combinación de derecho privado y derecho público;

- Regulador. Por un grupo de autoridades (sector del Estado) que otorgan autorizaciones y concesiones; regulan la actividad de los intermediarios y jugadores; practican en ocasiones la intermediación y supervisan la conducta de los participantes;

[202] Méjan Carrer, Luis Manuel, *op. cit.*, nota 10, p. 64.

- Material. Por un grupo de instituciones que han estructurado y dado cohesión al quehacer de los integrantes."[203]

Pero también un reconocido autor, define el sistema financiero mexicano como:

"…*el conjunto de: autoridades que lo regulan y supervisan; entidades financieras que intervienen generando, captando, administrando, orientando y dirigiendo tanto el ahorro como la inversión; instituciones de servicios complementarios, auxiliares o de apoyo a dichas entidades; de agrupaciones financieras que prestan servicios integrados; así como otras entidades que limitan sus actividades a información sobre operaciones activas o restan servicios bancarios con residentes en el extranjero*".[204]

Por su parte el legislador ha dispuesto que el sistema financiero mexicano se compone de la siguiente manera:

"...por el Banco de México, las instituciones de crédito, de seguros y de fianzas, sociedades controladoras de grupos financieros, almacenes generales de depósito, administradoras de fondos para el retiro, arrendadoras financieras, uniones de crédito, sociedades financieras populares, sociedades de inversión de renta variable, sociedades de inversión en instrumentos de deuda, empresas de factoraje financiero, casas de bolsa, casas de cambio y sociedades financieras de objeto limitado, que sean residentes en México o en el extranjero. Se considerarán integrantes del sistema financiero a las sociedades financieras de objeto múltiple a las que se refiere la Ley General de

[203] *Ibídem*, pp. 63-64.
[204] Fuente Rodríguez, Jesús de la, *Tratado de derecho bancario y bursátil. Seguros, fianzas, organizaciones y actividades auxiliares del crédito, ahorro y crédito popular, grupos financieros,* 6a. ed., México, Editorial Porrúa, 2010, t. I, p. 89.

Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito que tengan cuentas y documentos por cobrar derivados de las actividades que deben constituir su objeto social principal, conforme a lo dispuesto en dicha Ley, que representen al menos el setenta por ciento de sus activos totales, o bien, que tengan ingresos derivados de dichas actividades y de la enajenación o administración de los créditos otorgados por ellas, que representen al menos el setenta por ciento de sus ingresos totales."[205]

"...*sociedades controladoras de grupos financieros, instituciones de crédito, casas de bolsa, especialistas bursátiles, bolsas de valores, sociedades de inversión, sociedades operadoras de sociedades de inversión, sociedades distribuidoras de acciones de sociedades de inversión, almacenes generales de depósito, uniones de crédito, arrendadoras financieras, empresas de factoraje financiero, sociedades de ahorro y préstamo, casas de cambio, sociedades financieras de objeto limitado, sociedades financieras de objeto múltiple reguladas, sociedades financieras populares, instituciones para el depósito de valores, contrapartes centrales, instituciones calificadoras de valores, sociedades de información crediticia, sociedades financieras comunitarias, sujetas a la supervisión de la Comisión y los organismos de integración financiera rural, así como otras instituciones y fideicomisos públicos que realicen actividades financieras y respecto de los cuales la Comisión ejerza facultades de supervisión, todas ellas constituidas conforme a las Leyes mercantiles y financieras*".[206]

---

[205] Ley del Impuesto Sobre la Renta, *op. cit.*, nota 53, artículo 7, párrafo tercero. *"Para los efectos de la determinación del porcentaje del setenta por ciento, no se considerarán los activos o ingresos que deriven de la enajenación a crédito de bienes o servicios de las propias sociedades, de las enajenaciones que se efectúen con cargo a tarjetas de crédito o financiamientos otorgados por terceros."*

[206] Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, *op. cit.*, nota 48, artículo 3, fracción IV, inciso a).

Como se puede observar, la complejidad, el nivel de especialización, pero también el dinamismo en el que se desenvuelve dicho sistema, ha provocado que hasta el momento no exista un consenso respecto a lo que se puede entender por el mismo. En este sentido la solución -a medias- que ha encontrado el legislador, para poder regular aquello que pareciera que no le es muy comprensible, es simplemente hacer referencia a sus integrantes. Luego entonces si se parte del concepto de sistema, como el "*conjunto de reglas o principios sobre una materia racionalmente entrelazados entre sí*",[207] no se podría señalar que el sistema financiero puede ser conceptualizado sólo por sus integrantes. Así entonces, el sistema financiero mexicano, es el conjunto de entidades públicas y privadas, que participan en los diferentes sectores, ya sean bancarios, fiduciarios, bursátiles, derivados, de ahorro y crédito popular, ahorro para el retiro, seguros y fianzas, e intermediarios financieros no bancarios, en su carácter de reguladoras, autorreguladoras, y participantes de los diversos mercados en los que se operan recursos económicos mediante actividades de intermediación, y que deben sujetar sus actividades a un ordenamiento jurídico. Con la conformación del sistema financiero mexicano, se pretende que los recursos entre ahorradores y demandantes de crédito, se asignen de manera eficiente como una prioridad para mantener un sistema sano, para lo cual es necesario disponer de intermediarios eficaces y solventes, mercados eficientes y completos, además de contar con un marco legal que establezca con claridad los derechos y obligaciones de los participantes.[208]

Son de interés en la presente investigación, el sector bursátil y el sector de derivados. El primero de ellos se integra por instituciones y organismos especializados, públicos y privados, a través de los cuales se regulan y efectúan actividades relativas a la materia bursátil, como sucede con los instrumentos bursátiles que son negociados en los mercados de este tipo, a través de la Bolsa

---

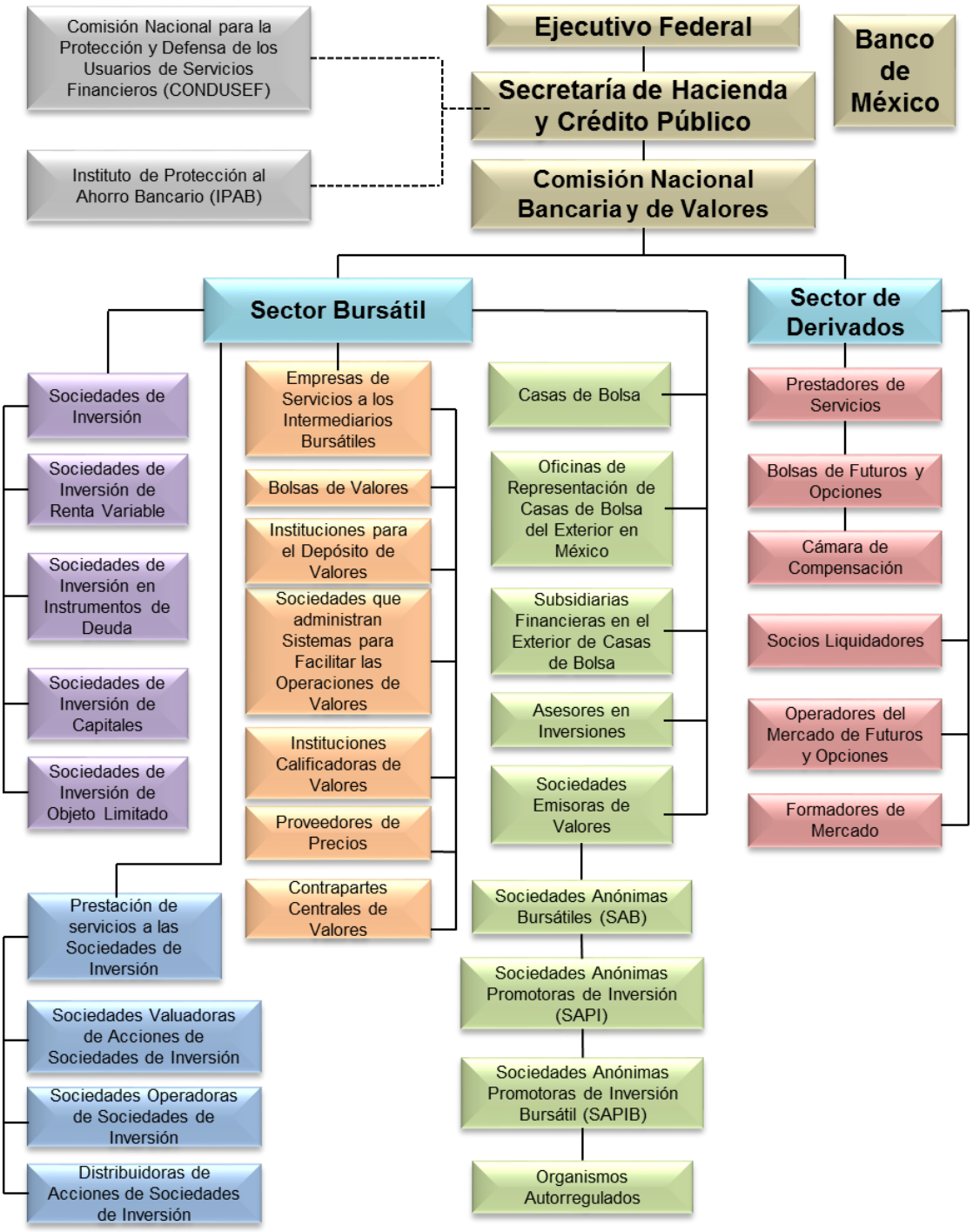
[207] RAE, "Sistema", Diccionario de la Real Academia Española, recuperado el 17 de diciembre de 2011 de: *http://buscon.rae.es/draeI/SrvltObtenerHtml?LEMA=sistema&SUPIND=0&CAREXT=10000&NEDIC=No*

[208] BANXICO, "Sistema financiero…", op. *cit.,* nota 196.

Mexicana de Valores y la bolsa de derivados de México. Así se reconocen diversas sociedades de: inversión; de renta variable, en instrumentos de deuda; de capitales, y; de objeto limitado. También, empresas que prestan servicios a las sociedades de inversión (ahora fondos de inversión); a sociedades valuadoras de acciones de sociedades de inversión; operadoras de sociedades de inversión, y; empresas distribuidoras de sociedades de inversión. Además de empresas que brindan servicios a los intermediarios bursátiles, las bolsas de valores, las instituciones para el depósito de valores; las que empresas que administran sistemas para facilitar las operaciones de valores; instituciones calificadoras de valores; los proveedores de precios y las contrapartes centrales de valores. Adicionalmente se ubican dentro del mismo sector: las casas de bolsa, las oficinas de representación de casas de bolsa del exterior ubicadas en el territorio nacional; las empresas subsidiarias financieras en el exterior de casas de bolsa; los asesores en inversiones; las emisoras de valores; las sociedades anónimas bursátiles; las sociedades anónimas promotoras de Inversión; las sociedades anónimas promotoras de inversión bursátil, y; los organismos autorregulados. Por su parte en el sector de derivados, es decir aquel en el que se celebran o llevan a cabo las operaciones financieras derivadas, se encuentran: las empresas prestadoras de servicios, las bolsas de futuros y opciones; cámara de compensación; socios liquidadores; operadores del mercado de futuros y opciones; y las sociedades formadoras de mercado. Forman parte del sistema financiero-bursátil como entidades que regulan las actividades en materia bursátil: el Ejecutivo Federal, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros, el Instituto de Protección al Ahorro Bancario, y Banco de México.[209]

[209] SHCP, “Estructura del Sistema Financiero”, México, recuperado el 21 de octubre de 2015 de: *http://www.shcp.gob.mx/POLITICAFINANCIERA/casfim_new/estructura/organigrama.pdf*

Estructura del Sistema Financiero-Bursátil*



*Fuente: SHCP.

Nota: Comprende solo los sectores de interés. Las Sociedades de Inversión se transformaron por ley en Fondos de Inversión.

B. AUTORIDADES REGULADORAS DE LOS MERCADOS EN LOS QUE SE NEGOCIAN LAS DERIVADAS.

Al Poder Ejecutivo de la Unión, a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, le corresponde entre otros aspectos, el ejercicio de un amplio número de atribuciones, que se encuentran contenidas en la ley en materia de valores. De manera particular, en el numeral quinto de dicho ordenamiento se señala, que dicha Secretaría será la entidad competente para interpretar –para efectos administrativos-, los preceptos contenidos en la Ley del Mercado de Valores.[210] Pero es relevante añadir que corresponde a la dependencia de referencia, elaborar los proyectos de leyes, reglamentos, decretos, acuerdos y órdenes del Presidente de la República,[211]atribuciones que impactan las actividades que se desarrollan en el sector bursátil y el de derivados, en los aspectos regulatorios y autorregulatorios. Asimismo le corresponde otorgar y revocar autorizaciones a través de las cuales, se constituyan, organicen, operen y funcionen, las casas de bolsa, bolsas de futuros y opciones, cámaras de compensación y demás participantes del mercado de valores, futuros y opciones, cuando los ordenamientos jurídicos le otorguen dicha facultad. También puede otorgar, revocar, modificar o prorrogar concesiones para la operación de bolsas de valores, la prestación de los servicios propios de instituciones para el depósito de valores y de contrapartes centrales.[212]

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores, como órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, tiene la responsabilidad de procurar la estabilidad y correcto funcionamiento del sistema financiero mexicano, mantener y fomentar su desarrollo de manera sana y equilibrada, con la finalidad de proteger los intereses del público, asimismo es la encargada de supervisar y regular las

---

[210] Ley Orgánica de la Administración Pública Federal, México, *Diario Oficial de la Federación*, 17 junio 2009, artículos 2o., 26, 31 fracción VIII.
[211]SHCP, “Reglamento Interior”, México, *Diario Oficial de la Federación*, 17 de julio de 2009, artículo 1o.
[212] *Ibídem*, artículo 6o., fracciones XXII y XXIII.

entidades financieras que integran dicho sistema, así como a las personas físicas y demás personas morales que realicen actividades y operaciones dentro del mismo. No se puede soslayar que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, al ser un órgano desconcentrado, cuenta con autonomía técnica y facultades ejecutivas, pero para que pueda llevar a cabo sus facultades de supervisión, estableció como obligación de las entidades que están sujetas a la misma, el pago de derechos correspondientes -según las disposiciones aplicables-, a fin de cubrir el presupuesto operativo de la misma. Dicha supervisión tiene como finalidad, evaluar los riesgos a los que están expuestas las entidades financieras, los sistemas de control que tengan implementados, así como la calidad de su administración, asegurando de esta manera que dichas entidades cuenten con los niveles de liquidez, solvencia y estabilidad adecuados, y en general que observen las disposiciones legales, usos y sanas prácticas que son aplicables a los mercados bursátiles. Para llevar a cabo dicha supervisión, la Comisión podrá realizar actividades de inspección, vigilancia, prevención y corrección: [213]

- Inspeccionar. Mediante visitas, verificación de operaciones y auditorías a los registros y sistemas;

- Vigilar. A través del análisis de la información financiera y económica a fin de evaluar sus efectos en las entidades financieras y el sistema financiero;

- Prevenir y corregir. Estableciendo programas obligatorios que lleven a eliminar irregularidades que afecten la liquidez, solvencia y estabilidad de las entidades financieras.

Es pertinente señalar que la Comisión, tiene la facultad de emitir normas de carácter prudencial, a fin de preservar en las entidades financieras su liquidez,

[213] Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, *op. cit.*, nota 48, artículos 1, 2, 5, 6, y 18.

solvencia y estabilidad. Dentro de las facultades que la ley le otorga, destacan además de la supervisión que ya se mencionó en el párrafo precedente, las relativas a: [214]

- Llevar el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, certificando las inscripciones que consten en él;

- Autorizar, suspender o cancelar la inscripción de valores;

- Supervisar a las emisoras de valores inscritos;

- Dictar disposiciones de carácter general, respecto a la manera y los términos en que las emisoras tienen la obligación de dar a conocer información privilegiada;

- Normar los requisitos que las instituciones calificadoras de valores deben cumplir en la divulgación al público de la calidad crediticia de las emisiones de valores dictaminadas;

- Expedir las reglas que deberán satisfacer las casas de bolsa, cuando realicen operaciones con sus accionistas, consejeros, directivos y empleados;

- Autorizar y vigilar sistemas o mecanismos que lleven permitan perfeccionar el mercado de valores tales como: sistemas de compensación, de información centralizada y calificación de valores, y;

- Ordenar, cuando identifique condiciones desordenadas en el mercado o se celebren operaciones que no se apeguen a los sanos usos y prácticas, se suspendan cotizaciones de valores.

[214] *Ibídem*, artículo 4 fracciones XXVIII a XXXV.

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores, tiene la obligación de establecer en Disposiciones Generales, los actos, hechos y acontecimientos que puedan ser considerados como eventos relevantes, es decir aquellos que puedan tener una influencia en los precios de los valores inscritos en el Registro, así como los criterios que las emisoras deben seguir para determinarlos.[215]Sin embargo la ley que regula dicho órgano sólo hace referencia a la obligación de las entidades del sector financiero de proporcionar, datos, informes, registros, libros de actas auxiliares, documentos, correspondencia y la información que dicha Comisión estime necesaria, sin establecer con claridad los actos, hechos y acontecimientos que se puedan identificar como evento relevante.[216]

Realmente las facultades que han sido otorgadas a la Comisión como órgano regulador de la materia bursátil, se establecen de una manera más que general, vaga. Pues las funciones de prevención, en ningún momento podrán ser efectivas, cuando su función principal se centra en la supervisión, por lo que su orientación está más focalizada a sancionar a aquellas entidades que llegué a detectar que están incumpliendo con las disposiciones legales y los usos y prácticas aceptados en los mercados financieros-bursátiles. El decreto por el cual se crea, si bien es cierto que establece su naturaleza, objeto, facultades y organización, se encuentra totalmente limitado en cuanto a las disposiciones generales, ya que uno de los aspectos más importantes a cuidar que son los eventos relevantes, no los establece, pues el numeral en que pudiera haber sido incluido, se refiere exclusivamente a las actividades de supervisión, en razón de una miopía legislativa.

Por su parte la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUSEF), es el organismo público descentralizado con personalidad jurídica y patrimonios propios cuya cabeza de sector es la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Es la institución pública, responsable de la protección y defensa de los derechos e intereses de los usuarios

[215] Ley del Mercado de Valores, *op. cit*., nota 27, artículo 2 fracción VII.
[216] Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, *op. cit*., nota 48, artículo 19.

de servicios financieros, su finalidad es buscar la equidad entre dichos usuarios y las instituciones financieras, mediante la promoción, asesoramiento, protección y defensa de dichos derechos e intereses, pero también tiene como objetivo arbitrar las diferencias que emanan entre las partes mencionadas de forma imparcial, y tiene como responsabilidad, supervisar y regular a las Instituciones Financieras de acuerdo con lo que establezcan las leyes relativas al sistema financiero, procurando proteger los intereses de los usuarios.[217]

Banco de México, es el banco central mexicano, la persona de derecho público de carácter autónomo, cuya responsabilidad consiste en proveer de moneda nacional a la economía del país, procurando que el poder adquisitivo de la misma se mantenga estable; tiene como objetivos también, el sano desarrollo del sistema financiero, y el buen funcionamiento de los sistemas de pagos. La estabilidad, accesibilidad, competitividad y eficiencia de dicho sistema, es un tema medular en las funciones del Banco, ya que un sistema financiero que cumpla cuando menos con dichas características, permite elevar el crecimiento económico del país y en consecuencia incrementa el bienestar de la población. Es de puntualizar que la instrumentación de la política monetaria y cambiaria, que emita el Banco Central, incide en los precios de las tasas de interés o tipo de cambio que se determinan en los mercados financieros, en los cuales se integran los mercados de deuda, acciones y el cambiario.[218]

Además de lo ya señalado, es pertinente destacar que el banco central en apego a sus facultades de regulación, ha establecido una serie de reglas con la finalidad de regular las operaciones derivadas, y para estar en condiciones de realizar operaciones derivadas, ha dispuesto que las instituciones o entidades

---

[217] Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros, México, *Diario Oficial de la Federación*, 30 de junio de 2011, artículos 4 y 5.
[218] Ley del Banco de México, México, *Diario Oficial de la Federación*, 26 de junio de 2010, artículos 1, 2.

deberán cumplir los siguientes requerimientos: de administración; operación; y control interno. [219]

> *"Requerimientos de Administración. La Dirección General y el Consejo de Administración deberán, establecer en el caso del primero, y aprobar en el caso del segundo: Los objetivos, metas y ´procedimientos generales para la operación con los clientes y otros intermediarios en el mercado; las tolerancias máximas de riesgo de mercado, de crédito y otros riesgos considerados como aceptables para la Entidad en el mercado, y; los procedimientos de aprobación de nuevos productos financieros relacionados con estos productos. La Dirección General y el Consejo de Administración o el Consejo Directivo, designará la primera y aprobará la segunda un área de riesgos, diferente de las áreas tomadoras de riesgo, dependiente directamente de la Dirección General o del Comité de Riesgos, cuyo propósito será: Medir, evaluar y dar seguimiento a los riesgos de mercado, de crédito (contraparte), de liquidez y operativos provenientes de estos instrumentos; Comunicar, en el momento que se conozcan, a la Dirección General cualquier desviación a los límites establecidos para que se realicen operaciones que eliminen los riesgos, y; Reportar diariamente a la Dirección General o al Consejo Directivo, según corresponda, y sistemáticamente al Consejo de Administración sobre la operación de la Entidad en el mercado. La Dirección General y un comité que designe el Consejo de Administración o el Consejo Directivo, según corresponda, deberán estar involucrados, en forma sistemática y oportuna, en el seguimiento de la administración de riesgos de mercado, de crédito, de liquidez y otros que consideren relevantes del mercado. Asimismo, deberán establecer un programa de revisión de los objetivos, metas y procedimientos de operación y control, así como de los niveles de tolerancia de riesgo por lo menos con periodicidad semestral y cada vez*

[219] Banco de México, "Circular 4/2012…", *op cit.,* nota 126.

que las condiciones del mercado lo ameriten. La Dirección General deberá tener un procedimiento de acción contingente que le permita actuar cuando se detecte que son deficientes las políticas, procedimientos, controles internos, el sistema de información gerencial o los niveles de tolerancia de riesgo o cuando ocurran violaciones a las leyes, normas o circulares aplicables. Adicionalmente, deberá contarse con un plan de contingencia operativo que garantice la continuidad de la operación ante eventos inesperados. La Dirección General y un comité designado por el Consejo de Administración deberán establecer un Código de Ética Profesional que norme la conducta del personal involucrado. La Dirección General deberá implementar un programa de capacitación continua dirigido a los operadores, personal de apoyo, área de seguimiento de riesgos y en general a todo el personal involucrado en el manejo y control de estos instrumentos."[220]

Requerimientos de Operación. Las diferentes áreas responsables de la operación y supervisión del mercado, deberán haber establecido los objetivos, metas y procedimientos particulares, de operación y control, así como las tolerancias máximas de riesgo aceptables por área, los que deberán ser congruentes con los lineamientos generales establecidos por la Dirección General. La Entidad deberá tener al menos dos operadores competentes, debidamente capacitados y entrenados y como requisito adicional por lo menos uno de ellos con experiencia reconocida en el mercado. Además, deberán conocer las políticas y procedimientos de operación y control, así como los estándares éticos que norme la Entidad. La Entidad deberá contar con un sistema que le permita al área de seguimiento de riesgos y a los responsables del área de operación, supervisar en forma sistemática y oportuna, la actividad de los operadores y promotores de las operaciones propias del mercado. La Entidad deberá contar con un

[220] *Ídem.*

sistema que le permita a los operadores dar seguimiento a las posiciones a ellos asignadas, así como verificar el cumplimiento de sus límites de mercado, crédito y otros establecidos por la Entidad. La Entidad deberá tener sistemas que permitan el procesamiento de las operaciones, la valuación y el control de riesgos de preferencia en tiempo real, tanto en la operación como en el área de apoyo. El área de operación conjuntamente con el área de seguimiento de riesgos deberá establecer modelos de valuación acordes con la tecnología desarrollada a la fecha, los cuales deberán ser del conocimiento del área de apoyo y del dominio de los operadores. Estos modelos deberán ser autorizados por el comité de riesgos de la Entidad. Las modificaciones a los modelos y a sus parámetros serán autorizados por el comité de riesgos y deberán registrarse junto con la justificación correspondiente.[221]

Requerimientos de Control Interno. Primero en términos generales: Las actividades y responsabilidades del personal de operación y las del personal de apoyo deberán ser adecuadamente definidas y estar asignadas a las direcciones que correspondan. Se deberá evitar que existan conflictos de interés en las áreas responsables de la concertación de operaciones y del soporte a la operación; Deberán establecerse por escrito y darse a conocer al personal de operación y apoyo, manuales de operación y control, de tal forma que permitan la correcta ejecución de sus funciones en cada una de las áreas involucradas tales como: crédito, promoción, operación, registro, confirmación, valuación, liquidación, contabilización y seguimiento de todas las operaciones concertadas; La Entidad deberá establecer criterios internos para un adecuado análisis, evaluación, selección y aprobación de límites a los clientes que deseen participar en la celebración de las Operaciones Derivadas; Deberán establecerse

[221] *Ídem.*

procedimientos que aseguren que todas las operaciones concertadas se encuentren amparadas por un contrato marco suscrito, y que estén debidamente documentadas, confirmadas y registradas; Deberán establecerse procedimientos para asegurar que estas operaciones financieras y sus derivados aprobados por la Dirección General cuenten con un adecuado soporte operacional para su funcionamiento y control; Sin perjuicio de los lineamientos establecidos por la propia Entidad, deberá establecerse una función de auditoría la cual tendrá que revisar, por lo menos una vez al año, el cumplimiento de las políticas y procedimientos de operación y de control interno, así como una adecuada documentación de las operaciones; Los sistemas de procesamiento de datos, de administración de riesgos y de los modelos de valuación, deberán tener un adecuado respaldo y control que incluya la recuperación de datos. Segundo, en cuanto al seguimiento: El área de seguimiento de riesgos deberá tener acceso diariamente al sistema de operación y al de apoyo para que pueda medir y evaluar los riesgos provenientes de las operaciones y, deberá proveer también diariamente a la Dirección General y sistemáticamente al Consejo de Administración con reportes debidamente verificados que muestren correcta y oportunamente los riesgos tomados por la Entidad. Tercero, respecto a la operación, registro y verificación: Los manuales de operación deberán establecer políticas, procedimientos y mecanismos de control, tales como los relativos a grabaciones telefónicas y confirmaciones recíprocas por escrito de todos los términos de las operaciones acordados entre las partes, a fin de lograr asegurar la veracidad y autenticidad de lo pactado; Las operaciones no confirmadas, así como las no registradas por los operadores dentro de un plazo máximo de veinticuatro horas, deberán investigarse de manera inmediata, sistemática y oportuna, para registrarse, reportarse y determinar acciones correctivas. Asimismo, deberán realizarse las acciones necesarias para evitar la reincidencia de este tipo de irregularidades;

Todas las confirmaciones deberán ser ejecutadas por el personal de apoyo y ser éstos los únicos que podrán recibir las confirmaciones de las contrapartes, las cuales deberán ser cotejadas debidamente con los reportes del personal de operación diariamente y, en caso de duda, con la grabación del día; La Entidad deberá establecer procedimientos para verificar, al menos en forma semestral, que las operaciones se encuentren debidamente documentadas, registradas, contabilizadas, confirmadas e incluidas en todos los reportes. Cuarto, respecto a la valuación: Los modelos de valuación y de medición de riesgos deberán ser validados por expertos que sean independientes de los que desarrollaron dichos modelos y del personal de operación, al menos una vez al año; El área de seguimiento de riesgos deberá recabar directamente información de fuentes externas confiables que le permitan valuar las operaciones del portafolio vigente. Quinto, contabilidad: El área de contabilidad deberá verificar diariamente los registros operativos con la contabilidad; Las operaciones deberán contabilizarse de acuerdo a las normas establecidas por las autoridades competentes; La liquidación de las operaciones deberá hacerla el personal de apoyo bajo instrucciones debidamente autorizadas, montos verificados y con la confirmación de las contrapartes; Los manuales de operación y control deberán contener procedimientos escritos para investigar las operaciones no cubiertas por parte de la Entidad y/o por la clientela, y reportar a la Dirección General sus resultados para acciones correctivas manteniendo registros sobre su investigación de manera sistemática. Sexto, garantías: Los manuales de operación y control deberán establecer procedimientos que permitan definir, controlar y asegurar la suficiencia de las garantías o líneas de crédito que en su caso se otorguen. Séptimo, jurídico: La Entidad deberá contar con procedimientos para verificar los contratos marco, fichas y demás

formatos que obliguen a la Entidad y a la contraparte al debido cumplimiento de sus obligaciones antes de que sean firmados.[222]

Si bien es cierto que la obligación de preservar la estabilidad financiera de país, es uno de los aspectos más relevantes para el Banco Central, no es la única institución que se aboca a ello, pues existen otras autoridades que llevan a cabo funciones de regulación y supervisión del sistema financiero, que en sus respectivas competencias también buscan contribuir para el logro de aquella. Ahora bien, con el objetivo de preservar la estabilidad financiera, evitando que impacten en el sistema financiero mexicano, interrupciones o alteraciones sustanciales, incluso minimizar los efectos cuando estas últimas se presenten, por decreto presidencial se creó el Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero, como la instancia que evaluará, analizará y coordinará a las autoridades en la materia. Dicho organismo será integrado por los representantes de las autoridades que regulan el sistema referido: Secretario y Subsecretario de Hacienda y Crédito Público; Presidente de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores; Presidente de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas; Presidente de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro; Secretario Ejecutivo del Instituto para la Protección al Ahorro Bancario, y; Gobernador y dos Subgobernadores del Banco de México. [223]

Así el Gobierno mexicano se insertó en la tendencia mundial más reciente en materia de coordinación y supervisión financiera, observando así las recomendaciones del G20.

---

[222] *Ídem.*

[223] SHCP, “Acuerdo por el que se crea el Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero”, México, *Diario Oficial de la Federación*, 29 de julio de 2010, artículos primero y cuarto.
Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero, “¿Qué es el CESF?,” México, recuperado el 25 de noviembre de 2015 de: http://www.cesf.gob.mx/es/CESF/home:

Al Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero, se lo otorgaron las siguientes funciones:[224]

- *"Identificar y analizar con oportunidad los riesgos potenciales a la estabilidad financiera del país.*

- *Hacer recomendaciones y fungir como foro de coordinación de las medidas y acciones que, en el ámbito de sus respectivas atribuciones, corresponda realizar o implementar a las autoridades financieras representadas por los miembros del propio Consejo, previo análisis de los riesgos identificados.*

- *Elaborar un informe anual sobre el estado que guarda la estabilidad financiera del país y sobre los diagnósticos y demás actividades realizadas por el propio Consejo.*

- *Expedir las reglas de operación para su funcionamiento, así como para el funcionamiento de los Comités que se requieran para su operación."*

Entre los aspectos que destacan del Acuerdo, se encuentra la posibilidad de que puedan participar en las sesiones de dicho Consejo, representantes de dependencias públicas y privadas, dicha participación no tendrá derecho a voto, además de que deberán de suscribir un acuerdo de confidencialidad o reserva de la información, a la que tengan acceso. El segundo aspecto relevante, es sobre la obligación que tiene dicho organismo a presentar y publicar anualmente, un informe sobre el estado que guarda la estabilidad financiera del país. El tercero se refiere a

---

[224] Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, México, *Diario Oficial de la Federación,* 10 de enero de 2014, artículo 179.
Nota: El Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero, quedó establecido a nivel de ley el 10 de enero de 2014, en el numeral 178 de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras.

la integración de un Comité Técnico, como instancia de apoyo al Consejo, cuya responsabilidad consiste en la elaboración de propuestas y recomendaciones, que se deriven del análisis y evaluación de la información financiera y económica que recaben de las autoridades financieras, sobre los riesgos de estabilidad financiera, o para resolver situaciones de crisis.[225]

Al ser el sector privado el que realiza el mayor número de operaciones en los mercados financieros-bursátiles, se considera acertada la disposición para que participen en el Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero, el cual de alguna manera se está convirtiendo en un organismo cuyas funciones le permiten sensibilizar, tendencias, comportamiento y situación de los mercados, brindándole una perspectiva más actualizada de la situación del Sistema Financiero Mexicano, lo que se traducirá en recomendaciones cada vez más precisas a las autoridades reguladoras. Sin embargo, un factor determinante sigue siendo la capacidad de reacción, la rapidez con que dichas recomendaciones se traduzcan en disposiciones jurídicas que obliguen a la implementación y observación por parte de los participantes.

