

534
2ej



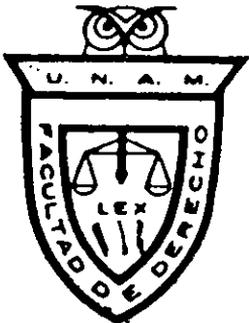
**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA
DE MEXICO**

FACULTAD DE DERECHO

**"ASPECTOS FISCALES DE LAS OPERACIONES
FINANCIERAS DERIVADAS"**

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:
LICENCIADO EN DERECHO
P R E S E N T A :
VALLES OROPEZA ERIKA BERENICE



MEXICO, D. F.

NOVIEMBRE DE 1999

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

0275099



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

VALLES OROPEZA ERIKA BERENICE

**“ASPECTOS FISCALES DE LAS
OPERACIONES FINANCIERAS
DERIVADAS”**

TESIS PROFESIONAL DE LICENCIATURA

ASESOR: DR. CARLOS YAÑEZ FRANCO

**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE
MÉXICO**

FACULTAD DE DERECHO

NOVIEMBRE DE 1999

UNIDAD DE SEMINARIOS "JOSE VASCONCELOS"
FACULTAD DE DERECHO
SEMINARIO DE DERECHO FISCAL Y
FINANZAS PUBLICAS

Cd. Universitaria, D.F., 18 de noviembre de 1999.



UNIVERSIDAD NACIONAL
AUTÓNOMA DE MÉXICO

ING. LEOPOLDO SILVA GUTIERREZ
DIRECTOR GENERAL DE LA
ADMINISTRACION ESCOLAR DE LA U.N.A.M.
Presente.

Por este conducto, me permito comunicar a usted, que el pasante **VALLES OROPEZA ERIKA BERENICE**, bajo la supervisión de este Seminario, elaboró la tesis intitulada "ASPECTOS FISCALES DE LAS OPERACIONES FINANCIERAS DERIVADAS".

Con fundamento en los artículos 8º Fracción V del Reglamento de Seminarios, 19 y 20 del Reglamento General de Exámenes de la Universidad Nacional Autónoma de México, por haberse realizado conforme a las exigencias correspondientes, se aprueba la nombrada tesis, que además de las opiniones que cita, contiene las que son de exclusiva responsabilidad de su autor. En consecuencia, se autoriza su presentación al Jurado respectivo.

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

Atentamente.
"POR MI RAZA HABLARÁ EL ESPIRITU"
La Directora.


LIC. MA. DE LA LUZ NUÑEZ CAMACHO.

AGRADECIMIENTOS

A la Universidad Nacional Autónoma de México

A la Facultad de Derecho

A mi Asesor el Doctor Carlos Yañez Franco

DEDICATORIAS

A mi Padre por ser el mejor, intachable fuerte y generoso, por estar siempre pendiente de mí dándome el mejor ejemplo.

A mi Madre por su esfuerzo, apoyo incondicional y enseñarme a luchar por todo lo que se quiere en la vida, metas, sueños, esperanzas y lo más importante las personas.

A mi Hermano, esperando algún día se sienta tan orgulloso de mí, como yo lo estoy de él.

A Juan Jesús por darme la más grande ilusión en la vida y aprender que con amor todo es posible.

Al Doctor Carlos Yañez Franco por su ejemplo, creer en mi proyecto profesional y ayudarme a llevarlo a cabo.

A la gente que quiero que me abrió su corazón, por apoyarme siempre, en especial a Juanita y familia, Elinor y Elfega Leyva y Eduardo y familia.

A todos

Gracias de Corazón

INDICE

Página

Introducción

CAPÍTULO I.

La Materia Financiera, las Ramas Jurídicas con las que se relaciona y sus actos jurídicos característicos.

1.1 Concepto	1
1.1.1 Antecedentes	1
1.1.2 Actualidad	2
1.1.3 Ciencia de las Finanzas.....	3
1.1.4 Actividad Financiera	4
1.1.5 Naturaleza de la Actividad Financiera.....	4
1.1.6 Actividad Financiera Pública y Privada	4
1.2 Ramas Jurídicas Relacionadas con la Materia Financiera	5
1.2.1 Con Derecho Financiero	8
1.2.2 Con Derecho Constitucional	10
1.2.3 Con Derecho Administrativo	13
1.2.4 Con derecho Penal.....	15
1.2.5 Con derecho Internacional Privado	17
1.2.6 Con Derecho Fiscal	21
1.2.7 Con Derecho Bursátil	23
1.2.8 Con Derecho Mercantil	24
1.3 Aspectos Terminológicos: Dicotomía Jurídica y Financiera	27
A. Contrato de Promesa y Contrato Principal	
B. Operaciones Financieras Derivadas e Instrumentos Financieros Primarios	

CAPITULO II.

Definición de las Operaciones Financieras Derivadas y Clasificación por su Contenido.

2.1 Definición Fiscal	33
2.1.1 Tratamiento Fiscal vigente hasta el año de 1993	34
2.1.2 Tratamiento Fiscal vigente a partir de 1994	36
2.1.3 Mercados Reconocidos	38
2.1.4 Importancia de las Operaciones Financieras Derivadas	39
2.2 Clasificación de las Operaciones Financieras Derivadas por su Contenido	40
2.2.1 Artículo 7-D de la Ley del Impuesto Sobre la Renta	40
2.2.2 Reformas al Artículo 7-D de la Ley del Impuesto Sobre la Renta	41
2.2.3 Operaciones Financieras Derivadas de Deuda y de Capital.....	42
2.2.4 Clasificación de las Operaciones Financieras Derivadas según la Secretaría de Hacienda y Crédito Público	42

CAPITULO III.

Clasificación de las Operaciones Financieras Derivadas por su Forma.

3.1 Opciones	67
3.1.1 Definición	67
3.1.2 Historia y Desarrollo	68
3.1.3 Participantes	69
3.1.4 Clasificación	71
3.1.4.1 Opción de Compra (opción call)	71
3.1.4.2 Opción de venta (opción put)	73
3.1.4.3 Opciones Europeas y americanas	74
3.1.4.4 Clasificación de las Opciones en Función del Precio de Ejercicio y de Mercado.....	74
3.1.5 Warrants	75
3.1.5.1 Descripción de los Warrants Mexicanos	75
3.1.5.2 Características Generales	75
3.1.5.3 Operación de los Warrants Mexicanos	76
3.1.5.4 Regulación	76
3.1.5.5 Emisión	77
3.1.5.6 Historia	77
3.1.6 Diferencia entre Opciones y Warrants	77
3.1.7 El Contrato de Seguro y el Contrato de Opción	78
3.1.8 Directorio	80
3.2 Futuros	80
3.2.1 Definición	80
3.2.2 Historia y Desarrollo	81
3.2.3 Contrato de Futuro: Cuatro innovaciones Clave	83
a) Estandarización	
b) Casa de Compensación	
c) Margen	
d) Tecnología	
3.2.4 Participantes	84
3.2.5 Clasificación	85
3.2.5.1 Futuros de Tasas de Interés	85
3.2.5.2 Futuros de Tipo de Cambio	86
3.2.5.3 Futuros de Índice Nacional de Precios al Consumidor	88
3.2.6 Forwards	90
3.2.7 El Contrato de Promesa y el Contrato de Futuro	90
3.2.8 Directorio	91
3.3 Swaps	92
3.3.1 Definición	92
3.3.2 Historia y Desarrollo	94
3.3.3 Participantes	95
3.3.4 Clasificación	95

	Página
3.3.4.1 Swaps de Tasas de Interés	96
3.3.4.2 Swaps de Divisas	96
3.3.5 Contrato de Permuta y Contrato de Swaps	97

Capítulo IV.

Consecuencias Fiscales de las Operaciones Financieras Derivadas.

4.1 La Materia Fiscal en el Derecho Mexicano	100
4.2 Porque el Derecho Fiscal regula a las Operaciones Financieras Derivadas	101
4.3 Ordenamientos Fiscales que regula las Operaciones Financieras Derivadas	102
4.3.1 Código Fiscal de la Federación	102
4.3.2 Impuesto Sobre la Renta	105
4.3.2.1 Definición	105
4.3.2.2 Origen	106
4.3.2.3 Clasificación	106
4.3.2.4 Sujetos	107
4.3.2.5 Operaciones Financieras Derivadas	109
4.3.3 Impuesto al Valor Agregado	125
4.3.3.1 Definición	125
4.3.3.2 Origen	125
4.3.3.3 Sujetos	126
4.3.3.4 Operaciones Financieras Derivadas	127

Glosario

Conclusiones

Bibliografía

INTRODUCCION

El Derecho Fiscal es tan amplio como la actividad humana, por que las crecientes necesidades gubernamentales de recursos económicos han provocado que la mayoría de los actos humanos estén gravados por alguna contribución.

A medida que los países se desarrollan, los satisfactores para la necesidad son cada vez más complejos. El hombre antiguo solo tenía necesidades básicas, pero el desarrollo ha traído nuevas, incluso de bienes que aún no existen, aún así estos satisfactores son bienes presentes.

La incasable modernidad también ha creado en el hombre necesidad de bienes futuros, ya sea por el deseo de llegar a poseerlos en épocas posteriores o por asegurarse de que en el futuro podrán adquirirse dentro de ciertos rangos de precios o inclusive asegurarse de la adecuada disposición en épocas venideras, de bienes que actualmente se tienen o se esperan tener. Lo anterior ha provocado que las personas con mucha frecuencia tracen líneas imaginarias, o no tan imaginarias entre el presente y el futuro y asignen valores distintos a las cosas o inclusive al dinero en el tiempo.

Tratando de hacer el futuro, las personas realizan hoy operaciones que van a tener efectos en un futuro, esto ha dado lugar al surgimiento de contratos o cláusulas, que no producen efectos inmediatos, pero que buscan adelantar en el tiempo contratos futuros.

La doctrina jurídica ha reconocido desde la antigüedad los contratos preliminares o de promesa, así como las cláusulas que dependen de fechas o acontecimientos futuros, ciertos o inciertos, pero en los últimos años con el triunfo del capitalismo, se han comenzado a utilizar contratos y cláusulas ya conocidos por el derecho, pero bajo términos mercantiles.

La nueva tecnología ha inundado no solo los foros empresariales, sino también a la legislación tributaria, en la avidez del fisco por captar nuevos objetos de gravamen. Los ordenamientos fiscales han estrenado nuevas instituciones bajo el nombre de Operaciones Financieras Derivadas y se requieren de su estudio para descubrir si es adecuada su regulación.

En la actualidad ubicamos a las Operaciones Financieras Derivadas dentro de la materia financiera, aun cuando son figuras ya conocidas por el Derecho, por lo tanto en esta Tesis de Grado Profesional, observamos la relación que tiene la materia financiera con algunas ramas jurídicas; definimos a las Operaciones Financieras Derivadas y estudiamos la clasificación que la Legislación Tributaria ha realizado sobre ellas, así como los instrumentos por medio de los cuales se realizan. Finalmente analizamos sus consecuencias fiscales.

Para estar en posibilidad de describir y analizar una norma jurídica, lo primero que se requiere es conocer la conducta que la norma regula. Mi conocimiento respecto de la materia que refiere la norma es vago, pero con el auxilio que conocedores del tema han escrito habremos de entender que conducta regula esta norma y con ello comprenderemos la importancia de la regulación fiscal en las Operaciones Financieras Derivadas.

"Ese principio... la Justicia. Esa Profesión... la del reto constante, la de la paciencia infinita y sonrisa perpetua, en la que mucho importa ser Humano: ABOGADO." (López V.).

ASPECTOS FISCALES DE LAS OPERACIONES FINANCIERAS DERIVADAS

CAPITULO I

LA MATERIA FINANCIERA, LAS RAMAS JURIDICAS CON LAS QUE SE RELACIONA Y SUS ACTOS JURIDICOS CARACTERISTICOS

1.1 Concepto de lo Financiero

Respecto al origen y significación de la palabra finanzas existe diversidad de opiniones, de la cual deriva lo financiero, ya que algunos consideran que proviene de la voz griega "finos", la cual pasa al latín, "finis", que significa fin, término, y en Derecho marca el fin de las operaciones jurídicas, es decir, el pago; otros afirman que deriva de la palabra francesa "finances", del antiguo "finer" (finiquitar, pagar); Hay quienes también consideran que se originó de la alemana "finantz" (atesoramiento), y otros de la sajona "fine" (tributo).

Conforme al Diccionario de la Lengua Española (Real Academia Española), se define a lo financiero: "Del fr. financier, de finances, hacienda pública, adj. Perteneciente o relativo a la hacienda pública, a las cuestiones bancarias y bursátiles o a los grandes negocios mercantiles. Persona versada en la teoría o en la práctica de estas mismas materias; A fianza: Del fr. finances, del finer, finar. f. ant. Obligación que uno asume para responder de la obligación de otro, rescate. Y Finanzas: f.pl. caudales, bienes. Hacienda pública"¹.

En el desenvolvimiento histórico, los estudios financieros han sufrido grandes oscilaciones. Mientras en algunas épocas se consideró que lo financiero era parte de la política general del estado, en otras se pensó que era un sector de la actividad económica. Si bien la ciencia financiera concluyó por independizarse y comenzó a ser tratada en forma autónoma por diversos autores, siempre se observó la pugna de inclinar su campo de acción hacia lo económico o lo político, no faltando quienes intentaron darle un matiz jurídico.

Nos limitaremos a plantear efectuar como fue evolucionando el pensamiento financiero hasta llegar a constituir lo que hoy se entiende por ciencia de las finanzas.

1.1.1 Antecedentes

En los Pueblos de la antigüedad la riqueza se obtenía mediante la guerra y la conquista de otros pueblos, es decir, en forma muy distinta del proceso económico actual. Se mencionan prácticas financieras en Egipto, Grecia y Roma, pero muy poco planteamiento teórico, ya que la omnipotencia del Estado no permitía la discusión de los asuntos públicos. Sólo se destacan algunos escritos que incluyen un breve examen de tipo financiero.

¹ REAL ACADEMIA ESPAÑOLA. DICCIONARIO DE LA LENGUA ESPAÑOLA. 20ª Editorial Espasa Calpe, Madrid 1984, Tomo I, p. 644.

Durante la Edad Media rigieron las llamadas finanzas patrimoniales, en las cuales los bienes del Estado estaban diferenciados de los bienes de los soberanos y de los señores feudales. En este período histórico nos encontramos con un régimen político-social, sin ningún parecido al del Estado moderno, y por ello la imposibilidad de extraer antecedentes útiles para la ciencia financiera.

Más tarde surgió la corriente política denominada mercantilismo, que aparece ante la necesidad de fortalecer los Estados modernos por medio de sus tesoros nacionales, y que en Alemania y en Austria recibió el nombre de cameralismo. Aunque existían esbozos de una teoría financiera, se notaba un marcado predominio del aspecto político. Sostenían los autores del mercantilismo que las ganancias del Estado se lograban gracias al comercio internacional y al atesoramiento de metales preciosos. Los temas de economía pública se desarrollaban sólo en cuanto a la relación del actuar paternalista del Estado y el buen cuidado de las finanzas de los soberanos.

Durante el siglo XVIII se operó un profundo cambio en el concepto de lo que debía ser el aspecto financiero de la actividad general del Estado. Primero los fisiócrata se inspiraban en tesis de que la riqueza proviene de la tierra, y con sus postulados plantearon, que aunque nunca fueron integralmente aplicados, tuvieron la virtud de presentar el primer esquema orgánico de una teoría económica. Después la escuela clásica inglesa, fundada por Adam Smith, significó el comienzo de estudios con relación a los recursos y gastos del Estado, concibiéndolos como integrantes de una economía pública, que no era sino parte de la economía general.

Aunque las corrientes doctrinales del siglo XVIII, brindan importantes aportes al estudio de las finanzas, contribuyeron a su total absorción por la economía, por lo que la primera siguió careciendo de contenido propio.

Fue en el siglo XIX que la ciencia de las finanzas comenzó a sistematizarse como disciplina autónoma. Surgieron grandes tratadistas que realizaron estudios específicamente financieros.

A fines del siglo XIX y a principios del siglo XX, aparecen importantes obras financieras con un enfoque jurídico de los fenómenos financieros.