C. ARMONIZACIÓN DE LAS REGLAS QUE RIGEN A LOS MERCADOS QUE OPERAN CON DERIVADOS

El dinamismo y complejidad que caracteriza al mundo bursátil, y la ambivalencia que presenta, como es el hecho de que puede ser de gran utilidad para el desarrollo económico de los países, pero al mismo tiempo altamente riesgoso si no se maneja al amparo de una fuerte ética, ha llevado que las autoridades reguladoras se organicen a nivel internacional con el fin de alcanzar intercambios que les permitan cada día disminuir o tratar de controlar la exposición de riesgos innecesaria, además de poder contribuir en dichos entornos, a estandarizar en la medida de lo posible las operaciones con productos derivados,

[225] SHCP, “Acuerdo por el que se crea…”, *op. cit*., nota 223, artículos quinto, séptimo y octavo.

su regulación y armonización, provocó la creación de una organización que ofreciera las respuestas que particularmente los países emergentes requerían..

Así entonces, en abril de 1983 en Quito, Ecuador once agencias reguladoras de valores de Norte y Suramérica, tomaron la decisión de sustituir la Asociación Regional Interamericana que habían formado en 1974 por un organismo de cooperación mundial, IOSCO (*International Organization of Securities Commissions)* o la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV). En 1984 se incorporan las primeras agencias establecidas fuera del continente Americano, como fue el caso de Francia, Indonesia, Corea y el Reino Unido.[226]Dicha organización se crea como, un foro de intercambio y de cooperación técnica y operativa que permite la emisión de principios comunes, con la finalidad de armonizar las reglas que rigen los mercados. Se integra por 200 miembros, entre los que se encuentran, reguladores de mercados financieros de más de 100 países, y bolsas de valores y asociaciones profesionales orientadas en la contención de los mercados. Tiene como prioridad, establecer y promover estándares internacionales de alto nivel, con la finalidad de reforzar la transparencia y la eficacia de los mercados de valores, para proteger las inversiones y de esa manera facilitar la cooperación entre los reguladores, y así combatir los delitos financieros.[227]

Actualmente la OICV, es reconocida internacionalmente como el organismo de normalización internacional para los mercados de valores, sus miembros regulan más del 95 por ciento de los mercados de valores del mundo, en más de 115 jurisdicciones, Entre sus funciones principales están, las de ofrecer asistencia técnica integral a sus miembros, de manera especial aquellos que regulan los mercados de valores emergentes, ya que alcanzan un 75 por ciento de su

[226] OICV, “Antecedentes Históricos”, España, recuperado el 5 de septiembre de 2010 de: *http://www.iosco.org/about/index.cfm?section=background*
[227] OICV, “Un papel fundamental”, España, recuperado el 5 de septiembre de 2010 de: http://www.iosco2010.com/es/oicv.asp

membresía ordinaria.[228] Para 1998, se desarrollaron una serie de objetivos y principios orientados a la regulación de valores, los cuales se han convertido en un referente normativo internacional para todos los mercados de valores. En el 2002 se adoptó un Acuerdo Multilateral de Entendimiento, con la finalidad de facilitar la aplicación transfronteriza y el intercambio de información entre los reguladores de valores a nivel internacional. Posteriormente en el 2003 se aprobó una metodología integral, que permite la evaluación objetiva del nivel en que se aplican los principios de la Organización, así como la evaluación de los planes de acción nacionales encaminados a corregir las deficiencias que fueron detectadas.[229] En el 2005 el Acuerdo Multilateral de Entendimiento, se aprobó como punto de referencia para la cooperación internacional entre los reguladores de valores y los objetivos estratégicos para ampliar la red de firmantes de dicho instrumento para el 2010. De igual manera se aprobó como una prioridad operativa, la implementación de los principios de la organización entre sus miembros, los cuales se consideran como los instrumentos principales para facilitar la cooperación transfronteriza, la reducción del riesgo sistémico global, así como también la protección de los inversionistas, garantizando la justa eficiencia de los mercados de valores.[230]

Es importante destacar que la organización de referencia, es el foro mundial más importante para los organismos reguladores de los mercados de valores en materia de cooperación, tiene la responsabilidad de elaborar a nivel global los estándares de valores, sus miembros conforman un amplio espectro de mercados cuyos tamaños son muy diferentes, con niveles de desarrollo y complejidad diversos, además de operar en contextos culturales y legales distintos, razones por las cuales, para alcanzar el desarrollo, crecimiento e integridad de los mercados de

[228] IOSCO, “Scope of activities”, España, recuperado el 3 de noviembre de 2015 de: http://www.iosco.org/about/?subsection=about_iosco
[229] IOSCO, “Background”, España, recuperado el 3 de noviembre de 2015 de: http://www.iosco.org/about/?subsection=about_iosco
[230] IOSCO, “Scope of…”, *op. cit.,* nota 228.

valores, resulta importante contar con una regulación eficaz, pero sobretodo confiable. Por lo anterior es por demás relevante retomar lo que sostiene IOSCO:[231]

> *"Los mercados de valores y de derivados son fundamentales para el crecimiento, el desarrollo y la fortaleza de las economías de mercado. Respaldan iniciativas empresariales, financian la explotación de nuevas ideas y facilitan la gestión del riesgo financiero. Además, ya que los pequeños inversionistas están invirtiendo una proporción cada vez mayor de su dinero en fondos de inversión y otros instrumentos de inversión colectiva, los mercados de valores se han vuelto primordiales para la planificación financiera y los planes de jubilación de las personas".*

La regulación de los mercados de valores y de derivados, se ha convertido en un reto a partir de la integración y globalización de los mercados financieros, del gran crecimiento que han presentado algunos de los mercados emergentes, así como de las transacciones transfronterizas de activos, además de la tendencia a una mayor volatilidad que presentan dichos mercados con posterioridad a las crisis económicas, o bien cuando se presentan periodos de gran incertidumbre. De esta manera en un contexto global e integrado, cuando los reguladores tienen que garantizar de alguna manera que los mercados sean transparentes, justos y eficientes, deben de tener la capacidad de evaluar y prever los comportamientos transfronterizos. Dichas interacciones transfronterizas, han creado una interesante interdependencia de los reguladores de mercados que cada vez crece más, esto ha provocado que se desarrollen estrechos vínculos entre dichos reguladores, lo que se ha buscado, es que se realicen en ámbitos de confianza que se han ido soportando con el establecimiento de objetivos regulatorios y principios rectores compartidos, los que están diseñados para reducir los riesgos sistémicos y proteger a los inversionistas o clientes, a través de una cooperación internacional eficaz. La Organización Internacional de Comisiones de Valores, ha reconocido que para que

[231] IOSCO, “Metodología para la evaluación…”, *op. cit.,* nota 19.

los países estén en condiciones de consolidar su economía nacional, es imprescindible contar con mercados domésticos sólidos, ya que la negociación de valores nacional cada vez se integrará más en un mercado global.[232] Además ha establecido en sus Estatutos que los miembros acuerdan: mantener mercados justos y eficientes; promover el desarrollo de los mercados domésticos a través del intercambio de información y experiencias; establecer estándares para una efectiva vigilancia de las transacciones internacionales de valores y productos derivados; y asegurar la integridad de los mercados en un marco de asistencia mutua. En términos generales la Organización al permitir a los miembros el intercambio de información pretende alcanzar tres ejes en particular: "*desarrollar los mercados de valores y mejorar su eficiencia; coordinar la aplicación de la regulación de valores; e implementar normas comunes*"[233]

Ahora bien la regulación de los mercados de valores, no es un tema menor como ya se ha venido comentando, tal es su importancia que los diferentes reguladores se han agrupado para controlar y estandarizar las operaciones con productos derivados, pero no solo eso sino también la forma de realizarlas. Estos dos últimos puntos llevaron al establecimiento de los objetivos rectores de IOSCO: proteger a los inversionistas-clientes; garantizar mercados justos, eficientes y transparentes; reducir el riesgo sistémico.[234] El primero de ellos, busca erradicar un sinnúmero de prácticas inadecuadas que pueden llevar a cabo los intermediarios y otras personas, y que se han ido comprobando como dañinas para las operaciones de los clientes-inversionistas, pero también para las instituciones y en general para cualquier país, es el caso de los engaños, de la manipulación o de los fraudes, las operaciones realizadas a partir de que se cuente con información privilegiada, las negociaciones que se pueden llevar a cabo más allá de los intereses de los clientes, el uso indebido de los activos de estos últimos, la conocida inversión ventajista (*front*

---

[232] *Ídem.*

[233] IOSCO, “Estatutos, Organización Internacional de Comisiones de Valores”, España, *IOSCO-OICV,* recuperado el 3 de noviembre de 2015 de: *https://www.svs.cl/portal/principal/605/articles-13943_Estatutos.pdf*

[234] IOSCO, “Metodología para la evaluación…”, *op. cit.,* nota 19, pp.10-12.

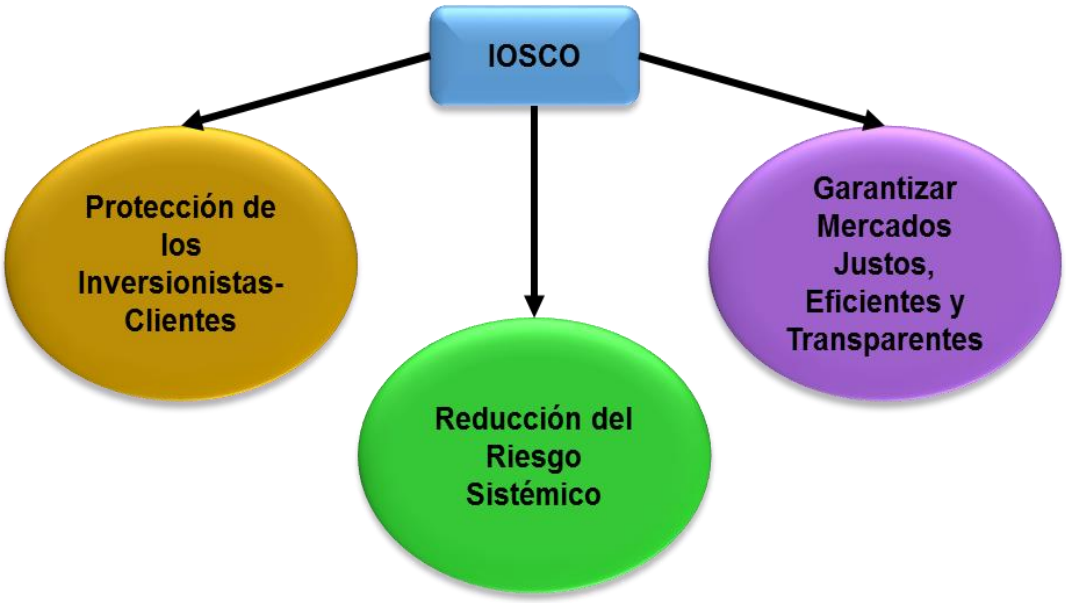
running). Pues no hay que olvidar que quien tiene la información de los mercados de primera mano es el intermediario, lo que convierte al cliente-inversionista en el sujeto más vulnerable al momento de celebrar operaciones con derivados y en general con valores. Pues el cliente-inversionista tiene una capacidad de acción individual realmente limitada, razón por la cual la información importante debe ser divulgada de manera integral, para que el cliente-inversionista pueda realizar su toma de decisiones de la manera que le sea más conveniente y adecuada, ya que tendrá la opción de evaluar o determinar los riesgos y oportunidades potenciales de las operaciones que pretenda llevar a cabo, protegiendo de esa manera sus intereses. La divulgación de la información importante referida debe realizarse bajo estrictos estándares internacionales, particularmente lo que concierne a la aplicación de las normas de contabilidad y auditoría. La protección a los clientes-inversionistas, se podrá cumplir siempre y cuando se cuente también con una regulación adecuada de los intermediarios de mercado, que establezca normas mínimas para quienes participan en los mercados financiero-bursátiles. En este sentido la supervisión que lleven a cabo los reguladores debe de considerar un sistema de inspección, vigilancia y programas de cumplimiento normativo pero de forma integral. Tanto la supervisión comentada como el hecho de que las leyes se ejecuten de manera efectiva, va a depender de que los reguladores de los mercados tengan una estrecha cooperación nacional e internacional.[235]

El segundo tiene que ver con la equidad de los mercados, pues existe un vínculo estrecho con el objetivo anterior, es decir con la protección de los clientes-inversionistas y prevenir las prácticas de negociación u operación irregulares, como es el caso de favorecer de manera impropia a una parte de los usuarios del mercado en perjuicio del resto. Se puede contribuir a garantizar mercados justos, en la medida en que la institución u organismo regulador, apruebe previamente a los operadores de bolsas y por supuesto las normas que regirán las negociaciones ,así como los sistemas de negociación que se pretendan utilizar. En el presente objetivo, la regulación de los mercados va a jugar un papel determinante, pues deberá ser

[235] *Ibídem*, p. 11.

tal, que permita detectar, disuadir y sancionar en su caso la manipulación de los mercados, así como cualquier práctica de negociación que se considere injusta; tendría que garantizar que a los inversionista-clientes se les conceda un acceso justo al mercado, ya sea en servicios, información o sobre precios. Por otro lado, se considerará que un mercado es eficiente, cuando la información que se difunda sea pertinente, oportuna y generalizada, pero también una tarea importante será que las propias normas promuevan la eficiencia en el mercado. Y por último la transparencia como tercer aspecto del presente objetivo se define como "el grado en que la información sobre la negociación…se haga pública en tiempo real". De esta manera la información con que se cuente de manera previa, otorga a los inversionistas-clientes un determinado grado de certeza que les permitirá tomar de mejor manera sus decisiones, e igual de importante resulta la información posterior a las operaciones.[236]

Objetivos de IOSCO para la Regulación de los Mercados de Valores*



*Fuente: Elaboración propia.

[236] *Ídem*.

Al igual que el objetivo previo, el presente también se encuentra estrechamente vinculado a la protección al cliente-inversionista. La reducción del riesgo sistémico como objetivo, en ningún momento debe pretender que la regulación reprima la aceptación legítima de riesgos de manera innecesaria, se trata entonces de que las instituciones u organismos reguladores promuevan y faciliten la gestión de riesgos eficaz, garanticen que cualquier requisito prudencial como pueden ser los requerimientos de capital, sean de tal magnitud que permitan hacer frente a los riesgos que de manera adecuada deben tomarse, pero controlando la aceptación de riesgos cuando sean excesivos, además dicha regulación también deberá permitir que ciertas pérdidas se puedan absorber. Es necesario que se cuente con un proceso de liquidación y compensación eficiente y preciso, que se supervise y además utilice herramientas eficaces de gestión de riesgos. En casos de inestabilidad, los reguladores de los mercados deben estar preparados, para que las respuestas que proporcionen a las perturbaciones del mercado, sean tales que faciliten alcanzar la estabilidad local, regional y mundial, por lo que la cooperación y el intercambio de información, se vuelven un compromiso vital para esas instituciones u organismos reguladores. Claro está que la pretensión, no es que los reguladores eviten las quiebras financieras de los intermediarios del mercado, pero sí que la regulación que expidan reduzca los riesgos de quiebra, disminuya el impacto que dicha quiebra puede generar, circunscribiendo a la entidad quebrada el riesgo. De esta manera el ideal a perseguir sería, que el intermediario no provocará daños sistémicos, y que tuviera la capacidad de reducir de manera paulatina sus actividades, sin que ello provoque a sus clientes y contrapartes pérdidas.[237]

Para lograr sus objetivos, la OICV funciona a través de los siguientes comités:[238]

---

[237] *Ibídem*, pp. 11-12.
[238] OICV, “Estructura de la Organización”, España, IOSCO-OICV, recuperado el 5 de septiembre de 2010 de: *http://www.iosco.org/about/index.cfm?section=structure*

Comité de Presidentes. Es la máxima autoridad del Organismo, está integrado por los presidentes de las comisiones de valores o agencias similares de la organización, entre las cuales se encuentra la CNBV. Sus funciones principales consisten en examinar y aprobar las resoluciones elaboradas al interior de la OICV, así como autorizar la admisión de nuevos miembros.[239]

Comité Ejecutivo. Encargado de tomar las decisiones administrativas y de política generales. Cabe señalar que para el ejercicio de sus funciones cuenta con el apoyo de una Secretaría General.[240]

Comité Técnico. Integrado por los reguladores de los mercados más desarrollados, cuyo objetivo es analizar los problemas de regulación y supervisión relacionados con la internacionalización de las transacciones bursátiles, así como proponer soluciones prácticas a dichos problemas. Para llevar a cabo su trabajo, el Comité cuenta con cinco grupos de trabajo:[241]

- Divulgación de la Información y Contabilidad Multinacionales;
- Regulación de Mercados Secundarios;
- Regulación de Intermediarios Financieros;
- Aplicación de las Leyes e Intercambio de Información; y
- Esquemas Colectivos de Inversión.

Cabe señalar que la CNBV es miembro de este Comité desde 1993 y participa actualmente en todos sus trabajos.

---

[239] *Ídem.*
[240] *Ídem.*
[241] *Ídem.*

Comité de Mercados Emergentes. Integrado por los reguladores de mercados de valores de los países en desarrollo, cuya función es promover la eficiencia de los mercados de valores llamados "emergentes". De la misma forma, este Comité lleva a cabo sus funciones a través de cinco grupos de trabajo.[242]

Comités Regionales. Actualmente, existen los Comités África y Medio Oriente, Interamericano, Asia-Pacífico y Europeo, los cuales sirven como foros regionales de discusión.[243]

Comités Consultivos. Grupos especializados de apoyo a los Comités Técnico y de Mercados Emergentes. Actualmente, sólo existe el Comité Consultivo de Organizaciones Autorreguladas.[244]

La OICV, estableció 38 principios -que se agrupan en 9 categorías- para regular los valores, que requieren ponerse en práctica dentro de un marco jurídico que permitan cumplir con los tres objetivos en los que se basan y que son:[245]

- La protección de los inversionistas.
- Garantizar que los mercados sean justos, eficientes y transparentes.
- Reducir el riesgo sistémico.

---

[242] *Ídem.*
[243] *Ídem.*
[244] *Ídem.*
[245] OICV, “Objetivos y Principios de la Regulación de Valores”, España, *IOSCO-OICV*, recuperado el 16 de septiembre de 2010 de: *http://iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD323.pdf*

Principios de Regulación de la OICV*

Categorías	Principios
1. Relativos al Regulador	1. Sus responsabilidades deben establecerse clara y objetivamente 2. Debe ser operacionalmente independiente y responsable en el ejercicio de sus funciones y atribuciones. 3. Debe tener los poderes adecuados, los recursos y la capacidad apropiados para desempeñar sus funciones y ejercer sus poderes. 4. Debe adoptar los procesos regulatorios de manera clara y consistente. 5. El personal deberá observar los más altos estándares profesionales, incluyendo los estándares apropiados de confidencialidad. 6. Debe de tener o contribuir a un proceso para monitorear, mitigar y manejar el riesgo sistémico, de conformidad con su mandato. 7. Debe tener o contribuir a un proceso de revisión del perímetro de la regulación con regularidad. 8. Debe tratar de asegurar que en los conflictos de interés y desalineación de los incentivos sean evitados, eliminados divulgados, o manejados de otra manera.
2. Autorregulación	9. Cuando el sistema de regulación utiliza a los Organismos de Autorregulación, que ejercen alguna responsabilidad en la supervisión directa de sus respectivos ámbitos de competencia, dichos organismos, deberán sujetarse a la supervisión de un Regulador, y deberán respetar los estándares de equidad y confidencialidad en el ejercicio de sus competencias y responsabilidades delegadas.
3. La Ejecución de la Regulación de Valores	10. El Regulador debe tener un control completo de las facultades de inspección, investigación y vigilancia. 11. El Regulador deberá contar con amplios facultades de ejecución. 12. El sistema regulatorio deberá garantizar un uso efectivo y creíble de las facultades de inspección, investigación, vigilancia y ejecución, así como un programa de implementación y cumplimiento efectivo.

***** Fuente: OICV, “Objetivos y Principios de la Regulación de Valores”.

…Principios de Regulación de la OICV

4. Cooperación Normativa	13. Deberá contar con la autoridad suficiente para compartir tanto la información pública como la no pública con homólogos nacionales y extranjeros. 14. Los Reguladores deben establecer mecanismos de intercambio de información, en los que se señale cuando y como van a compartir tanto la información pública como la no pública, con sus homólogos nacionales y extranjeros. 15. El sistema regulatorio debe permitir la ayuda o asistencia que se otorgue a Reguladores extranjeros, quienes realicen consultas en el desempeño de sus funciones y el ejercicio de sus facultades.
5. Para Emisores	16. Deberá revelarse la información completa, precisa y oportuna de los resultados financieros, el riesgo y otra información relevante para la toma de decisiones de los inversionistas. 17. Los titulares de los valores en una empresa, deberán ser tratados de manera justa y equitativa. 18. Las normas de contabilidad utilizadas por los emisores en la elaboración de los estados financieros, deberán ser de alta calidad e internacionalmente aceptables.
. Para Auditores, Agencias Calificadoras de Crédito, y otros Proveedores de Información	19. Los auditores deben ser sujetos de adecuados niveles de supervisión. 20. Loa auditores deben ser independientes de la entidad emisora que auditan. 21. Las normas de auditoría deben ser de una alta calidad e internacionalmente aceptable. 22. Las agencias de calificación crediticia deben ser sujetas de adecuados niveles de supervisión. El sistema regulatorio deberá garantizar que las agencias de calificación crediticia cuyas calificaciones sean utilizadas con fines reglamentarios están sujetas a registro y supervisión permanente. 23. Otras entidades que ofrezcan servicios de análisis y evaluación a los inversionistas, deben estar sujetos a una supervisión y regulación adecuada al impacto que sus actividades tienen en el mercado o el grado en el cual el sistema regulatorio depende de ellas.

…Principios de Regulación de la OICV

7. Para Esquemas de Inversión Colectiva	24. El sistema regulatorio debe establecer estándares para la elegibilidad, gestión, organización y desarrollo operativo, de quienes deseen comercializar u operar un esquema de inversión colectiva. 25. El sistema regulatorio debe establecer normas que regulen la forma jurídica y la estructura de los esquemas de inversión colectiva y la segregación y protección de los activos de los clientes. 26. La normatividad debe establecer la revelación, en términos que se apeguen a los principios para los emisores, para lo cual es necesario evaluar la idoneidad de un esquema de inversión colectiva para un inversionista particular y el valor de los intereses del inversionista en el esquema. 27. La normatividad debe garantizar que existe una base adecuada para la valoración y divulgación de activos y de fijación de precios y el reembolso de participaciones en un fondo de inversión colectivo. 28. La normatividad deberá garantizar que los fondos de cobertura y/o administradores/asesores de los fondos de cobertura están sujetos a una supervisión adecuada.
8. Para Intermediarios del Mercado	29. La normatividad debe establecer estándares mínimos para entrar como intermediarios de mercado. 30. Debiendo ser de capital inicial y permanente y otros requisitos prudenciales para los intermediarios del mercado que reflejen los riesgos en que los intermediarios se comprometen. 31. Los intermediarios del mercado deberán estar obligados a establecer una función interna que proporcione el cumplimiento de los estándares de organización interna y llevar a cabo operativos, con el fin de proteger los intereses de los clientes y sus activos y garantizar una administración adecuada del riesgo, a través de la cual la administración del intermediario acepta la responsabilidad primaria de dichos asuntos. 32. Deben de existir procedimientos para manejar el fracaso de un intermediario del mercado con el fin de minimizar los daños y pérdidas de los inversionistas y para contener el riesgo sistémico.

…Principios de Regulación de la OICV

9. Para Mercados Secundarios	33. El establecimiento de sistemas de comercialización, incluyendo bolsas de valores, deberán sujetarse a las normas de autorización y de supervisión. 34. Deberán estar bajo supervisión permanente de las bolsas y los sistemas de comercialización los cuales deben servir para garantizar que la integridad de la comercialización se mantiene a través de reglas justas y equitativas que logren un equilibrio apropiado entre las exigencias de los diferentes participantes del mercado. 35. La normatividad debe promover la transparencia de la negociación. 36. La normatividad debe ser diseñada para detectar y prevenir la manipulación y otras prácticas comerciales desleales. 37. La normatividad debe servir para garantizar la adecuada administración de gran exposición a riesgos de incumplimiento y desorganización del mercado. 38. Los sistemas de liquidación de valores y sus contrapartes centrales, deben estar sujetos a requisitos regulatorios y de supervisión los cuales están diseñados para garantizar que son justos, eficaces y eficientes y que reducen el riesgo sistémico.

CAPÍTULO IV

MECANISMOS DISPONIBLES PARA UTILIZARSE EN CASO DE DISCORDIA

Decía Carnelutti: “la civilidad no es, pues, otra cosa que un andar de acuerdo; pero si los hombres tienen necesidad del proceso, quiere ello decir que falta el acuerdo entre ellos”, habría que tener en cuenta que “el bacilo de la discordia es el conflicto de intereses”.[246]

A. ARBITRAJE FINANCIERO DE UN ÓRGANO REGULADOR. CONDUSEF

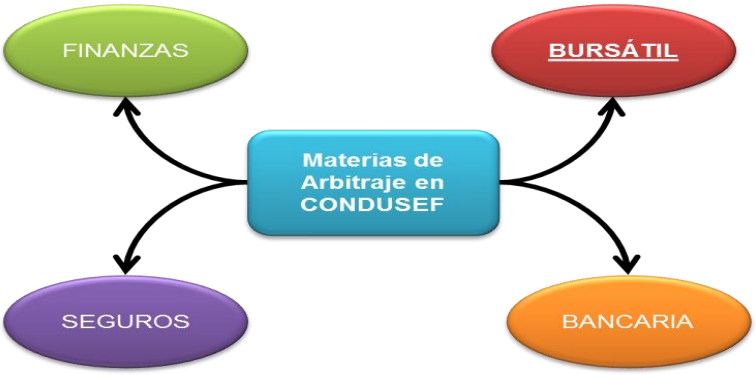
Cómo ya se señaló, la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros, es la institución que tendrá competencia en aquellos casos que las partes tengan una discrepancia que requiera de la participación de la Comisión, a fin de poder dirimir tales diferencias mediante el arbitraje, reconociendo como materias susceptibles del mismo las siguientes:[247]

---

[246] Carnelutti, Francesco, *Cómo se hace un proceso*, México, Colofón, S.A. de C.V., 2010, p. 23.

[247] Gorjón Gómez, Francisco J. y Steele Garza, José G., *Métodos alternativos de solución de conflictos*, México, Editorial Oxford University Press, 2008, p. 78.

Arbitraje Financiero



El arbitraje puede considerarse como un *genuino equivalente jurisdiccional*, además de que -es o- constituye un real proceso que se lleva ante jueces privados que no se les considera profesionales ni estatales. Viene a ser "la solución del litigio mediante un procedimiento seguido ante un juez no profesional ni estatal, sino ante un juez de carácter privado que es el árbitro".[248] Mientras que para otra parte de la doctrina:

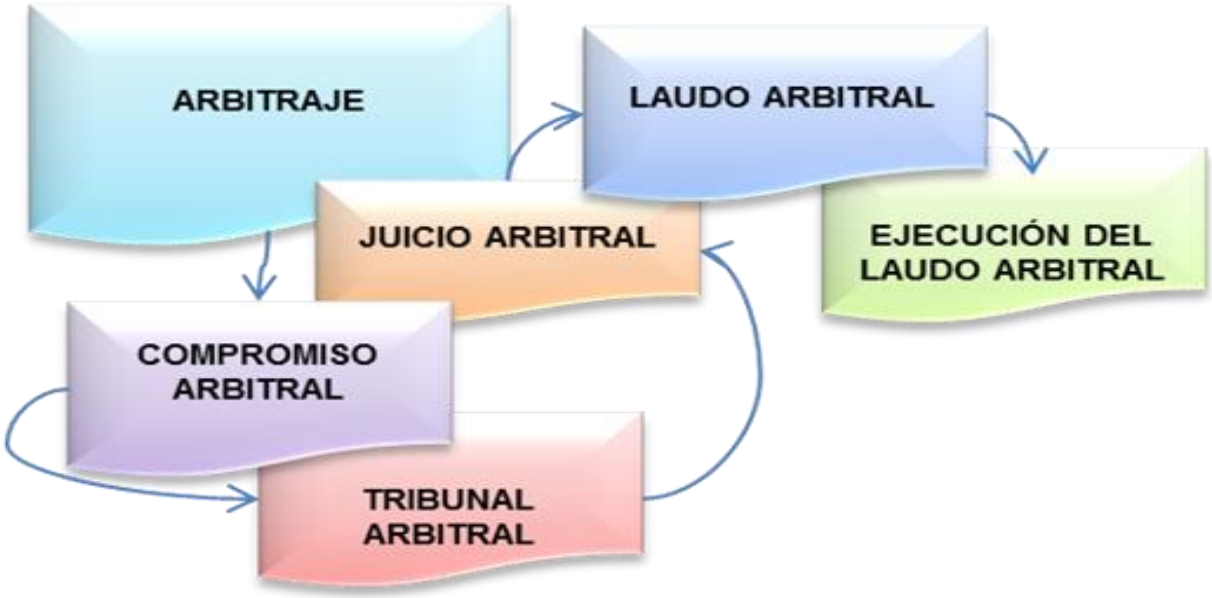
> *"…es la actuación de un tercero (árbitro), al cual el Estado le otorga facultades jurisdiccionales limitadas y para el caso concreto, autorizándolo para conocer y resolver una controversia atento al acuerdo que para ello han realizado las partes en conflicto, sustituyéndose a la autoridad judicial pero necesitando su colaboración para la realización de actos coactivos y de otros que son señalados en el acuerdo arbitral o por la ley".*[249]

El mismo autor aclara que esa jurisdicción que el Estado delega al árbitro es limitada, en el sentido de que lo posibilita a dar solución a la controversia con fuerza

[248] Gómez Lara, Cipriano, *Teoría general del proceso*, 9a. ed., México, Oxford University Press, 2001, pp. 10, 23.
[249] Contreras Vaca, Francisco José, *Derecho procesal mercantil*. *Teoría y clínica*, México, Oxford University Press, 2007, p. 342.

vinculativa para las partes, mientras que no le permite ejecutar su laudo por sí mismo, ya que dicha ejecución el Estado se la reserva al juez que tenga competencia.[250] Ahora Bien los elementos del arbitraje que se reconocen como tradicionales son: el compromiso arbitral, el tribunal arbitral o árbitro, el procedimiento arbitral, el laudo arbitral y su ejecución, pues son las partes que van a sustanciar el proceso.[251]

Partes tradicionales del arbitraje*



*Fuente: Elaboración propia, con los elementos de Cruz Miramontes, Rodolfo y Cruz Barney Óscar, El arbitraje, 2004.