1.1.2 Actualidad

Llegamos así a la ciencia financiera como es concebida en la actualidad, prevalece la opinión de que la ciencia de las finanzas no forma parte de la ciencia política ni de la ciencia económica, sin una disciplina específica de contenido propio.

De lo examinado, observamos que existen las interrogantes sobre cuál es el alcance que se debe dar a el contenido de la materia financiera y con qué criterio debe enfocarse su análisis. Y que consideramos que de la respuesta que el estudioso dé a esas interrogantes dependerá que el campo de sus investigaciones financieras se incline hacia lo económico, lo político o lo jurídico.

En México, el sentido que se le da a lo financiero, se refiere más a los negocios bursátiles y mercantiles que a las finanzas públicas, como puede observarse del análisis a las secciones de información financiera contenidas en los medios masivos de comunicación (prensa, radio y televisión) que normalmente tratan sobre materia de:

cotización de valores en bolsa, cambio de monedas extranjeras, precios internacionales de materias primas y metales preciosos, como el oro y la plata, mercancías importadas o exportadas, tasas de interés de capitales impuestos a rédito, emisión, colocación y cotización de valores de entidades gubernamentales (cetes, pagares, petrobonos), etc., y en particular en la vida de las empresas.

De lo expuesto, concluimos que la palabra finanza y en consecuencia lo financiero, revelan un hondo sentido económico que se refiere a movimientos de dinero, tanto de individuos y empresas particulares como de las entidades gubernamentales y con el calificativo públicas, se limita el significado de las finanzas para referirse exclusivamente a la actividad financiera estatal, abarcando el ciclo completo de ingreso-gasto.

1.1.3 Ciencia de las Finanzas

Entendemos como Ciencia al conjunto de conocimientos ordenados y sistematizados, dotados de objetividad, susceptibles de verificación y con pretensiones de universalidad y validez, regulan a un determinado objeto, fenómeno, institución o tema. Y recordando que cuando se quiere exponer un conocimiento como ciencia, ha dicho Kant, debe en primer lugar determinarse aquello que lo distingue de otros conocimientos y que lo hace particular. Esta particularidad consiste en la diferencia del objeto, fuentes del conocimiento, clase de conocimiento. De esta manera Kant, subraya, las características que interesan para determinar el concepto de una ciencia.

Teniendo claro el concepto de ciencia, estudiaremos lo que es Ciencia Financiera, que para Ciencia Financiera es para Wilhem Gerloff y Fritz Neumark, significa: "Tanto doctrina que trata de las medidas, fenómenos e instituciones económicas emergentes de la economía especial de las entidades públicas de existencia necesaria, en cuanto a obtención e inversión de recursos, como comprensiva de los fines y principios de los adecuados procedimientos"².

Comprendemos como ciencia de las finanzas, aquella rama de la ciencia económica que se encarga de precisar los medios que utilizan las personas para procurarse las riquezas materiales necesarias para su sobrevivencia y la satisfacción de sus necesidades.

Sobre Ciencia Financiera Doricela Mabarak Crecedero nos dice: "Si la ciencia de las finanzas o ciencia financiera, se refiere a los entes y organismos particulares, se estará frente a la ciencia financiera privada, en cambio, si los sujetos de esta actividad económica son los organismos públicos o el estado, la materia objeto de estudio estará contenida en la ciencia de las finanzas públicas"³. En este argumento se menciona la diferencia entre ciencia financiera privada y pública, hay que señalar que desde el punto de vista jurídico también existen marcadas diferencias, pues en las finanzas privadas los ordenamientos jurídicos, buscan orientar la actividad económica de los particulares y en las finanzas públicas las normas jurídicas son imperativas para los órganos estatales, puesto que éstos sólo pueden hacer aquello que expresamente les esté autorizado por la Ley.

² WILHELM GERLOFF Y FRITZ NEUMARK. TRATADO DE FINANZAS. Tomo I. 2ª Editorial El Atenco. Buenos Aires, Lima, Río de Janeiro, Caracas, Montevideo, México, Barcelona 1952, p.14

³ DORICELA MABARAK CERECEDO. DERECHO FINANCIERO PUBLICO. Editorial Mc Graw Hill, México 1995, p. 6

1.1.4 Actividad Financiera

Al estudiar la actividad financiera, algunos tratadistas se refieren a las necesidades que ésta satisface, distinguiendo entre necesidades individuales, sociales y públicas; sin embargo, como atinadamente resaltan Sergio Francisco de la Garza⁴ y Carlos Yáñez Franco,⁵ no existe un criterio preciso para diferenciarlas, pues se ha dicho que corresponde al Estado satisfacer las necesidades colectivas o públicas y a los particulares las individuales; no obstante, como señala el último de los citados, por un lado, hasta las necesidades primarias, como de alimentación, vestido, vivienda, etc., se han convertido en necesidades sociales, cuya satisfacción interesa y preocupa tanto al Estado como a los individuos; y por otra parte, corresponde al Estado prestar servicios de carácter indivisible, no siendo posible precisar el beneficio que en lo individual obtiene cada habitante. También es de resaltar que el Estado: "...satisface necesidades de manera concreta, divisible y conmensurable, como cuando entrega ropa, comida o proporciona alojamiento a un indigente, mediante actividades de beneficencia pública; cuando dispone de edificios de empresas privadas, bancarias o de otra índole, sean vigiladas por la policía de manera especial y permanente; cuando distribuye energía eléctrica para alumbrar el interior de casas particulares o agua potable; cuando otorga préstamos a individuos, expide pasaportes; vende acero, comestibles, fertilizantes, camiones, papel, presta servicios de transporte aéreo o por ferrocarril de almacenaje, etcétera"⁶.

1.1.5 Naturaleza de la Actividad Financiera

La naturaleza de la actividad financiera tiene carácter complejo, porque en ella se manifiestan múltiples aspectos, como son: el político, sociológico, económico, jurídico y en general todos aquellos que comprenda cualquier otra disciplina social que estudie la actividad humana en relación con el fenómeno financiero.

Por su parte, Yáñez Franco hace notar que la naturaleza de la actividad financiera es neutra y distingue entre la actividad financiera como objeto material de conocimiento. Y la actividad financiera en cuanto objeto formal de alguna disciplina, esto es, sin confundir la entidad con alguno de sus aspectos, ya que al afirmarse que dicha actividad tiene esencialmente un contenido determinado, sería incurrir, según su punto de vista, en un paralelismo.

Nosotros estamos de acuerdo con Carlos Yáñez en el sentido de que no debe confundirse el objeto material de conocimiento con el objeto formal de estudio de una disciplina.

1.1.6 Actividades Financiera Públicas y Privadas

Las diferencias entre actividad financiera, pública y privada son: la primera resulta del poder de mando del que está investido el Estado, porque puede dar órdenes, dirigir

⁴ SERGIO FRANCISCO DE LA GARZA. DERECHO FINANCIERO MEXICANO. Editorial Porrúa, México 1990 p. 12

⁵ CARLOS YAÑEZ FRANCO. LA ACTIVIDAD FINANCIERA Y LA DISCIPLINA INFORMATIVA QUE SE OCUPA DE ELLA, ESTUDIOS FISCALES Y ADMINISTRATIVOS 1964-1981, Tomo II, SHCP. México, p. 101

⁶ CARLOS YAÑEZ FRANCO. Op.cit., págs. 102 y 103

mandatos e imponer obligaciones a los particulares, fundamentalmente al establecer las contribuciones y la posibilidad de utilizar su poder coactivo para obligarlos a transferir parte de sus riquezas, a fin de cubrir el gasto público; en tanto que en la actividad financiera privada, los particulares actúan por la vía del acuerdo mutuo para hacer posible la transmisión de la propiedad y desarrollar su actividad, pero esto no quiere decir que el Estado no deba sujetar su actuación al marco de la ley por él establecido, y que realice una parte importante de la actividad financiera en las mismas condiciones que los particulares, esto es, a través del acuerdo o del contrato.

Otra distinción entre la actividad financiera estatal y la privada, que el Estado tiene posibilidad de realizar su actividad en forma de monopolio, como se puede apreciar en la prestación de servicios públicos, y no así los particulares, para quienes existe la prohibición legal en los términos de lo dispuesto por el artículo 28 de la Constitución General de la República y sus normas reglamentarias.

Igualmente, otra diferencia sustancial, es que el Estado a través de su actividad, carece de finalidad lucrativa, pues simplemente persigue satisfacer necesidades colectivas; en cambio, en la actividad financiera privada se encuentra impregnado, el ánimo de lucro, ya que sin la obtención de ganancias no es posible mantener la reproducción de su actividad.

También en la forma en que se desarrolla la actividad financiera estatal, los ingresos se determinan por las necesidades que se deben satisfacer, es decir el Estado "primeramente gasta", puesto que debe calcular los ingresos en función de sus gastos; en cambio en la actividad financiera privada, los gastos se determinan según los ingresos con que se cuenten. En este punto debe destacarse que el artículo 74, fracción IV de la Constitución General de la República, la Cámara de Diputados a fin de examinar, discutir y aprobar el Presupuesto anual de Egresos de la Federación, debe discutir y aprobar las contribuciones que, a su juicio, deban decretarse para cubrir las previsiones de gasto contenidas en el Presupuesto de Egresos. Sin embargo, consideramos que, tanto el ingreso como el gasto deben determinarse al mismo tiempo por tener una estrecha interdependencia.

Una última diferencia entre ambas actividades, es el carácter permanente del Estado, quien en teoría no necesita ahorrar para hacer frente a situaciones imprevistas, ya que siempre estará en la posibilidad de obtener ingresos extraordinarios, bien a través de impuestos o de la obtención de empréstitos. Sin embargo, en la práctica, en la práctica el Estado tiene un Fondo de Reserva Económica.

1.2. Ramas Jurídicas relacionadas con la materia financiera

El Derecho es el conjunto de normas jurídicas, que regulan la conducta del hombre en sociedad; su objeto es mantener el orden social y por lo tanto tiene reglas de conducta entre los hombres; es el conjunto de normas jurídicas que regulan la conducta del hombre en la sociedad.

Se conoce como rama jurídica, a la clasificación doctrinal que se le da al Derecho, que es público y privado. Cada una de las dos grandes ramas se divide en varias disciplinas. Así, pertenecen al Derecho Público, el Derecho constitucional, administrativo, penal y procesal; al privado, el civil y el mercantil. Al lado del derecho público y privado nacionales, hay internacionales.

Finanzas y Derecho son factores que se relacionan, porque los procesos económicos y financieros sin la presencia del derecho en caso de producirse éstos, serán actos dotados de fuerza o de violencia, en donde el más fuerte triunfa en la satisfacción de sus necesidades sobre el más débil. Gracias a la existencia del derecho se establece un equilibrio adecuado dentro del orden jurídico, los fuertes y los débiles, los poderosos y los que no lo son, los ricos y los pobres, pueden tener la oportunidad de satisfacer sus necesidades dentro de un orden legal impuesto por el Estado.

En el ámbito de la satisfacción de las necesidades materiales de las personas es por excelencia el Derecho el instrumento que se utiliza tanto en fenómenos económicos como financieros, es decir, el conjunto de ordenamientos jurídicos, es el instrumento del que se vale la sociedad para alcanzar sus propios fines.

El Autor Héctor B. Villegas dice que la relación de la materia financiera con las ciencias jurídicas es: "Que toda la vida financiera debe ceñirse a formas jurídicas. Las medidas de tipo financiero aparecen normalmente bajo forma de leyes y se refieren a hechos jurídicos"⁷. De lo anterior se desprende que no puede comprenderse la naturaleza y función de la materia financiera sin referirse a lo que jurídicamente existe.

Por su parte el Dr. Guillermo Arroyo en su libro Derecho y Finanzas nos dice que:

"La palabra finanzas debe ser entendida con la acepción que tiene en la actualidad, ello producto de la evolución socioeconómica de la humanidad que es en estos tiempos cuando aparecen las complicadas organizaciones comerciales, con su consecuencia, la estructuración moderna bancaria y el desarrollo o, mejor dicho la aparición de las empresas fabriles que se desarrollaron e influyeron en gran parte en las dos primeras citadas, elementos que han establecido los sistemas monetarios, la aparición de las divisas y la rapidez de las operaciones y cambios, cuya técnica actual es muy avanzadas y al considerar el engranaje financiero surge y se nos impone como regulador de ese complicado sistema: el derecho; con todo el conjunto de leyes que rigen la materia financiera, expresada en diversos campos de actividad como son el industrial, el bancario, el comercial con los transportes, etc.; todas las normas aplicables a las materias enunciadas y muchas otras nos demuestran que las finanzas y el derecho guardan un nexo indisoluble, pues al regular el segundo a las primeras por medio de preceptos jurídicos aplicables a los dichos campos del actuar humano, expresan e integran, al mismo tiempo, la vida colectiva"⁸.

La exposición del Autor es clara y correcta, solo nos queda aclarar que se refiere a las finanzas privadas.

⁷ HECTOR B. VILLEGAS CURSO DE FINANZAS, DERECHO FINANCIERO Y TRIBUTARIO. 5ª Editorial Depalma. Buenos Aires 1993, p. 23

⁸ GUILLERMO ARROYO BELTRAN. DERECHO Y FINANZAS. Editorial Jus S.A. México 1959, p.53

Es suficiente hacer una pequeña meditación sobre el tema para percibir que existe una importante relación entre el derecho, sus ramas jurídicas y la materia financiera; pero además que algunos actos jurídicos característicos de la materia financiera, son regulados por algunas ramas del Derecho.

Para entrar al estudio de los actos jurídicos característicos de la materia financiera, debemos recordar que un acto jurídico es: "La manifestación de la voluntad de una o más personas, encaminada a producir consecuencias de derecho (que puede consistir en la creación, modificación, transmisión o extinción de derechos subjetivos y obligaciones) y que se apoya para conseguir esa finalidad en la autorización que en tal sentido le concede el ordenamiento jurídico."⁹

Para que un acto jurídico tenga vida es necesario que reúna ciertos elementos (llamados esenciales o de existencia), que son:

1) Una voluntad de uno o varios sujetos (el art. 1794, fr. I del Código Civil para el Distrito Federal, la designa como consentimiento ya que hace referencia a los contratos), que debe ser manifestada de alguna manera; en forma expresa o tácita (art. 1803).

2) Un objeto sobre el que recaiga la voluntad que sea física y jurídicamente posible (art. 1794, fr. II.). Según el art. 1828 hay imposibilidad cuando un hecho no puede existir porque es incompatible con una ley de la naturaleza (física) o con una norma jurídica que debe regirlo necesariamente y que constituye un obstáculo insuperable para su realización. Además la ley ha convertido en algunos casos a "la forma" en elemento de existencia de los actos jurídicos (p.e. en el matrimonio). A esta forma esencial se le llama solemnidad.

A falta de estos elementos el acto no producirá ningún efecto legal (art.2224).

Por otra parte para que los actos jurídicos tengan plena eficacia y no puedan ser anulados, deben cumplir con ciertos requisitos de validez (establecidos en forma negativa en el art. 1795), que son:

- La capacidad legal del autor o autores del acto. Se trata de la capacidad de ejercicio que no tienen las personas mencionadas en el art. 450.
- Una voluntad exenta de vicios; estos son el error, el dolo y la violencia (art. 1812).
- La licitud en el objeto, motivo o fin del acto. Ilícito es el hecho contrario a las leyes de orden público y a las buenas costumbres (art. 1830).
- Cierta forma específica cuando la ley la requiera.

La falta de estos requisitos produce la nulidad absoluta o relativa del acto (arts. 2225 y 2228).

⁹ INSTITUTO DE INVESTIGACIONES JURIDICAS. DICCIONARIO JURIDICO MEXICANO. Tomo I. 2ª. Ed. México 1987. p.85

Existe una variedad de formas de clasificación de los actos jurídicos. Así podemos dividirlos en:

1. Unilaterales en los que la voluntad proviene de una sola parte (p.e. la aceptación de una herencia). Y Bilaterales, si se origina de dos o más partes (p.e. el contrato).
2. Familiares como el reconocimiento del hijo natural y patrimoniales como el contrato de compraventa.
3. Mortis causa, cuando la muerte de una persona es un elemento esencial para que el acto produzca efectos, el único es el testamento e inter-vivos cuando no resulta ser así (p.e. un contrato de seguro de vida, la muerte del asegurado es una modalidad pactada por las partes).
4. De obligación si sólo crean derechos de crédito (p.e. el contrato de arrendamiento) y traslativos, si implican la constitución o transferencia de derechos reales (p.e. el contrato de donación).
5. De derecho privado, en los que se regulan relaciones entre particulares. De esta clase son todos lo anteriormente citados y de derecho público, en los que se manifiesta la voluntad del Estado actuando como órgano soberano, como en la sentencia o en el contrato de ejecución de obras públicas.