Compromiso Arbitral. Éste, consiste en un acuerdo "por el que las partes deciden someter a arbitraje todas o ciertas controversias que hayan surgido o

[250] *Ibídem*, p. 343.
[251] Cruz Miramontes, Rodolfo y Cruz Barney Óscar, *El arbitraje. Los diversos mecanismos de solución de controversias: Análisis y práctica en México*, México, Porrúa-UNAM, 2004, p. 186.

puedan surgir entre ellas respecto de una determinada relación jurídica, sea o no contractual".[252] De esta manera el compromiso arbitral viene a constituir una de las fuentes del arbitraje, por incluir el acuerdo de voluntades de las partes para resolver su controversia, la segunda sería el Título Cuarto del Libro Quinto del Código de Comercio, y por último los tratados internacionales.[253]Los requisitos que debe contener el compromiso arbitral se establecen en el capítulo segundo de las reglas de procedimiento arbitral:

- *"Nombre o denominación del usuario reclamante;*
- *Denominación de la Institución Financiera;*
- *Determinación del domicilio de la Institución Financiera;*
- *Una relación sucinta de los hechos que motivan el arbitraje;*
- *Materia objeto del arbitraje;*
- *La referencia a si el arbitraje será en amigable composición o de estricto derecho;*
- *La determinación de si la resolución de la controversia se dejará a la decisión de la Comisión Nacional, de un árbitro único o bien de un tribunal arbitral. Si las partes no convienen el número de árbitros, la controversia será sometida a un árbitro único;*

[252] Siqueiros, José Luis, "El arbitraje, marco normativo, tipos de arbitraje, compromiso arbitral y cláusula compromisoria", *Pauta*, Cámara Internacional de Comercio, núm. 59, México, 2009.
[253] Azar M. Cecilia (comp.), *Manual de arbitraje comercial*, México, Editorial Porrúa, Instituto Tecnológico Autónomo de México, Barra Mexicana de Abogados, 2004, p.1.

- *La designación del árbitro o árbitros que, en su caso, integrarán el tribunal arbitral;*

- *Domicilio en que se llevará a cabo el arbitraje;*

- *Compromiso de las partes de acatar total o parcialmente las Reglas señalando, en su caso, aquellas que no serán aplicables, y;*

- *Fecha de celebración del Compromiso Arbitral".*[254]

En el apartado de referencia también se señala que la materia objeto de arbitraje, puede comprender cualquier aspecto accesorio, derivado o conexo a la reclamación. Y condiciona la validez del compromiso arbitral a la firma de las partes y él o los árbitros en una audiencia que se llevará a cabo para estos efectos en las oficinas de la CONDUSEF.[255]

Tribunal Arbitral o Árbitro (s). En el procedimiento de arbitraje en estricto derecho, el usuario y la institución financiera están en condiciones de escoger al árbitro, pudiendo ser la propia CONDUSEF, o algún árbitro que dicha institución proponga para resolver la controversia, con sujeción a las disposiciones legales que apliquen, así como también se determinarán las etapas, formalidades, términos y plazos a los que debe apegarse dicho procedimiento.[256]

---

[254] Reglas de procedimiento a que se refiere el artículo 72 bis de la LPDUSF, México, *Diario Oficial de la Federación*, 6 de julio de 2000, artículo 15.
[255] *Ídem.*
[256] Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros, *op. cit*., nota 217, artículo 74.

En el caso de impedimento, excusa o recusación de un árbitro, el procedimiento arbitral se suspenderá, y no será recurrible la resolución que decida una excusa.[257] Pero el árbitro podrá ser sustituido por la CONDUSEF cuando:

- *"Hubiere fallecido;*
- *La Comisión nacional acepte su renuncia;*
- *La Comisión Nacional estime fundada alguna causa de impedimento;*
- *Lo soliciten de común acuerdo las partes, o*
- *La Comisión Nacional determine que por cualquier causa no cumple o no puede cumplir con sus funciones de acuerdo con el Compromiso Arbitral."*[258]

Derecho Aplicable. El tribunal arbitral o el árbitro, deberá aplicar al fondo de la controversia las leyes, usos y costumbres que regulen la materia objeto de arbitraje y las estipulaciones contenidas en el contrato que dio origen a la diferencia, excepto cuando las partes determinen de manera expresa que el árbitro tendrá poderes de amigable componedor.[259]

Es importante comentar que también el Código de Procedimientos Civiles para el Distrito Federal señala en su artículo 628, en relación al derecho aplicable en un juicio arbitral, que los árbitros estarán en posibilidades de decidir: conforme a derecho; conforme a su conciencia "a verdad sabida y buena fe guardada"; y no como árbitro sino como amigable componedor. Esta disposición en opinión de Cruz Miramontes y Cruz Barney, debe de ser precisada en cuanto a que la "amigable

---

[257] Reglas de procedimiento a que se refiere el artículo 72 bis de la LPDUSF, *op. cit*., nota 254, artículo 20.
[258] *Ibídem*, artículo 21.
[259] *Ibídem*, artículos 25 y 26.

composición no se lleva a cabo mediante un fallo", sino que más bien, servirá de base para una sentencia el arreglo a que se llegue mediante la amigable composición.[260]

De esta manera el marco legal del arbitraje, se integraría cuando menos de las fuentes que se muestran en el siguiente esquema:

Marco legal del arbitraje*

*Fuente: Elaboración propia.

Juicio Arbitral. Constituido el tribunal arbitral o designado el árbitro que llevará el juicio arbitral, y firmado el compromiso arbitral, se dará inicio al procedimiento referido con la presentación de la demanda a los nueve días posteriores a la firma del compromiso arbitral, debiendo observarse los puntos que estipula el artículo 75 de la LPDUSF:

[260] Cruz Miramontes, Rodolfo y Cruz Barney Óscar, *op. cit.,* nota 251, p. 186.

- *“La demanda deberá presentarse dentro del plazo que voluntariamente hayan acordado las partes, el cual no podrá exceder de nueve días hábiles; a falta de acuerdo entre ellas, dentro de los seis días hábiles siguientes a la celebración del convenio, debiendo el actor acompañar al escrito la documentación en que se funde la acción y las pruebas que puedan servir a su favor en el juicio o en su caso ofrecerlas;*

- *La contestación a la demanda deberá presentarse dentro del plazo que voluntariamente hayan acordado las partes, el cual no podrá exceder de nueve días hábiles; a falta de acuerdo entre ellas, dentro de los seis días hábiles siguientes a la notificación de la misma, debiendo el demandado acompañar a dicho escrito la documentación en que se funden las excepciones y defensas correspondientes, así como las pruebas que puedan servir a su favor en el juicio o en su caso ofrecerlas;*

- *Salvo convenio expreso de las partes, contestada la demanda o transcurrido el plazo para hacerlo, se dictará auto abriendo el juicio a un período de prueba de quince días hábiles, de los cuales los cinco primeros serán para ofrecer aquellas pruebas que tiendan a desvirtuar las ofrecidas por el demandado y los diez restantes para el desahogo de todas las pruebas. Cuando a juicio del árbitro y atendiendo a la naturaleza de las pruebas resulte insuficiente el mencionado plazo, éste podrá ser ampliado por una sola vez. Concluido el plazo o la prórroga otorgada por el árbitro, sólo les serán admitidas las pruebas supervenientes, conforme a lo previsto en el Código de Comercio;*

- *Se tendrán además como pruebas todas las constancias que integren el expediente, aunque no hayan sido ofrecidas por las partes;*

- *Los exhortos y oficios se entregarán a la parte que haya ofrecido la prueba correspondiente, para que los haga llegar a su destino, para lo cual tendrá la carga de gestionar su diligenciación con la debida prontitud.*

- *En este caso cuando a juicio del árbitro no se desahoguen las pruebas por causas imputables al oferente, se le tendrá por desistido del derecho que se pretende ejercer;*

- *Ocho días comunes a las partes para formular alegatos;*

- *Una vez concluidos los términos fijados, sin necesidad de que se acuse rebeldía, el procedimiento seguirá su curso y se tendrá por perdido el derecho que debió ejercitarse, salvo en caso de que no se presente la demanda, supuesto en el que se dejarán a salvo los derechos del reclamante;*

- *Los términos serán improrrogables, se computarán en días hábiles y, en todo caso, empezarán a contarse a partir del día siguiente a aquél en que surtan efectos las notificaciones respectivas;*

- *Se aplicará supletoriamente el Código de Comercio, a excepción del artículo 1235 y a falta de disposición en dicho Código, se aplicarán las disposiciones del Código de Procedimientos Civiles para el Distrito Federal, a excepción del artículo 617, y;*

- *En caso de que no exista promoción de las partes por un lapso de más de sesenta días, contado a partir de la notificación de la última actuación, operará la caducidad de la instancia."*

Demanda. La demanda que se presente en el juicio arbitral debe cumplir con los requisitos que para tal efecto se han establecido y que consisten en:

- *"Nombre o denominación y domicilio del actor y, en su caso, de su representante o persona que promueva en su nombre;*

- *Denominación de la Institución Financiera contra la que se presenta la demanda;*

- *Las pretensiones del actor incluyendo, en su caso y en la medida de lo posible, la indicación de la suma reclamada, y*

- *Exposición de los hechos en que el actor funde su petición, narrándolos sucintamente con claridad y precisión de tal manera que el demandado pueda producir su contestación y defensa."*[261]

El actor o demandante debe acompañar a la demanda copia del acta firmada ante la CONDUSEF en la que conste el Compromiso Arbitral, la documentación en la que se funde su acción así como las pruebas documentales que sirvan a su favor en el procedimiento o bien ofrecer las pruebas que considere pertinentes y que sean diferentes a las mencionadas. La prueba documental se entenderá desahogada por su propia naturaleza[262]

---

[261] Reglas de procedimiento a que se refiere el artículo 72 bis de la LPDUSF, *op. cit*., nota 254, artículo 30.
[262] *Ibídem*, artículo 31.

Escrito de Contestación. Una vez admitida la demanda, el presidente del tribunal arbitral o el árbitro deberá emplazar a la Institución financiera con una copia de la misma, brindándole un plazo de nueve días para dar respuesta en escrito que deberá cumplir los siguientes requisitos:[263]

- *Denominación y domicilio de la Institución Financiera;*

- *Nombre y domicilio del representante o persona que promueve en nombre de la Institución Financiera;*

- *Las observaciones respecto de los hechos y actos que constituyan los antecedentes de las pretensiones del actor;*

- *Las excepciones y defensas que correspondan a cada una de las pretensiones que el actor hubiere expresado en el escrito de demanda.*[264]

Corresponde a la Institución Financiera acompañar a su escrito de contestación las pruebas documentales que puedan servir a su favor en el juicio arbitral, u ofrecerlas cuando sean pruebas distintas a las señaladas. La prueba documental se entenderá desahogada por su propia naturaleza. El juicio arbitral se continuará en rebeldía, cuando la Institución Financiera no dé respuesta a la demanda dentro del plazo señalado por la CONDUSEF.[265]

Pruebas. Una vez que se han recibido los escritos de demanda y contestación, el tribunal arbitral o el árbitro establecerán un plazo para que en una audiencia se desahoguen las pruebas diferentes a la documental, debiéndose rechazar aquellas que sean ajenas a la controversia.[266] La CONDUSEF, está

[263] *Ibídem*, artículo 32.
[264] *Ibídem*, artículo 33.
[265] *Ibídem*, artículos 34 y 35.
[266] *Ibídem*, artículos 37 y 38.

facultada para obtener como pruebas, cualquier documento que provenga de las partes o de un tercero, así como aceptar que intervengan peritos o terceras personas que considere prudentes para resolver las cuestiones que sean sometidas al arbitraje, excepto cuando se trate de pruebas que estén prohibidas por la ley o sean contrarias a la moral.[267] Por ser la prueba un elemento fundamental en el procedimiento, la doctrina aporta que en sentido estricto la prueba es la certeza que puede obtener el juez respecto de los hechos que es necesario se aclaren a fin de estar en condiciones de resolver el conflicto que se ha llevado a proceso, se trata de que las afirmaciones de hecho que expresen las partes puedan verificarse y confirmarse.[268] Y agrega que en sentido amplio se señala como prueba:

> "…a todo el conjunto de actos desarrollados por las partes, los terceros y el propio juzgador con el fin de lograr el cercioramiento de éste sobre los hechos controvertidos u objeto de prueba". Mientras que por extensión se denominan pruebas "a los medios –instrumentos y conductas humanas- con los cuales se pretende lograr la verificación de las afirmaciones de hecho. […] prueba confesional, prueba testimonial, el ofrecimiento de pruebas".[269]

De esta manera los elementos que distinguen a la prueba son:

- "Objeto de la Prueba. Qué se prueba.
- Carga de la prueba. Quién prueba.
- Procedimiento probatorio. Cómo se prueba.

---

[267] Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros, *op, cit*., nota 217, artículo 76.
[268] Ovalle Favela, José, *Teoría general del proceso*, 5a. ed., México, Editorial Oxford University Press, 2001, p. 306.
[269] *Ídem*.

- Medios de prueba. Con qué se prueba."[270]

Por otra parte la prueba se define según Gorjón y Steele: "como aquella actividad procesal encaminada a la demostración de la existencia de un hecho o acto, o bien de su inexistencia".[271] La etapa probatoria se cerrará por el árbitro una vez celebrada la audiencia para tal efecto, teniendo las partes un término de ocho días para sus alegatos.[272] Concluida la etapa procesal donde las partes presentan sus argumentos, el árbitro estará en condiciones de emitir su resolución final, es decir el laudo arbitral, que se deberá dictar en un plazo de 60 días a partir de que se haya declarado cerrada la etapa probatoria.[273]

Laudo Arbitral. Dicho laudo se pronunciará por unanimidad o mayoría cuando exista un tribunal arbitral. Al no existir mayoría el presidente del tribunal arbitral debe rendir el laudo.[274] Siendo el laudo arbitral la decisión final del juicio arbitral, tiene la misma naturaleza que una sentencia judicial, por lo que debe consignar como mínimo los siguientes elementos:

- *"Ser por escrito, respetando en su caso el idioma oficial acordado.*

- *Constar los nombres de las partes, los de sus representantes legales y domicilio de los mismos.*

- *Lugar sede del arbitraje y la fecha de la emisión del laudo.*

- *Los nombres de los árbitros.*

---

[270] *Ibídem*, pp. 313-314.
[271] Gorjón Gómez, Francisco J. y Steele Garza, José G., *op. cit.*, nota 247, p. 76.
[272] Reglas de procedimiento a que se refiere el artículo 72 bis de la LPDUSF, *op. cit*., nota 254, artículo 39.
[273] *Ibídem*, artículo 41.
[274] *Ibídem*, artículo 42.

- *Relación de los hechos y los datos de su presentación en la audiencia y sobre todo de la presencia de las partes para que no haya duda que tuvieron oportunidad de defenderse.*

- *Referencia al acuerdo, cláusula o compromiso arbitral.*

- *Fijación de la litis a través del acta de misión.*

- *Leyes aplicables al fondo y al procedimiento.*

- *Relación detallada de cada una de las pretensiones, de las defensas y de la reconvención, ampliación de la demanda y de cualquier otro punto similar.*

- *Relación de los incidentes y de su resolución si se hubieren presentado.*

- *Relación de las pruebas desahogadas y de su valoración.*

- *Argumentación de su procedencia o no, con los hechos que se pretendan acreditar.*

- *Motivación suficiente y fundamentación legal, salvo que se trate de un arbitraje que no se apegado a derecho.*

- *Puntos resolutivos.*

- *Condena en costas conforme a lo convenido o, en su caso, acorde con la ley aplicable.*

- *Firma de los árbitros y de los votos en contrario, si fuere el caso."*[275]

La estructura que debe contener el laudo arbitral, haciendo un símil a la de una sentencia dictada por un juez jurisdiccional, debe incluir los elementos siguientes:

> *"Antecedente. Se señala en qué consiste el negocio arbitral y la etapa probatoria.*
>
> *Considerando. En este apartado se asientan los razonamientos con los cuales se enlaza el negocio arbitral con las pruebas que presentaron las partes. Se realiza el análisis de las pruebas unas frente a otras. Se dictamina el valor probatorio de unas frente a otras conforme al alcance legal que les da la ley procesal, así como el alcance de las pruebas, además de los medios de convicción que hacen prueba plena por ministerio de ley.*
> *En esta parte del laudo se puede fundamentar e incluir alguna ejecutoria o jurisprudencia cuando la interpretación de la ley, los términos del contrato o las pruebas sean confusos o tengan varios sentidos. El laudo debe ser claro, preciso y congruente, entre el negocio arbitral, las pruebas y la ley aplicable.*
>
> *Resolutivo. Se establece la situación jurídica del caso materia del arbitraje y se precisan los derechos y obligaciones de las partes. Esto se deriva de lo expuesto en el considerando; en el supuesto de haber condena se ordena una fecha para que tenga verificativo una actuación, en donde se haga constar sobre el cumplimiento o no del laudo, sin que*

[275] Cruz Miramontes, Rodolfo y Cruz Barney Óscar, *op. cit.,* nota 251, pp. 48-49.

el árbitro exija el cumplimiento de éste o emplee algún medio coercitivo con este fin."[276]

Quien participe en el juicio en calidad de árbitro, tiene la responsabilidad de analizar y valorar las pruebas y alegatos que aporten las partes en controversia, y deberá emitir su resolución en un laudo arbitral. Dictado el laudo, el cual es la sentencia emitida por el árbitro, las partes tienen el derecho de solicitar, dentro de las 72 horas siguientes a la que les fue notificado, se les aclare el laudo cuando consideren que existen errores de cálculo, copia o tipográfico, sin que esto se considere como un recurso procesal o administrativo, en el que se pretenda la modificación del laudo dictado.[277]

Cualquier resolución que se emita en el arbitraje y que admita apelación o revocación de acuerdo con el Código de Comercio, se podrá impugnar a través del recurso de revisión en el juicio arbitral, debiendo resolverse en un plazo de 48 horas por el árbitro que se designe. Siendo el laudo arbitral una resolución dictada por un órgano estatal, admitirá como medio de defensa el juicio de amparo.[278] En este sentido es pertinente aclarar que el juicio de amparo será indirecto y procede contra el laudo arbitral y las resoluciones que pongan fin a los incidentes o actos de ejecución.

Cumplimiento del Laudo Arbitral. La CONDUSEF tiene como responsabilidad tomar las medidas pertinentes para que se cumplan los laudos emitidos por la institución o los que emitan los árbitros que haya propuesto, con la finalidad de cumplimentar los puntos establecidos en el mismo, ya sea que se le pague a la persona en cuyo favor se emitió el laudo, o se le restituya el servicio financiero que haya demandado. Es importante señalar que al celebrarse el convenio ante la

---

[276] Gorjón Gómez, Francisco J. y Steele Garza, José G., *op. cit*., nota 247, pp. 83-84.
[277] Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros, *op. cit*., nota 217, artículos 77 y 78.
[278] *Ibídem,* artículos 78, 79.

Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros, tiene carácter de sentencia ejecutoria.[279] Sobre esta disposición contenida en el artículo 80 de la LPDUSF: *"Los convenios celebrados ante la Comisión Nacional tendrán el carácter de una sentencia ejecutoria"*, al respecto Uribarri Carpintero señala: dichos convenios "tienen fuerza de cosa juzgada y traen aparejada ejecución", pues resalta el hecho de que sea la propia ley la que lo establezca evitando de esta manera que se tenga que recurrir a otras diligencias para estar en condiciones de ejecutarlo.[280]

En el caso de que el laudo emitido sea favorable al usuario, y una vez que el mismo quede en firme, la institución financiera que haya sido condenada contará para su cumplimiento o ejecución con un plazo de quince días hábiles a partir de que sea notificado. En el supuesto de incumplimiento en tiempo y forma por la parte condenada, la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros remitirá el expediente para su ejecución al juez competente.[281]

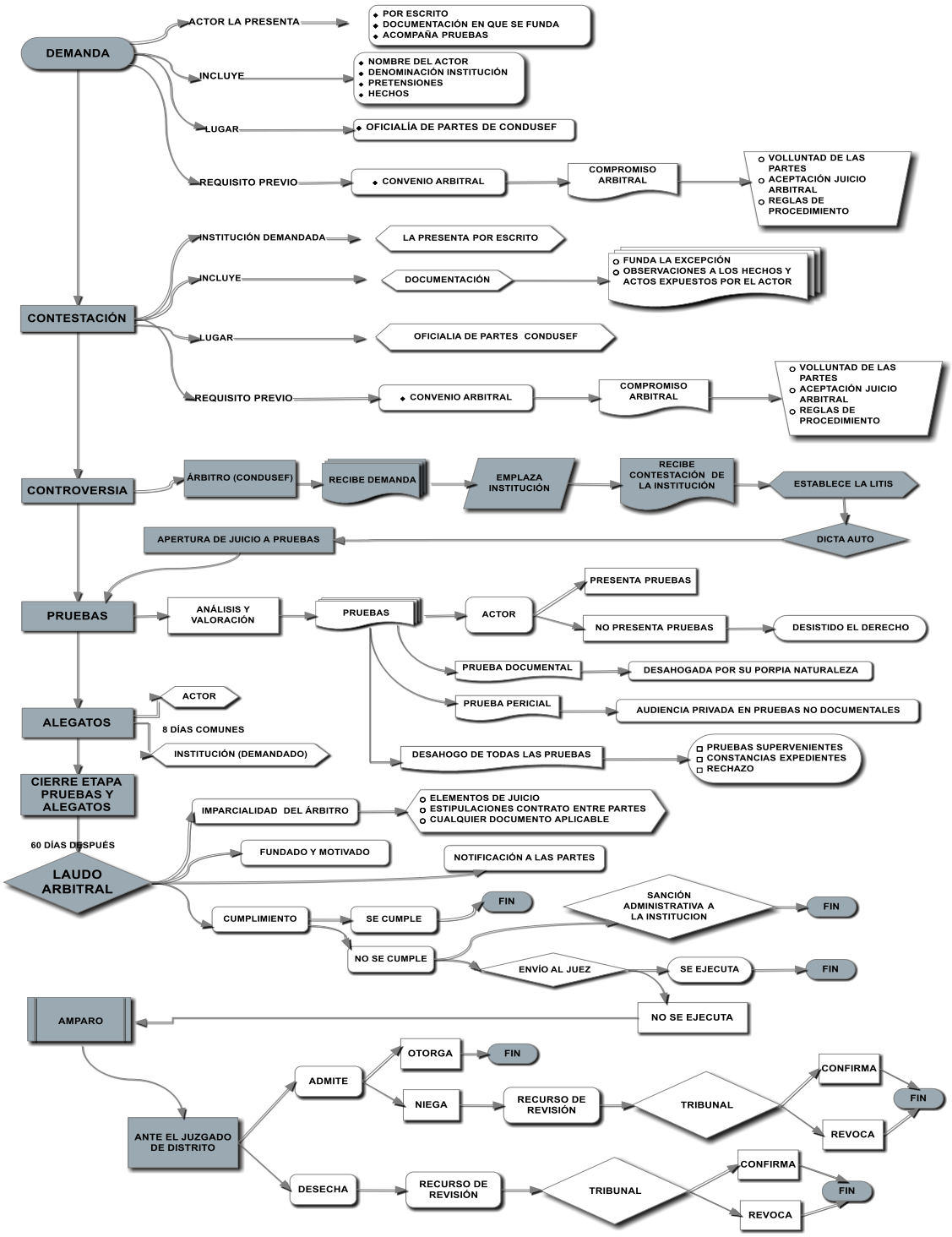
Dicha institución además de contar con las facultades para aplicar sanciones por el incumplimiento, está en condiciones de ser apoyada por las autoridades administrativas y los tribunales, pudiendo solicitar incluso el auxilio de la fuerza pública.[282]

El arbitraje financiero de la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros en estricto derecho, se puede observar en el siguiente flujograma.

---

[279] *Ibídem*, artículo 80.
[280] Urribari Carpintero, Gonzalo, *Derecho arbitral mexicano*, México, Editorial Porrúa, 2006, p. 126.
[281] Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros, *op. cit*., nota 256, artículo 81.
[282] *Ídem.*

Flujograma procesal del arbitraje financiero de CONDUSEF*



*Fuente: Elaboración propia.

Sanciones. La CONDUSEF tiene facultades para imponer sanciones administrativas, a las instituciones financieras a través de multas que van desde 100 hasta 3000 días de salario o hasta el importe de lo reclamado, los supuestos que establece la LPDUSF relacionados con el procedimiento arbitral y ejecución del laudo, sujetos a sanción son:[283]

- *"Multa de 500 a 2000 días de salario a la Institución Financiera que no presente:*

    - *Documentos, elementos o información específica en los términos del artículo 67;*

    - *El informe a que hacen referencias las fracciones II, III, IV y V del artículo 68, o no lo rinda respondiendo de manera razonada a todos y cada uno de los hechos a que se refiere la reclamación, y;*

    - *La información adicional a que se refiere la fracción VI del artículo 68.*

- *Multa hasta por el importe de lo reclamado por el usuario a la Institución Financiera que no comparezca a la audiencia de conciliación a que se refiere el artículo 68 de esta Ley, hasta por el monto de lo reclamado siempre y cuando éste no supere las diez mil unidades de inversión;*

- *Multa de 300 a 1500 días de salario a la Institución Financiera que no comparezca a la audiencia de conciliación a que se refiere el artículo 68 y la reclamación del Usuario no señale ningún monto.*

[283] *Ibídem*, artículo 94.

- *Multa de 500 a 2000 días de salario a la Institución Financiera que incumpla lo dispuesto por la fracción IX del artículo 68;*

- *Multa de 250 a 3000 días de salario, a la Institución Financiera:*

  - *Que no registre el pasivo contingente o no constituya la reserva técnica específica para obligaciones pendientes de cumplir según los artículos 68, fracción X, y 70;*

  - *Que no acredite haber registrado el pasivo contingente o la constitución e inversión de la reserva técnica específica para obligaciones pendientes de cumplir según los artículos 68, fracción X, y 70.*

- *Multa de 100 a 1000 días de salario a la Institución Financiera que no cumpla el laudo arbitral en el plazo establecido en el artículo 81 de esta Ley;*

- *Multa que podrá ser hasta el monto de lo reclamado por el usuario a la Institución, por el incumplimiento del artículo 84, y en su caso si posterior a la sanción se mantiene el incumplimiento se podrán aplicar las disposiciones relativas al desacato de una orden judicial".*

Reconocimiento y Ejecución del Laudo Arbitral. Para que el laudo arbitral esté en condiciones de poder ejecutarse, deberá ser presentado ante la autoridad jurisdiccional, por ser la autoridad estatal la que ejerce el *imperium* y no el tribunal arbitral. Es el Código de Comercio el que regula los requisitos a seguir para el reconocimiento y ejecución de un laudo arbitral, así como el Código Federal de Procedimientos Civiles. Quién pida la ejecución de un laudo deberá presentar, según el primero de los mencionados:

- “Solicitud por escrito al juez

- Original del laudo, autenticado o copia certificada del mismo.

- Original del acuerdo de arbitraje, o copia certificada del mismo.”[284]

Por su parte el Código Federal de Procedimientos Civiles, establece lo siguiente:[285]

- *Promovido el incidente, el juez mandará dar traslado a las otras partes, por el término de tres días.*

- *Transcurrido dicho término, si no se ofrecen pruebas por las partes, y si el tribunal, no las estimó necesarias, debe citarse a una audiencia de alegatos dentro de los tres días siguientes, la que se realizará con la concurrencia de las partes o sin ella.*

- *En caso de que se ofrezcan pruebas, o el tribunal arbitral considere necesaria alguna, deberá abrirse una dilación probatoria de diez días.*

- *Verificada la audiencia de alegatos, dentro de los cinco días posteriores se deberá dictar la resolución que corresponda.*

Características Exógenas del Arbitraje. Diferentes a las características que constituyen la esencia del arbitraje como son: el convenio y compromiso arbitral, la controversia, el tribunal arbitral o tercero imparcial y la ausencia de *competencia judicial*, Zamora Sánchez establece otro tipo de características del arbitraje que denomina como derivadas o secundarias, entre las que destacan: la rapidez,

---

[284] Código de Comercio, *op. cit.,* nota 44, artículo 1461.
[285] Código Federal de Procedimientos Civiles, México, *Diario Oficial de la Federación*, 30 de diciembre de 2008, artículo 360.

sencillez, flexibilidad, economía, privacidad, especialidad de los árbitros, amplitud del examen de argumentos y pruebas, y la buena voluntad. Además sobre este particular el autor referido aporta su crítica y comentarios sobre la situación que guardan dichas características en relación con el arbitraje financiero mexicano. [286]

- *Rapidez, sencillez y flexibilidad*. Esta característica no se alcanza a cumplir, pues la propia regulación no ha permitido las condiciones de flexibilidad que alienten su desarrollo, pues son las propias reglas las que dotan de rigidez al procedimiento, prolongando de manera innecesaria la resolución, impidiendo que las partes resuelvan su controversia en plazos menores.

- *Economía*. La lentitud en el trámite provocan por el transcurso del tiempo que el arbitraje no sea económico, sin olvidar que en los casos en que la institución financiera no cumpla con el laudo, obliga a acudir a la instancia judicial para poder ejecutarlo.

- *Privacidad*. El arbitraje financiero en México no siempre cumple con esta característica, pues en algunos casos se ha divulgado la tramitación de determinadas controversias.

- *Especialidad de los árbitros*. No se puede considerar que en todos los juicios arbitrales se requiera de la participación de expertos, por lo que en la mayoría de las ocasiones se considera que su intervención es relativa.

- *Amplitud del examen de argumentos y pruebas*. Ya sea por falta de árbitros o la falta de experiencia o especialización, algunos arbitrajes no se estudian con la profundidad requerida.

[286]Zamora Sánchez, Pedro, *Arbitraje en instituciones financieras*, México, Oxford University Press, 2002, pp. 12, 72-77.

- *Buena voluntad*. No siempre se recurre al arbitraje financiero con la finalidad de resolver una controversia, pues en muchas ocasiones el uso de tácticas dilatorias demuestran lo contrario.