1.2.1 Con Derecho Financiero

El Derecho Financiero según el maestro Sergio Francisco de la Garza es: "El conjunto de normas jurídicas que regulan la actividad financiera del Estado en sus tres momentos, a saber: en el establecimiento de tributos y obtención de diversas clases de recursos, en la gestión o manejo de sus bienes patrimoniales y en la erogación de recursos para los gastos públicos, así como las relaciones jurídicas que en el ejercicio de dicha actividad se establecen entre los diversos órganos del Estado o entre dichos órganos y los particulares, ya sean deudores o acreedores del Estado"¹⁰.

Para Héctor B. Villegas, el Derecho Financiero es: "El conjunto de normas jurídicas que regulan la actividad financiera del Estado"¹¹.

El Ex Magistrado del Tribunal Fiscal de la Federación Francisco Cárdenas Elizondo dice que: "El Derecho Financiero comprende el conjunto de normas jurídicas que regulan la actividad financiera estatal, y con esta breve fórmula quedaría delimitado el campo que abarca esta disciplina jurídica"¹².

Doricela Mabark Cerecedo dice que es: "la rama del derecho integrada por un conjunto de normas que tienen por objeto regular las actividades económicas de los

¹⁰ SERGIO FRANCISCO DE LA GARZA. Op.cit. p.17

¹¹ HÉCTOR B. VILLEGAS. Op.cit. p. 119

¹² FRANCISCO CARDENAS ELIZONDO. INTRODUCCION AL ESTUDIO DEL DERECHO FISCAL. 2ª Editorial Porrúa. México 1997, p.28

órganos públicos, tanto en lo que corresponde a la percepción de los ingresos, como en lo que respecta al ejercicio del gasto"¹³.

Finalmente el Instituto de Investigaciones Jurídicas dice que es. "El conjunto de normas jurídicas que sistematizan los ingresos y los gastos públicos normalmente previstos en el presupuesto, y que tienen por objeto regular las funciones financieras del Estado: la asignación de recursos; el pleno empleo con estabilización; la distribución del ingreso y el desarrollo económico"¹⁴.

Tomando como referencia los conceptos anteriores sobre Derecho Financiero, podemos concluir que es el conjunto de normas jurídicas que regulan las finanzas públicas o del Estado, no así las finanzas privadas. Además afirmamos que:

1. El Estado necesita medios económicos para cumplir su finalidad de satisfacer necesidades públicas. La actividad planificadora, así como la necesaria para adquirir y emplear esos medios económicos, exige una regulación jurídica a los fines de que las relaciones surgidas de dicha actividad queden orgánicamente delimitadas.
2. Tal regulación jurídica se materializa mediante un conjunto de normas, el cual es objeto de estudio del derecho financiero.

El Derecho Financiero regula la actividad financiera del Estado, esta actividad se encuentra encaminada a recaudar, los recursos pecuniarios que necesita para realizar el gasto público. Dicha labor se efectúa, sin ánimo de lucro y se considera financiera porque esta referida a transacciones monetarias.

La actividad financiera estatal comprende tres momentos: la obtención, el manejo y la erogación de recursos pecuniarios, o la captación, la administración y gasto.

- El presupuesto que es, un instrumento legal que calcula y autoriza los gastos y prevé los ingresos para solventarlos, determinando las respectivas atribuciones de los órganos del Estado en la gestión financiera. Se habla incluso de un derecho presupuestario y este régimen jurídico se complementa con el de la ejecución de los gastos públicos y su control.
- Las relaciones relativas a la tributación en general, "derecho tributario" el cual se sostiene que goza de autonomía científica.
- La administración del patrimonio del Estado o "gestión patrimonial". sin embargo, para algunos autores la regulación jurídica de la gestión patrimonial no integra el derecho financiero, sino aquella parte del derecho administrativo que disciplina la actividad privada de los entes públicos.
- El crédito público, a través de normas jurídicas que se refieren a relaciones que surgen entre el Estado y particulares cuando el primero utiliza los recursos provenientes del crédito.
- Finalmente a la moneda, a través de normas jurídico-económicas relacionadas con la moneda, que constituiría un derecho monetario de muy reciente elaboración.

¹³ DORICELA MABARAK CERECEDO. Op.cit. p. 8

¹⁴ INSTITUTO DE INVESTIGACIONES JURIDICAS. Op.cit. p. 991

La actividad que el Estado efectúa en el ámbito financiero, se regula básicamente por la ley de ingresos y el presupuesto de egresos, los cuales se fijan en cada uno de los niveles federal, local y municipal; estos ordenamientos son de carácter temporal, su vigencia dura lo que el año fiscal, que corresponde al año calendario; es decir, del 1 de enero al 31 de diciembre.

Constitucionalmente se encuentra regulada la actividad del Estado en el ámbito financiero, existiendo además una serie de instrumentos normativos de nivel legislativo, entre los que podemos señalar a: la Ley General de Deuda Pública, la Ley de Presupuesto, Contabilidad y Gasto Público Federal, la Ley de Coordinación Fiscal y el Código Fiscal de la Federación.

La estructura jurídica del sistema financiero en México, pretende consolidar las finanzas públicas estatales, ante lo complejo de la materia se procuró reunir una serie de disposiciones legales actualmente consignadas en diversas leyes y reglamentos, tanto de carácter federal como local, en un solo cuerpo legal que de manera sistemática y congruente que regule la actividad financiera, tal es el caso del Código Financiero del Distrito Federal, que tiene por objeto regular el proceso de programación, obtención, administración y aplicación de los ingresos de la Entidad, su gasto público y contabilidad de los fondos, valores y egresos, necesarios para la integración de la Cuenta Pública. De igual forma regula las infracciones, delitos y sanciones en contra de la Hacienda Pública del Distrito Federal, así como los medios de defensa que los gobernados podrán interponer cuando sientan que un acto administrativo altere sus derechos.

1.2.2 Con Derecho Constitucional

El maestro Ignacio Burgoa Orihuela define al Derecho Constitucional como: "Aquel que estudia la Constitución; pero no la Constitución in abstracto como ente ideal carente de Juridicidad, o sea, como un conjunto de principios deontológicos sin consagración positivo-normativa, sino una Constitución específica, particular de un estado determinado"¹⁵. Por lo tanto si el Derecho Constitucional significa el estudio de una determinada Constitución en su totalidad normativa, o sea, el de todas las materias que ésta comprende; su enseñanza debe abarcar todos los aspectos de la ley fundamental.

El Derecho Constitucional regula la estructura del Estado y los poderes en que se divide la autoridad estatal, así como la composición y atribución de cada uno de ellos. También las garantías individuales y sociales y la competencia entre las autoridades federales, estatales o municipales. Todos estos elementos son importantes conceptos del derecho financiero.

El Autor Sergio Francisco de la Garza nos habla del Derecho Financiero Constitucional, diciendo que es:

"El conjunto de normas constitucionales que se refieren a materias financieras, como son las relativas a la facultad del Poder Legislativo para establecer tributos, la obligación de los mexicanos de contribuir a las cargas públicas de la Federación, del Estado y del Municipio en

¹⁵ IGNACIO BURGOA ORIHUELA. DICCIONARIO DE DERECHO CONSTITUCIONAL Y AMPARO. 3ª Editorial Porrúa. México 1992, p. 112

que habitan, las normas fundamentales sobre preparación, aprobación y control del presupuesto, etc. Todas esas normas son Derecho Constitucional, con el calificativo de Financiero por razón de la materia¹⁶.

Coincidimos con la opinión del autor citado, aclarando que puede afirmarse que existe un estrecho contacto entre el Derecho Constitucional y las Finanzas, porque depende de la estructuración del Estado, el desenvolvimiento y alcance de la actividad financiera.

En nuestra Constitución existen una serie de disposiciones relacionadas a la actividad financiera. Estas disposiciones son:

Los artículos 31, fr. IV; 73, fracs. VII,VIII,IX,XVIII,XXIV,XXIX; 117,fracs. IV,V,VI,VII,VII y IX; 118, fr. 1; 115, fr. IV; 74, fracs. II,III y IV; 131; 21; 22; 89, fr. I; 75, 126, 72, inc. h). Además 25, 26, 28, 73, fracs. XXIX-D,E,F. En términos generales, dentro de estos artículos se mencionan la facultad del Poder Legislativo para establecer tributos, la obligación de los ciudadanos de contribuir al gasto público, reglas para preparar, aprobar y controlar el presupuesto, etc.

Abundaremos nuestro estudio, en algunos artículos que nos parecen de mayor importancia, que son:

Artículo 25 Constitucional dice que corresponde al Estado la rectoría del desarrollo nacional para garantizar que éste sea integral, que fortalezca la soberanía de la nación y su régimen democrático y que, mediante el fomento del crecimiento económico y el empleo y una más justa distribución del ingreso y la riqueza, permita el pleno ejercicio de la libertad y la dignidad de los individuos, grupos y clases sociales, cuya seguridad protege la Constitución.

El Estado planeará, conducirá, coordinará y orientará la actividad económica nacional, y llevará a cabo la regulación y fomento de las actividades que demande el interés general en el marco de libertades que otorga esta Constitución.

La Constitución habla de tres sectores que forman la comunidad mexicana: el público, el social y el privado. En cuanto al social, se forma de ejidos, organizaciones de trabajadores, cooperativas, comunidades, empresas que pertenecen mayoritaria o exclusivamente a los trabajadores y, en general, de todas las formas de organización social para la protección, distribución y consumo de bienes y servicios socialmente necesarios. Siendo entonces público el Estado y el privado la ciudadanía en general.

El Estado es el rector del desarrollo nacional debiendo conjuntar, promover y estimular, a los tres sectores señalados: el público, el social y el privado. El artículo distingue dos áreas de acción: las estratégicas, cuyo manejo sólo corresponde al sector público por las esenciales, propias y exclusivas del Estado, intransferibles a otros grupos y sectores; y las prioritarias que por su naturaleza las puede absorber el Estado o compartir con los otros dos sectores (el social y el privado), integrando y respetando así un aspecto del principio de la economía mixta.

¹⁶ SERGIO FRANCISCO DE LA GARZA. Op.cit. p.25

El artículo señala que el Estado "apoyará e impulsará" a las empresas del sector social y del privado, cuidando el uso y conservación de los recursos y protegiendo el medio ambiente. El Estado no actuará como socio, sino como impulsor de la actividad económica de los otros sectores y vigilando el aprovechamiento útil y racional de los recursos.

El artículo 26 Constitucional, dice que el Estado organizará un sistema de planeación democrática del desarrollo nacional. Que la planeación será democrática, mediante la participación de los diversos sectores sociales. El pueblo establecerá periódicamente su plan de desarrollo que formulará, de modo coherente, el Ejecutivo y al que se sujetarán, obligatoriamente, los programas de la administración pública federal.

El penúltimo párrafo del artículo, establece la necesidad de que una norma específica otorgue al Ejecutivo la facultad para llevar a cabo la planeación democrática. La prerrogativa constitucional para expedir las leyes sobre planeación nacional se atribuye expresamente, como exige nuestro sistema constitucional, al Congreso de la Unión.

En cumplimiento de lo dispuesto en el penúltimo párrafo del artículo 26 Constitucional, por decreto publicado en el Diario Oficial de 5 de enero de 1983, apareció la Ley de Planeación.

En resumen se propone que pueblo y Gobierno (Federal y estatal), colaboren en un gran esfuerzo nacional para elaborar una estructura, un plan, que a ellos mismos se aplicará para su desarrollo.

El último párrafo, expresa que en la planeación democrática el Congreso de la Unión tendrá la intervención que señale la ley. Al respecto, el artículo 5º. De la Ley de Planeación.

El artículo 28 Constitucional, manifiesta que en los Estados Unidos Mexicanos quedan prohibidos los monopolios, las prácticas monopólicas, los estancos y las exenciones de impuestos en los términos y condiciones que fijan las leyes.

Además nos habla de que no constituirán monopolios, las funciones que el Estado ejerza de manera exclusiva en las áreas estratégicas a las que se refiere este precepto: correos; telégrafos; radiotelegrafía y la comunicación vía satélite; petróleo y los demás hidrocarburos; petroquímica básica; minerales radioactivos y generación de energía nuclear; electricidad; ferrocarriles; y las actividades que expresamente señalen las leyes que expida el Congreso de la Unión.

Que el Estado tendrá un Banco Central que será autónomo en el ejercicio de sus funciones y en su administración. Su objetivo prioritario será procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, fortaleciendo con ello la rectoría del desarrollo nacional que corresponde el Estado.

También que el Estado podrá en casos de interés general concesionar la prestación de servicios públicos o la explotación, uso y aprovechamiento de bienes de dominio de la Federación, salvo las excepciones que las mismas prevengan.

Finalmente que se podrá otorgar subsidios o actividades prioritarias cuando sean generales, de carácter temporal y no afecten sustancialmente las finanzas de la nación. El Estado, vigilará su aplicación y evaluará los resultados de ésta.

El artículo 73, habla de las facultades del Congreso de la Unión. Y en las treinta fracciones de este artículo, se otorga al Congreso la facultad de legislar en aquellas materias consideradas de interés primordial para la existencia de la República y para el cumplimiento de los ideales políticos y económicos.

Respecto a las facultades en materia económica, con las reformas a los artículos 25, 26, 28 y 73 adicionando a este precepto con las fracciones XXIX-D,E y F, según decretos publicados en el Diario Oficial de la Federación del 28 de diciembre de 1982 y el 3 de febrero de 1983, se creó una nueva base económica.

La fracción XXIX-D, habla de expedir leyes sobre planeación nacional del desarrollo económico y social;

La fracción XXIX-E, se refiere a la expedición de leyes para la programación, promoción, concertación y ejecución de acciones de orden económico, especialmente las referentes al abasto y otras que tengan como fin la producción de bienes y servicios, social y nacionalmente necesarios;

Y la fracción XXIX-F, sobre la expedición de leyes tendientes a la promoción de la inversión mexicana, la regulación de la inversión extranjera, la transferencia de tecnología y la generación, difusión y aplicación de los conocimientos científicos y tecnológicos que requiere el desarrollo nacional.⁵

1.2.3 Con Derecho Administrativo

"El Derecho Administrativo es la rama del derecho público interno, constituido por el conjunto de estructuras y principios doctrinales, y por las normas que regulan las actividades directas o indirectas, de la administración pública como órgano del Poder Ejecutivo Federal, la organización, funcionamiento y control de la cosa pública; sus relaciones con los particulares, los servicios públicos y demás actividades estatales."¹⁷ Como puede observarse en esta definición que hace el autor Andrés Serra Rojas, en ella se distinguen las estructuras y los principios doctrinales, elaboradas por instituciones administrativas y además el Derecho Administrativo que aparece como medio regulador de la función administrativas, teniendo la finalidad de proveer con medidas concretas la satisfacción de necesidades, de interés público.

Además el maestro Serra Rojas nos explica que el campo de aplicación del Derecho Administrativo es muy extenso y numerosas las materias que se le adicionan. Y entre los temas del Derecho Administrativo se observan los principios, normas o medios de la economía de una nación (patrimonio y finanzas públicas), contenidas en la legislación y que señalan una actividad importante del Estado relativa al sostenimiento realización de los fines estatales. Algunas de estas actividades están fortaleciendo su autonomía e integrando ramas independientes como las finanzas públicas, la teoría del

¹⁷ ANDRES SERRA ROJAS. DERECHO ADMINISTRATIVO. Doctrina, Legislación y Jurisprudencia. Tomo I. 15ª Ed. Editorial Porrúa. México 1992, p 132

presupuesto del Estado, el derecho tributario, el derecho crediticio y otras, pero conviene mantener el nexo con el tronco original del derecho administrativo.