B. ARBITRAJE BURSÁTIL DE UN ORGANISMO AUTORREGULADO. FINRA

Uno de los medios de defensa en materia bursátil que es utilizado en Estados Unidos para la solución de controversias es el arbitraje financiero-bursátil. Se trata de un mecanismo que puede llevarse a cabo a través de la *Financial Industry Regulatory Authority,* FINRA, quien tiene registradas diversas instituciones que lo pueden administrar.[287]

Dichos arbitrajes se desarrollan de conformidad con lo que establece el Código Uniforme de Arbitraje, el cual fue desarrollado por la Conferencia sobre Arbitraje de la Industria de Valores. Cabe señalar que existen diferencias entre dicho código y los procedimientos establecidos por las instituciones autorreguladas. En el caso de que las partes opten por el arbitraje, deben renunciar al derecho de resolver su controversia ante los tribunales judiciales, pues la resolución que se dicte mediante un laudo arbitral tiene efectos definitivos y vinculantes para las partes. [288] Ahora bien, el Proceso de Arbitraje, inicia con la demanda, para estar en condiciones de iniciar el arbitraje el demandante deberá realizar lo siguiente:

Presentar el Escrito de la demanda. Se presenta ante el Director un escrito en el que se especifiquen las pretensiones de la demanda, con una descripción detallada del conflicto, incluyendo todas las fechas y nombres relevantes en forma clara y concisa, en orden cronológico, e indicar el tipo de reparación (por ejemplo, indemnización por daños y perjuicios por un determinado monto, cumplimiento de

---

[287] FINRA, “Arbitraje y mediación”, E.U.A., recuperado el 5 de septiembre de 2010 de: *http://www.finra.org/Arbitration.Mediation/Parties/Overview/ArbitrationProcedures/ P009441*
Nota: FINRA. Autoridad Reguladora de la Industria Financiera
[288]*Ídem.*

un contrato en particular, interés, etc.) que se solicita. La parte actora debe adjuntar copias de los documentos y de todas las pruebas como anexos de la Demanda, así como también entregar las copias correspondientes a cada una de las partes, los árbitros y la organización autónoma.[289]

Es importante precisar que existe un *Procedimiento de Arbitraje Simplificado*, éste procedimiento se utiliza en demandas cuyo monto sea de $25,000 dólares o menos, comúnmente el fallo se toma en función de la demanda, y la documentación escrita que presenten las partes.[290]

Presentado el Escrito de Demanda, el siguiente paso consiste en el *Traslado de las actuaciones*, así una vez que el Director ha dado traslado a la Demanda inicial, las partes serán responsables de cursar traslado de cualquier actuación o solicitud al resto de las partes debiendo de realizarse en la misma fecha. Posteriormente se confirma la participación de un *Abogado,* indicándose si la actora estará representada por un apoderado legal y de ser así, se indicará el nombre, el domicilio y el número de teléfono del abogado. Continúa con la elección del *Lugar,* en el caso norteamericano se define el Estado en el que la actora quiere que se investigue la causa y los motivos para dicha elección. El Director es quien decide el lugar en el que se llevará a cabo la audiencia inicial, tomando en consideración la conveniencia para las partes, la disponibilidad de los registros o los testigos necesarios y la disponibilidad de árbitros calificados. Ahora bien, cuando se trate de *Casos complejos,* y siempre y cuando se considere apropiado o necesario, las partes podrán solicitar servicios especiales tales como mediación, hallazgos de hechos y conclusiones conforme a derecho, o bien el nombramiento de árbitros con calificaciones especiales. Sobre los *Árbitros,* es pertinente mencionar que el panel arbitral se conformará por personas ajenas al mercado de valores. En el caso que se prefiera lo contrario se deberá indicar por escrito al momento de entablar la demanda. A fin de estar en condiciones de iniciar el arbitraje las partes deberán

[289] *Ídem.*
[290] *Ídem.*

aceptar mediante firma el *Acuerdo de Sometimiento Uniforme,* en este queda de manifiesto que la actora acepta someter su controversia al arbitraje, a respetar y acatar la decisión arbitral. Una vez firmado el acuerdo arbitral, los procedimientos y el tiempo que se establecen en el Código Uniforme adquieren vigencia y son vinculantes. Un requisito que cada vez es más relevante versa sobre la *Divulgación del Fallo del Arbitraje*, en este sentido las partes deben especificar mediante escrito, si están de acuerdo en que se incluyan sus nombres en la versión pública del laudo arbitral. [291]

Es preciso aclarar que si se está en presencia de una *Presentación Incompleta de la demanda,* dicha situación es motivo de rechazo, independientemente de que la mencionada demanda se presente incompleta o la cual no cumpla con la normatividad aplicable. En este sentido la demanda deberá acompañarse de los anexos correspondientes, y se deberá incluir el convenio o compromiso arbitral, así como cubrirse los gastos por presentación y por la sesión de audiencias.[292]

Contestación. Recibida la demanda por el Director, éste la remitirá a la parte demandada, quien tendrá un plazo de 20 días hábiles para contestarla. Se deberá acompañar al escrito de contestación el convenio o compromiso arbitral debidamente firmado, con los anexos que correspondan. En cuanto a la selección de los árbitros y de conformidad con el Código Uniforme, las partes tendrán una participación activa, para lo cual tendrán acceso al proceso automatizado denominado Sistema de Selección por Lista Neutral (*Neutral List Selection System o NLSS*) el cual genera listados de árbitros que se pueden seleccionar de conformidad con las preferencias de las partes, es decir que sean árbitros públicos o no públicos, el lugar geográfico de la audiencia, la rotación, el conflicto de intereses y conocimiento en la materia. La Bolsa de Nueva York (*NYSE, New York Stock Exchange*) ofrece a las partes, después de su aceptación, la opción de elegir la forma en la que se elegirán los árbitros. Se recomienda a las partes preparar el caso antes de la audiencia, con la finalidad de que la misma pueda desarrollarse en términos de brevedad y

[291] *Ídem.*
[292] *Ídem.*

equidad, dicha preparación incluye la convocatoria de testigos y las pruebas documentales. Con veinte días de antelación a la audiencia las partes deberán enviar a su contraparte, copia de todos los documentos que serán presentados en la audiencia, así como también deberán preparar una conclusión final que se presentará en la audiencia referida, evitando datos irrelevantes y reiteraciones. Corresponde a la parte actora documentar los temas comprometidos y la prueba de los daños y perjuicios, debiendo explicar el monto que se pretende como indemnización por daños y perjuicios y la forma en la que se determinó dicho importe.[293] En el arbitraje se cumplen por lo general los siguientes procedimientos:

- "Los árbitros y testigos prestarán juramento.

- Cada una de las partes tendrá la oportunidad de hacer una breve declaración de apertura, es decir, una breve reseña de los temas en cuestión y cuáles son los hechos que pretende probar. La parte puede renunciar al derecho de realizar su declaración de apertura.

- La actora presentará los hechos a los árbitros, incluyendo cualquier documento y testimonio relevante a los fines de establecer o probar su reclamo.

- La demandada presentará su caso de la misma forma que le corresponde a la actora. Los testigos y las partes que den su testimonio deberán prestar juramento y estarán sujetos a un interrogatorio que estará a cargo de la otra parte y a las preguntas que les formulen los árbitros. La parte opositora podrá objetar cualquier prueba antes de que sea recibida por los árbitros.

- Las partes podrán presentar una refutación de la prueba si fuese conveniente.

[293] *Ídem.*

- Podrán presentarse declaraciones finales que, por lo general, serán los alegatos finales de las partes y un breve resumen del testimonio y demás evidencia presentada durante la audiencia. Las partes sólo podrán referirse a la evidencia que ya conste en autos y no podrán utilizar la declaración final como una oportunidad para presentar nueva evidencia. Las partes podrán renunciar al derecho de efectuar una presentación final.

- Las partes deben salir juntas una vez finalizada la audiencia.

- Los árbitros podrán proceder con un caso aun cuando una de las partes no se presente y/o responda".[294]

Por último se llega al Laudo Arbitral, una vez que los árbitros han tomado su decisión y han firmado el laudo arbitral, se remiten copias a las partes y a la organización autónoma, en un plazo que no será mayor a los 30 días hábiles posteriores a la fecha en que se declare el cierre de autos.[295]

Para cumplir con las formalidades del Laudo Arbitral se deberán incluir además de los nombres de las partes y/o sus asesores jurídicos, las fechas de presentación de la demanda, fechas y lugar de las audiencias, el tipo y monto de la indemnización por daños y perjuicios, resumen de los temas tratados que constituyen la controversia, la fecha de emisión del fallo arbitral, los nombres y firmas de los árbitros. La decisión arbitral se tomará considerando solamente los documentos y el material que sea proporcionado por las partes, así como también se deberán considerar los testimonios que se hayan presentado durante la audiencia, siempre y cuando no se trate del procedimiento simplificado.[296]

---

[294] *Ídem*.
[295] *Ídem.*
[296] *Ídem.*

El flujograma procesal del arbitraje bursátil que promueve la Asociación estadounidense de Agentes del Mercado Bursátil, es el que ofrece la Autoridad Reguladora de la Industria Financiera (FINRA), mismo que se presenta en el siguiente esquema:

Flujograma procesal del arbitraje bursátil de FINRA*

*Fuente: FINRA, Flujo del procedimiento del arbitraje.

C. PROPUESTA PROCESAL DE ARBITRAJE FINANCIERO-BURSÁTIL

La respuesta oportuna viene a ser un factor importante en materia bursátil, pues además de resolver posibles controversias, permite detectar irregularidades o faltas de control así como posibles crisis financieras, de esta manera y considerando la especialización de la materia, el procedimiento de Arbitraje en Estricto Derecho más efectivo para la CONDUSEF, es aquel que le permita ser una institución confiable para cualquier estrato de usuarios, desde el más sencillo pero masivo, hasta el más complejo pero individual, de manera tal que la confianza estribe en la efectividad y eficiencia de la institución.

Así entonces, una vez que el actor acuda ante la Institución a manifestar su desacuerdo, cumpla con la etapa conciliadora en la cual no se llegue a un acuerdo, y acepte seguir de común acuerdo con la institución financiera con el juicio arbitral en estricto derecho, dicha intención deberá consignarse en el compromiso arbitral por ser este último, el documento en el que conste la manifestación de voluntad de las partes requisito ineludible para la CONDUSEF, pues de no ser así no podría iniciarse el juicio arbitral.

En dicho instrumento además de los requisitos establecidos, se deberá incluir el compromiso de las partes de acatar la resolución final, renunciando a cualquier otro foro para resolver el fondo de la controversia. Una vez aceptado el acuerdo y cubiertos los demás requisitos, es importante insistir que la selección del tribunal debe recaer en la CONDUSEF como árbitro de la controversia, con la aceptación previa de las partes independientemente del monto del asunto controvertido, para lo cual la institución deberá contar con un amplio registro de árbitros calificados.

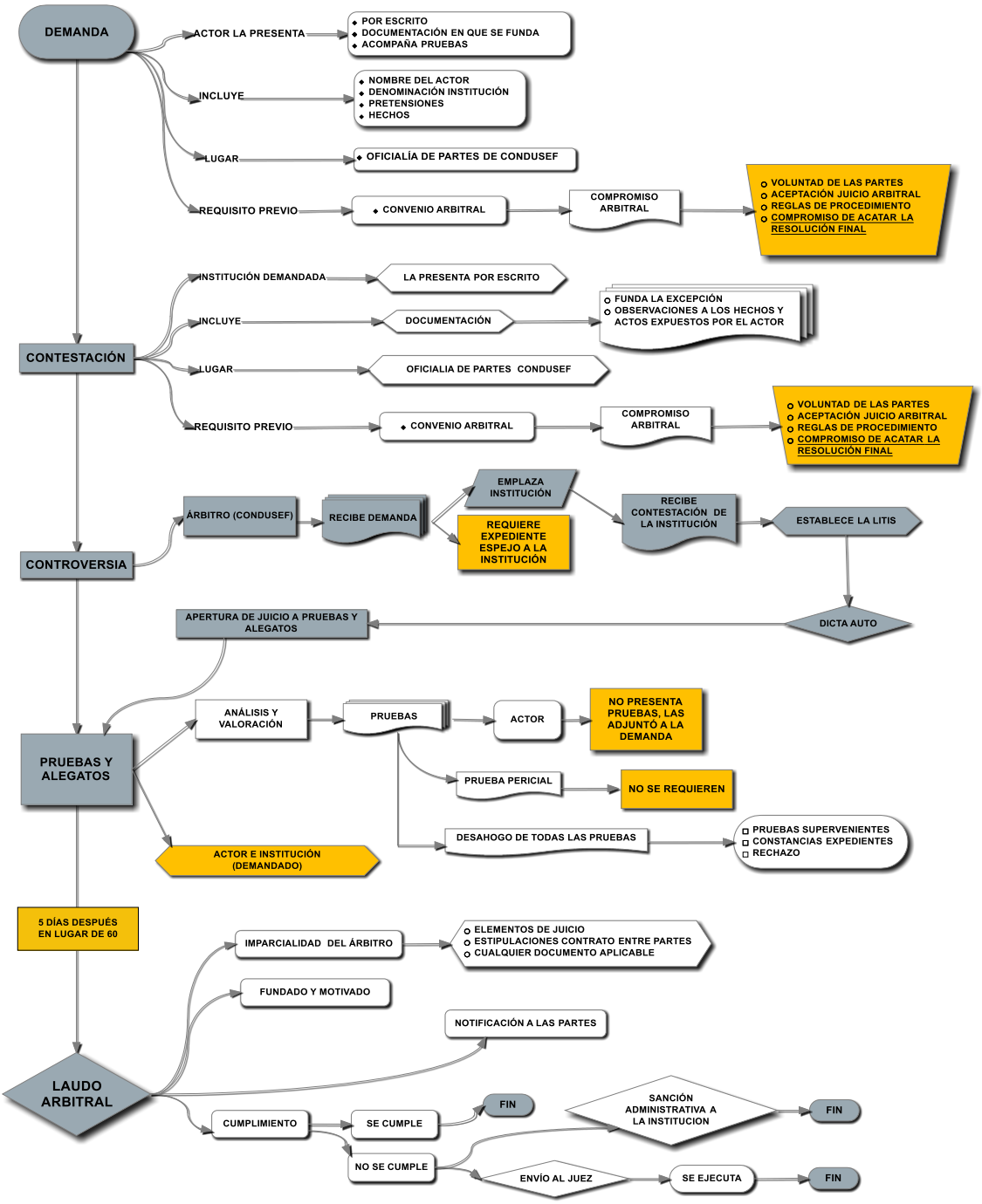
Cumplidos los requisitos de recepción de la demanda (por ejemplo en el caso de una disputa usuario-institución), en el momento del emplazamiento a la institución CONDUSEF, deberá solicitar en el mismo acto el expediente espejo que la institución lleva sobre el asunto del actor, pues el mismo formará parte de las

pruebas que ayuden a resolver la controversia. La apertura del juicio a pruebas deberá incluir los alegatos, debiendo celebrarse en la misma audiencia, con la finalidad de abreviar y simplificar el procedimiento, sin que esto implique que las partes deberá de reprocesar parte del procedimiento y volver a presentar las pruebas que anexaron al momento de efectuar la acción y la excepción, pues las mismas obran en poder del árbitro. Cumplida la misma, el árbitro tendrá los elementos necesarios para valorar las pruebas debiendo de dar su fallo en un plazo no mayor a los cinco días posteriores a la fecha en que se celebró la audiencia de pruebas y alegatos. Lo anterior será posible partiendo del supuesto que no se requiere de pruebas diferentes a la documental, así como también que en el caso de requerirse peritos la propia CONDUSEF cuenta con personal especializado en materia legal-bursátil.

Emitido el Laudo Arbitral a los cinco días posteriores al cierre de la etapa de pruebas y alegatos, el árbitro deberá dictarlo con el carácter de imparcialidad que debe de cubrir, debiendo de fundar y motivar su fallo, y hacerlo del conocimiento de las partes mediante la notificación correspondiente para que el mismo sea cumplido. En el supuesto de que la institución sea la que obtenga un veredicto en su contra deberá cumplir con la resolución que emita el juez. En el supuesto de que no lo realice, la CONDUSEF impondrá la sanción correspondiente y una vez cubierta esta y se haya acatado el fallo se dará por terminado el proceso. En caso de que la institución, no pretenda reconocer el laudo arbitral, la CONDUSEF, lo enviará al juez para que ésta instancia lo auxilie en la ejecución del mismo.

No procederá instancia posterior por la aplicación del compromiso arbitral de acatar la resolución emitida por el tribunal arbitral, y además porque las partes acordaron expresamente renunciar a cualquier otro foro para dirimir su controversia, además que considerar que los convenios celebrados tienen el carácter de una sentencia ejecutoria. El procedimiento descrito se esquematiza en el siguiente flujograma procesal:

FLUJOGRAMA PROCESAL ARBITRAJE FINANCIERO
PROPUESTA



*Fuente: Elaboración propia.

CAPÍTULO V

LA AUTORREGULACIÓN DE LAS INSTITUCIONES. ESQUEMA DE CONTROL QUE BRINDA SEGURIDAD A TERCEROS

A. LOS ORGANISMOS AUTORREGULATORIOS Y LOS ORDENAMIENTOS JURÍDICOS QUE LOS REGULAN

Los esquemas de autorregulación se generan por la necesidad de reflejar una imagen sana frente al público, de dar la seguridad a los participantes de que las operaciones se llevarán a cabo de manera transparente y en generar la confianza suficiente en todos los actores que intervienen, lo que se traducirá en un fortalecimiento del mercado y la generación de un mayor número de negocios.

La autorregulación en materia bursátil, surge por la globalización de los mercados, la complejidad de sus operaciones, el dinamismo de los productos, el crecimiento de las opciones, la cantidad de participantes etcétera, y sobre todo para evitar riesgos de carácter sistémico como los que históricamente se han registrado, pues los esquemas regulatorios han probado no tener la flexibilidad y cobertura que requieren los mercados bursátiles. Así entonces se puede decir que para que existan los organismos autorregulados, debe de haber un esquema de regulación, que se da a través de instituciones oficiales.

El ordenamiento jurídico, estipula que con la finalidad de contribuir al sano desarrollo del mercado de valores, el objeto de las entidades autorregulatorias será la implementación de estándares de conducta y operación entre sus integrantes. Por disposición legal tienen el carácter de organismos autorregulatorios, las bolsas de valores y las contrapartes centrales de valores, pero también por acuerdo de la Junta de Gobierno de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, pueden ser reconocidas las asociaciones gremiales de intermediarios del mercado de valores, de asesores en inversiones, cuando cumplan con los requisitos que señalan las disposiciones de carácter general que expida la Comisión.[297] Dichos organismos autorregulatorios, podrán expedir normas dependiendo del tipo y las actividades que realizan, concernientes a:

- "*Los requisitos de ingreso, exclusión y separación de los miembros.*

- *Las políticas y lineamientos que deben seguir en la contratación con la clientela a la cual presten sus servicios los miembros.*

- *La revelación de información distinta o adicional a la que derive de esta Ley.*

- *El fortalecimiento de la conducta ética de sus miembros y otras personas vinculadas a éstos.*

- *Las políticas y lineamientos de conducta tendientes a que sus miembros y otras personas vinculadas a éstos con motivo de un empleo, cargo o comisión, conozcan y se apeguen a la normativa aplicable, así como a los sanos usos y prácticas del mercado de valores.*

[297] Ley del Mercado de Valores, *op. cit.,* nota 27, artículos 228, 230.

- *Los requisitos de calidad técnica, honorabilidad e historial crediticio satisfactorio aplicables al personal de sus agremiados.*

- *La procuración de la eficiencia y transparencia en el mercado de valores.*

- *El proceso para la adopción de normas y la verificación de su cumplimiento.*

- *Las medidas disciplinarias y correctivas que se aplicarán en caso de incumplimiento, así como el procedimiento para hacerlas efectivas."*[298]

La normatividad autorregulatoria que se emita, no podrá ir en contra de lo que prescribe la Ley del Mercado de Valores. Sin embargo las entidades que emitan dichas normas deberán evaluar periódicamente el cumplimiento de la misma, teniendo la obligación de informar los resultados de las evaluaciones a la Comisión, cuando estas puedan derivar en infracciones administrativas o delitos, dentro de los cinco días hábiles siguientes a aquel en que se concluyan, sin perjuicio de las facultades de supervisión que pueda ejercer la Comisión. De igual forma corresponde a los organismos autorregulatorios llevar un registro de las medidas disciplinarias y correctivas que lleguen a aplicar, mismo que estará a disposición de la Comisión. Además, las asociaciones de intermediarios bursátiles o de asesores en inversiones pueden realizar certificaciones, siempre y cuando hayan sido reconocidas como entidades autorregulatorias por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y ajustándose a lo señalado en los artículos 141, 193 y 226 fracción VI del presente ordenamiento y a las disposiciones de carácter general que emita dicho órgano. La Comisión Nacional Bancaria y de Valores podrá designar o autorizar

[298] *Ibídem*, artículo 229.

organismos autorregulatorios sin que medie certificación alguna, cuando no existan tales organismos reconocidos por ella.[299]

Respecto a la normatividad que sea expedida por las diversas entidades autorregulatorias, la Comisión Nacional Bancaria y Valores, cuenta con las siguientes facultades en dicha materia:

- *"Vetar las normas de autorregulación que expidan los organismos autorregulatorios.*

- *Ordenar la remoción o destitución de los consejeros y directivos de los organismos autorregulatorios, cuando cometan infracciones graves o reiteradas a esta Ley y demás disposiciones de carácter general que emanen de ella, con independencia de las sanciones económicas que conforme a ésta u otras leyes correspondan.*

- *Revocar el reconocimiento de organismos autorregulatorios cuando cometan infracciones graves o reiteradas a lo previsto en esta Ley y demás disposiciones de carácter general que emanen de ella.*"[300]

La autorregulación en materia bursátil, se puede encontrar en diferentes instituciones y organismos mexicanos. Lo anterior se da de conformidad con la comunidad internacional, la cual ha establecido que a fin de que las economías no se vean sujetas a sobresaltos por ineficiencias de los mercados, provocadas por deficiencias de quienes participan en ellos, deben de contar con esquemas autorregulatorios. Para el Banco de México, la autorregulación se entiende como: *"…la actividad por la que los participantes del mercado de valores se autoimponen normas de conducta y operativas, supervisan su cumplimiento y sancionan su*

[299] *Ídem.*
[300] *Ibídem*, artículo, 231.

violación, constituyendo así un orden ético y funcional de carácter gremial complementario al dictado por la autoridad formal".[301]

B. LOS ORGANISMOS AUTORREGULADORES Y SUS ORDENAMIENTOS AUTORREGULATORIOS.

Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V. Es la entidad financiera privada en México, cuya concesión del Gobierno Federal a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, le permite realizar las transacciones del mercado de valores mexicano, un mercado organizado que tiene como finalidad realizar operaciones con valores, promover su desarrollo, expansión y competitividad, contribuyendo así al desarrollo del país. Se trata de una empresa que por su actividad se encuentra obligada a mantenerse actualizada, pues el sector en el que se desenvuelve a nivel internacional es altamente dinámico, especializado y complejo. Pero así como es una institución que realiza funciones regulatorias del mercado, también por ministerio de ley se le reconoce como una entidad autorregulatoria. Entre sus actividades le corresponde expedir "normas de autorregulación" que reglamenten tanto sus actividades como las de sus miembros; vigilar su cumplimiento; imponer medidas disciplinarias y correctivas; medidas para que sus operaciones se apeguen a la ley.[302]

La actividad autorreguladora que desempeña la Bolsa Mexicana de Valores, involucra todas las áreas del negocio, pero resaltan las relativas al seguimiento de los mercados, los requisitos de mantenimiento, y la difusión de eventos relevantes en tiempo real. En la primera de ellas la BMV, tiene como responsabilidad vigilar y monitorear que las obligaciones que tienen los participantes, ya sean emisoras, intermediarios y operadores se cumplan de conformidad con el Reglamento Interior de la institución, dicha función consiste en investigar, documentar y presentar los

---

[301] BMV, "Glosario Bursátil", Autorregulación, México, Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V., recuperado el 17 de enero de 2012, de: *http://www.bmv.com.mx/wb3/wb/BMV/BMV_ glosario_ bursatil#emisoras*

[302] Ley del Mercado de Valores, *op. cit.,* nota 27, artículos 234 y 244.

actos o hechos que puedan constituir la inobservancia del ordenamiento vigente, ante los diferentes órganos disciplinarios de la misma. También monitorea el comportamiento de las cotizaciones de los valores operados en el Mercado de Capitales, con la finalidad de asegurarse que la información de la que dispongan los participantes del mercado sea clara, veraz, suficiente y oportuna, la cual es difundida a la Bolsa por las emisoras a través de lo que se denomina eventos relevantes, para así dotar al mercado de una mayor transparencia.[303]

En cuanto a la revisión de los requisitos de mantenimiento, la institución tiene la obligación de realizar informes anuales sobre los requisitos de mantenimiento de las inscripciones en el Listado de Valores que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores que hayan sido autorizadas. Dicha revisión la realiza la institución de manera conjunta con sus diferentes áreas, en los plazos que para ellos ha establecido la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

> *"La bolsa deberá verificar anualmente que las emisoras cumplan con los requisitos establecidos en su reglamento interior para mantener el listado de sus valores autorizados para cotizar".*
>
> *La bolsa deberá informar a la Comisión en el mes de junio de cada año el resultado de la revisión anual que realicen. Asimismo, deberá divulgar al público en general dicha información, a través de su página electrónica en la red mundial (Internet)."*[304]

Para esto es necesario que las Emisoras y las Casas de Bolsa, proporcionen una serie de datos donde cumplan los requisitos mínimos que señala la Comisión:

---

[303] BMV, "Autorregulación", México, Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V., recuperado el 17 de enero de 2012, de: *http://www.bmv.com.mx/wb3/wb/BMV/BMV_autorregulacion/_rid/192/_mto/3/_url/BMVAPP/avisosInformativos.jsf*

[304] SHCP, "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores", México, *Diario Oficial de la Federación*, CNBV, recuperado el 17 de diciembre de 2011, de: http://www. bmv.co *m.mx/,* artículo 28.

el número de inversionistas deberá ser al menos de cien accionistas o titulares de certificados de participación ordinarios sobre acciones, que sean considerados como gran público inversionista; y la distribución en porcentaje del capital social entre el gran público inversionista debe ser de mínimo del doce por ciento. Los resultados de la revisión realizada por la Bolsa, se informan a la CNBV y se publican en la página de internet de la aquella.[305]

En caso de incumplimiento por parte de alguna emisora, la BMV le requerirá un programa a través del cual subsane su inobservancia, debiendo de evaluar los avances del mismo periódicamente. Es relevante señalar que la Comisión tiene la facultad de objetar el programa autorizado por la institución, pero también puede instruir se le hagan modificaciones. La Bolsa debe evitar la manipulación de precios y condiciones desordenadas de mercado, por lo que tiene la obligación de prever parámetros rigurosos en su reglamento interior, para el caso de incumplimiento de las emisoras.[306]Además de los requisitos que deben de cumplir las emisoras, no se puede soslayar el relativo a la obligación que tiene de adherirse al Código de Mejores Prácticas Corporativas, lo cual deberá ser informado a la Bolsa Mexicana de Valores y al público inversionista, de acuerdo a la periodicidad que la institución determine, salvo que se trate de sociedades anónimas promotoras de inversión bursátil.[307]

Así se puede encontrar que en la materia referida, la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V., ha establecido límites a la actuación de sus participantes –entidades emisoras, intermediarios bursátiles e inversionistas-, a fin de incrementar los niveles de calidad y competitividad del mercado mexicano, a través de un esquema autorregulatorio que permita normar, supervisar y sancionar la conducta

---

[305] BMV, “Revisión de requisitos de mantenimiento”, Autorregulación, México, *Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V*., recuperado el 17 de enero de 2012, de: *http://www.bmv.com.mx/wb3/wb/BMV/BMV_revisiones_de_mantenimiento/_rid/278/_mto/3/_url/BMVAPP/pivReqManttoGral.jsf?st=1*
[306] SHCP, “Disposiciones de carácter…” *op. cit.*, nota 304, artículo 29.
[307] *Ibídem,* artículo 27 fracción VIII.

de aquellos. Para alcanzar esto, dicha sociedad desarrolla sus actividades y funciones observando además de la legislación que le es aplicable, las normas de autorregulación que expida su Consejo de Administración, en cumplimiento a la obligación legal de establecer un ordenamiento que reglamente sus actividades y las de sus miembros, debiendo vigilar su observancia, pudiendo imponer medidas disciplinarias y correctivas, además de establecer medidas tendientes a que las operaciones que celebren se ajusten a las disposiciones que sean aplicables.[308]

Dicha normatividad se encuentra en el Código de Ética y Conducta del Grupo BMV y el Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana. Además de los códigos referidos también aplica el Código de Mejores Prácticas Corporativas. Es importante señalar que de conformidad con la ley, el Consejo de Administración podrá crear los comités que considere necesarios para la obtención del mejor desempeño de las funciones y actividades de la sociedad, sin embargo debe de formar cuando menos algunos comités como son los responsables de la admisión de miembros, del listado de emisoras, de auditoría, de normativa de sanciones. De manera particular el comité de auditoría debe ser presidido por un consejero independiente. Cualquier comité que formado, deberá organizarse y funcionar de conformidad con las normas de autorregulación que señale la bolsa.[309]

Grupo BMV, S.A. de C.V. Esta empresa cuenta con un ordenamiento que regula la conducta de las empresas que lo conforman, dicho instrumento se denomina Código de Ética y Conducta del Grupo BMV.[310] Aplicable a todas las empresas que conforman el grupo como es el caso de: Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V., MexDer, Mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V., Contraparte Central de Valores de México, S.A. de C.V., Asigna, Compensación y Liquidación, S.D. Indeval Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V., SIF ICAP, S.A.

---

[308] Ley del Mercado de Valores, *op. cit.,* nota 27, artículo 244 frac. VIII.
[309] *Ibídem*, artículo 242.
[310] BMV, “Código de Ética y Conducta del Grupo BMV”, México, *Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V.,* 24 de octubre de 2011, recuperado el 17 de diciembre de 2011 de: *http://www.bmv.com.mx/*

de C.V., SIF ICAP Servicios, S.A. de C.V., Intergloval BMV, S.A. de C.V., Valmer Valuación Operativa y Referencias de Mercado, S.A de C.V., Bursatec, S.A. de C.V, y Corporativo Mexicano del Mercado de Valores, S.A. de C.V., Participaciones Grupo BMV, S.A. de C.V. Dentro de su concepto estratégico de negocios el grupo –la organización y su personal-, basa su actuación en una serie de "principios fundamentales" que consisten en:

Principio de Ética. La organización y sus miembros deberán velar por la observancia al "Código de Ética de la Comunidad Bursátil Mexicana", y el Código de Ética de la Bolsa Mexicana de Valores;

Principio de Transparencia. Información que se provea al mercado deberá ser clara, precisa y oportuna;

Principio de Innovación. Para satisfacer de manera oportuna las necesidades y requerimientos del mercado se deberán de desarrollar nuevos productos, funcionalidades y esquemas de operación;

Principio de Seguridad. Otorgar a los participantes del mercado confianza y certidumbre, y;

Principio de Alto desempeño. Beneficia el mercado, la sociedad y los accionistas, maximizando la eficacia de la actividad que se desempeña.

Es importante comentar que para formalizar el compromiso de cumplir el ordenamiento referido, se deberá aceptar por los integrantes el siguiente modelo de carta diseñado por Grupo BMV:

Modelo de Carta Compromiso del Código de Ética y Conducta

___ de _____ de 20___.
_____ manifiesto que trabajo en _____ empresa que forma parte de Grupo BMV, que he leído íntegramente el Código de Ética y Conducta de Grupo BMV y que comprendo plenamente el contenido del mismo.

Entiendo que el Código de Ética y Conducta de Grupo BMV establece el marco ético y guía de conducta que estoy obligado a atender en el desarrollo de mis actividades de trabajo dentro del Grupo.

Finalmente, hago constar que recibí un ejemplar del Código de Ética y Conducta de Grupo BMV y manifiesto mi compromiso de que el mismo sea un instrumento de trabajo que utilizaré y consultaré para guiar mi conducta dentro del Grupo BMV.