El autor Manuel María Diez, menciona la relación del derecho administrativo con lo financiero y dice:

"Esta relación es inmediata, ello es así porque los órganos, sus funciones y los modos de aplicación de las normas financieras son esencialmente administrativas, y las modalidades que pueden presentarse no desnaturalizan este carácter. Es de señalar que todos los principios relativos a la autarquía, descentralización, responsabilidad disciplinaria, función pública, atinentes a la organización y actividad financiera que tanta importancia tienen en la recaudación de los ingresos públicos, son del dominio del derecho administrativo. También la reglamentación de la ley financiera se rige por el derecho administrativo"¹⁸.

Es importante destacar sobre la cita del Autor María Diez, el hecho de que considera, a los principios de la actividad financiera relativos a la recaudación de ingresos públicos, como parte del dominio del Derecho Administrativo. Además de que las normas financieras son de esencia Administrativa.

Finalmente Doricela Mabarak¹⁹ Cerecedo dice que el Derecho Financiero se relaciona íntimamente con el Derecho Administrativo porque se desprendió de él, y guarden muchos puntos de contacto entendiéndose al Derecho Administrativo como la disciplina jurídica que estudia la estructura, organización y funcionamiento de los diferentes órganos que componen a la Administración Pública. Por lo tanto las autoridades encargadas de realizar las actividades financieras del Estado, son sin duda autoridades administrativas y de ahí la interrelación que existe entre el Derecho Financiero y el Derecho Administrativo.

Otro punto de relación del Derecho Financiero y Derecho Administrativo, que menciona Doricela Mabarak Cerecedo, es la contencioso-administrativa, que consiste en estudiar la estructura, organización y funcionamiento de las autoridades administrativas con facultades jurisdiccionales, como por ejemplo, el Tribunal Fiscal de la Federación, es objeto de estudio del Derecho Administrativo, respecto al análisis de la naturaleza jurídica de la función, pero también el Derecho Financiero lo estudia, así como procedimientos para dirimir controversias de carácter financiero que se den entre los órganos titulares de las propias actividades financieras y los gobernados.

Incluso el ya citado autor Serra Rojas menciona que la relación del Derecho Administrativo con el Derecho Financiero, consiste en que se considera como una rama del derecho administrativo, que ha mantenido su autonomía; que esto determina las relaciones estrechas, principalmente en la rama del derecho tributario o fiscal, que es la base de la sustentación económica del Estado y que la administración pública realiza los propósitos del derecho financiero.

¹⁸ MANUEL MARIA DIEZ. DERECHO ADMINISTRATIVO. Bibliográfica OMEBA. Buenos Aires 1963, p. 358

¹⁹ DORICELA MABARAK CERECEDO. Op.cit, p.9

1.2.4 Con Derecho Penal

El Derecho Penal es: "El conjunto de normas jurídicas dictadas por el Estado estableciendo los delitos y sus penas; en una palabra es la ley penal"²⁰.

Se habla de Derecho Penal Financiero como aquel: "en el que se regulan las infracciones que se refieren a las sociedades y que sus socios y representantes pueden realizar"²¹. Son por ejemplo, alteraciones de los balances, simulaciones, operaciones fraudulentas de banca y de bolsa, etc.

En nuestra opinión el Derecho Penal se relaciona con la materia financiera en lo que se refiere a delitos cometidos tanto por servidores públicos, como por los gobernados; en cuanto dichos delitos afecten a los ingresos o los gastos públicos del Estado. Se tipifican las conductas antisociales y penalmente sancionables, dentro de las propias normas de derecho financiero, pero las autoridades encargadas de imponer las penas están ubicadas y actúan conforme a las disposiciones de Derecho Penal.

El Profesor de la Escuela de Estudios Penitenciarios, el Conde de Cabarrus escribe un artículo en la revista la Justicia, titulado el Delito Financiero diciendo que: "comprende todos los actos fraudulentos impulsados por el deseo de enriquecerse, con perjuicio de los sagrados intereses de los particulares, o del Estado y estos últimos tiempos se han caracterizado por una aspiración desenfrenada y ambiciosa de obtener grandes beneficios, de hacerse en poco tiempo rico o millonario"²².

Dentro del artículo el profesor habla de que el delito financiero encuentra un terreno favorable para su desenvolvimiento en distintas causas económicas, como son: • la esperanza de grandes beneficios y en las grandes crisis económicas, cuando las acciones de las sociedades descienden y sus dividendos se reducen, los dirigentes de las empresas buscan la manera de obtener mayores dividendos por cualquier medio y se dedican a la especulación ilícita"²³. Por lo que no puede decirse que el delincuente financiero sea un criminal innato, sino más bien delincuentes por ocasión. Sin embargo el estafador desde la antigüedad siempre ha sido el mismo, pero el delincuente financiero moderno usa procedimientos más complejos, trabaja en mayor escala, empleando grandes recursos y astucia para llevar a cabo sus planes, creando importantes empresas a través de falsificaciones y engaños, por lo que la descripción de sus maquinaciones varían de acuerdo a la época.

Nos parece importante incluir dentro de este tema al llamado "Delito de Cuello Blanco", se define como: "un delito cometido por una persona de respetabilidad y estatus social alto en el curso de sus ocupaciones. Delito no es todo lo atrapado por el código penal, sino también lo que ocasiona un daño importante a los intereses de la colectividad

²⁰ RAUL CARRANCA Y RIVAS. DERECHO PENAL MEXICANO. Parte General. 17ª Ed. Editorial Porrúa. México 1991, p.26

²¹ MANUEL MARIA DIEZ. Op.cit. p.338

²² CONDE DE CABARRUS. REVISTA LA JUSTICIA "EL DELITO FINANCIERO". Tomo XXVIII No.

334 Febrero 1958. México D.F., p.44

²³ *Ibidem*, p.45

aun cuando no esté tipificado en la ley sustantiva²⁴. Fue citado por primera vez por el criminólogo y sociólogo Edwin Sutherland en 1943.

Los autores, Luis Marco del Pont K. y Abraham Nadelsticher Mitrani, mencionan una lista de casos de delincuencia de cuello blanco, que son: "la evasión de impuestos, las quiebras fraudulentas, las infracciones que hacen los bancos a leyes especiales, los fraudes al control de divisas, los desfalcos, la malversación de fondos públicos, la corrupción de altos funcionarios, etc."²⁵. Es importante aclarar que los anteriores ejemplos se refieren a materia concretamente financiera, puesto que para algunos autores los delitos de Cuello Blanco son de carácter eminentemente económico.

Algunas características de la delincuencia de cuello blanco, serían: " 1) El sujeto activo del delito es una persona de alto status socioeconómico; 2) Este delito debe ser cometido en el ejercicio de la actividad económica, empresarial de la persona, es decir, que no todo delito cometido por personas de alto status es delito de cuello blanco; 3) Hay dificultades para elaborar estadísticas; 4) Hay dificultades para descubrirlo y sancionarlo en razón del poder económico de quienes lo cometen, sin embargo los daños ocasionados son altísimos; 5) Hay gran indiferencia de la opinión pública, sobre estos daños ocasionados a la sociedad; 6) La delincuencia de cuello blanco son simplemente multas y otro tipo de medidas administrativas; 7) Son juzgados por tribunales de hacienda o tribunales especiales; 8) Tienen poca visibilidad, porque los sujetos activos suelen ser empresas o entes jurídicos o políticos y las cualidades de las víctimas se volatilizan, porque existe una gran distancia entre éstas y el autor es muy difícil precisar el número de aquellas (víctimas)²⁶. Consideramos que todas estas características han influido en la dificultad de la lucha contra la delincuencia de sectores sociales altos y económicamente fuertes.

Sin embargo, Marco Antonio Díaz de León, en un artículo de la Revista Mexicana de Justicia, comenta: "Con mayor o menor intensidad de alguna manera en los modernos Estados de Derecho, incluso los considerados de sociedad capitalista, se empieza a legislar sobre los delitos económicos"²⁷. También Ana Gamboa Trejo, investigadora del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la Universidad Veracruzana, en su artículo Derecho y Política "El delito de cuello blanco", dice: "...las anteriores conductas delictivas ya están contempladas en códigos penales, tanto de orden federal como estatal, así como en la Ley de Responsabilidad de los Servidores Públicos y son justamente estas conductas las que encajan en lo que se denomina delitos de cuello blanco"²⁸. En estos artículos se expresa de alguna manera por los autores, que en la actualidad se comienza a legislar, en su caso, a encuadrar dicha conducta delictiva en ordenamientos legales. Opinamos que si bien, esto es cierto, lo difícil es el cumplimiento real de tales preceptos.

Pero Marco Antonio Díaz León dice que:

²⁴ EDWIN SUTHERLAND. EL DELITO DE CUELLO BLANCO. Editorial Imprenta Universitaria. Caracas Venezuela 1969, p.13

²⁵ LUIS MARCO DEL PONTO K. DELITOS DE CUELLO BLANCO Y REACCION SOCIAL. 2ª Ed. Instituto Nacional de Ciencias Penales. México 1982, p. 18

²⁶ *Ibidem*, p. 20

²⁷ MARCO ANTONIO DIAZ DE LEON. REVISTA MEXICANA DE JUSTICIA. DELITOS ECON. No.1 Vol. VII Enero-Marzo 1989, p.68

²⁸ ANA GAMBOA TREJO. REVISTA ESTUDIOS JURIDICO, DERECHO Y POLITICA, EL DELITO DE CUELLO BLANCO. Nueva Epoca 2. México 1995, p. 99

"Por motivos inconfesables, en algunos Estados las minorías influyentes de gobernantes corruptos, lejos de penalizar los delitos económicos, protegen a sus autores, quienes, por pertenecer a sectores reaccionarios y dueños del capital, a su vez utilizan su fuerza económica para sostener en el poder a tales gobiernos dictatoriales. Originase así la aberrante paradoja de que éstos utilicen la justicia criminal, primero para proteger a dichos delinquentes de cuello blanco con los cuales están asociados; y segundo, como medio eficaz de controlar al pueblo y de oprimir al individuo. Es decir, estos regímenes con toda intención hacen surgir el poder penal de la ley objetiva que ellos mismos, en el uso del poder detentado, legislan en pro de sus fines particulares y arbitrarios beneficios; es decir, como instrumento de represión para sostenerse en el poder, enriquecerse ilegítimamente y someter a la población"²⁹.

Es frecuente encontrar graves denuncias hechas en contra de ex-funcionarios públicos, banqueros, comerciantes, industriales, etc., por parte de quienes se ha visto afectados en su patrimonio. Pero también es frecuente observar que este tipo de delincuente se maneja con gran impunidad, violentando la seguridad y los derechos de los afectados.

Hoy en día, el delito de cuello blanco es uno de los que tienen mayor incidencia. Creemos que estas acciones delictivas han rebasado la propuesta preventiva del legislador en materia penal. Podemos decir que el crimen, en este sentido, ha superado el discurso jurídico, terminando con la confianza y seguridad que aspira cualquier ciudadano.

1.2.5 Con Derecho Internacional Privado

El Derecho Internacional Privado es: "El conjunto de normas jurídicas que tienen por objeto determinar la norma jurídica aplicable en los casos de vigencia simultánea de normas jurídicas de más de un Estado que pretenden regir una situación concreta"³⁰. En otras palabras, el Derecho Internacional Privado, fijará la vigencia espacial de la norma de derecho, cuando una situación jurídica esta vinculada a ordenamientos jurídicos de más de una entidad soberana.

El objeto de esta materia es: "señalar la vigencia espacial de la norma jurídica de más de un Estado, determinando qué norma jurídica es la aplicable y no tiene asignado el papel de establecer el contenido de la norma jurídica aplicable"³¹. Es decir, el objeto a regular por el Derecho materia de nuestro estudio es una situación jurídica concreta que actualiza hipótesis legales de normas jurídicas pertenecientes a más de un país.

Suelen incluirse dentro del Derecho Internacional Privado las siguientes materias:

1. Nacionalidad.

²⁹ MARCO ANTONIO DIAZ DE LEON. Op.cit. p. 69

³⁰ CARLOS ARELLANO GARCÍA. DERECHO INTERNACIONAL PRIVADO. Editorial Porrúa. México 1992, p. 29

³¹ *Ibidem*, p.30

2. Condición jurídica de los extranjeros.
3. Conflicto de leyes.
4. Conflicto de jurisdicciones.

Para el maestro Arellano García el Derecho Internacional Privado, como tema central, se ocupa: "del conflicto de leyes y como temas complementarios tiene a) el estudio de los puntos de conexión, entre ellos la nacionalidad, y b) el estudio de las cuestiones previstas, entre ellas, la condición jurídica de los extranjeros"³². Estamos de acuerdo con la opinión del autor, porque la nacionalidad y condición jurídica de extranjeros, forman parte del contenido del Derecho Internacional Privado; por ser elementos complementarios al llamado conflicto de leyes y que una solución a los conflictos internacionales de normas jurídicas.

El Derecho Internacional Privado tiene como finalidades:

- Procurar la armonía entre normas jurídicas de diversos Estados que se presenten en una sola relación de Derecho.
- Obtener la seguridad de los derechos en el orden internacional esto se refiere a garantizar los derechos fundamentales del hombre, en su persona, en sus bienes y en los actos jurídicos que realiza; porque de no ser por las normas jurídicas del Derecho Internacional Privado un individuo no sabría a que hacer cuando hubiese elementos de conexión con preceptos jurídicos de más de un Estado.
- Lograr la justicia la aplicando el Derecho extranjero cuando sea necesario para dar al sujeto interesado en la vigencia extraterritorial de la norma extranjera lo que le corresponde.
- Permitir el comercio jurídico.

En cuanto a la relación de la materia financiera con el Derecho Internacional Privado, se debe a la tendencia moderna de la economía globalizadora, las normas jurídicas que regulan los ingresos y gastos públicos de una Nación, se vinculan tanto con tratados y convenios internacionales, como con los organismos que a nivel también internacional influyen en las decisiones financieras del Estado, así como con todos los negocios celebrados en el exterior, vayan a producir efectos jurídico-financieros en el interior de una Nación, o bien, que celebrados en un Estado, produzcan consecuencias jurídicas de carácter financiero, en otro país.

Se habla de Derecho Financiero Internacional como aquel que: "Regula todas las relaciones jurídicas financieras susceptibles de darse entre dos o más Estados soberanos, o entre un Estado y un organismo internacional, o bien, entre aquél y una persona o entidad perteneciente a otro país"³³. En este concepto se mencionan atinadamente, tres supuestos de relaciones jurídicas, que regula el llamado Derecho Financiero Internacional, pero además se debe señalar la relación jurídica financiera que se presente, entre una persona o entidad perteneciente a un país y otro Estado.

Un acto jurídico característico es la Inversión Extranjera, existe una Ley para promover la inversión mexicana y regular la extranjera. Se llama "Ley de Inversión

³² *Ibidem*. P. 38

³³ DORICELA MABARAK CERECEDO. *Op. cit.* P.14

Extranjera" y esta formada por 8 títulos cuyas denominaciones son: Disposiciones Generales, de la Adquisición de bienes inmuebles, la explotación de minas y aguas y de los fideicomisos, de las sociedades, de la inversión de personas morales extranjeras, de la inversión neutra, de la Comisión Nacional de Inversiones, del Registro Nacional de Inversiones Extranjeras y de las sanciones. Además contiene un Reglamento.

El objeto de la Ley de Inversión Extranjera es la determinación de reglas para canalizar la inversión extranjera hacia el país y propiciar que ésta contribuya al desarrollo nacional. Define a la inversión extranjera como:

1. La participación de inversionistas extranjeros, en cualquier proporción, en el capital social de sociedades mexicanas;
2. La realizada por sociedades mexicanas con mayoría de capital extranjero; y
3. La participación de inversionistas extranjeros en las actividades y actos contemplados por la Ley.

Se considera inversionista extranjero a la persona física o moral de nacionalidad distinta a la mexicana y las entidades extranjeras sin personalidad jurídica.

Dentro de las Disposiciones generales de la Ley se establece que se equiparara a la inversión mexicana la que efectúen los extranjeros en el país con calidad de inmigrados, salvo aquélla realizada en las actividades contempladas en los títulos primero y segundo de la Ley.