Atentamente,

_____
[Nombre completo]
[Puesto y área en que se trabaja]

Dicho instrumento establece como responsabilidad de todos los colaboradores de "conocer y entender" los valores y principios que contiene, con la finalidad de que se cumplan tanto con la "letra" como con el "espíritu" del mismo, pues su conducta deberá reflejar la filosofía del Grupo, demostrando un "liderazgo ético". Lo anterior permitirá: "Fortalecer la buena imagen del Grupo BMV; Ofrecer claridad a los colaboradores del Grupo, ya que los mismos saben qué es lo que se espera de ellos; Facilitar la toma de decisiones; Impulsar una conducta sana y deseable de todos los colaboradores del Grupo BMV; Generar ventajas competitivas; Incrementar el sentido de pertenencia y compromiso con el Grupo BMV."[311] Dentro de los principios que guían la conducta del Grupo, el Código los clasifica en función de:

[311] *Ídem.*

Clientes. ¨Considerados como primordiales, los apoya en su crecimiento y desarrollo, buscando superar sus expectativas y anticipándose de manera proactiva a sus necesidades, para lo cual se aplican los valores y principios señalados en código, apegándose al marco regulatorio y a los sanos usos y prácticas;

Proveedores. Se pretende alcanzar una relación ganar-ganar, exigiendo y ofreciendo un trata justo y honesto, respetando los compromisos contraídos y en su caso sujetándose a los medios previstos para resolver cualquier controversia, previendo los conflictos de interés que se puedan presentar;

Accionistas. Cumplir con las expectativas de rentabilidad de forma sostenida, asegurando la permanencia del negocio, y brindando la información necesaria para que la toma de decisiones sea confiable y segura;

Colaboradores. Su comportamiento debe apegarse a los siguientes principios: reconocimiento a la dignidad de las personas, respeto, no discriminación, no a la violencia de género, no al acoso sexual, conducirse con justicia y equidad protegiendo el bien común de compañeros y salvaguardando los intereses del grupo, y actuar diligente y responsablemente. Para esto el Grupo BMV debe observar los siguientes principios: reconocer que sus colaboradores son el activo más importante, respetar a la privacidad de sus miembros, fomentar la comunicación entre sus colaboradores, cuidar que la información sobre las percepciones del personal sea privada;

Gobierno y marco regulatorio. Compromiso de cumplir con todo el marco regulatorio aplicable, atender los requerimientos y observaciones de las autoridades, colaborar en la “elaboración y perfeccionamiento” del marco regulatorio que competa al Grupo;

Sociedad y medio ambiente. Participar en los programas de promoción de la cultura y educación bursátil y financiera, fomentar la contratación de personal y

proveedores locales, con la finalidad de generar desarrollo y beneficios a quienes integran las comunidades en donde se realizan las actividades del Grupo, apoyar proyectos de sustentabilidad de quienes participan en el mercado bursátil, la participación puede representar la “presencia, asesoría, patrocinio y apoyos relacionados con los productos y servicios que brinda el Grupo;

Operación del negocio. Considera una serie de aspectos a los que los colaboradores del grupo están comprometidos, entre los que destacan:

- *Controles y registros financieros*. Contar con la información financiera de forma oportuna, fidedigna y suficiente, por lo que se prohíbe la distorsión de registros contables y falsear operaciones, garantizando que los registros financieros se apeguen a la normatividad aplicable y a principios de contabilidad, con la finalidad de que los mismos reflejen la realidad y que los controles sean efectivos. Existe la obligación para los colaboradores de denunciar y/o reportar irregularidades, y sospechas de fraude relacionados con los controles y registros financieros;

- *Manejo de la información e información privilegiada*. Consigna el buen uso de la información que se recibe de las empresas del Grupo, clientes, representantes, colaboradores y terceros, debiendo de garantizar se observen las disposiciones sobre protección de datos personales y las que se señalen en el Manual de Políticas de Seguridad del Grupo, en el cual se definen los conceptos relativos a información confidencial e información privilegiada. La administración y manejo de la información debe realizarse de manera responsable, segura y en cumplimiento a la regulación, pues su uso indebido conlleva la imposición de sanciones al incumplir a las disposiciones del presente código, incluso sanciones legales consideradas como graves. La presente obligación subsiste a la terminación de la relación laboral entre el colaborador y cualquier empresa del Grupo;

- *Operaciones con valores*. Prohíbe el uso de información confidencial o privilegiada en la celebración de operaciones directas o indirectas, en los mercados bursátiles, ya sean de valores o de productos derivados, con el objetivo de obtener beneficios directos o indirectos. Así las cosas los colaboradores deben sujetar su actuación a las disposiciones del Manual de Inversiones de las empresas del Grupo, como a las disposiciones que emita la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, aplicables a las operaciones con valores que celebren los colaboradores de las entidades financieras;

- *Corrupción y sobornos*. Establece la obligación de abstenerse de participar en actividades como el soborno, la extorsión o corrupción. Los colaboradores que son objeto o conocen de algún acto ilegal como los señalados, debe reportarlo y denunciarlo de manera inmediata, mediante alguno de los medios que prevé este ordenamiento. Misma situación aplica para el caso de proveedores o clientes;

- *Conflictos de interés*. Ante todo los colaboradores tienen el deber de evitar conflictos entre sus intereses y los del Grupo. Existe o puede existir un conflicto de interés, en el momento en que intervienen intereses personales, financieros o de cualquier tipo, con los intereses del Grupo. También dicha situación se puede presentar cuando aquellos reciban de forma directa o indirecta, beneficios personales que hagan peligrar o comprometan los intereses del Grupo;

- *Regalos*. Los colaboradores, por regla se deben abstener de otorgar y recibir regalos, servicios, descuentos, cortesías, viajes, condiciones ventajosas o cualquier cosa de valor que ofrezcan los proveedores o clientes, sean actuales o potenciales. De esta manera el condicionar cualquier negociación, operación o servicio a la recepción de un regalo en beneficio propio o de terceros, está prohibido.

Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana, este documento, a la fecha cuenta con la adhesión de cuatro participantes en el mercado bursátil, que además se les reconoce como Entidades Autorregulatorias, tal es el caso de: la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C.; la S.D. Indeval, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores; el MexDer, Mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V.; y Asigna, Compensación y Liquidación. Tales Entidades, deberán expedir normas estándares que regulen la conducta de los Profesionales a fin de que se cumplan los principios señalados en el presente instrumento, y lograr así sanas prácticas de mercado.[312]Asimismo, dicho instrumento señala que los Profesionales, entendidos estos como las personas que de manera habitual y profesional realizan actividades en el mercado bursátil o en relación con él, en las que se incluyen aquellas que están en condiciones de influir a la opinión pública en la materia referida.[313]

La finalidad que persigue el Código, es establecer un esquema de autorregulación integral que permita normar, supervisar y sancionar la conducta de los participantes de manera adicional al marco regulatorio vigente, con la finalidad de elevar la calidad y competitividad del mercado bursátil en el país. En dicho ordenamiento se determinan lo que se ha denominado como “Los principios fundamentales” que deberán ser observados por quienes actúan como “profesionales”, todos aquellos que realicen de manera habitual y profesional actividades en los mercados bursátiles, o bien las que se relacionen con ellos, incluso las actividades que puedan influir a la opinión pública. Se trata de principios rectores a los cuales todas las instituciones participantes en el mercado se han adherido, cuya finalidad es contar con esquemas que rijan la actividad bursátil de manera homogénea, si bien es cierto que dichos principios no señalan en modo alguno el tipo de competencias que deben de tener los Profesionales, sin embargo el nivel de especialización que se exige deja de manifiesto que se requiere un

[312] BMV, “Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana”, Consejo de Administración, México, *Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.,* 26 de julio de 1997, recuperado el 17 de diciembre de 2011 de: *http://www.bmv.com.mx/*
[313] *Ídem.*

expertise mínimo para que puedan desarrollar sus funciones. Resalta como objetivo a alcanzar que el Código de Ética, sea la base de los profesionales al momento de actuar en el mercado, al promover altos estándares éticos y profesionales que permitan mantener la integridad del mercado bursátil así como proteger los intereses del público inversionista. Es pertinente mencionar que el instrumento ético de la Bolsa Mexicana de Valores establece dichos principios fundamentales dentro de un contexto regido por una serie de Principios Éticos Generales -cuya finalidad es aumentar la credibilidad en el mercado bursátil-, tales como: "la honestidad, integridad, diligencia, imparcialidad, probidad y la buena fe". "Los principios fundamentales de actuación en el mercado bursátil", a los que se encuentran obligados los profesionales en el desarrollo de sus actividades consisten en:[314]

Principio de actuación legal y conforme a prácticas del mercado. Actuar en apego a las disposiciones que sean aplicables y a las sanas prácticas de mercado. Lo anterior representa que se deberán observar las leyes, reglamentos y cualquier disposición que emitan las autoridades, pero también aquella normatividad que expidan las entidades u organismos autorregulatorios. Por su parte los órganos de administración de las personas morales que participen en el mercado, tienen la responsabilidad de coadyuvar al cumplimiento de este principio, para lo cual deberán establecer procedimientos y medios de control a través de los cuales se aseguren que los profesionales que estén vinculados con ellos, cumplan con la normatividad que se aplique en las diferentes actividades en las que participen. De acuerdo a este principio, los profesionales deben de: no ejecutar instrucciones que vayan en contra de la regulación vigente o a las sanas prácticas del mercado, debiendo informar a sus superiores en su caso; supervisar que las actividades que realicen sus colaboradores sean en apego al régimen legal y a las sanas prácticas del mercado; ser un ejemplo de rectitud con los demás profesionales a través de su actuación; no complacer ni ser consecuentes con las conductas de otros que no sean correctas; además informar y cuando sea posible aportar evidencia a las

[314] *Ídem.*

autoridades competentes y las entidades autorregulatorias, respecto de violaciones que tenga conocimiento;[315]

Principio de actuación profesional. Actuar con base en una conducta profesional, que sea íntegra, permitiendo la transparencia y orden en el desarrollo del mercado. La integridad personal es una responsabilidad en la actuación de los profesionales, desde el momento en que sus conductas afectan no sólo su reputación, sino también la de la persona moral a la cual se encuentran vinculados, afectando de manera directa la del mercado bursátil. Por lo anterior las personas morales, tienen la obligación de vigilar que las operaciones en las cuales intervienen en el mercado, se celebren de acuerdo a los sanos usos y prácticas del mismo. El cumplimiento de este principio implica que para alcanzar un mercado bursátil que se desarrolle de manera transparente y ordenada, es necesaria la prohibición para los profesionales de participar en aquellas actividades donde: la demanda o la oferta sea creada en condiciones falsas, y que influyan en los precios o tasas; los precios o tasas sean alterados a través del engaño o el rumor; la oferta y demanda no deriven del libre contacto; sin justificación se altere o interrumpa, la normalidad de las operaciones en el mercado;[316]

Principio de prevalencia del interés de la clientela. Ante todo hacer prevalecer el interés del cliente. Corresponde a los profesionales generar la confianza suficiente entre sus clientes, por lo que deberán de actuar de manera transparente, imparcial, de buena fe, sin anteponer otros intereses, teniendo en cuenta que el público inversionista al final de cuentas es la razón de ser del mercado bursátil. Las personas morales que participen en el mercado, deberán disponer de mecanismos y procedimientos que aseguren la transparencia de las actuaciones de los profesionales, así como también los que se relacionen con el registro, ejecución y asignación de las operaciones que se realicen. Observar este principio conlleva que los profesionales deben: tener claro los objetivos de inversión de sus clientes de

---

[315] *Ídem.*
[316] *Ídem.*

manera que los productos y servicios que recomienden sean los más apropiados; brindar a sus clientes toda la información importante y disponible para que estén en condiciones de tomar sus decisiones; diferenciar entre la información de mercado o de los emisores y la recomendación que proporcionen a sus clientes; estar seguros que sus clientes conocen la naturaleza de las operaciones que realicen y los riesgos que las mismas conllevan; dar a conocer a sus clientes las políticas de cobro por servicios, y los gastos que eventualmente se generen por las operaciones que celebren; abstenerse de inducir a sus clientes a celebrar negocios, para conseguir el propio beneficio o el de la persona moral con la que estén vinculados; llevar acabo las instrucciones de sus clientes de acuerdo a los principios de igualdad de trato y oportunidad, en las mejores condiciones de mercado; además ejecutar y asignar las operaciones que realicen con transparencia y de conformidad con la normatividad vigente;[317]

Principio de actuación que evite conflictos entre el interés del profesional y el de terceros. Evitar los conflictos que se susciten entre el interés personal del profesional y el de los terceros. Sean clientes o la persona moral a la que se encuentran vinculados. Además dichas personas morales deben establecer mecanismos institucionales, barreras físicas o procedimientos, a fin de evitar conflictos de interés entre sus diversas áreas, pero también deben expedir las reglas de actuación para el caso en que los profesionales tengan un conflicto de interés. Cumplir este principio requiere que los profesionales: No pueden ofrecer, dar, solicitar o aceptar incentivos que les generen un compromiso, ya sea personal o para la persona moral con la que estén vinculados, y cuya consecuencia es que lo anterior les reste objetividad al tomar decisiones en los negocios que tengan relación con la persona a la que le hayan ofrecido, dado, solicitado o aceptado un incentivo; tampoco podrán participar en actividades que no sean compatibles con sus funciones, y; deben dar a conocer de inmediato a su superior jerárquico cualquier situación que pueda resultar en un conflicto de interés;

[317] *Ídem.*

Principio de información proporcionada al mercado. Proporcionar información al mercado que sea veraz, clara, completa y oportuna. La calidad de la información que se divulga, su amplitud y oportunidad es un elemento fundamental en la eficiencia del mercado bursátil. Para esto corresponde a las personas morales participantes, contar con sistemas de información que sean eficientes, al tiempo que faciliten a los profesionales vinculados a ellas, el cumplimiento del presente principio. Los profesionales deben: difundir en el mercado, de manera oportuna y amplia información periódica y sobre eventos relevantes, que puedan influir en precios, tasas de cotización, o toma de decisiones por parte del público inversionista; *abstenerse de difundir rumores o información que distorsione el proceso de formación de precios o que pueda afectar la toma de decisiones por parte de los inversionistas, y*; hacer recomendaciones fundadas *y con base en información que sea del dominio público* a sus clientes;[318]

Principio de confidencialidad. Salvaguardar la confidencialidad de la información de los clientes. Los profesionales tienen la obligación de limitar la divulgación de dicha información exclusivamente a las autoridades y entidades autorregulatorias que tengan competencia para ello. Lo anterior implica que las personas morales participantes deben tener sistemas de control que permitan resguardar la información de sus clientes, con la finalidad de impedir que se difunda de manera incorrecta o se utilice inapropiadamente. La observación de este principio implica que los profesionales deberán: guardar de manera confidencial la información correspondiente a sus clientes y a las operaciones que realicen en sus cuentas; brindar la información de sus clientes, sólo en el caso de que exista requerimiento expreso, fundado y motivado de autoridades y entidades autorregulatorias competentes, y; abstenerse de usar la información que sea de su conocimiento, sobre las órdenes que manejen de sus clientes, para la obtención de un beneficio propio, de la persona moral con la que están relacionados o cualquier tercero;[319]

---

[318] *Ídem.*
[319] *Ídem.*

Principio de protección de información privilegiada. Prohibición de utilizar y/o divulgar información privilegiada. El propósito es impedir que se use y disemine información privilegiada de forma indebida. Para esto las personas morales participantes en el mercado bursátil, tienen la obligación de establecer los mecanismos institucionales, las barreras físicas o los procedimientos que consideren pertinentes a fin de asegurar que la información que tenga el carácter de privilegiada, y a la cual tengan acceso las diferentes áreas de trabajo, no pueda encontrarse al alcance directo o indirecto de aquellas áreas que estén en posibilidades de infringir la normatividad en caso de tener acceso a dicha información privilegiada. Este principio prohíbe de manera categórica a los profesionales: divulgar la información privilegiada que esté en su poder a terceros; negociar o inducir a terceros a negociar valores o productos derivados referidos a valores, cuyo precio pueda ser influido por la información privilegiada que posean, y;[320]

Principio de competencia. Competencia leal. La competencia de servicios debe desarrollarse de manera honrada y de buena fe. La sana competencia se basa en factores que existen de manera objetiva, por lo que las personas morales participantes, deben impedir que se difundan datos incorrectos o exagerados al público sobre su desempeño. Por lo que también tendrán prohibido establecer convenios o acuerdos con sus competidores para fijar o elevar los precios o tarifas de los productos o servicios que ofrecen. Dicho principio estipula que los profesionales: tienen prohibido otorgar beneficios no permitidos por la regulación, como medio de atracción de potenciales clientes o para conservar los actuales; tampoco pueden ofertar productos y/o servicios a precios o tarifas cuyos costos operativos sean superiores, con la finalidad de obtener un negocio en perjuicio de un competidor, y; deberán abstenerse de *garantizar rendimientos a sus clientes que no deriven de la naturaleza de los instrumentos u operaciones*.[321]

---

[320] *Ídem.*
[321] *Ídem.*

Principios fundamentales de actuación en el

Mercado Bursátil *

Principios	Los Profesionales
Actuar de acuerdo con las disposiciones aplicables y las sanas prácticas de mercado	Deberán: apegarse a las leyes, reglamentos y disposiciones de las autoridades competentes y la normatividad que expidan las Entidades Autorregulatorias. a. Abstenerse de ejecutar instrucciones que sean contrarias a la regulación vigente o a las sanas prácticas de mercado y, en su caso, informar de ello a sus superiores; b. Supervisar que sus colaboradores realicen sus actividades conforme al régimen legal vigente y a las sanas prácticas de mercado; c. Promover con el ejemplo la rectitud de actuación con los demás Profesionales; d. No ser complacientes o consecuentes con las conductas incorrectas de otros, e Informar y, de ser posible, aportar la evidencia de las violaciones de las que tengan conocimiento a las autoridades competentes y a las Entidades Autorregulatorias.
Actuar con una conducta profesional íntegra que facilite el desarrollo transparente y ordenado del mercado	Tendrán prohibido participar en actividades que: a. Creen condiciones falsas de demanda o de oferta que influyan en los precios o tasas; b. Alteren los precios o tasas por medio del engaño o del rumor; c. No deriven del libre contacto de la oferta y la demanda, y d. Alteren o interrumpan sin justificación la normalidad de las operaciones en el mercado bursátil.
Hacer prevalecer el interés del cliente	Deberán: a. Identificar los objetivos de inversión de sus clientes de tal manera que los productos y servicios que les recomienden sean los más apropiados; b. Proporcionar a sus clientes toda la información que esté disponible y que sea de importancia para que puedan tomar decisiones fundamentadas; c. Al hacer recomendaciones a sus clientes, distinguir entre lo que es información de mercado o de los emisores y lo que constituye la recomendación u opinión que se dé al cliente; d. Asegurarse que sus clientes conozcan la naturaleza de las operaciones que celebren, así como los riesgos que conllevan; e. Hacer del conocimiento de sus clientes las políticas de cobro por servicios, así como de los eventuales gastos que conlleven las operaciones que celebren; f. No inducir a sus clientes a realizar negocios con el único fin de conseguir el beneficio propio o de la persona moral con ellos vinculados; g. Ejecutar las instrucciones de sus clientes conforme a principios de igualdad de trato y oportunidad, así como en las mejores condiciones de mercado, y h) Ejecutar y asignar las operaciones que celebren con transparencia y de acuerdo con la normatividad vigente.

Evitar conflictos entre el interés personal y el de terceros	a. No podrán ofrecer, dar, solicitar o aceptar incentivos que les origine un compromiso personal o para la persona moral con la cual estén relacionados, y que pueda restarles objetividad en la toma de decisiones en los asuntos relacionados con la persona a la que se le haya ofrecido, dado, solicitado o aceptado el incentivo; b. Se abstendrán de participar en las actividades que sean incompatibles con sus funciones, y c. Deberán comunicar de inmediato a su superior jerárquico cualquier situación que pudiera derivar en un conflicto de interés.
Proporcionar al mercado información veraz, clara, completa y oportuna	Deberán: a. Difundir oportunamente y de manera amplia en el mercado la información periódica y sobre eventos relevantes que pueda influir en los precios o tasas de cotización o en la toma de decisiones por parte del público inversionista; b. Abstenerse de difundir rumores o información que distorsione el proceso de formación de precios o que pueda afectar la toma de decisiones por parte de los inversionistas, y c. Formular a sus clientes recomendaciones que representen su opinión fundada y con base en información que sea del dominio público.
Salvaguardar la confidencialidad de la información de los clientes	Deberán: a. Guardar en forma confidencial la información de sus clientes y de las operaciones que celebren en sus cuentas; b. Proporcionar la información de sus clientes, únicamente cuando exista requerimiento expreso, fundado y motivado de las autoridades y Entidades Autorregulatorias competentes, y c. No utilizar la información que tengan acerca de las órdenes que manejen para obtener un beneficio propio, para la persona moral con la cual estén vinculados o para cualquier tercero.
No utilizar ni divulgar información privilegiada	No deberán: a. Divulgar a terceros la información privilegiada que posean, y b. Negociar o inducir a terceros a negociar valores o productos derivados referidos a valores, cuyo precio pueda ser influido por la información privilegiada que posean.
Competir en forma leal	Se abstendrán de: a. Atraer a clientes potenciales o conservar los actuales, otorgando beneficios no permitidos por la normatividad vigente; b. Ofrecer productos, servicios o combinaciones de ambos a precios o tarifas inferiores a sus costos operativos con el objeto de obtener un negocio en perjuicio de un competidor, y c. Garantizar rendimientos a sus clientes que no deriven de la naturaleza de los instrumentos u operaciones.

*Fuente: Elaboración propia con la información de: BMV, “Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana”,1997.

En el caso mexicano, la Bolsa Mexicana de Valores, no es la única sociedad que es reconocida como una entidad autorregulatoria, pues incluso esa es la razón de que instituciones como la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C.

(AMIB), Indeval, Mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V. (MexDer) y Asigna se hayan adherido al Código de Ética de la Comunidad Bursátil Mexicana (o de la BMV), pues como lo señala dicho instrumento lo que se persigue es incrementar la calidad y competitividad del mercado, a través de complementar la regulación vigente mediante un esquema autorregulatorio integral. No se podría hablar de un contexto integral si en ese no se encuentran involucradas todas las instituciones que apoyan el mercado bursátil, entidades que han alcanzado un reconocimiento por las autoridades competentes en el que se les identifique como entidades autorregulatorias. Lo anterior significa la obligación que tienen dichas empresas de expedir sus propias normas y estándares a través de las cuales regulen la conducta de los profesionales, a fin de dar cumplimiento a la obligación de desarrollar prácticas sanas del mercado, de acuerdo a los principios rectores establecidos por la Bolsa Mexicana de Valores.

Pero dichos esquemas de autorregulación integral, no sólo llegan al establecimiento de una normatividad propia que regule la actuación de los profesionales en el mercado, sino que su alcance va más allá, al exigir que dichas entidades autorreguladoras deberán de diseñar e implementar esquemas y sistemas de supervisión, además de establecer un órgano cuyas facultades sean las de sancionar conductas que violen la normatividad establecida, correspondiendo a los Consejos de Administración de cada entidad ser la última instancia en los procesos disciplinarios. Es importante aclarar que aunque existe la obligación de contar con un órgano disciplinario, éste tendrá facultades limitadas, ya que no podrá ir más allá de establecer las sanciones que se encuentren perfectamente tipificadas en la normatividad interna. Lo anterior implica el deber de las entidades autorregulatorias de informar a las autoridades correspondientes de aquellas conductas que rebasen los esquemas internos, y se puedan considerar que dichas violaciones puedan constituir un delito.

Código de Mejores Prácticas Corporativas. CCE. Además de los instrumentos que son aplicables a la Bolsa Mexicana de Valores, y al resto de las

empresas que conforma el Grupo BMV, por ministerio de ley la institución también tiene que observar el Código de Mejores Prácticas Corporativas.[322] Éste, desarrollado por el Consejo Coordinador Empresarial, como respuesta a la exigencia de incrementar los niveles de competitividad de las empresas como un factor determinante para la permanencia de las inversiones, y para enfrentar los retos que las circunstancias actuales, cuya demanda exige que los consejos de administración de las empresas deben atender con énfasis elementos como las mejores prácticas corporativas. Es pertinente aclarar que el ordenamiento de referencia no es exclusivo para las sociedades que se encuentren relacionadas con la materia bursátil, es de destacar que es una obligación para la Bolsa y las empresas que conforman el Grupo Bolsa Mexicana el cumplir con el mismo,

En el ordenamiento referido, se pretende alcanzar la institucionalidad de las sociedades, para lo cual se requiere que: transparenten sus operaciones, revelen información, sean competitivas, tengan acceso a fuentes de financiamiento, tengan procesos de sucesión estables y que permanezcan en el tiempo. Se trata de un código que no hace distinción por el tamaño de la empresa, ni porque la misma sea una sociedad que cotiza en el mercado de valores, sin embargo pretende que las empresas estén en condiciones de competir en una economía abierta. En este sentido la prioridad de este instrumento se focaliza en el gobierno corporativo de las sociedades públicas y privadas,[323] y aunque señala que en términos generales sus recomendaciones son de aplicación voluntaria, hace la precisión en lo que se refiere a las empresas participantes en el mercado de valores, deberán observarlas de

---

[322] CCE, "Código de Mejores Prácticas Corporativas", México, *Consejo Coordinador Empresarial*, recuperado el 17 de diciembre de 2011 de: *http://cce.org.mx/sites/default/files/CodigoMejoresPracticas.pdf*

[323] *Ibídem*, p. 9.

Gobierno corporativo. En su acepción internacionalmente aceptada es: "El sistema bajo el cual las sociedades son dirigidas y controladas". Sin embargo la aportación de la OCDE es realmente interesante: "…implica un conjunto de relaciones entre la administración de la sociedad, su consejo, sus accionistas y los terceros interesados", entendiendo a estos últimos como cualquier persona física o moral, que sea distinta a los accionistas, pero que tenga interés en la sociedad a partir de su desempeño, estabilidad y permanencia.

manera estricta. Así el Código de Mejores Prácticas Corporativas, establece once Principios Básicos, que deben estar contenidos en cualquier esquema de gobierno corporativo, siendo los siguientes:

- "*El trato igualitario y la protección de los intereses de todos los accionistas;*

- *El reconocimiento de la existencia de los terceros interesados en el buen desempeño, la estabilidad y la permanencia en el tiempo de la sociedad;*

- *La emisión y revelación responsable de la información, así como la transparencia en la administración;*

- *El aseguramiento de que exista la visión estratégica de la sociedad, así como la vigilancia y el efectivo desempeño de la administración;*

- *El ejercicio de la responsabilidad fiduciaria del Consejo de Administración;*

- *La identificación, la administración, el control y la revelación de los riesgos a que está sujeta la sociedad;*

- *La declaración de principios éticos y de responsabilidad social empresarial;*

- *La prevención de operaciones ilícitas y conflictos de interés;*

- *La revelación de hechos indebidos y la protección a los informantes;*

- *El cumplimiento de las distintas regulaciones a que esté sujeta la sociedad;*

- *El dar certidumbre y confianza a los inversionistas y terceros interesados sobre la conducción honesta y responsable de los negocios de la sociedad.*"[324]

La adopción de la cultura que exige el sistema de gobierno corporativo, obliga a que los diferentes tramos de control de una empresa observen recomendaciones mínimas. Tal es el caso de la Asamblea de Accionistas, como máximo órgano de cualquier sociedad, que debe apegar su actuación a un esquema formal, transparente y eficaz, ya que dependerá de dicho órgano que la cultura a la que se hace referencia, pueda permear a toda la organización. En este sentido corresponde al Consejo de Administración establecer una efectiva comunicación entre la sociedad y los accionistas, por lo que la información de que debe ser proporcionada a los segundos de incluir cuando menos, la situación financiera de la empresa, los planeas y actividades que se han realizados y los que pretende llevar a cabo, pero también se les deberá dar a conocer, las actividades desarrolladas por los órganos intermedios a través de un informe de cada uno de ellos, donde se incluyan los nombres de cada uno de sus integrantes. Sin embargo se deberá conservar con las reservas pertinentes aquella información que tenga el carácter de confidencial.[325]

Consejo de Administración. Tiene la obligación de cumplir con las facultades y obligaciones que establece el orden jurídico, pero también se recomienda que cumpla con una serie de funciones que favorecen a que la información de la empresa tenga una mayor, oportunidad, utilidad y confiabilidad. Para analizar la información y poder realizar propuestas en temas que sean importantes, dicho Consejo se podrá apoyar en "órganos Intermedios" que de acuerdo a la práctica internacional se les denomina "comités", y así contar con información que permita hacer más eficiente la toma de decisiones, debiendo establecerse reglas claras en cuanto a su integración. De esta manera el órgano referido tomará decisiones relevantes respecto de las funciones básicas de auditoría, evaluación y

[324] *Ibídem*, p. 10.
[325] *Ibídem*, pp. 11-12.

compensación y finanzas y planeación. Entre las funciones que son recomendables se incluyan como parte de la responsabilidad del Consejo de Administración se encuentran:

- "*Definir la visión estratégica;*

- *Vigilar la operación;*

- *Aprobar la gestión;*

- *Nombrar al Director General y a los funcionarios de alto nivel de la sociedad, así como evaluar y aprobar su desempeño;*

- *Cerciorarse que todos los accionistas reciban un trato igualitario, se respeten sus derechos, se protejan sus intereses y se les dé acceso a la información de la sociedad;*

- *Asegurar la creación de valor para los accionistas y la permanencia en el tiempo de la sociedad;*

- *Asegurar la emisión y revelación responsable de la información, así como la transparencia en la administración;*

- *Asegurar el establecimiento de mecanismos de control interno y de calidad de la información;*

- *Establecer las políticas necesarias y aprobar las operaciones con partes relacionadas, así como decidir sobre la contratación de terceros expertos que emitan su opinión al respecto;*

- *Asegurar el establecimiento de mecanismos para la identificación, análisis, administración, control y adecuada revelación de los riesgos;*

- *Promover el establecimiento de un Plan Formal de Sucesión para el Director General y los funcionarios de alto nivel;*

- *Promover que la sociedad emita su Código de Ética y sus Principios de Responsabilidad Social Empresarial;*

- *Promover que la sociedad considere a los terceros interesados en la toma de sus decisiones;*

- *Promover la revelación de hechos indebidos y la protección a los informantes;*

- *Asegurar el establecimiento de planes de contingencia y de recuperación de la información;*

- *Cerciorarse que la sociedad cuenta con los mecanismos necesarios que peritan comprobar que cumple con las diferentes disposiciones legales que le son aplicables;*

- *Dar certidumbre y confianza a los inversionistas y a los terceros interesados, sobre la conducción honesta y responsable de los negocios de la sociedad.”*[326]

En términos generales, el Consejo de Administración, no se debe involucrar en funciones diferentes a las que son de su competencia, con la finalidad de hacer más transparentes los niveles de autoridad y responsabilidad. Su composición es

[326] *Ibídem*, pp. 13-14.

recomendable que incluya la participación de consejeros independientes, a fin de aprovechar su experiencia, capacidad y prestigio, por lo que no deben de tener conflictos de interés, ya que se parte de la idea de que no tienen intereses personales, patrimoniales ni económicos con la empresa. En este sentido en el momento en que se nombra un consejero independiente, éste elaborará una "manifestación de cumplimiento de los requisitos de independencia de estar libre de conflictos de interés y poder ejercer su función en el mejor interés de la sociedad", misma que tiene la obligación de entregar al Presidente de la Asamblea de Accionistas.