Que la inversión extranjera podrá participar en cualquier proporción en el capital social de sociedades mexicanas, adquirir activos fijos, ingresar a nuevos campos de actividad económica o fabricar nuevas líneas de productos, abrir y operar establecimientos y ampliar los ya existentes, salvo por lo dispuesto en la ley.

Y las reglas sobre la participación de la inversión extranjera en las actividades del sector financiero contempladas en la Ley, se aplicarán sin perjuicio de lo que establezcan las leyes específicas para esas actividades.

A continuación se presenta un cuadro, con una lista de algunas convenciones en materia de Derecho Internacional Privado aprobadas y ratificadas por México, que sirven para ilustrar el tema de la relación del Derecho Internacional Privado y la materia financiera. En el cuadro se señala fecha de firma de Convención, fecha de publicación en el Diario Oficial de la Federación del Decreto Promulgatorio. La fuente de la información contenida en el cuadro, es tomada del libro Derecho Internacional Privado del Autor Leonel Pérez Nieto³⁴.

³⁴ LEONEL PÉREZ NIETO. DERECHO INTERNACIONAL PRIVADO. Editorial Harla, México 1989, p.p.231-238.

CONVENCIONES EN MATERIA DE DERECHO INTERNACIONAL PRIVADO Y RATIFICADAS POR MEXICO

Nombre	Firma	Aprobación	Promulgación
1. Generales			
Convención Interamericana sobre Normas Generales de Derecho Internacional Privado	8 may. 1979	13 ene. 1983	21 sep. 1984
2. Mercantil			
Convención Interamericana sobre Conflictos de Leyes en Materias de Letras de Cambio, Pagarés y Facturas	30 ene. 1975	9 feb. 1978	25 abr. 1978
Convención Interamericana sobre Arbitraje Comercial Internacional	30 ene. 1975	9 feb. 1978	27 abr. 1978
Convención Interamericana sobre Conflictos de Leyes en Materia de Sociedades Mercantiles	8 may. 1979	13 ene. 1983	28 abr. 1983
Convención de Naciones Unidas sobre Representación en la Compraventa Internacional de Mercaderías	17 feb. 1983	10 nov. 1987	22 feb. 1988
Convención de Naciones Unidas sobre Contratos de Compraventa Internacional de Mercaderías	11 abr. 1988	12 nov. 1987	17 mar. 1988
Convención de Naciones Unidas sobre la Prescripción en Materia de Compraventa Internacional de Mercaderías	14 jun. 1974	8 dic. 1987	6 may. 1988
Protocolo que la modifica	11 abr. 1988	8 dic. 1987	6 may. 1988
Convención sobre la Prescripción en Materia de Compraventa Internacional de Mercaderías	14 jun. 1974	8 dic. 1987	6 may. 1988
Convención de Naciones Unidas sobre Letras de Cambio Internacionales y Pagarés internacionales. Nueva York	9 dic. 1988	14 jul. 1992	27 ene. 1993
3. Fiscal			
Acuerdo con los Estados Unidos de América para Evitar la Doble Imposición sobre Ingresos Provenientes de la Operación de Barcos Matriculados y Aeronaves Registradas bajo las Leyes de México y Estados Unidos de América	7 ago. 1964		
Acuerdo con Canadá para Evitar la Doble Imposición sobre Ingresos Obtenidos de la Operación de Barcos y Aeronaves en Tráfico Internacional	29 ene. 1974		
Acuerdo entre los Estados Unidos Mexicanos y el Reino de los Países Bajos	18 oct. 1984		

para evitar la doble Imposición sobre los Ingresos Obtenidos de las Operaciones de Barcos en Tráfico Internacional			
Acuerdo entre los Estados Unidos Mexicanos y Estados Unidos de América para el Intercambio de Información Tributaria	9 nov. 1989	23 ene. 1990	
Convenio entre el Gobierno de los Estados Unidos Mexicanos y el Gobierno de Canadá para Evitar la Doble Imposición y Prevenir la Evasión Fiscal en Materia de Impuesto sobre la Renta	8 abr. 1991	15 ago. 1991	17 jul. 1992
Convenio entre el Gobierno de los Estados Unidos Mexicanos y el Gobierno de Estados Unidos de América para Evitar la Doble Imposición e Impedir la Evasión Fiscal en Materia de Impuesto sobre la Renta	18 sep. 1992	5 ago. 1993	3 feb. 1994
Convenio entre el Gobierno de los Estados Unidos Mexicanos y el Reino de los Países Bajos para Evitar la Doble Imposición e Impedir la Evasión Fiscal en Materia de Impuesto sobre la Renta	27 sep. 1993	6 jul. 1994	
4. Organización de Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE)			
Convención de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos	14 abr. 1994	13 may. 1994	5 may. 1994
Acuerdo entre el Gobierno de los Estados Unidos Mexicanos y la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos sobre Privilegios e Inmidades de la Organización en los Estados Unidos Mexicanos	14 abr. 1994	13 may. 1994	5 may. 1994
Declaración del Gobierno de los Estados Unidos Mexicanos sobre la Aceptación de sus Obligaciones como miembro de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos	14 dic. 1960	13 may. 1994	5 may. 1994

1.2.6 Con Derecho Fiscal

El Derecho Fiscal es: "el sistema de normas jurídicas que, de acuerdo con determinados principios comunes a todas ellas, regula el establecimiento, recaudación y control de los ingresos de Derecho Público del Estado derivados del ejercicio de su potestad tributaria, así como las relaciones entre el propio Estado y los particulares considerados en su calidad de contribuyentes"³⁵

³⁵ RAUL RODRIGUEZ LOBATO. DERECHO FISCAL. 2aEd. Editorial Harla. México 1986, p.13

Es entonces el Derecho Fiscal es el conjunto de normas jurídicas y principios de Derecho Público que regulan la obtención, cuidado y administración de los recursos fiscales, así como las relaciones que se dan con motivo de la actuación del Estado, considerado Fisco. En otras palabras se puede concebir el derecho Fiscal, como el ordenamiento jurídico que regula la actividad del Fisco con los particulares, con motivo de la obtención, cuidado y administración de los recursos fiscales.

Conforme al significado de Derecho Fiscal, podemos sostener que lo perteneciente al Fisco comprende todos los ingresos que percibe el Estado para cumplir con sus fines, así como su manejo y custodia hasta antes de efectuar las erogaciones aplicables a los gastos públicos previamente autorizados. De esta manera se distingue ya la actividad financiera de la actividad fiscal, ya que la primera abarca todo el ciclo financiero (ingreso-gasto), en tanto que la segunda sólo comprende la obtención, administración y cuidado de los recursos del Estado.

Doricela Mabarak Cerecedo, menciona respecto al vínculo del Derecho Fiscal y la materia financiera, que: "En relación con las normas jurídicas que regulan el funcionamiento de los gastos públicos, éstas pueden pertenecer al propio derecho financiero, o a una sub-rama de éste llamado derecho fiscal, el cual es de enorme importancia, puesto que la proporción más significativa de los gastos públicos es financiada con ingresos precedentes de los tributos, que constituyen el tema fundamental de estudio del derecho fiscal."³⁶

Por su parte el maestro Raúl Rodríguez Lobato, considera que la relación del Derecho Fiscal con el Derecho Financiero consiste en: "La Rama del Derecho Financiero se ocupa del estudio general del aspecto jurídico de la actividad financiera del Estado en sus tres momentos, el de la obtención, el de la administración o manejo y el del empleo de los recursos monetarios y al Derecho Fiscal corresponde el estudio detallado del aspecto jurídico de uno solo de esos tres momentos, el de la obtención de los recursos monetarios, únicamente en lo que se refiere a las contribuciones forzadas o exacciones. En esta virtud, el Derecho Fiscal desarrolla el estudio detallado de las exacciones y de las instituciones jurídicas complementarias necesarias para su efectividad a partir de los principios básicos, conceptos generales e instituciones relativas a los ingresos del Estado elaborados por el Derecho Financiero"³⁷.

Tomando como referencia a los dos autores citados, concluimos que el Derecho Financiero se relaciona con el Derecho Fiscal, porque el Derecho Financiero regula la actividad financiera del Estado, que consiste en obtención, administración y empleo de recursos monetarios. Y el Derecho Fiscal estudia la obtención de recursos monetarios, siendo de gran importancia dentro del estudios del Derecho Financiero.

La materia fiscal regula a las Finanzas en algunos de sus ordenamientos, debido a que el Derecho Fiscal estudia la obtención de los recursos tributarios destinados al cumplimiento de los fines del Estado, esto es, abarcará dentro del ciclo financiero únicamente un renglón de ingreso, y no el de gasto, que queda comprendido dentro del Derecho Financiero, al ocuparse este último de todo ciclo completo de la actividad financiera estatal. En los siguientes capítulos, se expondrán actos jurídicos característicos de la materia financiera, que son regulados por el Derecho Fiscal.

³⁶ DORICELA MABARAK CERECEDO. Op. cit, p.13

³⁷ RAUL RODRIGUEZ LOBATO. Op. cit., p. 19

1.2.7 Con Derecho Bursátil

El Instituto de Investigaciones Jurídicas, define al Derecho Bursátil, como: "El conjunto de normas jurídicas relativas a los valores, a las operaciones que con ellos se realizan en las bolsas de valores o en el mercado fuera de la bolsa, a los agentes, así como a las autoridades y a los servicios sobre los mismos"³⁸. Partiendo de este concepto, observamos que éste no corresponde exactamente al calificativo de "bursátil", porque el significado gramatical de esta palabra, es el derecho aplicable a las bolsas de valores, a su constitución, organización y funcionamiento, así como a los agentes de intermediación en ellas y a las operaciones que se realizan en las mismas; en otras palabras, el estudio del Derecho Bursátil, abarca más que las bolsas de valores.

Hay que aclarar que desde el punto de vista legal, el mercado de valores en nuestro país no se reduce al bursátil, porque en su marco legal respectivo, existe también un mercado de valores que corresponde a títulos no registrados en bolsa, que son los que cuentan con autorización de la Comisión Nacional de Valores para ser inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Es decir, se deben distinguir las disposiciones relativas a las bolsas de valores y las referentes al mercado fuera de la bolsa.

La principal fuente del Derecho Bursátil es la Ley del Mercado de Valores, la que en diez capítulos contiene lo siguiente: Disposiciones preliminares; Del Registro Nacional de Valores e Intermediarios; De las casas de bolsa y los especialistas bursátiles; De las filiales de instituciones financieras del exterior; De las Bolsas de valores; De la Comisión Nacional de Valores; De las instituciones para el depósito de valores; De los procedimientos para proteger los intereses del público inversionista; De la contratación bursátil; De las operaciones internacionales; y De la automatización. Enseguida estarían otras leyes mercantiles como LGSM, LGTOC, LSI, LIC, LIS, LIF, además de las circulares y reglas dictadas por la Comisión Nacional de Valores. Hay que hacer notar que en sus respectivas materias también serían aplicables la Ley Reglamentaria del Artículo 27 Constitucional en Materia Minera, LIE, LM, y otras.

En el artículo 7º. De la Ley del Mercado de Valores se fijan, en forma jerárquica, las fuentes del Derecho Bursátil supletorias de la misma, con la siguiente prelación: leyes mercantiles, los usos bursátiles y mercantiles, y Códigos Civiles para el Distrito Federal y Federal de Procedimientos Civiles.

Se entiende por Mercado de Valores: "Principalmente la negociación del conjunto de títulos de crédito tanto individuales, como los emitidos en serie, principalmente en la bolsa de valores, o a través de agentes de bolsas e instituciones de crédito"³⁹. El mercado de valores recibe tal denominación por ser, básicamente, un lugar determinado para el comercio de títulos-valor. En este lugar se regulan y supervisan las operaciones de compraventa de títulos-valor, de acuerdo con lo establecido en la Ley del Mercado de Valores.

³⁸ INSTITUTO DE INVESTIGACIONES JURIDICAS. Op. cit., p. 951 D-H.

³⁹ MIGUEL ACOSTA ROMERO. NUEVO DERECHO BANCARIO. 2ª Ed. Editorial Porrúa. México 1997, p. 981

Podemos considerar como acto jurídico característico de la materia financiera, regulado dentro del Derecho Bursátil, a "las operaciones de bolsa"; que se presentan con la figura de compraventa y tienen carácter de comercial. La Bolsa es un particular mercado en el que las negociaciones, dada la naturaleza de los objetos negociados (valores: acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa), se realizan normalmente con rapidez y pueden tener repercusiones tanto de orden social, como político. Este es el motivo por el cual el Estado pone gran interés en el funcionamiento de la Bolsa, mediante leyes, decretos, resoluciones y reglamentos que constituyen precisamente la legislación bursátil.

En términos generales se puede señalar, que la relación que existe entre el derecho Bursátil y la materia financiera, se manifiesta porque a través del mercado de valores, el Estado cumple una política financiera que consiste en fomentar el ahorro público, canalizarlo a actividades económicas consideradas prioritarias, proteger a los ahorradores y propiciar el desarrollo industrial y comercial del país. En el cumplimiento de tales fines, el mecanismo fiscal es muy importante para el Estado, pues a través de exenciones de impuestos, o bien, por medio de un menor costo fiscal fomenta el desarrollo del mercado.

Finalmente agregamos que las operaciones de la bolsa, son también actividades financieras privadas, que se realizan por particulares, con un ánimo de lucro, reguladas por el Estado.

1.2.8 Con el Derecho Mercantil

El Derecho Mercantil es: "Una rama del derecho privado que regula los actos de comercio, el estado de los comerciantes, las cosas mercantiles y la organización y explotación de la empresa comercial"⁴⁰. El concepto de cada uno de los elementos y el ámbito de aplicación del Derecho Mercantil, se establecen en el Código de Comercio y leyes mercantiles, por lo que se advierte que más que definición de Derecho Mercantil, es una enumeración o descripción de sus componentes.

De este derecho en constante evolución, nacen las primeras instituciones jurídicas y mercantiles, relacionadas con el comercio en general (contratos, sociedades mercantiles, letras de cambio, depósito, prenda, concesión de crédito y seguros).

La materia financiera se relaciona íntimamente con el Derecho Mercantil, porque las figuras jurídicas que se manejan, tienen sus antecedentes y complemento en Instituciones de Derecho Mercantil.

Recordemos que dentro de las Finanzas, se encuentran un conjunto de actividades que se realizan por particulares y el Estado, para la administración de su patrimonio, así nacen las sociedades mercantiles, los títulos de crédito y los contratos mercantiles.

Entendemos por Sociedad Mercantil, a la unidad de relación de varios hombres, que constituyen una interacción recíproca, con contenido comercial y que persigue un fin de lucro. Así la Ley General de Sociedades Mercantiles, en su artículo 1º reconoce las siguientes especies de sociedades mercantiles:

⁴⁰ INSTITUTO DE INVESTIGACIONES JURIDICAS. Op. cit, p.1005

1. Sociedad en nombre colectivo
2. Sociedad en comandita simple
3. Sociedad de responsabilidad limitada
4. Sociedad anónima
5. Sociedad en comandita por acciones
6. Sociedad cooperativa

Sobre los Títulos de Crédito, el artículo 1º. De la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, dispone que son cosas mercantiles los títulos de crédito, a lo que nosotros consideramos debe ser, que los títulos de crédito son cosas mercantiles

Los Títulos de Crédito dice el artículo 5º de la ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, son los documentos necesarios para ejercitar el derecho literal que en ellos se consigna. Como lo menciona el autor Pedro Astudillo Ursúa: "El artículo 5º de la LGTOC al decir derecho literal, quiere expresar el documento tiene la virtud jurídica de que crea el derecho que expresa y que lo mantiene vivo después de nacido, dentro de los plazos legales de caducidad o prescripción"⁴¹. En otras palabras la literalidad en materia de títulos de crédito, significa que el derecho incorporado en el título está determinada por el texto del documento.

La Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, considera que son Títulos de Crédito son:

1. La letra de cambio (arts. 76 al 169).
2. El pagaré (arts. 170 al 174).
3. El cheque (arts. 175 al 207).
4. Las obligaciones (arts. 208 al 228).
5. Los certificados de participación (arts. 228 a) al 228 v)).
6. Los certificados de vivienda (arts. 228 a) bis).
7. Los certificados de depósito (arts. 229 al 251).
8. Los bonos de prenda (arts. 229 al 251).