Para que alguien pueda ser consejero independiente no deberá:

- "*Ser empleado o directivo de la sociedad;*

- *Haber sido empleado o directivo de la sociedad durante los últimos doce meses anteriores a la fecha de su designación;*

- *Sin ser empleado o directivo de la sociedad, tenga influencia significativa o poder de mando sobre los directivos de la misma;*

- *Ser asesor de la sociedad o socio o empleado de firmas que funjan como asesores o consultores de la sociedad o sus afiliadas y que sus ingresos dependan significativamente de esta relación contractual;*

- *Ser cliente, proveedor, deudor o acreedor de la sociedad o socio o empleado de una sociedad que sea cliente, proveedor, deudor o acreedor importante;*

- *Ser empleado de una fundación, universidad, asociación civil o sociedad civil que reciba donativos importantes de la sociedad;*

- *Ser Director General o funcionario de alto nivel de una sociedad en cuyo consejo de administración participe el Director General o un funcionario de alto nivel de la sociedad de que se trate;*

- *Ser pariente de alguna de las personas mencionadas en los primeros seis puntos, cuya influencia pueda restarle independencia*."[327]

Es pertinente aclarar que los comités que sean creados por el Consejo de Administración, no intervendrán en la operación de la empresa, pues no se trata de órganos ejecutivos, ni que asuman las funciones de las áreas operativas ni las correspondientes al Consejo. El Código establece una serie de recomendaciones para la creación, integración, funciones y participación de los miembros de dichos órganos intermedios, además de que la empresa cuente con un documento en el que se detallen las normas de conducta que tendrán como obligación los consejeros.[328] Para que estos cumplan de manera adecuada con sus obligaciones y responsabilidades se debe tener en cuenta lo siguiente:

- "*Comunicar al Presidente y a los demás miembros del Consejo de administración, cualquier situación en la que exista o pueda derivarse en un conflicto de interés, absteniéndose de participar en la deliberación correspondiente.*

- *Utilizar los activos o servicios de la sociedad solamente para el cumplimiento del objeto social y tener definidas políticas claras que permitan, en casos de excepción utilizar dichos activos para cuestiones personales;*

- *Dedicar a su función el tiempo y atención necesaria, asistiendo como mínimo al 70% de las reuniones a las que sea convocado durante el año;*

[327] *Ibídem*, pp. 15-18.
[328] *Ibídem,* pp. 18-19.

- *Mantener absoluta confidencialidad sobre toda la información que reciban con motivo del desempeño de sus funciones y, en especial, sobre su propia participación y la de otros consejeros, en la deliberaciones que se lleven a cabo en las sesiones del Consejo de Administración;*

- *Los consejeros propietarios y, en su caso, sus respectivos suplentes deberán mantenerse mutuamente informados acerca de los asuntos tratados en las sesiones del Consejo de Administración a las que asistan;*

- *Apoyar al Consejo de Administración con opiniones y recomendaciones que se deriven del análisis del desempeño de la empresa, con objeto de que las decisiones que adopte se encuentren debidamente sustentadas;*

- *Establecer un mecanismo de evaluación del desempeño y cumplimiento de las responsabilidades y deberes fiduciarios de los consejeros.*"[329]

Adicionalmente el Código de Mejores Prácticas Corporativas, establece las recomendaciones relativas a los comités que sean creados para desempeñar las funciones de: auditoría; evaluación y compensación; finanzas y planeación.[330]

Reglamento Interior de la BMV**.** De conformidad con la Ley del Mercado de Valores, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores el 27 de septiembre de 1999, a través del oficio No. 601-I-CGN-78755/99, aprobó el Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V., éste entró en vigor un mes después, el 25 de octubre del mismo año. En dicho instrumento se establecen los estándares de operación y de conducta que se deberán observar por quienes intervienen en el mercado de valores, pretende promover que dicho mercado se desarrolle de una manera justa y equitativa con la finalidad de contribuir a su integridad y transparencia. Para alcanzar esto el ordenamiento destina un título especial en el

[329] *Ibídem*, pp. 18-21.
[330] *Ibídem*, pp. 22-35.

que se estipulan las reglas que deberán aplicarse al proceso para adoptar, supervisar y verificar la observancia de las normas autorregulatorias a las que estarán sujetos la Bolsa y sus miembros en las actividades que realicen. Establece las bases para que se puedan emitir, modificar y derogar, normas autorregulatorias que se expidan conforme a la ley, por la Bolsa Mexicana de Valores, en su calidad de organismo autorregulatorio.[331]

En cuanto a las normas autorregulatorias aplicables a la Bolsa Mexicana de Valores, el derecho a solicitar la emisión, modificación o derogación de una norma autorregulatoria corresponde: a) Al Consejo de Administración de la institución; b) A cualesquiera de los Comités de la Bolsa; c) Al Director General o Director General Adjunto de la Bolsa y a los funcionarios cuya la jerarquía sea inferior al segundo de ellos. Cuando se trate de normas autorregulatorias que sean aplicables a los miembros, concierne además de los señalados para la BMV: a) Al organismo autorregulatorio al que pertenezcan los miembros; b) A una tercera parte de los miembros integrales o miembros acotados, de acuerdo al tema de que se trate. El Comité Normativo, el Director General, el Director General Adjunto, y la Dirección Jurídica de la Bolsa, deberán de cumplir con las obligaciones y responsabilidades que se han estipulado para quienes participan en el proceso de emisión de normas autorregulatorias.[332]

Para que una norma autorregulatoria pueda ser emitida, modificada o derogada, se deberá presentar de manera formal una propuesta dirigida a la Bolsa Mexicana de Valores, incluyendo las razones que la motivan, así como los objetivos que se pretenden con su expedición, acompañando la documentación e información y cualesquier elemento que permita sustentar su contenido. Una vez que ingresa la iniciativa de propuesta, con la cual se pretende que una norma autorregulatoria se

---

[331] BMV, “Reglamento Interior de la BMV”, México, *Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.,* recuperado el 17 de noviembre de 2015 de: *http://www.bmv.com.mx/docs-pub/STC_MANUAL_REGLAMENTO/REGLAMENTO_INTERIORjgd5mp0mvc2q8yf1ph658i7qe86v3u.PDF*
[332] *Ibídem,* Capítulo Primero.

emita modifique o derogue, corresponde a la Dirección Jurídica de la Bolsa, su recepción, evaluación y análisis. En caso de que la propuesta no sea clara, se requerirá al proponente que realice las aclaraciones u observaciones necesarias a la Dirección referida, o bien cuando esta considere pertinente solicitará a aquel que realice las ampliaciones o correcciones que se requieran.[333]

Con posterioridad a la evaluación y análisis de la propuesta de iniciativa y cubiertos los puntos que sean requeridos, la Dirección Jurídica realizará la primera versión de la norma autorregulatoria. La hará llegar al Director General o al Director General Adjunto, junto con una opinión sobre la viabilidad y necesidad de que la misma sea emitida, anexando en su caso la recomendación para que se inicie el proceso de aprobación que corresponda. De resultar la iniciativa de propuesta inviable, la Dirección referida justificará dicha situación mediante un informe que deberá presentar a cualquiera de los ejecutivos (según corresponda), para que este lo turne al Comité Normativo, con la finalidad de que haga el pronunciamiento definitivo de la improcedencia de la propuesta. Cualquiera de los directivos General o General Adjunto, (al que corresponda), recibiendo la norma autorregulatoria en su primera versión, la debe hacer llegar acompañada de un informe en el cual se justifique su aprobación, al Comité Normativo tres días antes de que este lleve a cabo la sesión correspondiente. Dicho Comité someterá la norma propuesta a consulta previa de los destinatarios, a fin de que a través de la Dirección Jurídica de la Bolsa le hagan llegar sus comentarios, observaciones y sugerencias por escrito y debidamente justificados. Adicionalmente dicho órgano cuenta con las facultades para requerir la opinión de expertos en la materia que se pretende normar. En caso de que proceda el Comité Normativo presentará a discusión y aprobación una nueva versión de la norma autorregulatoria.[334]

Aprobada la expedición, modificación o derogación de una norma autorregulatoria por el Comité Normativo, éste instruirá a la Dirección Jurídica, para

---

[333] *Ibídem,* Capítulo Primero, numerales: 12.003.00-12.013.00.
[334] *Ídem.*

que dé a conocer el contenido de dicha norma a los destinatarios, ya sea Presidente del Consejo de Administración y del Director General de la Bolsa, o de los Directores Generales de los Miembros, según sea el caso. Realizado lo anterior la Dirección Jurídica deberá notificar a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores de la norma autorregulatoria que ha sido emitida, modificada o derogada, de conformidad con la ley, para efectos del veto que esta prevé. Si dicha Comisión ejerciera su derecho de veto, deberá notificarse dicha situación a través de la Dirección Jurídica de la Bolsa al Comité Normativo, éste decidirá el tratamiento a seguir. Caso contrario ordenará se publique en los medios impresos o electrónicos de la Bolsa el texto de la norma autorregulatoria que se aprobó, modificó, o derogó, debiendo divulgarlo en internet.[335]

Se aplicarán reglas especiales, cuando se trate de emitir, modificar o derogar normas autorregulatorias relativas a la organización y funcionamiento de los Comités de la Bolsa Mexicana de Valores a los que hace referencia la Ley del Mercado de Valores. Así compete a cada miembro de los Comités respecto del órgano al que pertenezca, el derecho a requerir la emisión, modificación o derogación de una norma autorregulatoria, o bien a la propia Bolsa. El resto del proceso se aplicará igual que para el resto de las iniciativas de propuesta con excepción de lo que establece el Reglamento Interior para efectos de la consulta previa. El Comité Normativo es el órgano competente para resolver en definitiva la expedición, modificación o derogación de una norma autorregulatoria, sin necesidad de aplicar el periodo de consulta previa.[336]

Por último, se debe señalar que es competencia de la Bolsa Mexicana de Valores, supervisar que las normas autorregulatorias que hayan sido expedidas sean cumplidas por los miembros y los colaboradores de la misma. En el caso de los primeros, la empresa realizará las funciones de supervisión de forma permanente mediante una serie de actividades como: a) Seguir el comportamiento

---

[335] *Ídem.*
[336] *Ídem.*

del mercado de valores y las actividades de intermediación que lleven a cabo los miembros en cualesquiera de los sistemas habilitados por la sociedad; b) Monitorear y vigilar las operaciones que se realicen a través del Sistema Electrónico de Negociación; c) Practicar visitas y auditorías de conformidad con lo que prevea el presente Reglamento Interior; d) Requerir a los miembros, información de acuerdos a los términos que se establezcan en el presente ordenamiento. Asimismo la Bolsa anualmente evaluará el nivel de cumplimiento de las normas autorregulatorias que los Miembros hayan adoptado, con base en los resultados que se obtengan en sus actividades de supervisión, debiendo informar los resultados obtenidos en las evaluaciones a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, cuando considere que de los mismos se puedan derivar infracciones de carácter administrativo o delitos. En el caso de que la Bolsa Mexicana de Valores detecte que las normas autorregulatorias fueron incumplidas, iniciará el procedimiento disciplinario estipulado en el presente ordenamiento, con la finalidad de imponer las medidas disciplinarias y correctivas que se prevean en la norma autorregulatoria correspondiente. Cuando se trata de las funciones de supervisión de las normas autorregulatorias que sean aplicables a la propia Bolsa, dicha actividad la realizará el área de vigilancia, ésta debe ser independiente del resto de las áreas de negocio de la empresa. Anualmente se evaluará que el personal de la empresa, haya cumplido con lo dispuesto por las normas autorregulatorias adoptadas, de acuerdo con un programa de revisión que deberá ser aprobado por el Comité Normativo de la Bolsa, en el cual se incluirán las políticas y métodos de verificación de cumplimiento, los requisitos legales, así como aquellos elementos que se consideren pertinentes.[337]

Órganos Intermedios de la BMV.[338] La Bolsa Mexicana de Valores, ha establecido nueve comités que tienen el carácter de órganos delegados, auxiliares

---

[337] *Ibídem,* Título Décimo Segundo, Capítulo Segundo, numerales: 12.014.00-12.018.00.

[338] BMV, "Órganos intermedios de la BMV", México, *Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.,* recuperado el 17 de diciembre de 2011 de: *http://www.bmv.com.mx/wb3/wb/BMV/BMV_organos_intermedios*

y de apoyo del Consejo de Administración de dicha institución, a los cuales ha denominado como órganos intermedios, los cuales sirven para el desempeño de las actividades de la Sociedad en el mercado de valores. Se trata de una filosofía de "administración y control corporativo", que se basa en órganos colegiados y puestos directivos, que participan en la toma de decisiones con un alto nivel de información.

Comité de Auditoría. De acuerdo a las disposiciones de la Ley del Mercado de Valores, se crea para llevar a cabo las funciones de auditoría, como órgano delegado del Consejo de Administración de la institución (BMV), además coordina las actividades de evaluación de riesgos de la empresa, así como también de las sociedades que la conforman, apoyándose en las áreas involucradas y de manera particular en la de auditoría interna, así como en asesoría externa. En este sentido este comité cuenta con las siguientes facultades:

- Emitir su opinión sobre los asuntos que sean de su competencia, de acuerdo a la Ley del Mercado de Valores y las disposiciones que emanen de la misma, al Consejo de Administración;

- Evaluar el desempeño de quien preste los servicios de auditoría externa, analizando el dictamen, opiniones, reportes e informes que presente;

- Recomendar –o no-, al Consejo de Administración se aprueben los estados financieros de la empresa, previa discusión con quienes tienen la responsabilidad de elaborarlos y revisarlos;

- Informar al Consejo de Administración el estado que guarda el sistema de control interno y auditoría interna de la empresa, y de las sociedades que controla, debiendo dar a conocer las irregularidades que se detecten;

- Requerir cuando así lo considere conveniente, o de conformidad con la Ley del Mercado de Valores y sus disposiciones de carácter general, la

opinión de expertos externos respecto del adecuado desempeño de sus funciones;

- Solicitar informes relativos a la elaboración de la información financiera y de cualquier otra que se considere necesaria para el desarrollo de sus funciones, a los directivos relevantes, resto de los colaboradores de la institución, o de las sociedades que ésta controle;

- Investigar cuando sea de su conocimiento los posibles incumplimientos de la Institución o de las sociedades del grupo, a los lineamientos y políticas de operación, sistema de control interno, auditoría interna, registro contable y operaciones, para lo cual deberá de examinar la documentación, registros y cualquier evidencia comprobatoria, en la profundidad y extensión que sean pertinentes, para llevar a cabo dichas actividades de vigilancia; y

- Vigilar el cumplimiento de los acuerdos de las Asambleas de Accionistas y del Consejo de Administración por parte del Director General, de conformidad con las instrucciones que dicte la Asamblea o el Consejo referidos.

Comité de Prácticas Societarias. Como órgano delegado del Consejo de Administración de la Sociedad, le corresponde desarrollar las actividades relativas a prácticas societarias como lo estipula la Ley del Mercado de Valores, adicionalmente tiene la responsabilidad de analizar y evaluar las operaciones en las que se presenten conflictos de interés de la Sociedad. Además sus facultades son las siguientes:

- Aprobar la compensación y los esquemas de compensación del Presidente del Consejo de Administración, del Director General y del Director General Adjunto respectivamente. Emitir su opinión para que el

Consejo de Administración esté en condiciones de aprobar la retribución integral del Director General, así como también las políticas para designar y retribuir al resto de los directivos relevantes de la sociedad;

- Determinar con base en la situación de mercado, las políticas de compensación para su estructura organizacional;

- Evaluar al Director General y el resto de directivos importantes de manera periódica;

- Consultar expertos independientes, cuando se requiera adoptar cualquier decisión; y

- Reportar sus actividades en materia de compensaciones, cuando menos anualmente, cuando les sea requerido o cuando a su juicio deban darse a conocer al Consejo de Administración y a la Asamblea de Accionistas

Comité de Admisión de Miembros. Se trata también de un órgano delegado del Consejo de Administración, que tiene como función evaluar y en su caso aprobar la admisión de un intermediario financiero cuya intención sea operar mediante los sistemas de negociación de la institución de conformidad con lo que establece la Ley del Mercado de Valores. Entre sus funciones se encuentran las de:

- Resolver la admisión de nuevos miembros;

- Consultar terceros expertos independientes, cuando requiera adoptar determinadas decisiones; y

- Reportar sus actividades al Consejo de Administración y a la Asamblea de Accionistas, anualmente, cuando se les requiera, o cuando amerite darlas a conocer.

Comité de Listado de Valores de Emisoras. Órgano delegado del Consejo de Administración de la Sociedad, que tiene como atribuciones evaluar y aprobar en su caso de acuerdo a lo señalado por Ley del Mercado de Valores, la admisión y PADRÓN listado de valores de emisoras en la sociedad. A este comité le corresponde:

- Revisar y resolver las solicitudes de listado sobre diversos valores que se presenten a la sociedad;

- Requerir al emisor o casa de bolsa colocadora, la información adicional que se necesaria para contar con los elementos que permitan resolver si el listado de valores de la emisora procede, lo anterior se deberá realizar por conducto de la Sociedad;

- Consultar a terceros expertos independientes, las decisiones que se requiera adoptar; y

- Reportar sus actividades al Consejo de Administración y a la Asamblea de Accionistas, anualmente, cuando se les requiera, o cuando amerite darlas a conocer.

Comité de Vigilancia. Se trata de un órgano delegado del Consejo de Administración de la Sociedad, que coordina las funciones -a cargo la Sociedad- de vigilancia del mercado. Además le corresponde integrar e investigar los presuntos casos de violación a los ordenamientos, que cometan quienes estén obligados a observar las normas de autorregulación, las disposiciones del Reglamento Interior y demás normatividad que rige a la Bolsa Mexicana de Valores. A este comité se le han asignado las siguientes atribuciones:

- Coordina las funciones del Director de Vigilancia;

- Consultar a terceros expertos independientes, las decisiones que se requiera adoptar;

- Reportar sus actividades al Consejo de Administración y a la Asamblea de Accionistas, anualmente, cuando se les requiera, o cuando amerite darlas a conocer;

- Presentar una opinión que incluya las conclusiones a las que llegue, derivadas de las investigaciones realizadas, al Comité Disciplinario; y

- Colaborar en el ámbito de sus competencias, y a solicitud del Comité disciplinario, en los asuntos que se deriven de las investigaciones por concepto de presuntas violaciones a las normas y ordenamientos que emita la sociedad.

Comité Disciplinario. Se trata de un órgano en el que el Consejo de Administración de la sociedad ha delegado sus facultades disciplinarias, así como para que conozca y resuelva los presuntos casos de violación que cometan quienes están obligados a observar las normas autorregulatorias, al Reglamento Interior y el resto de los ordenamientos que emita la Bolsa Mexicana de Valores, e imponga las sanciones que procedan en su caso. Dichas facultades consisten en:

- Conocer y resolver de acuerdo a los procedimientos establecidos en el Reglamento Interior, los presuntos casos de violaciones a la normatividad que rija a la institución;

- Imponer conforme al reglamento Interior que rige a la Bolsa Mexicana de Valores, las sanciones que procedan, respecto a los asuntos a los que hace referencia el párrafo que precede;

- Desahogar de acuerdo con el procedimiento disciplinario que se señale en los ordenamientos de la Institución, los casos que sean sometidos a su consideración;

- Conocer las excusas y recusaciones de los integrantes del presente comité;

- Emitir cualquier disposición relativa a las actividades del comité de referencia, a través de criterios generales, lineamientos y manuales;

- Colaborar en el ámbito de su competencia, en los asuntos que deriven de las investigaciones que por violaciones a las normas y ordenamientos que expida la sociedad, cuando así lo solicite el Comité de Vigilancia;

- Solicitar cuando así lo considere necesario, que comparezca el Director de Vigilancia; y

- Proponer la expedición, modificación o derogación de normas autorregulatorias, del Reglamento Interior y de cualquier ordenamiento, que emita la Bolsa Mexicana de Valores en el ejercicio de sus facultades de autorregulación, al Comité Normativo.

Comité Normativo. Para ejercer sus facultades normativas, el Consejo de Administración creó este órgano delegado, así como también para establecer y mantener actualizados los ordenamientos autorregulatorios. Cuenta con las facultades siguientes:

- Desarrollar, fomentar y mantener un marco normativo de carácter autorregulatorio para regular las actividades de los que participan en el mercado de valores, de acuerdo con las leyes y disposiciones de carácter general que son aplicables.

- Aprobar la derogación, abrogación, expedición y modificación de disposiciones contenidas en el Reglamento Interior y demás ordenamientos de la Bolsa Mexicana de Valores, en los que se establezca un régimen autorregulatorio aplicable a la institución y a las personas que están obligadas conforme a dichos ordenamientos;

- Divulgar mediante los medios que se consideren adecuados, amplia y oportunamente, la entrada en vigor de las disposiciones que se expidan de conformidad con el punto anterior;

- Proponer se expidan reformas, leyes y disposiciones de carácter general que repercutan en el mercado de valores, a las autoridades competentes;

- Servir en la interpretación de las normas que emita, como órgano de consulta; y

- Emitir su opinión respecto del contenido y alcance de algún aspecto jurídico que se relacione con un trámite de listado de valores en el PADRÓN listado de la sociedad, que haya sido requerido por el Comité de Listado de Valores de Emisoras de la Sociedad.

Comité Técnico de Metodologías de Índices. Órgano auxiliar de la Sociedad, creado para analizar, determinar y aprobar las metodologías de cálculo y revisión de los indicadores de mercado, los procedimientos y reglas de mantenimiento de la Bolsa Mexicana de Valores. Sus facultades consisten en:

- Analizar, revisar, determinar y aprobar, las metodologías para aplicarse a los indicadores de mercado que genere la institución;

- Conocer y resolver respecto a los indicadores de mercado, los procedimientos y reglas de mantenimiento;

- Proponer, analizar y autorizar se establezcan nuevos indicadores de mercado, así como las mecánicas operativas que les sean aplicables;

- Revisar y aprobar las modificaciones en las muestras de indicadores de mercado, recomendando en su caso la inclusión y/o exclusión de series accionarias dentro de ellas;

- Analizar, recomendar y determinar criterios de selección de muestras de indicadores de mercado; y

- Definir criterios de bursatilidad, capitalización, rotación, o cualesquier otro que se pueda emplear en la selección de muestras de indicadores de mercado.

Comité de Tecnología. El Consejo de Administración lo crea como un órgano de apoyo, encargado de realizar funciones de consultoría y asesoría en materia tecnológica, para lo cual le otorga las facultades siguientes:

- Conocer y emitir su opinión sobre la estrategia de la sociedad y de las personas morales que controle, en materia tecnológica, al Consejo de Administración, contribuyendo a su alineación con los objetivos de negocio, por lo que podrá incluir sin límites: sistemas, infraestructura de procesamiento, comunicaciones y servicios de tecnologías de la información /proyectos de alto impacto en costo como en la estrategia);

- Conocer y dar seguimiento a los procesos de implementación de los principales proyectos tecnológicos, sean de la institución o de las empresas que controle, además deberá informar respecto de la situación que guardan los mismos al Consejo de Administración, lo que deberá incluir las desviaciones que en su caso sean detectadas;

- Conocer y brindar su opinión respecto de las adquisiciones importantes en hardware y software, al Consejo de Administración, así como también de las principales contrataciones de servicios de tecnología de terceros; y

- Promover la utilización de estándares tecnológicos que permitan la generación de sinergias de la institución y de las empresas que controle.

Es ampliamente sabido que desde que el país modificó su modelo de desarrollo, uno de los principales impactos se presenta en el ámbito financiero-bursátil, pues ya no se trata de una actividad realizada y controlada por el estado, pues uno de los efectos de la globalización fue modificar su orden jurídico, adecuándolo a los estándares mínimos que se exigen a nivel internacional. De esta manera, el desarrollo de dicha actividad se tendría que ajustar a los usos y prácticas internacionalmente reconocidos y aceptados.

Así como una muestra de las facultades de autorregulación que tiene la Bolsa Mexicana de Valores, y a fin de dar cumplimiento al ordenamiento jurídico que la rige, dicho organismo tiene claro que la información es un aspecto fundamental en la materia bursátil, ya que de eso dependerá de que el sistema financiero se mantenga sano y estable, es la revelación de la información de los participantes del mercado, proveyendo al mercado de información oportuna para la toma de decisiones de manera clara, veraz y suficiente, razón por la que publica los *Eventos Relevantes* de sus integrantes, en tiempo real a través de su página de internet, como puede ser el caso de la *suspensión* o *levantamiento de suspensión* de los valores listados en México, como se puede observar en los avisos en los que se involucran casos que además cotizan en el mercado estadounidense y el español:

Avisos sobre Eventos Relevantes*

AVISO DE SUSPENSIÓN DE BMV

MÉXICO, D.F., 01/02/2012

BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:
EMISORA(S)
BBVABSM - ACCION FTSE LATIBEX BRASIL ETF, FI

ASUNTO
Suspensión de la cotización de los títulos extranjeros denominados ACCION FTSE LATIBEX BRASIL ETF, FI (BBVABSM "N")

AVISO DE SUSPENSIÓN DE BMV
Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V., informa que a las 09:22 horas del día de hoy, 1 de febrero de 2012, determinó suspender la cotización de los valores extranjeros identificados con clave de cotización (BBVABSM"N") en la Sección "SIC Capitales" del Sistema Internacional de Cotizaciones que administra esta Bolsa (Mercado Global BMV); esto con la finalidad de evitar que se produzcan condiciones desordenadas y con fundamento en lo establecido por el artículo 16 de las Disposiciones de carácter general aplicables al Sistema Internacional de Cotizaciones emitidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Lo anterior considerando que BBVA Asset Management procederá con la liquidación del fondo denominado ACCION FTSE LATIBEX BRASIL ETF, FI (ISIN: ES0105322004) en el mercado español, por lo que a partir del día de hoy ha quedado suspendida la cotización de dicho valor en los mercados españoles en los que cotiza.

Este informe lo realiza la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V., en cumplimiento a lo establecido por las disposiciones contenidas en su Reglamento Interior, para todos los efectos a que haya lugar.

*Fuente: BMV, "Avisos Informativos", 2012 de: http://www.bmv.com.mx/avisubmv /*avisubmv_368908_1.pdf;*

AVISO DE LEVANTAMIENTO DE SUSPENSIÓN DE BMV

MÉXICO, D.F., 02/03/2012

BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:

EMISORA
WYNN - Wynn Resorts Limited
ASUNTO
Levantamiento de la suspensión de la cotización de los títulos representativos del capital de la emisora extranjera denominada WYNN RESORTS LIMITED (WYNN "*").

AVISO DE LEVANTAMIENTO DE SUSPENSIÓN DE BMV
BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA QUE: En virtud de que la bolsa de valores denominada "The Nasdaq Stock Market" (NASDAQ) levantó la suspensión de la cotización de los valores representativos del capital de Wynn Resorts Limited, identificados con clave de cotización (WYNN "*"), al haber divulgado esa emisora la información que se encontraba pendiente de revelar en el NASDAQ, con fundamento en lo establecido por la disposición 10.017.00, en relación con la disposición 5.061.00 de su Reglamento Interior, y dado que se superaron las causas que motivaron la suspensión en el Sistema Internacional de Cotizaciones que administra esta Bolsa de los Valores de los valores de la citada emisora extranjera, esta Bolsa de Valores procedió a levantar la suspensión de la cotización de los valores identificados con clave de cotización (WYNN "*"), a las 10:55 horas del día de hoy, 2 de marzo de 2012, mediante el esquema de negociación por subasta.

Este informe lo realiza la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V., en cumplimiento a lo establecido por las disposiciones contenidas en su Reglamento Interior, para todos los efectos a que haya lugar.

*Fuente: BMV, "Avisos Informativos", 2012 de: *http://www.bmv.com.mx/avilsbmv/ avilsbmv_374562_1.pdf*

Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C. Por su parte la AMIB en su carácter de organismo autorregulador, reconocimiento que le fue otorgado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores el 20 de agosto del 2002 - adicionalmente le otorgó autorización para funcionar como organismo certificador,[339] describe que se entiende por normas de autorregulación "…las disposiciones que el gremio bursátil adopta en su afán de fomentar las sanas prácticas del mercado, las que son emitidas con tal carácter a través de los órganos de la AMIB", para dicho organismo un beneficio relevante de la actividad autorreguladora, es que contribuye a que el sistema financiero mexicano cuente con niveles superiores de confiabilidad operativa y logre una mayor competitividad. En el instrumento que contiene las Normas de Autorregulación, incluye: el "Manual de Procedimientos para la emisión, adopción y difusión de las Normas de Autorregulación y de sus criterios de interpretación de la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C."; un "Manual de Procedimientos para la Imposición de Sanciones"; y por último, Normas de Autorregulación específicas, además de consignar criterios de interpretación particulares y generales, lo anterior con el objetivo de cumplir con la obligación establecida de diseñar y establecer esquemas y sistemas de supervisión y sanción. Así de manera detallada en dicho documento la AMIB, pretende cubrir un amplio espectro que abarque las actividades de los participantes en el mercado bursátil, al establecer las siguientes normas de autorregulación:[340]

a) de Carácter interno:

i) Estipulan las relativas al contralor normativo, su designación y funciones;

ii) las de control de personal;

[339] CNBV, Oficio de autorización. No. DGA-1583-142583, México, 2002.
[340] AMIB, "Normas de autorregulación 2011", México, *Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C*., recuperado el 17 de diciembre de 2011 de: http:// www.amib.com.mx/appGeneral/getDoctoasp.?docto=4705&user=anonimo

iii) el perfil de inversión del cliente para casa de bolsa. Adicionalmente

Incluye criterios de interpretación para cada uno de ellos.

b) Relacionadas con los inversionistas:

i) lineamientos mínimos para la ejecución de órdenes en el mercado de capitales, giradas por intermediarios extranjeros por su cuenta o en representación de su clientela.

c) Relacionadas con diversos intermediarios:

i) la revelación de niveles de capitalización de las casas de bolsa;

ii) fondo de reserva;

iii) obligación de proporcionar información de carácter estadístico.

d) Relacionadas con sociedades de inversión:

i) obligación de proporcionar información de carácter estadístico;

ii) contralor normativo;

iii) lineamientos mínimos que deberán contener los Manuales de Conducta de las sociedades de inversión;

iv) lineamientos a los que deberá sujetarse el material publicitario, promocional e informativo de las sociedades de inversión;

v) control de personal;

vi) certificación del Contralor Normativo en materia de administración de riesgos;

vii) del responsable de la administración integral de riesgos.

Incluye criterios de interpretación para cada punto.

e) Relacionadas con la celebración de operaciones:

i) compensación y liquidación de operaciones:

Criterios de interpretación generales. Respecto a las normas de autorregulación específicas, resaltan con independencia de la enumeración detallada de cada una de ellas, los considerandos que la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, ha estipulado en cada una de ellas. Así destaca que en el caso de las correspondientes a la Autorregulación de Carácter Interno, como la relativa al Contralor Normativo-Designación y Funciones, dicho organismo autorregulador establece que los intermediarios bursátiles: deberán de actuar de acuerdo a las prácticas internacionalmente aceptadas, con la finalidad de que el sistema financiero mexicano sea creíble y confiable, de que se esté en posibilidades de fomentar el desarrollo de valores y se pueda estimular la inversión del gran público inversionista tanto nacional como extranjero; están obligados a establecer esquemas, que brinden certeza de que las operaciones con el público se celebran con integridad y transparencia; tienen la obligación de designar al Contralor Normativo, quien establecerá los mecanismos para desarrollar la actividad autorregulatoria, dictará disposiciones de autocontrol para aumentar la integridad y el buen nombre del intermediario en sus actuaciones, supervisará que las políticas internas establecidas por el Consejo de Administración de los intermediarios sean eficientes, promoverá que las actuaciones sean integras, éticas y transparentes; en su calidad de promotores de la autorregulación los intermediarios bursátiles, aseguran un desempeño transparente, legal y ético, ya que sus procesos operativos

se encuentran regidos por códigos de conducta ética y práctica internacionalmente aceptadas.[341]

En cuanto a las referidas al Control de Personal dirigidas a los intermediarios bursátiles, encuentran su razón de ser en el interés de las casas de bolsa, por conocer las causas por las cuales el personal deja de laborar en sus instituciones de manera fidedigna. Por lo anterior y con base en el artículo siete de las "Disposiciones Generales aplicables a los operadores de Bolsa y Apoderados de Intermediarios el Mercado de Valores y Asesores de Inversión para la celebración de operaciones con el público", se estipula la obligación de los Intermediarios del Mercado de Valores de contar con políticas y mecanismos de comunicación con los Organismos Autorregulatorios a fin de puedan: requerir información sobre los operadores de bolsa y apoderados autorizados; mantener un padrón actualizado de las personas físicas autorizadas a desempeñarse como operadores de bolsa y apoderados. Para esto y para estar en condiciones de planear adecuadamente, es importante que las Asociadas y Afiliadas, cuenten con información sobre los movimientos del personal de las casas de bolsa de manera permanente y estadística. Para cumplir lo anterior el Consejo Directivo de la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C., ha expedido una serie de reglas que contienen tanto obligaciones como sanciones para las casas de bolsa.[342]

Las Normas de Autorregulación de Control Interno, que regulan el Perfil de Inversión del Cliente, se establecen al considerar que las casas de bolsa deben actuar de conformidad con las leyes y prácticas aceptadas internacionalmente, con la finalidad de que se fortalezca en el sistema financiero la credibilidad y confianza, por lo que es necesario que los intermediarios financieros tengan políticas y lineamientos que les permitan definir el perfil de inversión de sus clientes, lo cual permite elevar los controles internos brindando seguridad a la relación intermediario-cliente, al conocer las necesidades y características de los

[341] *Ídem.*
[342] *Ídem.*

inversionistas ya que están en posibilidades de identificar los productos y servicios a ofrecerles. En este sentido la definición de dichas políticas y lineamientos requiere de una normatividad que permita determinar los requerimientos mínimos a satisfacer para que dicho perfil sea el apropiado, siendo imprescindible que dicho marco normativo considere reglas flexibles, a fin de que dichas políticas se desenvuelvan de conformidad con las circunstancias del intermediario. En esta norma de autorregulación se establecen una serie de reglas, obligaciones y sanciones que deberán cumplir los intermediarios bursátiles.[343]

En cuanto a las que se relacionan con los inversionistas, la AMIB establece una serie de reglas y sanciones, para cumplir con los "lineamientos mínimos para la ejecución de órdenes en el mercado de capitales, giradas por intermediarios extranjeros por su cuenta o en representación de su clientela", incluso para facilitar la observación de la presente norma, de manera anexa da ejemplos de cómo identificar el cliente y conformar su expediente, a través de la obtención de información electrónica de intermediarios extranjeros. Lo anterior tomando en cuenta que desde 1989 y como resultado de las modificaciones realizadas a la Ley de Inversión Extranjera, se generó un aumento considerable en la participación en el mercado mexicano de valores de inversionistas extranjeros, éstos en su mayoría realizan sus órdenes de operación mediante intermediarios extranjeros con quienes tienen una relación cliente-proveedor. Sin embargo es de considerar que dichos intermediarios bursátiles extranjeros, están sujetos a las leyes y jurisdicción de autoridades y organismos autorregulatorios del país en que operan, aunque celebran operaciones de compraventa de valores, siguen la práctica internacional de cubrir un mínimo de requisitos y formalidades, siempre y cuando realicen el envío y confirmación de sus órdenes de compraventa a través de sistemas reconocidos

[343] CNBV, Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa, México, *Diario Oficial de la Federación* del 6 de septiembre de 2004, artículo 118. Establece la obligación a las intermediarias bursátiles a establecer Lineamientos y Políticas tendientes a identificar los objetivos de inversión de su clientela y a proporcionarles la información necesaria para una adecuada toma de decisiones de inversión, considerando los perfiles que se definan al amparo de las normas de autorregulación expedidas al efecto por organismos autorregulatorios.

para ellos, además de tener la obligación de contar con custodios que prestan sus servicios en mercados reconocidos. Desde 1998 las casas de bolsa, a instancia de la AMIB, adoptaron como mecánica operativa, la “carta de confirmación de operaciones”. Ésta contiene el registro de las operaciones celebradas durante la jornada, además, una leyenda que señala que en caso de que el intermediario extranjero no objete dichas operaciones, las mismas se entienden como válidas, implicando que el clausulado mínimo del Contrato de Intermediación Bursátil sea aplicable, así como la normatividad mexicana en caso de incumplimiento.

La norma de autorregulación relacionada con intermediarios bursátiles, respecto de la revelación de niveles de capitalización de las casas de bolsa, considera indispensable que dichos intermediarios tengan mecanismos para que puedan revelar sus niveles de capitalización, a través de los cuales se pueden determinar los niveles de riesgo que asumen ante sus contrapartes, contar con dicha información de manera precisa y oportunidad, brinda certidumbre mediante una actuación transparente, permitiendo que las operaciones se realicen con mayor confianza y seguridad. Dicha norma establece los plazos para que dicha información sea enviada, así como también que los reportes de índices de capitalización sea entregado además de a los directores generales a los responsables de la administración de riesgos. Así la AMIB expidió una serie de reglas a las que se deberán de sujetar los intermediarios, destacando la que señala que dicha asociación podrá cotejar con la Comisión Nacional Bancaria y de Valores en cualquier momento dicha información con la finalidad de verificar la veracidad de la misma.

También en relación con los intermediarios bursátiles, existe la norma relativa al fondo de reserva, éste se constituyó por las casas de bolsa en marzo de 1999 (en el fideicomiso 14002-1 en Banco Nacional de México, S.A.), las que se encuentran obligadas a realizar aportaciones mensuales a dicho fondo, en función del riesgo de cada una en lo individual, pues de esa manera se busca proteger la integridad del mercado de valores, y en su caso los requerimientos de los intermediarios para

hacer frente a quebrantos o controversias con sus clientes. En dicha normatividad se establecen las reglas y las sanciones correspondientes.

Respecto a la que estipula la obligación de los intermediarios bursátiles, de proporcionar información de carácter estadístico durante el mes inmediato siguiente al de su fecha, es necesario que las casas de bolsa proporcionen la relativa a sus estados financieros y en general sobre la marcha de sus negocios, para lo cual se requiere que su información contable, operativa y financiera esté actualizada, pues se pretende que la asociación sea el centro información de las casas de bolsa, con el objetivo de contar con un mecanismo que permita contar con información veraz y oportuna, para lo cual deberán de cumplir con las reglas contenidas en la presente norma.

La penúltima serie de normas de autorregulación corresponde a siete normas relacionadas con sociedades de inversión, iniciando con la correspondiente a la obligación de proporcionar información de carácter estadístico al que están sujetas las sociedades operadoras de sociedades de inversión, la cual señala que dichas sociedades deberán de tener información contable, operativa y financiera actualizada, y dotar de mayor información al mercado, ya que la misma es de gran utilidad para los clientes porque les permite hacer un análisis de la actuación de dichas entidades, además de ser una herramienta que permite agruparlas y clasificarlas, a fin de tener un marco de referencia homogéneo para evaluar su desempeño. Tal información deberá ser proporcionada tanto a la autoridad como a las bolsas de valores, según lo estipula el artículo setenta y cinco de la Circular Única de Sociedades de Inversión expedida por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. La Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., entregará a la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C., la información que proporcionen para efectos estadísticos y de difusión las sociedades de inversión. Para que la presente norma se pueda cumplir la AMIB, ha expedido una serie de reglas, sanciones y criterios de interpretación aplicables.

Continúa con la que hace referencia al Contralor Normativo, éste conforme al artículo 34 fracción V de la Ley de Sociedades de Inversión, debe ser designado por las sociedades operadoras de sociedades de inversión, y será responsable de dictar las políticas, mecanismos y medidas de autocontrol, con la colaboración de los responsables de las áreas correspondientes, a fin de incrementar la integridad y la reputación de la sociedad en sus actuaciones. Además corresponde al contralor normativo, vigilar el cumplimiento de la normatividad aplicable, externa e interna que deba observar la operadora, pues de esta manera supervisa que los participantes en el mercado se apeguen a las disposiciones legales correspondientes. Así las operadoras de sociedades de inversión al fungir como promotores de la autorregulación, tienen la seguridad que su actuación: es transparente y se ajusta a las disposiciones legales, que la realiza dentro de las prácticas aceptadas por el gremio, y que sus procesos operativos se rigen por políticas y lineamientos dentro de un contexto ético. Las reglas, programas de trabajo, informes al Consejo de Administración y las sanciones que establece esta norma autorregulatoria se considerarán como los mínimos necesarios, quedando la posibilidad de que las sociedades operadoras los amplíen o hagan más rigurosos.

La tercer norma autorregulatoria, tiene como objetivo impedir que los intereses particulares de los Consejeros, los proveedores de servicios que señala el artículo 32 de la Ley de Sociedades de Inversión, y los participantes en la determinación y ejecución de las operaciones de las sociedades de inversión, se conflictuen con los principios éticos y las sanas prácticas entre las sociedades de referencia y sus inversionistas, a fin de desarrollar el mercado de valores y proteger a los inversionistas, se refiere a los “lineamientos mínimos que deberán contener los Manuales de Conducta de las sociedades de inversión”, de conformidad con lo establecido por la Ley de Sociedades de Inversión en su artículo octavo, a los cuales se deberán sujetar los consejeros de dichas sociedades, las personas que les prestarán los servicios estipulados en el artículo treinta y dos del mismo ordenamiento y los participantes en la determinación y ejecución de las operaciones de dichas entidades. En el manual de referencia se deben contener las políticas y

los lineamientos para evitar conflictos de interés así como las que permitan delimitar las responsabilidades y sanciones en caso de su inobservancia. Las reglas, obligaciones, lineamientos y contenidos, sanciones, establecen las normas mínimas que deberán ser incluidas en los Manuales de Conducta de cada una de las Sociedades de Inversión.

La siguiente norma de autorregulación, está dirigida a las Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión y Sociedades Distribuidoras de Acciones de Sociedades de Inversión Afiliadas, y corresponde a la que establece los "lineamientos a los que deberá sujetarse el material publicitario, promocional e informativo de las Sociedades de Inversión". Dicha norma, busca evitar la competencia desleal, con la finalidad de que las sociedades de inversión y los prestadores de servicios de las mismas, coadyuven al sano y equilibrado desarrollo del mercado de valores, a través de una promoción, publicidad e información veraz y clara, debiendo de contribuir a que los prestadores de servicios mantengan una imagen confiable, evitando difundir información que pueda confundir al público, por lo que dicha publicidad, promoción e información deberá generar la confianza del público inversionista en el sistema financiero y en que sus recursos tienen un manejo apropiado. Para la debida observancia de la norma referida, la AMIB, ha expedido: reglas, obligaciones, lineamientos generales, lineamientos relativos a la fuerza de ventas, lineamientos con relación a la publicidad, promoción e información sobre rentabilidad y comisiones, lineamientos sobre las promociones, y sanciones.

Las normas de carácter interno, relativas al control de personal dirigidas a las Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión y Sociedades Distribuidoras de Acciones de Sociedades de Inversión Afiliadas, se originan por el interés de las sociedades operadoras y las distribuidoras afiliadas, de conocer las causas que generan en sus instituciones el retiro del personal, a través de información fidedigna, pero también de acuerdo con la regulación que señala la obligación de establecer

políticas y mecanismos de comunicación entre los intermediarios del mercado de valores y los organismos autorregulatorios a fin de:[344]

- "*Solicitar información respecto de las personas físicas que hayan obtenido la autorización para actuar como Operadores de Bolsa o Apoderados.*

- *Mantener actualizada la información contenida en el Padrón relativa a los operadores de Bolsa o Apoderados autorizados por la Comisión*."[345]

Consigna la conveniencia para las Afiliadas, de contar con información estadística que sea útil para efectos de planeación, donde se reflejen los movimientos del personal de las sociedades operadoras. Para que la presente norma sea observada, la AMIB incluye una serie de reglas donde establece obligaciones para sus destinatarios y las sanciones correspondientes por causas de incumplimiento.

Las normas de autorregulación relacionadas con Sociedades de Inversión (ahora Fondos de Inversión), hacen referencia a las relativas a la Certificación del Contralor Normativo en materia de Administración de Riesgos, y a la del Responsable de la Administración Integral de Riesgos, y están dirigidas a las

---

[344] SHCP, "Disposiciones Generales Aplicables a los Operadores de Bolsa y Apoderados de Intermediarios del Mercado de Valores y Asesores de Inversión para la celebración de operaciones con el público", México, *Diario Oficial de la Federación*, 2002, recuperado el 13 de octubre de 2015 de: http://www.shcp.gob.mx/LASHCP/MarcoJuridico/documentosDOF/archivos_shcp_dof/disposiciones/d_020627.html, artículo 7.

[345] AMIB, "Normas de autorregulación 2011", *op. cit.*, nota 340, serie V, número 5 p.160

sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión. En el caso de la primera, se establece la necesidad de que los Contralores Normativos para desempeñar sus funciones en materia de Administración Integral de Riesgos, deben contar con conocimientos mínimos, desde el momento en que la regulación se estipula como obligación, que emita su opinión al Consejo de Administración de la Operadora de Sociedades de Inversión, en materia de administración integral de riesgos, lo anterior implica que deberán de estar certificados en materia de Administración de Riesgos, por la Asociación Mexicana de Intermediarios Financieros. Para su cumplimiento la norma incluye además reglas y sanciones.[346]

Respecto a la segunda norma autorregulatoria, establece que la administración de riesgos, debe considerar estándares mínimos que permitan su medición y control, por lo que las operadoras de sociedades de inversión deben actuar de acuerdo con la prácticas aceptadas a nivel internacional, debiendo designar un responsable que desempeñe dicha función, quien deberá vigilar que se cumpla con la normatividad externa e interna que sea aplicable a la operadora. En el desarrollo de las actividades de control de riesgo, es indispensable que quien desempeñe la función de administración integral de riesgos, cuente con la capacitación necesaria en todas las áreas en las que convergen en administración de riesgos, pues de esa manera estará en posibilidad –con la colaboración de los responsables que correspondan-, de identificar, medir, vigilar e informar de los riesgos cuantificables a los que las sociedades de inversión se encuentran expuestas. Con lo anterior, la presente norma autorregulatoria, conlleva que el sistema financiero incremente sus niveles de confiabilidad y competitividad, pues desde el momento en que las operadoras de sociedades de inversión promueven la autorregulación, brindan seguridad respecto a que sus actuaciones se realizan con apego a las disposiciones legales, a las prácticas generalmente aceptadas por el

[346] CNBV, “Circular única de sociedades de inversión”, México, *Diario Oficial de la Federación*, recuperado el 15 octubre de 2015 de: http://www.cnbv.gob.mx/Normatividad/Disposiciones%20de%20car%C3%A1cter%20general%20aplicables%20a%20las%20sociedades%20de%20inversi%C3%B3n%20y%20a%20las%20personas%20que%20les%20prestan%20servicios.pdf, artículos 94, 100.

gremio, a que los procesos técnicos y operativos implementados se rigen por políticas y lineamientos de conducta ética, por lo que su actuación se considera transparente. Para la AMIB, en esta normatividad se incluyen reglas que contienen los requisitos mínimos con los que debe contar quien sea el responsable de la administración integral de riesgos; también considera las sanciones correspondientes para el caso de incumplimiento. Lo anterior podrá ser ampliado e incluso más riguroso, si las operadoras de sociedades de inversión así lo deciden.

En cuanto a la última norma de autorregulación, relacionada con la Celebración de Operaciones, se trata de la relativa a la Compensación y liquidación de operaciones la cual está dirigida a los intermediarios bursátiles. Ésta señala la conveniencia de que las casas de bolsa compensen y liquiden sus operaciones mediante una contraparte central, con la finalidad de cumplir con estándares internacionales y para que el sistema financiero mexicano se vea fortalecido. Tal figura –contraparte central-, se contempla en la Ley del Mercado de Valores, con el objeto de que se reduzcan y administren los riesgos, por incumplimiento de las obligaciones que se deriven de la concentración de operaciones de valores, a cargo de las intermediarias del mercado de valores.[347]

De esta manera las contrapartes centrales, se deben constituir como "acreedoras y deudoras recíprocas de los derechos y obligaciones", derivados de operaciones que se celebren con valores que se hubieran concertado previamente. Así es necesario que las intermediarias bursátiles, en su calidad de Agentes Liquidadores o Agentes No Liquidadores, autorizados y acreditados por la Contraparte Central de Valores, cumplan sus obligaciones derivadas de la concentración de operaciones en la Bolsa Mexicana de Valores, sometiéndose a los procesos de Compensación y Liquidación homogéneos que brinda la Contraparte Central de Valores.[348] Adicionalmente la norma establece –como en la mayoría- reglas, obligaciones, sanciones, y convenios de intercambio de información.

---

[347] AMIB, "Normas de autorregulación 2011", *op. cit.*, nota 340, p. 178.
[348] *Ídem.*

Las normas de autorregulación que ha emitido la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles serán aplicables a los siguientes:

Miembros Afiliados *

Operadoras
Actinver, S.A. de C.V., Sociedad Operadora de Sociedades de Inversión
Administradora Vanguardia, S.A. de C.V., Operadora de Sociedades de Inversión
BBVA Bancomer Gestión, S.A. de C.V., Sociedad Operadora de Sociedades de Inversión
CompassInvestments de México, S.A. de C.V., Sociedad Operadora de Sociedades de Inversión
Finaccess México, S.A. de C.V
Fondos de Inversión Afirme, S.A. de C.V., Sociedad Operadora de Sociedades de Inversión
Gestión Santander México, S.A. de C.V., Sociedad Operadora de Sociedades de Inversión, Grupo Financiero Santander Mexicano
HSBC Operadora de Fondos, S.A. de C.V. Sociedad Operadora de Sociedades de Inversión, Grupo Financiero HSBC
Impulsora de Fondos Banamex, S.A de C.V.
ING InvestmentManagment México, S.A. de C.V., Sociedad Operadora de Sociedades de Inversión
Interacciones, S.A. de C.V. Sociedad Operadora de Sociedades de Inversión
Intercam Fondos, S.A. de C.V., Sociedad Operadora de Fondos de Inversión
Invercap, S.A. de C.V., Sociedad Operadora de Sociedades de Inversión
Invex Operadora, S.A. de C.V., Sociedad Operadora de Sociedades de Inversión, Invex Grupo Financiero
IXE Fondos, S.A. de C.V., Sociedad Operadora de Sociedades de Inversión, IXE Grupo Financiero
Monex Operadora de Fondos, S.A. de C.V. Monex Grupo Financiero
Fondos de Inversión Multiva, S.A. de C.V. Sociedad Operadora de Sociedades de Inversión

Operadora de Fondos Banorte, S.A. de C.V. Sociedad Operadora de Sociedades de Inversión
Operadora de Fondos de Inversión Ve por Más, S.A. de C.V., Sociedad Operadora de Sociedades de Inversión, Grupo Financiero Ve por Más, S.A. de C.V
Operadora de Fondos Nafinsa, S.A. de C.V.
Operadora Finamex, S.A. de C.V.
Operadora GBM, S.A. de C.V. Sociedad Operadora de Sociedades de Inversión
Operadora Inbursa de Sociedades de Inversión, S.A. de C.V. Grupo Financiero Inbursa
Operadora Mifel, S.A. de C.V.
Operadora Valmex de Sociedades de Inversión, S.A. de C.V.
Principal Fondos de Inversión, S.A. de C.V. Operadora de Fondos de Inversión
PrudentialFinancial Operadora de Fondos de Inversión, S.A. de C.V.
Scotia Fondos, S.A. de C.V., Sociedad Operadora de Sociedades de Inversión, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat
Skandia Operadora de Fondos, S.A. de C.V., Sociedad Operadora de Sociedades de Inversión
SchroderInvestment Management, S.A. de C.V., Sociedad Operadora de Sociedades de Inversión
Value Operadora de Sociedades de Inversión, S.A. de C.V.
Vector Fondos, S.A. de C.V., Sociedad Operadora de Sociedades de Inversión

*Fuente: AMIB, “Normas de autorregulación 2011

Brokers
Enlace INT, S.A. de C.V.
Remate Electrónico (LINCE) S.A. de C.V.
SIF Garban Intercapital, S.A. de C.V.

Fuente: AMIB, “Normas de autorregulación 2011

Miembros Asociados

Casas de Bolsa
ABN AMRO Securities (México), S.A. de C.V., Casa de Bolsa
Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V., Casa de Bolsa del Gpo.Financiero Banamex
Actinver Casa de Bolsa, S.A. de C.V.
Barclays Capital Casa de Bolsa, S.A. de C.V. Grupo Financiero Barclays México
Base Internacional Casa de Bolsa, S.A. de C.V.
BofA Merrill Lynch México, S.A. de C.V.
Bulltick Casa de Bolsa, S.A. de C.V.
Casa de Bolsa Arka, S.A. de C.V.
Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V. Grupo Financiero BBVA Bancomer
Casa de Bolsa Banorte, S.A. de C.V. Grupo Financiero Banorte
Casa de Bolsa CreditSuisse (México) S.A. de C.V. Gpo. Financiero CreditSuisse (México)
Casa de Bolsa Finamex, S.A.B. de C.V.,
Casa de Bolsa Santander, S.A. de C.V.Grupo Financiero Santander
Deutsche Securities, S.A. de C.V. Casa de Bolsa
GBM Grupo Bursátil Mexicano, S.A.B. de C.V., Casa de Bolsa
HSBC, Casa de Bolsa, S.A. de C.V. Grupo Financiero HSBC
ING (México), S.A. de C.V. , Casa de Bolsa ING. Grupo Financiero
Interacciones Casa de Bolsa, S.A. de C.V. Grupo Financiero Interacciones
Intercam Casa de Bolsa, S.A. de C.V.
Inversora Bursátil, S.A. de C.V. Grupo Financiero Inbursa
Invex Casa de Bolsa, S.A. de C.V. InvexGrupo Financiero
Ixe Casa de Bolsa, S.A. de C.V. Ixe Grupo Financiero
J.P. Morgan Casa de Bolsa, S.A. de C.V. J.P. Grupo Financiero

Masari, Casa de Bolsa, S.A.
Monex, Casa de Bolsa, S.A. de C.V. MonexGrupo Financiero
Morgan Stanley México, Casa de Bolsa, S.A. de C.V.
Casa de Bolsa Multiva S.A. de C.V. Grupo Financiero Multiva
Protego, Casa de Bolsa, S.A. de C.V.
Scotia Inverlat, Casa de Bolsa, S.A. de C.V. Gpo. Fin. Scotiabank Inverlat, S.A. de C.V.
UBS, Casa de Bolsa, S.A. de C.V.
Valores Mexicanos, Casa de Bolsa, S.A. de C.V.
Value, S.A. de C.V., Casa de Bolsa Value Grupo Financiero
Vanguardia Casa de Bolsa, S.A. de C.V.
Vector, Casa de Bolsa, S.A. de C.V.

*Fuente: AMIB, “Normas de autorregulación 2011.

La bolsa de derivados en el país MexDer, es una institución que tiene facultades autorregulatorias, por lo que puede establecer normas que pueden ser supervisadas y sancionadas por si misma, con lo cumple con los esquemas de trasparencia, y ofrece un desarrollo del mercado ordenado, dando seguridad a los participantes. Tanto los Socios Liquidadores, los operadores y el personal que ha sido acreditado, están obligados a observar la normatividad autorregulatoria, además de los principios fundamentales que establece el Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana. La prevención de riesgos, en el esquema autorregulatorio se aplica a través de los siguientes puntos:[349]

- “Requisitos de admisión a los Socios Liquidadores y Operadores.

[349] Mercado Mexicano de Derivados, “Autorregulación y control de riesgos”, México, MexDer, recuperado el 3 de diciembre de 2015 de: http://www.mexder.com.mx/wb3/wb/MEX/organizacion

- Auditorías.
- Certificación del personal de los Socios Liquidadores y Operadores.
- Disposición y validación de sistemas.
- Requisitos contractuales.
- Aplicación del Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana.
- Figura del Contralor Normativo.
- Supervisión y vigilancia del cumplimiento de las normas operativas.
- Aplicación de medidas preventivas y de emergencia.
- Aplicación de medidas disciplinarias a Socios Liquidadores, Operadores y a su personal que incumplan el marco normativo y reglamentario."

C. OTRAS ORGANIZACIONES AUTORREGULADAS

US Securities and Exchange Commission. (Comisión de Mercado de Valores de los Estados Unidos de América)

La *Securities and Exchange Commission* de los Estados Unidos de América (*SEC*), es una agencia independiente del gobierno estadounidense, creada a raíz de la expedición de la *Securities Exchange Act de 1934* (Ley del Mercado de Valores). Dicha Comisión tiene como funciones principales el cumplimiento de las leyes federales en materia de valores, así como regular dicha industria, los mercados financieros del país, las bolsas de valores, opciones y otros mercados,

con la finalidad de proteger a los inversionistas y mantener la integridad de los mercados de valores. La Comisión del Mercado de Valores, tiene como principal preocupación que en el mercado bursátil no existen garantías respecto de las pérdidas que puedan tener los inversionistas, como sucede en el caso de las operaciones bancarias, en el que existen depósitos garantizados al ahorrador por el gobierno federal, lo que no sucede en el caso de las acciones, bonos, títulos y obligaciones y en general las operaciones que se realizan en materia bursátil. En este sentido la normatividad que se aplica a las operaciones bursátiles en los EUA, tienen como base el siguiente principio: "Todos los inversionistas, y las grandes instituciones o individuos, deberán tener acceso a determinados hechos concretos básicos".[350]

El principio al que hace referencia la *SEC*, es el principio de revelación de información, el cual consiste en que en materia bursátil, los inversionistas deben tener acceso a toda la información financiera que sea pertinente para la toma de decisiones, que les permita analizar y decidir si las operaciones son viables como negocio futuro. Lo anterior es una estrategia de protección del inversionista, contra los posibles fraudes que se puedan presentar en el medio bursátil. Con la finalidad de auxiliar a los inversionistas y estar en posibilidades de detectar problemas con algunas operaciones o empresas la *SEC* cuenta con un mecanismo de recepción de quejas y consultas a través de la Oficina de Educación y Asistencia a los Inversionistas (*Office of Investor Education and Advocacy*), en el que invita al público a utilizarlos y darles a conocer cualquier tipo de irregularidad que se pudiera estar presentando en los mercados. Pues parte de la idea de que "la mejor defensa contra el fraude y las prácticas abusivas o delictivas en los mercados de valores, consiste en inversionistas bien informados".[351]

---

[350] SEC, "Funciones de la Comisión del Mercado de Valores de EUA", EUA, *Comisión del Mercado de Valores*, recuperado el 5 de noviembre de 2010 de: *http://www.sec.gov/investor/espanol/quehacemos.htm*

[351] SEC, "Oficina de Educación y Asistencia a los Inversionistas", EUA, *Comisión del Mercado de Valores*, recuperado el 5 de noviembre de 2010 de: *http://www.sec.gov/investor/espanol/bienvenido.htm*

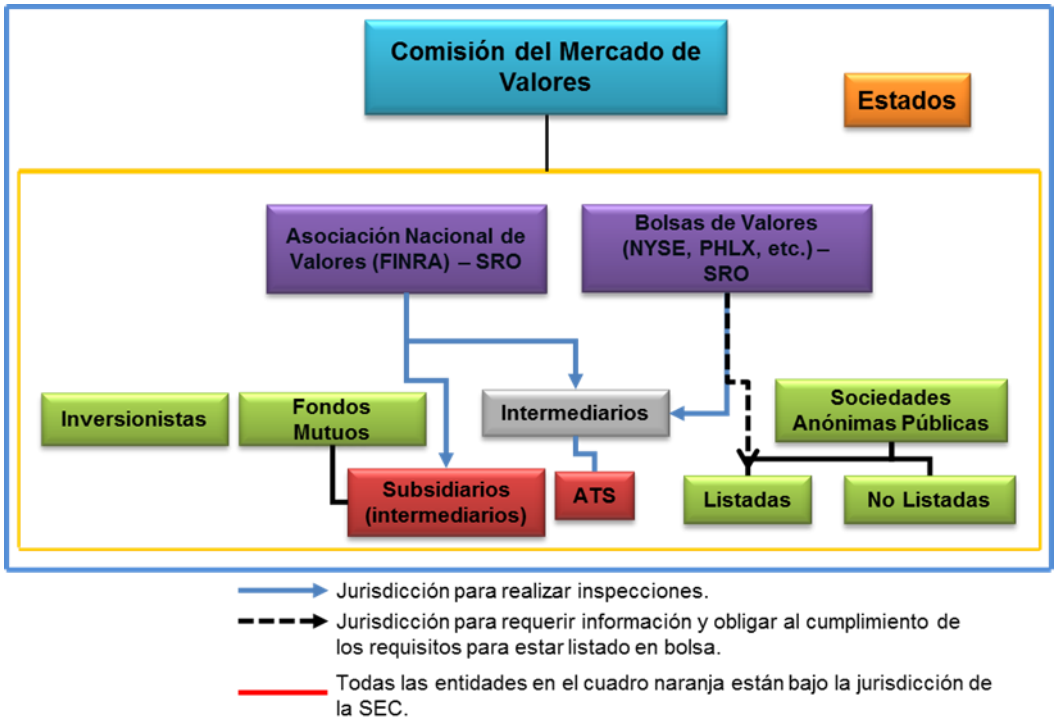
En el caso de Estados Unidos existe una autoridad reguladora de la industria financiera "*Financial Industry Regulatory Authority*" (FINRA), la cual surge de la fusión en el 2007, de la *NASD* (Asociación estadounidense de agentes del mercado bursátil) y del área respectiva de la *NYSE* (Bolsa de Nueva York) encargada de dicha regulación. Se trata de una organización autorregulada, una autoridad privada sin fines de lucro que es financiada por sus miembros, los cuales se componen por más de cinco mil firmas y una cifra superior a los 650 mil corredores con registro.[352] Las organizaciones autorreguladas tienen como ventaja que el costo de la regulación no lo asume el gobierno en su totalidad, pues parte del mismo lo absorben los miembros de dicha industria.

Este tipo de organizaciones desarrollan una actividad importante al establecer y obligar al cumplimiento de altos estándares éticos, además de tener la capacidad de dar respuesta de una manera más rápida y eficaz que la propia autoridad púbica encargada de la regulación de valores por ser un componente importante de la regulación de los mercados de valores norteamericanos. Su principal función es la de fiscalizar los mercados de valores y a las empresas que participan en dichos mercados, pero dichas organizaciones están sujetas a la fiscalización de la *Securities and Exchange Commission* (Comisión del Mercado de Valores) quien a su vez es la encargada de aprobar la creación de ese tipo de instituciones, en el siguiente esquema se muestra la posición que ocupa FINRA en el mercado estadounidense. [353]

---

[352] Balcom, Jeanne, "Autorregulación en Estados Unidos: El caso de la autoridad reguladora de la industria financiera", 2008, recuperado el 17 de mayo de 2010, de: *http://www. svs.cl/ sitio/ publicaciones/doc/Present_Jeanne%20Balcom.ppt*
[353]*Ídem.*

Estructura del Sistema Financiero-Bursátil de los EUA*



*Fuente: Balcom, Jeanne, “Autorregulación en Estados Unidos: El caso de la autoridad reguladora de la industria financiera”, 2008.

CONCLUSIONES

Primera. La regulación mexicana en materia bursátil, lejos de ser suficiente o efectiva, en realidad es prácticamente inexistente, pero no solo eso, sino que incluso es algo que se reconoce en el contexto mundial, pues no es lo mismo controlar la actividad bursátil, en particular las operaciones financieras derivadas que regular su realización. El control es utilizado por la autoridad solamente como una medida recaudatoria, pero hasta el momento no ha tenido la capacidad de fomentar dicha actividad, ya que si lo hiciera el resultado en la economía sería totalmente diferente. La regulación se caracteriza por ese control, pero no se encuentra la forma en que se supone que debería fomentarla, como se puede observar en los Criterios de Política Económica, se reconoce que impulsar y fomentar la actividad bursátil sería de gran beneficio para el país, incluso se ha considerado convertir la materia en una política de estado, desafortunadamente año tras año se programa, pero en realidad no hay resultados.