La Ley General de Sociedades Mercantiles:

9. Las acciones (arts. 111 al 141)

La Ley de Instituciones de Crédito

- a. Los certificados de participación patrimonial (arts. 32 al 38).
- b. Los bonos bancarios (arts. 46 fracción III, 47 y 63).
- c. Las obligaciones subordinadas (arts. 46 fracción IV y 64).
- d. Los certificados de depósito bancario (art. 62).

Sobre los contratos mercantiles el maestro Oscar Vásquez del Mercado, enumera los siguientes:

10. Contrato de comisión (art. 273-308 C.c.)

⁴¹ PEDRO ASTUDILLO URSUA. LOS TITULOS DE CREDITO. 3ª Ed. Editorial Porrúa. México 1992. p.23

11. Contrato de depósito mercantil (art. 332-338 C.c.)
12. Contrato de préstamo mercantil (art. 358-364 C.c.)
13. Contrato de compraventa mercantil (art. 371-387 C.c.)
14. Contrato de suministro y contrato estimatorio
15. Contrato de transporte (art. 576-604 C.c.)
16. Contrato de seguro (Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros y Ley sobre el Contrato de Seguro)
17. Contrato de fianza (Ley Federal de Instituciones de Fianzas)
18. Contrato de edición (Ley Federal de Derechos de Autor)
19. Contrato de reporto (art. 259-266 LGTOC)
20. Contrato bancario de depósito (art. 11-22-A Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito y art. 267-287 LGTOC)
21. Contrato de descuento de crédito en libros (art. 288-290 LGTOC)
22. Contrato de cuenta corriente (art.302-310 LGTOC)
23. Carta de crédito (art. 311-316 LGTOC)
24. Contrato de crédito confirmado (317-320 LGTOC)
25. Contratos de créditos de habilitación o avío y refaccionarios (art. 321-336 LGTOC)
26. Contrato de prenda (art. 334-345 LGTOC)
27. Contrato de fideicomiso (art. 346-359 LGTOC)
28. Contrato de arrendamiento financiero (art. 24-38 Ley General de Actividades y Organizaciones Auxiliares de Crédito)
29. Contratos bursátiles (Ley del Mercado de Valores)
30. Contrato de asociación en participación (art. 252-259 LGSM)
31. Contrato de franquicia (art. 42 Ley de Propiedad Industrial)

Concretamente en materia financiera tenemos el ejemplo de la Bolsa Mexicana de Valores, que representa la actividad con un aspecto altamente organizado del mercado financiero. Esta constituida como Sociedad Anónima de Capital Variable, que es la que se compone exclusivamente de socios, cuya obligación se limita al pago de acciones. Es una institución en donde se compran y se venden títulos de crédito y por lo tanto donde se cotizan principalmente acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emiten en serie o en masa.

Los contratos mercantiles que se practican con frecuencia en la Bolsa Mexicana de Valores, es la compraventa de valores; y el reporto que se presenta, cuando el reportado transfiere en propiedad al reportador, títulos de crédito de una especie determinada, por un precio también determinado, asumiendo el reportador la obligación de transferir al reportado, cuando transcurre un tiempo que se fija en el contrato, la propiedad de los mismos y otros títulos de la misma especie, contra el pago de un precio, más una cantidad como premio, con un aspecto altamente organizado del mercado financiero.

Otra figura financiera, relacionada con el Derecho Mercantil es la operación financiera derivada, conocida con el nombre de opción, que es un contrato mediante el cual una persona adquiere el derecho más no la obligación, de comprar o vender a una cantidad un bien, a un precio preestablecido, dentro de un periodo predeterminado, a cambio de ello paga una prima. Tiene cierta similitud con una póliza de seguro, porque es un título que garantiza un seguro o un pago.

1.3 Aspectos Terminológicos: Dicotomía Jurídica y Financiera

A. Contrato de Promesa y Contrato Principal

Entendemos por dicotomía "La bifurcación de un tallo o de una rama"⁴². Es decir, la clasificación en dos partes de un conocimiento. En este caso algunos términos jurídicos y financiero tiene gran semejanza es su contenido, como son el contrato principal, el contrato de promesa; y las operaciones financieras primarias y las operaciones financieras derivadas.

Promesa de contrato, antecontrato o contrato preliminar, son los nombres que se asignan a la figura jurídica de Contrato de Promesa. El autor Rafael Rojina Villegas nos dice que: "La promesa es un contrato por virtud de la cual una parte o ambas se obligan dentro de cierto tiempo a celebrar un contrato futuro determinado"⁴³.

El Código Civil para el Distrito Federal, lo titula "De los contratos preparatorios.- La promesa":

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

Artículo 2244. - La promesa de contratar o sea el contrato preliminar de otro puede ser unilateral o bilateral.

Artículo 2245. - La promesa de contrato sólo da origen a obligaciones de hacer, consistentes en celebrar el contrato respectivo de acuerdo con lo ofrecido.

Artículo 2246. - Para que la promesa de contratar sea válida debe constar por escrito, contener los elementos característicos del contrato definitivo y limitarse a cierto tiempo.

Artículo 2247. - Si el prominente rehúsa firmar los documentos necesarios para dar forma legal al contrato concertado, en su rebeldía los firmará el juez salvo el caso de que la cosa ofrecida haya pasado por título oneroso a la propiedad de tercero de buena fe, pues entonces la promesa quedará sin efecto, siendo responsable el que la hizo de todos los daños y perjuicios que se hayan originado a la otra parte.

Las características de este contrato son: que es PREPARATORIO, porque crea una relación jurídica preliminar para la celebración posterior de un contrato futuro. Se considera también contrato ACCESORIO, porque tiene siempre dependencia de un contrato futuro y un contrato de GARANTIA, porque sirve para asegurar la celebración de un contrato futuro. No es oneroso ni gratuito, ya que este carácter solo corresponde al futuro, en tanto que la promesa no implica el desplazamiento de riqueza o bien económico y por ello, su función es netamente jurídica. Es un contrato FORMAL porque debe constar por escrito.

⁴² REAL ACADEMIA ESPAÑOLA. Op.cit., p.495.

⁴³ RAFAEL ROJINA VILLEGAS. DERECHO CIVIL MEXICANO. Tomo VI. Volumen I Contratos. Editorial Porrúa. México 1994, p. 495.

El contrato preliminar es un contrato anterior a otro contrato, esto es, un contrato que se concluye para que deba ser concluido otro contrato, o sea un contrato presente, que promete uno futuro.

El autor Ramón Sánchez Medal, menciona que:

"Algunos autores consideran, que la promesa es un contrato-base en que se fijan sólo los elementos característicos que después habrá de desarrollar el contrato futuro, o bien que la promesa es únicamente la etapa inicial que desemboca en el contrato definitivo. Otros autores identifican también la promesa de contrato definitivo considerando a aquél como un contrato imperfecto, o como el mismo contrato definitivo en el que las partes sólo han diferido los efectos de éste para que se produzca más tarde. Esta concepción, no admite la autonomía del contrato preparatorio y corresponden las definiciones legales del mutuo (2384), del comodato (2497) y del depósito (2516), en nuestro Código Civil" ⁴⁴.

En nuestra opinión, ambos criterios tienen parte de razón, porque el contrato de promesa, efectivamente fijará las características, que se desarrollaran en un contrato futuro; y como dice el criterio, se difieren los efectos para que se produzcan más tarde. Además de la clasificación bilateral y unilateral, hay dos especies de promesa en nuestro Derecho, dentro de los contratos preparatorios y que son:

1. Los esponsales o la promesa bilateral de matrimonio (art. 139 Código Civil).
2. La promesa de mutuo (2384), de comodato (2497) y de depósito (2516), que en nuestro Derecho son tratadas como los definitivos y no como simples promesas.

Sus elementos personales son: el permitente y el beneficiario o promisorio; los elementos reales, son: el objeto (2245) y plazo; y el elemento formal, es que debe constar por escrito (2246).

La promesa termina:

- Por agotamiento natural de los efectos del contrato
- Porque haya vencido el término sin que ninguna de las partes haya podido celebrar el contrato futuro (1946)
- Puede ser anulada porque no se hizo por escrito, no tenga plazo, o el objeto sea ilícito
- Por muerte de uno de los promitentes, cuando contrato futuro es intuiti personae.

La utilidad práctica es que las partes que no pueden celebrar de momento un contrato que les interesa, pueden asegurar la efectividad de su conclusión en un momento posterior y más oportuno.

⁴⁴ RAMON SANCHEZ MEDAL. DE LOS CONTRATOS CIVILES. 13ª Ed. Editorial Porrúa. México 1994, p. 34

Los contratos se clasifican en principales y accesorios. Un contrato se denomina principal cuando existe por sí solo, como sucede con la venta y la mayoría de los contratos. El interés práctico de esta clasificación en principales y accesorios, es que los accesorios se realizan para asegurar el cumplimiento de los principales como ocurre con la hipoteca, fianza o el de la prenda. Los contratos principales tienen una vida o existencia propia e independiente de otro contrato, mientras que el accesorio está supeditado al contrato principal al cual se halla vinculado, y si el contrato principal es nulo, también correrá la misma suerte el accesorio.

Algunos autores llaman a los contratos principales, contrato base o contrato padre y el accesorio, al que llaman contrato derivado o contrato hijo porque nace del contrato-base o principal. Ya que este contrato hijo depende como accesorio del principal, del contrato padre y queda ligado a toda vigencia de este último.

Siendo el contrato un acuerdo de voluntad, sea cual sea su contenido, que da vida a una obligación que contiene principios de orden moral y los de orden jurídico, éste será el principal cuando su existencia no dependa de otro contrato y por el contrario, pueda dar lugar a un contrato accesorio o derivado.

B. Operaciones Financieras Derivadas e Instrumentos Financieros Primarios

En el mundo moderno se han incrementado toda clase de riesgos; las finanzas no escapan a estos acontecimientos, además de que los riesgos también se han internacionalizado, así que no sólo nos vemos afectados por lo que pasa en nuestro mercado financiero local sino también lo que pasa en los mercados del resto del mundo. Gracias a los instrumentos financieros derivados podemos librarnos de este riesgo.

Para evitar y limitar los riesgos que en materia financiera enfrentan las empresas, se crearon mecanismos de contratación con otras personas ajenas al contrato inicial. Estos mecanismos de contratación se denominaron "operaciones financieras derivadas", que se fundamentan en una operación propia que hace que nazca la necesidad de contratar la segunda, también se les conoce como "instrumentos derivados", que "... no son más que el resultado de aplicar conceptos estadísticos a la incertidumbre que presenta diariamente el futuro en el mundo de las finanzas y luego actuar con confianza sobre los resultados"⁴⁵. En términos amplios, los instrumentos financieros se pueden clasificar en instrumentos básicos (o primarios) y derivados. En la primera categoría se encuentran los créditos, las deudas y las inversiones de capital. Los derivados incluyen los instrumentos que, en esencia, se basan en el valor del instrumento primario pero no son, en sí mismos, instrumentos primarios. Por lo mismo, Rodríguez de Castro sostiene que el instrumento derivado "... es cualquier instrumento financiero cuyo valor es una función (se deriva) de otras variables que son en cierta medida más fundamentales"⁴⁶.

Antes de que se crearan estas operaciones, no había forma de cubrir el riesgo de variación brusca de las tasas de interés o el peligro de una devaluación de la moneda en que se hubiere contratado un crédito. La situación ha cambiado y hoy en día no cubrir el

⁴⁵ J. RODRIGUEZ DE CASTRO. INTRUDUCCIÓN AL ANÁLISIS DE PRODUCTOS FINANCIEROS DERIVADOS, FUTUROS, OPCIONES, FORWARDS, SWAPS. Editorial Limusa Noriega. México 1997. p. 24.

⁴⁶ *Ibidem*, p. 27

riesgo a movimientos de precios del mercado equivale a asumírselos voluntariamente. "No cubrir el riesgo equivale a jugar con él como en un casino"⁴⁷.

Antecedentes

Algunos instrumentos derivados, como las opciones y los futuros, tienen una larga historia. El primer uso de contratos forward en Europa fue posiblemente en Francia en las ferias regionales organizadas bajo los auspicios de los condes de Champagne, mientras que el primer caso conocido de un mercado de futuros organizado fue en Japón en 1600. Este último debió su desarrollo a un clásico problema de "mismatch" de activo y pasivo entre las rentas y los gastos de los señores feudales japoneses, con muchas de las características de los problemas que tienen hoy en día las empresas.

Los señores feudales percibían rentas de sus propiedades en forma de una fracción de la cosecha y estas rentas estaban sujetas a fluctuaciones irregulares en función de la estación del año y de factores como el clima y los desastres naturales, así como el precio del mercado del arroz, mientras que las necesidades de la vida en la corte imperial obligaban a los señores a tener dinero líquido disponible en todo momento. Durante en este periodo se hizo frecuente el enviar a almacenes en las ciudades el arroz sobrante de la cosecha, que quedaba así disponible para satisfacer necesidades de liquidez a corto plazo. El siguiente adelanto consistió en emitir recibos contra arroz depositado en almacenes tanto rurales como en las ciudades, dando así aún más liquidez a las reservas de arroz. Estos recibos se podían comprar y vender y ganar una aceptación como otra forma de divisa.

Hacia 1730, bajo el shogunato de Tokugawa, el mercado de arroz de Dojima fue oficialmente designado como cho-ai-mai, o "mercado de arroz a plazo" y presentaba ya las características de un mercado de futuros moderno:

1. Contratos de duración limitada.
2. Todos los contratos de cierta duración estaban estandarizados.
3. La calidad de arroz permisible en cada periodo era acordada del periodo siguiente.
4. No estaba permitido acarrear una posición hasta el contrato del periodo siguiente.
5. Todas las transacciones debían liquidarse a través de una cámara de compensación. ("Clearinghouse").
6. Todos los participantes en el mercado estaban obligados a establecer líneas de crédito con la cámara de compensación ("clearinghouse") de su elección.

A pesar de algunas irregularidades hacia los últimos años del cho-ai-mai que desencadenaron su eventual abolición (los escándalos financieros en Japón, por desgracia, también tiene una larga y venerable historia), durante el periodo en que funcionó sirvió de manera efectiva para estabilizar el precio del arroz, y de hecho dos años más tarde de que cerrase sus puertas las fluctuaciones en el precio del arroz se hicieron tan violentas que el gobierno imperial se vio obligado a abrir el cho-ai-mai de nuevo, con la importante novedad de permitir la entrega en arroz físico (no permitida por extraño que parezca en la anterior etapa del (cho-ai-mai) estableció la conexión esencial entre el mercado físico y los futuros, y eliminó el principal origen de las anteriores

⁴⁷ *Ibidem* p. 20.

irregularidades en el mercado, que habían consistido principalmente espectaculares fluctuaciones, entre el precio del arroz "físico" y el precio en el mercado de futuros.

A mediados del siglo XIX aparecen los mercados de futuros de Nueva York y Chicago, que siguen existiendo en la actualidad y que son los principales mercados de futuros del mundo. Nueva York y Chicago cubren todas las áreas de actividad de futuros, desde sus orígenes como mercados de materias primas (carne, cereales, petróleo, metales), hasta los más recientes futuros sobre bonos, tasas de interés, índices bursátiles, y divisas, que se explicarán en los próximos capítulos.

El desarrollo de las opciones durante las últimas décadas como instrumentos de control y modificaciones de riesgo ha tenido lugar principalmente en los países anglosajones. Sin embargo, resulta curioso señalar que la primera referencia escrita sobre las opciones de que se tiene constancia el autor fue español. En 1688 un judío español asentado en Amsterdam, José de la Vega, publicó el libro "Confusión de Confusiones" en el que se describe las costumbres y prácticas en vigor en la Bolsa de Amsterdam. Describe en detalle el funcionamiento del mercado a plazo ("forward") sobre acciones de la entonces muy importante Compañía de Indias y de Holanda, y en particular nos ofrece el primer testimonio escrito sobre el uso de opciones sobre acciones, además de la etimología de la propia palabra opción:

"Llamándole los Flamencos Opsie, del verbo latino Optio Optionis, que significa elección, por quedar a elección el poder pedir o entregar la partida al que lo recibe... pues desea el que desembolsa el premio lo que más convenga, y en falta siempre puede dejar de elegir lo que desea."