No se puede soslayar la estructura que en materia fiscal se da para el tratamiento de este tipo de operaciones, pues está construido en un andamiaje que lejos de facilitar la operación y recaudación, la vuelve más compleja y sofisticada, lo que resulta muy oneroso para los usuarios de este tipo de productos. Lo anterior no tendría relevancia, si con eso no se impidiera de alguna manera el desarrollo de un mercado de productos derivados, desincentivando a los participantes.

Segunda. Las operaciones financieras derivadas, han demostrado ser una herramienta importante y útil en el desarrollo económico de los países, esto se demuestra simplemente con el volumen de recursos que se mueve en el mundo. Se trata de productos derivados que han demostrado tener una demanda importante a nivel internacional, utilizados como un esquema para minimizar los riesgos en situaciones de incertidumbre, pero también como un mecanismo que facilita se financien proyectos muy diversos, a empresas y grandes corporaciones, incluso a gobiernos, otorgando oportunidades de inversión, y por ende facilitando de esta manera la reasignación de riesgos.

Habría que tener presente, que la creación del mercado organizado se dio con posterioridad a las crisis que viviera el país, lo que fue el resultado de la presión de instituciones como el Fondo Monetario Internacional. Lo anterior permitió contar con un mercado de derivados en el país, y que se regularan de alguna manera las operaciones con derivadas, como una medida de protección para los inversionistas. También es cierto que en la actualidad no se puede decir que sean productos que pueda utilizar el público en general, lo que queda demostrado con los mandamientos que publica el Mercado Mexicano de Derivados.

Tercera. Las actividades de los mercados financieros-bursátiles, han ido expandiéndose en todo el mundo, razón por la cual cada día se dispone de productos financieros, que buscan de manera eficiente permitir administrar los riesgos, centrándose la atención en las acciones que se deben de tomar, a fin de salvaguardar la estabilidad de los mercados y evitar las crisis financieras, que en las últimas décadas han venido surgiendo en el mundo. México no está exento de dichas crisis, porque aunque no se manifiesten en el mercado nacional, si tiene que hacer frente a los impactos que se generan en otros mercados, como es el caso de los efectos dominó, éstos se presentan cuando la crisis de una región llega a afectar al sistema financiero internacional, y por ende a los sistemas financieros locales, afectando de manera directa a todo tipo de economías. Lo anterior ha exigido que cada vez más se fortalezcan los sistemas financieros, para lo cual es imprescindible,

que la información que se revela sea oportuna y de calidad, para que en la toma de decisiones, la evaluación de la misma permita disminuir la exposición a riesgos en etapas de alta volatilidad.

La estructura que existe en el país de los Sistemas Financieros-Bursátiles, se presenta con un número importante de participantes en los mercados, lo que hace suponer que el mercado de derivados, cuenta con el soporte suficiente para hacer crecer el mercado, esto es posible si el fomento del mismo se hace primero brindando la seguridad que los participantes requieren. En el medio bursátil, como ya se ha señalado, uno de los elementos que cobra cada vez más importancia es la información, pues dependiendo de la calidad de la misma en esa medida las decisiones que se tomen se harán con una adecuada administración del riesgo. De lo contrario, ya la historia ha registrado muchos casos en los que el resultado es negativo si dicha información fue manipulada.

Cuarta. Concatenado con el anterior, en el país no existen mecanismos que puedan ser utilizados por quienes operan derivadas, la oferta existente, como ha quedado demostrado no se utiliza. Lo anterior se debe a que la misma está diseñada para un determinado tipo de personas, que son los usuarios de servicios bancarios, mientras que para los que realizan operaciones financieras derivadas, no representa en la realidad una opción como mecanismo alternativo para la solución de controversias.

Quinta. El ordenamiento jurídico nacional ha hecho intentos por proveer un “marco institucional adecuado” para el desarrollo del mercado, sin considerar que la evolución en los sistemas financieros y bursátiles del país y del mundo cambia de manera acelerada, y las condiciones prevalecientes para una operación en un momento determinado pueden ser diferentes en otro momento.

La idea no es adoptar y adaptar las medidas que los organismos reguladores expidan, antes es más importante entender cómo funcionan las operaciones

financieras derivadas, los mercados en los que se operan, qué son, cómo se realizan, y cuáles son las ventajas de que se utilicen. Pero sobre todo, se trata de reconocer que es una materia que requiere un determinado expertise, cuyo nivel de complejidad y especialización, reclaman un trato diferente al de un fenómeno social que debe ser consignado y regulado en el orden jurídico nacional.

Sexta. El establecimiento de organismos de autorregulación con objetivos, criterios y lineamientos adecuados, permitirán que las operaciones que se realicen sean cada vez más transparentes, de manera particular las operaciones financieras derivadas, al tiempo que se van fortaleciendo las normas de revelación de la información y las normas de conducta de todos y cada uno de los participantes. Lo anterior beneficia al público inversionista y demás participantes, al asegurar que las operaciones se realizan en un marco de legalidad, certeza y ética, ya que se establecen los lineamientos bajo los cuales se pueden realizar operaciones con productos financieros derivados, y al mismo tiempo se establecen normas para la actuación del resto de los participantes, ya sean instituciones, empresas, profesionales o intermediarios.

Séptima. Ante una materia bursátil que se caracteriza por un alto dinamismo, en la que se requiere que sus participantes cuenten con una preparación mínima, que encuentra su límite en la creatividad de quienes forman parte del mercado, pero nunca en una miopía legislativa, es imprescindible el desarrollo e implementación de esquemas de autorregulación. No se trata solo de un control para efectos fiscales, la intención es permitir que los mercados tengan un mayor crecimiento, que la oferta que se genere en ellos encuentre la suficiente demanda, la finalidad es hacer más eficiente y ética la operación, ya que de esa manera se brinda una mayor seguridad a todos los participantes.

A diferencia de la regulación, la autorregulación tiene una mayor flexibilidad, lo que permite una mayor adaptación a las circunstancias y evolución de los productos de manera inmediata, pues las bases éticas que se han ido desarrollando

e implementando a través de los organismos autorreguladores y sus ordenamientos autorregulatorios, son el vehículo para que el mercado de derivados realmente se convierta en el precursor del desarrollo de las empresas y por ende de la economía del país.

BIBLIOGRAFÍA

DOCTRINA

ARNETT III George W., *Global Securities Markets. Navigating the World´s Exchanges and OTC Markets*, Hoboken, New Jersey, USA, John Wiley & Sons, Inc., 2011.

AYALA BRITO, Gamaliel y BECERRIL SÁNCHEZ, Betel, *Finanzas bursátiles*, Colección Finanzas, México, Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A.C., 2011.

AZAR M. Cecilia (comp.), *Manual de arbitraje comercial*, México, Editorial Porrúa, Instituto Tecnológico Autónomo de México, Barra Mexicana de Abogados, 2004.

CARNELUTTI, Francesco, *Cómo se hace un proceso*, México, Colofón, S.A. de C.V., 2010.

CARVALLO YÁÑEZ, Erick, *Nuevo derecho bancario y bursátil mexicano. Teoría y práctica jurídica de las agrupaciones financieras, las instituciones de crédito y las casas de bolsa*, 7a. ed., México, Editorial Porrúa, 2006.

_____, Erick, *Tratado de derecho bursátil*, 4a. ed., México, Editorial Porrúa, 2006.

CONTRERAS VACA, Francisco José, *Derecho procesal mercantil*. *Teoría y clínica*, México, Oxford University Press, 2007.

CRUZ MIRAMONTES, Rodolfo y CRUZ BARNEY Óscar, *El arbitraje. Los diversos mecanismos de solución de controversias: Análisis y práctica en México*, México, Porrúa-UNAM, 2004.

CHANCE Don M., *A Brief History of Derivatives*, Essays in Derivatives, Pennsylvania, United States of America, Frank J. Fabozzi Associates, 1998.

ESQUIVEL ÁVILA, Ramón y AGUILAR ÁLVAREZ DE ALBA, Horacio, *Diccionario Jurídico Mexicano*, México, Porrúa-UNAM, Instituto de Investigaciones Jurídicas, t. D-H. 2007,

FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús de la, *Tratado de derecho bancario y bursátil. Seguros, fianzas, organizaciones y actividades auxiliares del crédito, ahorro y crédito popular, grupos financieros,* 6a. ed., México, Editorial Porrúa, t. I., 2010.

_____, *Tratado de Derecho Bancario y Bursátil. Seguros, Fianzas, Organizaciones y Actividades Auxiliares de crédito, Ahorro y Crédito Popular, Grupos Financieros*, 6a. ed., México, Editorial Porrúa, t II, 2010.

GIORGANA FRUTOS, Víctor Manuel, *Curso de Derecho Bancario y Financiero*, México, Editorial Porrúa, 1985.

GÓMEZ LARA, Cipriano, *Teoría general del proceso*, 9a. ed., México, Oxford University Press, 2001.

GORJÓN GÓMEZ, Francisco J. y STEELE GARZA, José G., *Métodos alternativos de solución de conflictos*, México, Editorial Oxford University Press, 2008.

HERAS, José, *Diccionario de mercados financieros*,2a. ed., Barcelona, Ed Gestión 2000, 2001.

HULL, John, *Introducción a los mercados de futuros y opciones*, 4a. ed., trad. Vicente Morales, Madrid, Editorial Prentice Hall, 2002.

IGARTÚA ARAIZA, Octavio, *Introducción al estudio del derecho bursátil mexicano*, 3a. ed., México, Editorial Porrúa, 2001.

KIAM, Alex, *The International Dictionary of derivatives*, 2a. ed., EUA, Global Professional Publishing Ltd., 2009.

LARA HARO, Alfonso de, *Productos Financieros derivados: Instrumentos, valuación y cobertura de riesgos*, México, Editorial Limusa, 2005.

MARTÍNEZ CASTILLO, Carlos Alberto, *El impacto de la globalización en la regulación financiera en México. Una propuesta para establecer el derecho de la intermediación financiera como medio para lograr el desarrollo*, México, Editorial Porrúa, 2004.

MARTÍNEZ ÁLVAREZ José Antonio y CALVO GONZÁLEZ José Luis, *Banca y mercados financieros*, Valencia, España, Tirant lo Blanch 2009.

MARSHALL, John F., *Diccionario de ingeniería financiera*, España, Ed Deusto, 2002.

MÉJAN CARRER, Luis Manuel, *Sistema financiero mexicano. Instituciones jurídicas*, México, Editorial Porrúa, 2008.

MERCADO H. Salvador, *Mercado de Dinero y Mercado de Capitales*, Finanzas Aplicadas, México, Publicaciones Administrativas Contables Jurídicas, S.A. de C.V., 2007.

OVALLE FAVELA, José, *Teoría general del proceso*, 5a. ed., México, Editorial Oxford University Press, 2001.

REUTERS, *Curso sobre derivados*, The Reuters Financial Training Series, España, Ediciones Gestión 2000, 2003.

ROMANO, Santi, *L'ordre juridique*, 2a. ed., trad. Lucien Francois y Pierre Gothot, Paris, Dalloz, 2002.

SAVRANSKY, Jorge, "Elementos del Derecho Comercial", Buenos Aires, Editorial Astrea de Alfredo y Ricardo Depalma, 1988.

TAYLOR Francesca, *Mastering derivatives markets. A step-by-step guide to the products, applications and risks*, 4a. ed., Great Britain, Prentice Hall, Financial Times, Pearson 2011.

URRIBARI Carpintero, Gonzalo, *Derecho arbitral mexicano*, México, Editorial Porrúa, 2006.

VAUPLANE, Hubert de, y BORNET, Jean Pierre, *Droit de Bourse*, Paris, Litec. Libraire de la Cour de Casation, 1994, en MÉJAN, Luis Manuel C., *op. cit.,* nota 9, p. 190.

ZAMORA SÁNCHEZ, Pedro, *Arbitraje en instituciones financieras*, México, Oxford University Press, 2002.

HEMEROGRAFÍA

COSO, “Control interno-Marco integrado”, *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission*, traducción Instituto de Auditores Externos de España, Resumen Ejecutivo, España, 2013

GARCÍA-FABREGAT ESQUIVEL, Germán, “Operaciones financieras derivadas”, *KPMG*, México, Impuestos Corporativos, 19 de septiembre de 2013

GONZÁLEZ DÁVILA G., E.; “Breve introducción a los instrumentos financieros derivados”, *Contaduría Pública*, México, IMCP, año 31, núm. 363, Noviembre 2002, p. 12.

MARCHANT, Maritza, “Efectos de la Ley Sarbanes Oxley en Chile”, Deloitte, Chile, mayo de 2007.

SIQUEIROS, José Luis, “El arbitraje, marco normativo, tipos de arbitraje, compromiso arbitral y cláusula compromisoria”, *Pauta*, Cámara Internacional de Comercio, núm. 59, México, 2009.

INTERNET

AMIB, “Normas de autorregulación 2011”, México, *Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C.*, recuperado el 17 de diciembre de 2011 de: http://www.amib.com.mx/appGeneral/getDoctoasp.?docto=4705&us er=anonimo

BALCOM, Jeanne, “Autorregulación en Estados Unidos: El caso de la autoridad reguladora de la industria financiera”, 2008, recuperado el 17 de mayo de 2010, de: http://www. svs.cl/ sitio/ publicaciones/doc/Present_Jeanne%20 Balcom.ppt

BANXICO, “Derivados”, Banco de México, México, recuperado el 26 de octubre de 2015 de: http://www.banxico.org.mx/dyn/sistema-financiero/material-educativo/basico/fichas/actividad-financiera/%7B6E5CBAA5-95F8-8E2D-CE23-51034C58D13C%7D.pdf

_____, “Importancia del Banco de México en el sistema financiero mexicano”, México, 2008, recuperado el 21 de octubre de 2015 de: http://www.banxico.org.mx/dyn/sistema-financiero/informacion-general/%7BCC1E6148-D295-CE66-0E56-97740CE6D3AE%7D.pdf

_____, “Mercados Financieros”, Banco de México, México, recuperado el 21 de octubre de 2015 de: http://www.banxico.org.mx/dyn/sistema-financiero/material-educativo/basico/fichas/estructura-del-sistema-financiero/%7BDC08DC5F-6B04-ED99-ECBA-07D486D664B8%7D.pdf

_____, “Sistema financiero”, Banco de México, México, recuperado el 25 de noviembre de 2015 de: http://www.banxico.org.mx/dyn/sistema-financiero/index.html

_____, “Sistema Financiero”, México, Banco de México, recuperado el 17 de diciembre de 2011 de: http://www.banxico.org.mx/divulgacion/sistema-financiero/sistema-financiero.html

BMV, “Autorregulación”, México, Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V., recuperado el 17 de enero de 2012, de: http://www.bmv.com.mx/wb3/wb/BMV/BMV_autorregulacion/_rid/192/_mto/3/_url/BMVAPP/avisosInformativos.jsf

_____, “Avisos Informativos”, México, *Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V.,* recuperado el 24 de febrero de 2012 de: http://www.bmv.com.mx/avisubmv/avisubmv_368908_1.pdf; http://www.bmv.com.mx/avilsbmv/

avilsbmv_374562_1.pdf

_____, “Código de Ética y Conducta del Grupo BMV”, México, *Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V.,* 24 de octubre de 2011, recuperado el 17 de diciembre de 2011 de: http://www.bmv.com.mx/

_____, “Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana”, Consejo de Administración, México, *Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.,* 26 de julio de 1997, recuperado el 17 de diciembre de 2011 de: http://www.bmv.com.mx/

_____, “Glosario Bursátil”, Autorregulación, México, Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V., recuperado el 17 de enero de 2012, de: http://www.bmv.com.mx/wb3/wb/BMV/BMV_ glosario_ bursatil#emisoras

_____, “Órganos intermedios de la BMV”, México, *Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.,* recuperado el 17 de diciembre de 2011 de: http://www.bmv.com.mx/wb3/wb/BMV/BMV_organos_intermedios

_____, “Reglamento Interior de la BMV”, México, *Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.,* recuperado el 17 de noviembre de 2015 de: http://www.bmv.com.mx/docs-pub/STC_MANUAL_REGLAMENTO/REGLAMENTO_INTERIORjgd5mp0mvc2q8yf1ph658i7qe86v3u.PDF

_____, “Revisión de requisitos de mantenimiento”, Autorregulación, México, *Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V*., recuperado el 17 de enero de 2012, de: http://www.bmv.com.mx/wb3/wb/BMV/BMV_revisiones_de_mantenimiento/_rid/278/_mto/3/_url/BMVAPP/pivReqManttoGral.jsf?st=1

CAÑABATE, Alberto, “¿Especulación? Los derivados “sin control” suponen 9 veces la riqueza mundial”, INVERTIA, España, 23 de junio de 2010, recuperado el 29 de noviembre de 2015 de: http://www.invertia.com/noticias/articulo-final.asp?idNoticia=2363582

CCE, “Código de Mejores Prácticas Corporativas”, México, *Consejo Coordinador Empresarial*, recuperado el 17 de diciembre de 2011 de: http://cce.org.mx/sites/default/files/CodigoMejoresPracticas.pdf

CNBV, Oficio de autorización. No. DGA-1583-142583, México, 2002.

CONSEJO DE ESTABILIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO, “¿Qué es el CESF?,” México, CESF, recuperado el 25 de noviembre de 2015 de: http://www.cesf.gob.mx/es/CESF/home:

ERNEST & YOUNG, “Los instrumentos financieros derivados y su efecto en la tasa efectiva de impuestos”, EY Construyendo un mejor entorno de negocios, *EY Tax Flash*, México, 10 de mayo de 2013, recuperado el 14 de octubre de 2015 de: http://www.eyboletin.com.mx/eysite2/index.php?option=com_content&task=view&id=1447&Itemid=9

FINRA, “Arbitraje y mediación”, E.U.A., recuperado el 5 de septiembre de 2010 de: http://www.finra.org/Arbitration.Mediation/Parties/Overview/Arbitration Procedures/ P009441

GARCÍA PERERAS, Ignacio, “Ley Sarbanes-Oxley: Síntesis y antecedentes y objetivos”, México, Howart, recuperado el 5 de noviembre de 2010 de: http://www.horwart.com.mx/español/Publicaciones/Archivopdf/IGP%20 Ley%20SarbanesOxley.pdf

GARNICA SOBERANES, Rodrigo, “Tratamiento fiscal de las operaciones financieras derivadas”, *International Fiscal Association*, Quinta Sesión Ordinaria, 2006, p. 5, recuperado el 24 de noviembre de 2015 de: http://www.ifamexico.com.mx/images/pdf_publicaciones/articulos_miembros/Operaciones%20Financieras%20Derivadas.pdf.

IMCP, “Boletín C 10. Instrumentos financieros derivados y operaciones de cobertura”, Comisión de Principios de Contabilidad, *Instituto Mexicano de Contadores Públicos,* México, 12 de Febrero de 2004, p. 14, recuperado el 26 de octubre de 2015 de: www.mexder.com.mx/wb3/.../Boletin_C10_ 13_feb_04.doc

INVERTIA, “Aprende más”, España, recuperado el 5 de septiembre de 2010 de: http://mx.invertia.com/aprendermas/respuesta.aspx?aprender masid=296 &topico=INVERTIA:151

IOSCO, “Background”, España, recuperado el 3 de noviembre de 2015 de: http://www.iosco.org/about/?subsection=about_iosco

_____, Estatutos, Organización Internacional de Comisiones de Valores, España, IOSCO-OICV, recuperado el 3 de noviembre de 2015 de: https://www.svs.cl/portal/principal/605/articles-13943_Estatutos.pdf

_____, “Metodología para la evaluación de la implementación de los Objetivos y Principios de regulación de los mercados de valores de IOSCO”, España, OICV-IOSCO, Versión revisada en agosto de 2013; recuperado el 3 de noviembre de 2015 de: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD359-Spanish.pdf

_____, “Scope of activities”, España, recuperado el 3 de noviembre de 2015 de: http://www.iosco.org/about/?subsection=about_iosco

IRUZUBIETA, Antonio, “Luces y sombras de los productos derivados”, México, *Finanzas.com*, recuperado el 5 de septiembre de 2010 de: www.asbaweb.org/E-News/enws-8/PDF_enews/0708_RR_07_ES.pdf-,20 de diciembre de 2006.

ITURBIDE, Federico, “Ley Sarbanes-Oxley Act (SOX, SOA)”, *CYBSEC S.A*., recuperado el 5 de noviembre de 2010 de: http://www.economiaynegocios.uahurtado.cl/peee/pdf/Ley%20Sarbanes%20Oxley%20Federico%20iturbide.pdf

MERCADO MEXICANO DE DERIVADOS, “Antecedentes”, México, MexDer, recuperado el 24 de septiembre de 2015 de: http://www.mexder.com.mx/wb3/wb/MEX/antecedentes

_____, “Los diez mandamientos para operar con derivados”, México, MexDer, recuperado el 3 de diciembre de 2015 de: http://www.mexder.com.mx/wb3/wb/MEX/recomendaciones

_____, “Autorregulación y control de riesgos”, México, MexDer, recuperado el 3 de diciembre de 2015 de: http://www.mexder.com.mx/wb3/wb/MEX/organIzacion

OICV, “Antecedentes Históricos”, España, *Organización Internacional de Comisiones de Valores IOSCO-OICV*, recuperado el 5 de septiembre de 2010 de: http://www.iosco.org/about/index.cfm?section=background

_____, “Estructura de la Organización”, España, *Organización Internacional de Comisiones de Valores IOSCO-OICV*, recuperado el 5 de septiembre de 2010 de: http://www.iosco.org/about/index.cfm?section=structure

_____, “Objetivos y Principios de la Regulación de Valores”, España, *Organización Internacional de Comisiones de Valores IOSCO-OICV*, recuperado el 16 de septiembre de 2010 de: http://iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD323.pdf

_____, “Un papel fundamental”, España, *Organización Internacional de Comisiones de Valores IOSCO-OICV*, recuperado el 5 de septiembre de 2010 de: http://www.iosco2010.com/es/oicv.asp

RAE, “Sistema”, *Diccionario de la Real Academia Española*, recuperado el 17 de diciembre de 2011 de: http://buscon.rae.es/draeI/SrvltObtenerHtml?LEMA=sistema&SUPIND=0&CAREXT=10000&NEDIC=No

REVISTA PRÁCTICA FISCAL, “Operaciones financieras derivadas”, *Revista Práctica Fiscal*, México, núm. 525, noviembre de 2008, recuperado el 5 de septiembre de 2010 de: http://www.cpware.com/sam/web/info/1/DOFDOF_2008 /descargas/tax10.htm

SEC, “Funciones de la Comisión del Mercado de Valores de EUA”, EUA, *Comisión del Mercado de Valores*, recuperado el 5 de noviembre de 2010 de: http://www.sec.gov/investor/espanol/quehacemos.htm

_____,“Oficina de Educación y Asistencia a los Inversionistas”, EUA, *Comisión del Mercado de Valores*, recuperado el 5 de noviembre de 2010 de: http://www.sec.gov/investor/espanol/bienvenido.htm

SHCP, “Acuerdo por el que se crea el Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero”, México, *Diario Oficial de la Federación*, 29 de julio de 2010.

_____,“Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores”, México, *Diario Oficial de la*

Federación, CNBV, recuperado el 17 de diciembre de 2011, de: http://www.bmv.com.mx/.

_____, “Disposiciones Generales Aplicables a los Operadores de Bolsa y Apoderados de Intermediarios del Mercado de Valores y Asesores de Inversión para la celebración de operaciones con el público”, México, *Diario Oficial de la Federación*, 2002, recuperado el 13 de octubre de 2015 de: http://www.shcp.gob.mx/LASHCP/MarcoJuridico/documentosDOF/archivos_shcp_dof/disposiciones/d_020627.html

_____,“Estructura del Sistema Financiero…”, México, recuperado el 21 de octubre de 2015 de: http://www.shcp.gob.mx/POLITICAFINANCIERA/casfim_new/estructura/organigrama.pdf

_____,“Financiamiento al Sector Privado”, México, *Criterios Generales de Política Económica para la Iniciativa de Ley de Ingresos y el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación Correspondiente al Ejercicio Fiscal de 2013*, septiembre de 2012, recuperado el 20 de noviembre de 2013 de: http://www.shcp.gob.mx/POLITICAFINANCIERA/FINANZASPUBLICAS/Paginas/CriteriosGralesPolEco.aspx p. 31

_____,“Introducción”, *Criterios Generales de Política Económica para la Iniciativa de Ley de Ingresos y el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación Correspondiente al Ejercicio Fiscal de 2016*, México, septiembre de 2015, recuperado el 15 de noviembre de 2015. http://www.shcp.gob.mx/POLITICAFINANCIERA/FINANZASPUBLICAS/finanzas_publicas_criterios/cgpe_2016.pdf

_____, “Reglamento Interior”, México, *Diario Oficial de la Federación*, 17 de julio de 2009, recuperado de: http://www.hacienda.gob.mx/LASHCP/MarcoJuridico/MarcoJuridicoGlobal/Reglamentos/83_rishcp.pdf

ZEPEDA, Carla, “Capitalización bursátil mundial, rompe récord en primer semestre de 2014”, *El Financiero, Economía*, México, 29 de julio de 2014, recuperado el 29 de septiembre de 2014 de: http://www.elfinanciero.com.mx/economia/capitalizacion-bursatil-mundial-rompe-record-en-primer-semestre-de-2014.html

LEGISLACIÓN

NACIONAL

CONSTITUCIÓN POLÍTICA DE LOS ESTADOS UNIDOS MEXICANOS, México, *Diario Oficial de la Federación*, 26 de mayo de 2015.

TRATADO DE LIBRE COMERCIO DE AMÉRICA DEL NORTE, México, *Diario Oficial de la Federación*, 20 de diciembre de 1993.

CÓDIGO CIVIL FEDERAL, México, *Diario Oficial de la Federación*, 24 de diciembre de 2013.

CÓDIGO DE COMERCIO, México, *Diario Oficial de la Federación*, 13 de junio de 2014.

CÓDIGO FEDERAL DE PROCEDIMIENTOS CIVILES, México, *Diario Oficial de la Federación*, 30 de diciembre de 2008.

CÓDIGO FISCAL DE LA FEDERACIÓN, México, *Diario Oficial de la Federación*, 14 de marzo de 2014.

LEY DE FONDOS DE INVERSIÓN, México, *Diario Oficial de la Federación*, 13 de junio de 2014.

LEY DE INSTITUCIONES DE CRÉDITO, México, *Diario Oficial de la Federación*, 10 de enero de 2014.

LEY DE LA COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES, México, *Diario Oficial de la Federación*, 10 de enero de 2014.

LEY DE PROTECCIÓN Y DEFENSA AL USUARIO DE SERVICIOS FINANCIEROS, México, *Diario Oficial de la Federación*, 30 de junio de 2011.

LEY DEL BANCO DE MÉXICO, México, *Diario Oficial de la Federación*, 26 de junio de 2010.

LEY DEL IMPUESTO AL VALOR AGREGADO, México, *Diario Oficial de la Federación*, 11 diciembre de 2013.

LEY DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA, México, *Diario Oficial de la Federación*, 11 de diciembre de 2013.

LEY DEL MERCADO DE VALORES, México, *Diario Oficial de la Federación*, 10 de enero de 2014.

LEY GENERAL DE TÍTULOS Y OPERACIONES DE CRÉDITO, México, *Diario Oficial de la Federación*, 13 de junio 2014.

LEY ORGÁNICA DE LA ADMINISTRACIÓN PÚBLICA FEDERAL, México, *Diario Oficial de la Federación*, 17 junio 2009.

LEY PARA REGULAR LAS AGRUPACIONES FINANCIERAS, México, *Diario Oficial de la Federación,* 10 de enero de 2014.

LEY SARBANES-OXLEY DE 2002, USA, *Ley Pública 107-204*, 30 de julio de 2002.

INTERNACIONAL

USSEC, “Securities Act of 1933”, recuperado el 5 de noviembre de 2010 de: http://www.sec.gov/about/laws/sa33.pdf

_____, “Las leyes que se aplican a la industria de valores”, recuperado el 5 de noviembre de 2010 de: http://www.sec.gov/about/whatwedo.shtml#laws

_____, “Securities Exchange Act of 1934”, recuperado el 5 de noviembre de 2010 de: http://www.sec.gov/about/laws/sea34.pdf

_____, “Trust Indenture Act of 1939”, recuperado el 5 de noviembre de 2010 de: http://www.sec.gov/about/laws/tia39.pdf

_____, “Investment Company Act of 1940”, recuperado el 5 de noviembre de 2010 de: http://www.sec.gov/about/laws/ica40.pdf

_____, “Investment Advisers Act of 1940”, recuperado el 5 de noviembre de 2010 de: http://www.sec.gov/about/laws/iaa40.pdf

_____, “Public Company Accounting Reform and Corporate Responsibility Act of 2002 (Sarbanes-Oxley Act of 2002)”, recuperado el 24 de septiembre de 2015 de: http://www.sec.gov/about/laws/soa2002.pdf

JURISPRUDENCIA

TESIS Aislada, *Semanario Judicial de la Federación y su Gaceta,* Sexta Época, Tercera Parte, t. CXVII.

_____, I.4o.C. J/58, *Semanario Judicial de la Federación y su Gaceta,* Octava Época, abril de 1994.

_____, P./J. 47/95, *Semanario Judicial de la Federación y su Gaceta*, Novena Época, t II, diciembre de 1995.

_____, 1a. CL/2009, *Semanario Judicial de la Federación y su Gaceta,* Novena Época, Tesis Aislada, t XXX, septiembre de 2009.

_____, I.1o.A.83 A, *Semanario Judicial de la Federación y su Gaceta,* Novena Época, Tesis Aislada, t. XVII, enero de 2003.

_____, I.3o.A.51 A, *Semanario Judicial de la Federación y su Gaceta,* Novena Época, t. XXIII, enero de 2006.

_____, 2a./J. 117/2008, *Semanario Judicial de la Federación y su Gaceta*, Novena Época, t. XXVIII, septiembre de 2008.

_____, I.4o.A.418 A, *Semanario Judicial de la Federación y su Gaceta*, Novena Época, t. XIX, marzo de 2004.

_____, I.4o.A.419 A, *Semanario Judicial de la Federación y su Gaceta*, Novena Época, t. XIX, marzo de 2004.

_____, I.12o.C.10 C, *Semanario Judicial de la Federación y su Gaceta*, Novena Época, t. XIII, junio de 2001.

OTROS

REGLAS DE PROCEDIMIENTO A QUE SE REFIERE EL ARTÍCULO 72 BIS DE LA LPDUSF, México, *Diario Oficial de la Federación*, 6 de julio de 2000.

BANCO DE MÉXICO, “Circular 4/2012 Operaciones Derivadas”, México, *Diario Oficial de la Federación,* 24 de febrero de 2012, Texto compilado con las modificaciones publicadas hasta el 17 de abril de 2015,

_____, “Circular 10-266, Operaciones financieras conocidas como derivadas”, Casas de Bolsa, México, *Diario Oficial de la Federación*, 26 diciembre 2002.

CNBV, “Circular única de sociedades de inversión”, México, *Diario Oficial de la Federación*, recuperado el 15 octubre de 2015 de: http://www.cnbv.gob.mx/Normatividad/Disposiciones%20de%20car%C3%A1cter%20general%20aplicables%20a%20las%20sociedades%20de%20inversi%C3%B3n%20y%20a%20las%20personas%20que%20les%20prestan%20servicios.pdf

_____, Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa, México, *Diario Oficial de la Federación* del 6 de septiembre de 2004.