También un ejemplo:

"Están todas las acciones al presente precio de 580; parécenos que por el gran retorno que se espera de la India, aumento de la Compañía, reputación de los géneros, repartición (dividendos) que se promete, y paz de la Europa subirán a mucho mayor número de que logran. No me delibero, sin embargo, a comprar partidas efectivas, por que temo que si me faltaren estos designios podrá alcanzarme un desempeño o sucederme un desaire. Llegó pues a los que dicen que toman estas opciones, propóngales cuánto quieren por quedarme obligados a entregar cada partida a 600; hasta tal plazo, ajusto el premio, escríbalo luego en el banco y sé que no puede perder más de lo que desembolso, con todo lo que suben de 600, gano, y lo que bajen no me sirve de ansia para el juicio, ni de inquietud para la honra, ni de sobresalto para el sosiego; si llegando a 600, poco más o menos, mudo de opinión y penetro que no se halla todo tan pomposo como se entendía, vendo las partidas sin peligro, por que todo lo que bajan es ganancia, y como el que recibió el dinero está obligado a entregármelas al precio acordado, aunque suban de él, no puedo sentir otra pérdida que la de la opción, ni llorar otro castigo que el del premio".

Por desgracia y a pesar de los esfuerzo de José de la Vega por educar al mundo de habla hispana sobre las finanzas modernas, España entro, como es sabido, por aquellas fechas en un declive tan profundo que el desarrollo del sistema financiero moderno ocurrió en países como Inglaterra y Holanda (y luego Estados Unidos) de tendencia mucho más mercantilistas.

A finales del siglo pasado los avances matemáticos desencadenaron en los primeros intentos serios de calcular el precio de una opción desde un punto de vista teórico.

El eminente matemático Louis Bachelier presenta en Francia en 1900 la primera fórmula seria que pretende calcular el precio de una opción, pero hasta Black-Scholes y Merton en 1973 no hubo una teoría satisfactoria que explicase cómo calcular el valor de una opción.

El modelo de Black-Scholes es, el modelo económico con mayor éxito de toda la teoría financiera y económica del siglo XX, ya que ofrece con una elegancia y economía de exposición admirables, una fórmula precisa para calcular con bastante exactitud el valor de las opciones, además de ofrecer directamente una estrategia que permite cubrir el riesgo en una posición de opciones a base de replicarse "payoff function" (función de pagos) con una posición contraria en instrumentos más sencillos. Los múltiples modelos surgidos tras el modelo de Black-Scholes no son en su mayor parte sino generalizaciones del trabajo de éstos, y en cuanto a los demás grande "monumentos" de la teoría económico-financiera de este siglo (por ejemplo el llamado Capital Asset Pricing Model "CAPM" de Lintner, Shape y Treynor), las predicciones que se hacen son en su mayor parte demasiado generales, imprecisas y sujetas a grandes funciones macro y microeconomía de difícil parametrización exacta (la función de utilidad, o la matriz de covarianza de todos los posibles instrumentos de inversión disponibles en el mercado, por ejemplo), para resultar útiles en el uso diario.

El modelo de Black-Scholes, por el contrario, es usado diariamente con sólo pequeñas modificaciones por miles de personas en instituciones financieras para manejar grandes carteras de valores, divisas y materias primas. Aunque todos los participantes en el mercado saben que el modelo Black-Scholes no es totalmente exacto, sabemos también muy bien "de qué pie cojea", por lo que resulta muy fácil calibrarlo para que se ajuste más fielmente a la realidad.

El modelo tiene también la importante ventaja de requerir muy poca información sobre el mercado para calcular los precios de opciones (no se necesitan, por ejemplo, los precios en equilibrio de todos los activos en el mercado, como el CAPM), La única información que será necesaria obtener del mercado es el precio del activo subyacente, su tasa de interés (o dividendo, si procediere), la tasa de interés en el mercado, y cuánto se mueve el precio del activo (su "volatilidad").

El otro gran avance ha sido la aparición del mercado de swaps, que ha separado finalmente el valor presente (riesgo de tasas de interés) de que las enormes implicaciones del riesgo de capital que tenía calculado sólo se podía acceder a él indirectamente mediante el mercado de deuda.

ASPECTOS FISCALES DE LAS OPERACIONES FINANCIERAS DERIVADAS

CAPITULO II

DEFINICION DE LAS OPERACIONES FINANCIERAS DERIVADAS Y CLASIFICACION POR SU CONTENIDO

Una definición doctrinaria de Operaciones Financieras Derivadas, se dio en el Seminario titulado "Operaciones con acciones y otros títulos de crédito, figuras fiscales transparentes y reestructuraciones" en mayo de 1996, realizado por la Academia de Estudios Fiscales de la Contaduría Pública, A.C. y fue el C.P. Arturo Desentis Reyes, quien en su ponencia trató el tema de Operaciones Financieras Derivadas y dijo:

"Las Operaciones Financieras Derivadas o Productos Derivados, se pueden definir como aquellos instrumentos (títulos o contratos), cuyo precio o valor depende del precio o cotización de otro instrumento empleado como valor de referencia"⁴⁸.

Otra definición la da el Autor Rodríguez de Castro, diciendo que:

"Los instrumentos derivados financieros no son más que el resultado de aplicar conceptos estadísticos a la incertidumbre que presenta diariamente el futuro en el mundo de las finanzas y luego actuar con confianza sobre los resultados"⁴⁹.

En nuestra opinión las Operaciones Financieras Derivadas son la aplicación del conjunto de instrumentos financieros, cuya principal característica es que están vinculados a un valor subyacente, que tiene la finalidad de evitar riesgos ante la incertidumbre financiera y actuar con confianza ante los resultados.

La globalización de las operaciones comerciales en los últimos años, obliga a las empresas a una mayor participación en los mercados financieros en busca de mayores rendimientos de sus operaciones.

La gran volatilidad de los mercados financieros, obliga también a las sociedades que incursionan en los mismos a administrar sus riesgos, haciendo de esta administración una estrategia y para algunos una nueva industria.

2.1. Definición Fiscal

Las Operaciones Financieras Derivadas se han utilizado en diversas prácticas comerciales desde la década de los setenta aproximadamente. No obstante en nuestro país, es a partir de 1994 cuando la Secretaría de Hacienda y Crédito Público incorpora al Régimen Fiscal aplicable, este tipo de instrumentos financieros.

⁴⁸ ACADEMIA DE ESTUDIOS FISCALES DE LA CONTADURIA PUBLICA, A.C. OPERACIONES CON ACCIONES Y OTROS TITULOS DE CREDITO, FIGURAS FISCALES TRANSPARENTES Y REESTRUCTURACIONES, Editorial FOC, S.A: de C.V. México 1996, p.114.

⁴⁹ J. RODRIGUEZ DE CASTRO INTRODUCCION AL ANALISIS DE PRODUCTOS FINANCIEROS DERIVADOS, FUTUROS, OPCIONES, FORWARDS, SWAPS, Editorial Limusa Noriega, México 1997, p.24.

En el dinamismo de nuestra economía, la globalización de los mercados y en particular la participación de México en los mercados financieros internacionales, ha generado un desarrollo en el mercado financiero nacional. Lo anterior ha presionado a las autoridades hacendarias para que precisen el tratamiento fiscal aplicable para cada uno de los instrumentos de carácter financiero que se incorporen a los mercados tanto nacionales como extranjeros.

El Código Fiscal de la Federación de 1999, en su artículo 16-A establece la definición que para efectos tributarios se deberá considerar para Operaciones Financieras Derivadas. A continuación citamos el contenido del ordenamiento legal de referencia:

“Se entiende por Operaciones Financieras Derivadas las siguientes:

- I. Aquéllas en la 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 de celebrar una de estas operaciones.
- II. Aquéllas referidas a un indicador o a una canasta de indicadores, de índices, precios, tasas de interés, tipo de cambio de una moneda, u otro indicador que sea determinado en mercados reconocidos, en las que se liquiden diferencias entre su valor convenido al inicio de la operación y el valor que tengan en fechas determinadas.
- III. Aquéllas en las que se enajenen los derechos u obligaciones asociados a las operaciones mencionadas en las fracciones anteriores, siempre que cumplan con los demás requisitos legales aplicables.

Las Operaciones Financieras Derivadas a que se refiere este artículo corresponden, a las que conforme a las prácticas comerciales generalmente aceptadas se efectúen con instrumentos conocidos mercantilmente con el nombre de futuros, opciones, coberturas y swaps”.

2.1.1 Tratamiento Fiscal vigente hasta el año de 1993

En los años anteriores a 1994 la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, estableció a través de la Circular Miscelánea diversos tratamientos fiscales que se tenían que observar para instrumentos o títulos opcionales específicos, tal fue el caso de la Circular 10-157 denominada títulos opcionales “warrants”.

Transcribiremos el tratamiento fiscal que en el Diario Oficial de la Federación con fecha 8 de septiembre de 1992, se dio a conocer bajo el numeral 67-B de la Resolución que reforma y adiciona a la que establece reglas de carácter general y otras disposiciones de carácter fiscal para el año de 1992.

“Para los efectos de los artículos 7-A y 7-B de la Ley del Impuesto sobre la Renta, cuando se trate de operaciones de títulos opcionales a que se refiere la circular 10-157 de la Comisión Nacional de Valores, publicada en el Diario Oficial de la Federación el día 3 de septiembre de 1992, el emisor y el adquirente cuando se trate de este último caso de personas morales, para determinar los intereses acumulables o deducibles derivados de las mismas estarán a lo siguiente:

1. Tendrá el tratamiento de deuda o de crédito, según sea el caso, el monto de la prima o precio de compra o de venta de los títulos a que se refiere esta regla.
2. Se determinarán los intereses a favor o cargo que se deriven de estas operaciones, restando al importe de la liquidación del título, cuando se realice en efectivo, el monto del crédito o la deuda a que se refiere la fracción I de esta regla.
3. Cuando la liquidación del título sea en especie, los intereses a favor del emisor en el título de compra serán el monto total de la prima a la que se dio el tratamiento de deuda conforme a la fracción I de la presente regla. En los demás casos los intereses a favor o a cargo se determinarán, restando a la diferencia entre el precio de cierre de mercado del valor de referencia en el día en que se ejerza el título opcional y el precio del ejercicio de dicho valor de referencia, el monto del crédito o deuda a que se refiere la citada fracción I.
4. Para los efectos de los artículos 19 y 19-A de la Ley del Impuesto sobre la Renta, el emisor de un título opcional que se liquide en especie, para determinar la ganancia o pérdida en la enajenación de las acciones involucradas en dicha operación, considerará como precio de enajenación de dichas acciones el precio de ejercicio estipulado en el título opcional. El adquirente de un título opcional de compra o de venta en especie, considerará como costo comprobado de adquisición o como precio de enajenación de las acciones que obtenga o enajene como consecuencia del ejercicio del título, según sea el caso, el precio de cierre de mercado del valor de referencia en el día en que se ejerció dicho título.
5. Cuando el título opcional se enajene a un tercero, el enajenante determinará los intereses a favor o a cargo, según sea el caso, restando al precio de venta de dicho título, la prima o precio de compra del mismo.
6. Cuando el adquirente ejerza la opción y la emisora de los títulos opcionales entregue acciones emitidas y no suscritas (acciones de tesorería), dicha emisora no acumulará la prima o precio de venta a que se refiere la fracción I de esta regla, ni el ingreso que perciba por el ejercicio del título opcional, debiendo considerar

ambos montos como aportaciones de capital; en ningún caso esta operación dará lugar a la obtención de una pérdida”.

Este tipo de disposiciones dio origen al tratamiento fiscal de las Operaciones Financieras Derivadas. Como ya señalamos, los títulos opcionales “warrants” se regularon mediante la Circular 10-157 emitida por la Comisión Nacional de Valores con fecha de 20 de agosto de 1992 y publicada en el Diario Oficial de la Federación el 3 de septiembre de dicho año, fecha en que se emitieron por primera vez las disposiciones fiscales aplicables a su regulación.

La Resolución Miscelánea vigente en 1993 estableció en el numeral 90 un tratamiento fiscal que deberán observar las personas morales para efecto de la determinación de los intereses acumulables o deducibles en operaciones de títulos opcionales.

No obstante que la legislación fiscal hasta 1993 resultó sumamente limitada, represento el tratamiento fiscal aplicables a los warrants, el inicio del dinamismo de una legislación en materia financiera acorde a los avances de nuestro sistema financiero.

2.1.2 Tratamiento Fiscal vigente a partir de 1994

A partir de 1994 la Secretaría de Hacienda y Crédito Público incorpora el Régimen Fiscal aplicable a instrumentos financieros. Transcribiremos la exposición de motivos de la iniciativa del decreto que reforma, adiciona y deroga diversas disposiciones fiscales relacionadas con el comercio y las transacciones internacionales vigente para 1994 que se sometió al H. Congreso de la Unión.

“Tomando en consideración la apertura de los mercados financieros nacionales, se propone establecer el régimen fiscal a que estarán sujetas las operaciones financieras derivadas para que se puedan incorporar de una manera más rápida al mercado y evitar los problemas de tener que diseñar un trato fiscal para cada caso. El régimen fiscal propuesto en el impuesto sobre la renta considera las características esenciales de las operaciones financieras derivadas para que su aplicación sea de manera general.

Sabiendo de la importancia que reviste un mercado financiero eficiente para la formación del capital necesario para el desarrollo de México y de la intensa competencia en el mundo entre los mercados de valores para atraer este capital, se estima conveniente establecer un tratamiento impositivo claro a las operaciones financieras derivadas en nuestro país. Este importante mercado, que ofrece al inversionista la posibilidad de planear la diversificación del riesgo, se ha venido desarrollando en mayor medida fuera de sus fronteras, ya que por falta de regulación, las operaciones que se llevan a cabo en nuestro mercado enfrentan ambigüedad en cuanto al tratamiento fiscal que le es aplicable.

El Nuevo tratamiento fiscal provocará que se fomente el desarrollo de las operaciones financieras con productos derivados en el mercado doméstico, toda vez, al ofrecer un tratamiento fiscal más claro y atractivo para el ingreso proveniente de dichas operaciones, se atraerá tanto a inversionistas locales y extranjeros que venían realizando estas operaciones

en el extranjero, así como a nuevos inversionistas. El fortalecimiento del mercado de derivados a su vez fomentará un mayor desarrollo y liquidez en el mercado de los valores de referencia".

El Autor Rodríguez de Castro dice que en la actualidad: "Los instrumentos derivados deben atender a una clasificación en función de su especie y a sus posibles liquidaciones"⁵⁰. Explica lo anterior diciendo que la especie representa el derecho u obligación de adquirir o enajenar bienes, a un precio preestablecido y que la liquidación por diferencias será entre los precios al celebrar la operación y al término de la misma.

La idea que nos da Rodríguez de Castro, respecto a la clasificación en función a su especie, que deben atender los instrumentos derivados, además de sus posibles liquidaciones; es tomada y con acierto del artículo 16-A del Código Fiscal de la Federación en sus fracciones I y II, que nos dice que se entiende por operaciones financieras derivadas, aquellas en las que una de las partes adquiere el derecho o la obligación de adquirir o enajenar a futuro mercancías, acciones, títulos o valores, etc., 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 de la obligación a celebrar una de estas operaciones. Además sobre las liquidaciones, la fracción II del citado artículo, menciona que también serán operaciones financieras derivadas aquellas 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.

En términos generales podemos concluir, que para efectos fiscales las Operaciones Financieras Derivadas, se han regulado en dos momentos:

- Durante el periodo de septiembre de 1992, fecha en que la Comisión Nacional de Valores, emitió la primer Circular en la que se establecen los lineamientos para llevar a cabo operaciones con títulos opcionales, hasta diciembre de 1993, nuestra legislación fiscal se concretó únicamente a regular el tratamiento fiscal de estas operaciones.
- A partir de 1994, se establece en nuestra legislación fiscal, a través de la adición del artículo 16-A del Código Fiscal de la Federación, el concepto de Operaciones Financieras Derivadas para efectos fiscales.

⁵⁰ J. RODRIGUEZ DE CASTRO. Op.cit., p.239.

2.1.3 Mercados Reconocidos

Es a partir del 1 de enero de 1996 que se establecen en el artículo 16-C del Código Fiscal de la Federación, las características que den tener los mercados en los que se comercien las operaciones financieras, considerando que para efectos fiscales satisfacen la particularidad respecto al lugar de realización de estas operaciones que dispone el artículo 16-A del Código Fiscal de la Federación.

Para efectos en lo dispuesto en el artículo 16-A del Código Fiscal de la Federación, se consideran como mercados reconocidos:

- a. La Bolsa Mexicana de Valores y el Mercado Mexicano de Derivados.
- b. Las bolsas de valores y los sistemas equivalentes de cotización de títulos, contratos o bienes, que cuenten al menos con cinco años de operación y de haber sido autorizados para funcionar con tal carácter de conformidad con las leyes del país en que se encuentren, donde los precios que se determinen sean del conocimiento público y no puedan ser manipulados por las partes contratantes de la operación financiera derivada.
- c. En el caso de índices de precios, éstos deberán ser publicados por el banco central o por la autoridad monetaria equivalente, para que se considere al subyacente como determinado en un mercado reconocido. Tratándose de operaciones financieras derivadas referidas a tasas de interés, al tipo de cambio de una moneda a otro indicador, se entenderá que los instrumentos subyacentes se negocian o determinan en un mercado reconocido cuando la información respecto de dichos indicadores sea del conocimiento público y publicada en un medio impreso, cuya fuente sea una institución reconocida en el mercado de que se trate⁵¹.

Esta disposición tiene como propósito garantizar que las Operaciones Financieras Derivadas se lleven a cabo con intermediarios profesionales autorizados, por ordenamientos jurídicos a los que se encuentran adscritos para llevar a cabo Operaciones Financieras Derivadas; por ello considera como mercados autorizados a la Bolsa Mexicana de Valores y los sistemas equivalentes de cotización de títulos, contratos o bienes. Están autorizados para actuar como tales en virtud de que garantizan estar capacitados para realizar Operaciones Financieras Derivadas por ser propias de su objeto.

“Para considerar mercados reconocidos a las bolsas de valores y los sistemas de cotización de títulos, contratos o bienes mencionados, éstos deberán reunir los siguientes requisitos:

⁵¹ CODIGO FISCAL DE LA FEDERACION, Editorial ISEF, México 1999, art. 16-C.

- a) Contar con al menos 5 años de operación y haber sido autorizados por ello; y
- b) Determinar los precios de manera que sean del conocimiento público, a fin de que no puedan ser manipulados por las partes que intervengan en las operaciones derivadas⁵².

Conforme a lo anterior podemos afirmar que no se considerará una operación como financiera derivada, por el solo hecho de que la misma se realice a través de una casa de bolsa o una institución de crédito, con lo que se pretende limitar la celebración fuera de bolsa.

En el caso de índices de precios, éstos deberán ser publicados por el Banco Central (Banco de México en nuestro país) o por la autoridad monetaria equivalente para que se consideren determinados en un mercado reconocido.

Tratándose de Operaciones Financieras Derivadas referidas a tasas de interés, al tipo de cambio de una moneda o a otro indicador, se entenderá que los instrumentos subyacentes se negocian o determinan en un mercado reconocido cuando:

- a) La información al respecto de dichos indicadores, sea del conocimiento público y sea publicada en un medio impreso; y
- b) La información sea proporcionada por una Institución reconocida en el mercado.

2.1.4 Importancia de las Operaciones Financieras Derivadas

En una economía globalizada como en la que vive actualmente el mundo junto con México, después de la apertura que en el campo de las finanzas se ha llevado a cabo en los últimos años, los mercados financieros deben considerarse sin fronteras. Al haber México ingresado a la era de las "Operaciones Financieras Derivadas", se requiere su estudio.

Con la introducción de estos instrumentos, el Mercado de Valores Mexicano, podrá enfrentar de mejor forma, la competencia que existe por parte de mercados más desarrollados e incentivar la afluencia de la inversión extranjera, puesto que son instrumentos que contribuyen a la liquidez, estabilidad y profundidad de los mercados financieros; generando condiciones para diversificar las inversiones y administrar riesgos.

Si bien las condiciones por las que actualmente atraviesa el Mercado Mexicano suelen parecer poco favorables para el establecimiento de un nuevo Mercado, son precisamente este tipo de ambientes el que justifica el impulso de los Derivados. El brusco movimiento de las tasas de interés ha influido negativamente en muchos inversionistas; de ahí la necesidad de ofrecer productos que permitan disminuir o eliminar el riesgo. Hay que recordar que son en los mercados más volátiles donde los derivados son más atractivos.

Una de las inquietudes de las autoridades financieras mexicanas, es el control y supervisión de este mercado. Se sabe que puede llegar a ser un mercado altamente

⁵² IDC. INFORMACIÓN DINAMICA DE CONSULTA. 15 septiembre 1998. Año XII, 2ª Época, No. 65 "Operaciones Financieras Derivadas efectivas por residentes en territorio nacional". p.1205.

especulativo, lo cual puede resultar peligroso en un mercado no perfecto como el de nosotros. Sin embargo, no olvidemos que los especuladores son participantes importantes para los mercados, ya que proporcionan liquidez y aceptan los riesgos que otros no desean asumir, por lo tanto, esta característica del mercado mexicano, no debe ser un factor que limite la entrada de los derivados, antes bien, toca a las autoridades establecer las condiciones necesarias a los participantes para el buen funcionamiento de un Mercado de Productos Derivados.

2.2 Clasificación de las Operaciones Financieras Derivadas por su contenido

Es a partir de 1994 que se incorpora a la Ley del Impuesto sobre la Renta el tratamiento fiscal para las Operaciones Financieras Derivadas, comentándose en la Exposición de Motivos de la Iniciativa del "Decreto que Reforma, Adiciona y Deroga Diversas Disposiciones Fiscales relacionadas con el Comercio y las Transacciones Internacionales", que el régimen fiscal propuesto en esta Ley considera las características esenciales de las Operaciones Financieras Derivadas, para que su aplicación sea de manera general.

2.2.1 Artículo 7-D de la Ley del Impuesto sobre la Renta

El artículo 16-A del Código Fiscal de la Federación define a las Operaciones Financieras Derivadas y es el artículo 7-D de la Ley del Impuesto sobre la Renta quien las clasifica diciendo:

"Para efectos de esta Ley, en las Operaciones Financieras Derivadas a que se refiere el artículo 16-A del Código Fiscal de la Federación se estará a lo dispuesto en este artículo.

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

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público señalará mediante reglas de carácter general las operaciones financieras derivadas que se considerarán de deuda y de capital en los términos de este artículo".

Esta disposición es muy importante, porque de la lectura de la misma debe concluirse que sólo se está facultando a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para clasificar a las Operaciones Financieras Derivadas en operaciones de deuda y operaciones de capital; además que se incluyen las operaciones previstas en el artículo 16-A del Código Fiscal de la Federación.

2.2.2 Reformas al Artículo 7-D de la Ley del Impuesto sobre la Renta

Hasta 1998 el artículo 7-D de la Ley del Impuesto sobre la Renta, clasificaba a las Operaciones Financieras Derivadas en: deuda, capital y mixtas, pero se reforma con el Decreto que modifica diversas leyes fiscales y otros ordenamientos federales vigente a partir de enero de 1999. Antes de la Reforma se consideraban:

- a) Operaciones financieras derivadas de Deuda, aquellas referidas a tasas de interés, títulos de deuda y al INPC.
- b) Operaciones financieras derivadas de Capital, aquellas referidas a otros títulos, mercancías, divisas, canastas o cualquier otro indicador.
- c) Operaciones financieras derivadas Mixtas, que se refieren a la combinación de deuda y de capital. Respecto a ellas, el artículo 7-D decía que en los casos en que una misma operación financiera derivada estuviera referida a varios bienes, títulos o indicadores que la hicieran una operación de deuda y de capital, se estaría a lo dispuesto en la Ley del Impuesto sobre la Renta para las operaciones financieras derivadas de deuda únicamente por las cantidades pagadas o percibidas que fueran atribuibles a la parte de ella considerada como operación de deuda y por los montos restantes, se estaría a lo dispuesto por las operaciones financieras derivadas de capital.

En el último párrafo del artículo 7-D de la Ley del Impuesto sobre la Renta de 1998, mencionaba que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público señalaría mediante reglas de carácter general las operaciones financieras derivadas que se considerarían de deuda y de capital y efectivamente fue la Resolución Miscelánea 95/96 en sus Reglas 119, 120 y 121 donde se reguló.

Como podemos observar de la lectura del artículo 7-D de la Ley del Impuesto sobre la Renta de 1999, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público sigue siendo la autoridad facultada, para determinar a través de sus reglas de carácter general, cuales serán las operaciones financieras derivadas de deuda y de capital; y es precisamente en la Regla 3.4 de la Resolución Miscelánea Fiscal para 1999 publicada el 3 de marzo del mismo año en el Diario Oficial de la Federación donde se regulan.

Consideramos que el motivo por el cual la Secretaría de Hacienda y Crédito Público deja de regular a las operaciones financieras derivadas mixtas, es porque en la naturaleza de los contratos derivados es difícil clasificar el ingreso percibido, así como detectar la fuente del mismo, para efectos de determinar el impuesto sobre la renta correspondiente; y tratándose de operaciones financieras derivadas mixtas, resulta aún más difícil determinar quien es el propietario del instrumento, principalmente en aquellos en que se transfiere la propiedad, más no así las ventajas económicas que éstos generen. El uso de estos instrumentos con fines especulativos resulta un reto para el fisco, ya que la mayoría de estas operaciones difieren el ingreso, pero adelantan la deducción y en su circulación dificultan detectar los sujetos del impuesto.

2.2.3 Operaciones Financieras Derivadas de Deuda y de Capital

Esta clasificación es legal y no doctrinaria, puesto que la Ley la ha utilizado para la adecuada regulación de las operaciones financieras derivadas en materia financiera. Es el artículo 6-A del Código Fiscal de la Federación, quien la define en términos generales expresando sus características y el 7-D de la Ley del Impuesto sobre la Renta quien las clasifica, siendo la Secretaría de Hacienda y Crédito Público a través de sus reglas de carácter general quien regula dicha clasificación. Antes de entrar a su estudio diremos que:

- a) Se consideran operaciones financieras derivadas de deuda, aquellas referidas a tasas de interés, títulos de deuda y al INPC
- b) Operaciones financieras derivadas de capital, aquellas referidas a otros títulos, mercancías, divisas, canastas o cualquier otro indicador

El maestro Enrique Calvo Nicolau⁵³ explica la clasificación en los siguientes términos:

Operaciones financieras derivadas de Deuda. Estas operaciones se vinculan con:

- a) Índices o canastas de precios, como por ejemplo el INPC
- b) Tasas de Interés

Tanto los índices como las tasas se convienen previamente entre las partes

Operaciones financieras derivadas de Capital. Estas operaciones se vinculan con el precio de mercancías, acciones, títulos, valores, divisas u otros bienes al precio previamente convenido entre las partes.

2.2.4 Clasificación de las Operaciones Financieras Derivadas según la Secretaría de Hacienda y Crédito Público

El segundo párrafo del artículo 7-D de la Ley del Impuesto sobre la Renta, dice que será la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, quien señale mediante reglas de carácter general las operaciones financieras derivadas que se considerarán de deuda y de capital.

Hasta 1998 esta clasificación se encontraba en la Resolución Miscelánea 95/96 en sus Reglas 119, 120 y 121, que decían:

119. Para los efectos de lo dispuesto en el artículo 7-D de la Ley del Impuesto sobre la Renta, se considerarán operaciones financieras derivadas de capital, entre otras las siguientes:

“Las de cobertura cambiaria de corto plazo celebradas conforme a lo previsto en la Circular 2008/94, emitida por el Banco de México con fecha 17 de febrero de 1994;

⁵³ ENRIQUE CALVO NICOLAU. TRATADO DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA. Tomo II-A. Los Ingresos concepto jurídico y su manifestación para efectos fiscales. Editorial Themis, México 1996. p. 792.

Las realizadas con títulos opcionales (Warrants), celebradas conforme a lo previsto en las Circulares 10-157 y 10-157-Bis emitidas por la Comisión Nacional de Valores, publicadas en el Diario Oficial de la Federación los días 3 de septiembre de 1992 y 2 de marzo de 1993, respectivamente, y

Las operaciones con futuros de divisas, conforme a lo previsto en la Circular 21/95, emitida por el Banco de México el día 17 de marzo de 1995.”

120. Para los efectos de lo dispuesto en el artículo 7-D de la Ley del Impuesto sobre la Renta, se considerarán operaciones financieras derivadas de deuda, entre otras, las siguientes:

- a) Las operaciones con títulos opcionales (Warrants), referidos al Índice Nacional de Precios al Consumidor, celebradas por sujetos autorizados que cumplan con términos y condiciones previstos en las Circulares 10-157, 10-157-Bis, 10-157-Bis 1, 10-157-Bis 2, emitidas por la Comisión Nacional de Valores, publicadas en el Diario Oficial de la Federación los días 3 de septiembre de 1992, 2 de marzo y 19 de octubre de 1993 y 29 de junio de 1994, respectivamente;
- b) Las operaciones con futuros sobre tasas de interés nominales, celebradas conforme a lo previsto en la Circular 67/94, emitida por el Banco de México el día 11 de octubre de 1994, y
- c) Las operaciones con futuros sobre el nivel del Índice Nacional de Precios al Consumidor, celebradas conforme a lo previsto por la Circular 67/94, girada por el Banco de México con fecha 11 de octubre de 1994, y
- d) Los préstamos de títulos o valores a que se refiere la regla 10 de esta Resolución.

121. Para los efectos de lo dispuesto por el artículo 7-D de la Ley del Impuesto sobre la Renta, se consideran operaciones financieras derivadas de deuda, las realizadas con títulos que se enajenen al inicio de la operación y que sean readquiridos al vencimiento de la misma por el enajenante original, independientemente de las características de los títulos que se utilicen.

También se considerarán operaciones financieras derivadas de deuda, aquéllas en que los pagos efectuados por la persona que recibió la cantidad inicial, sean superiores a dicha cantidad, siempre que dicho excedente se determine en función de la cantidad inicial.

En la resolución Miscelánea Fiscal para 1999, publicada el 3 de marzo de 1999 en el Diario Oficial de la Federación, en sus Reglas 3.4, 3.4.1 y 3.4.2, contiene la clasificación de operaciones financieras derivadas de deuda y de capital.

Regla 3.4 Operaciones Financieras Derivadas

Operaciones Financieras Derivadas de Capital

Entre otras las siguientes:

- A. Las de cobertura cambiaria de corto plazo y las operaciones con futuros de divisas celebradas conforme a lo previsto en la Circular 2019/95, emitida por el Banco de 20 de septiembre de 1995.
- B. Las realizadas con títulos opcionales (warrants), celebradas conforme a lo previsto en las Circulares 10-157 y 10-157 Bis emitidas por la Comisión Nacional de Valores, publicadas en el DOF el 3 de septiembre de 1992 y 2 de marzo de 1993, respectivamente.
- C. Las que conforme prácticas comerciales generalmente aceptadas se efectúen con instrumentos conocidos mercantilmente con el nombre de "forwards".
- D. Las operaciones que se efectúen en el Mercado Mexicano de Derivados.

Operaciones financieras derivadas de deuda.

Son entre otras las siguientes:

- A. Las operaciones con títulos opcionales (warrants), referidos al Índice Nacional de Precios al Consumidor, celebradas por lo sujetos autorizados que cumplan con los términos y condiciones previstos en las Circulares 10-157, 10-157Bis, 10-157Bis 1 y 10-157Bis 2, emitidas por la Comisión Nacional de Valores, publicadas en el DOF los días 3 de septiembre de 1992, 2 de marzo y 19 de octubre de 1993 y 29 de junio de 1994, respectivamente.
- B. Las operaciones con futuros sobre tasas de interés nominales, celebradas conforme a lo previsto en la Circular 2019/95, emitida por el banco de México el 20 de septiembre de 1995.
- C. Las operaciones con futuros sobre el nivel del Índice Nacional de Precios al Consumidor, celebradas conforme a lo previsto en la Circular 67/94, emitida por el Banco de México con fecha 11 de octubre de 1994 y la Circular 2019/95, emitida por el Banco de México con fecha 20 de septiembre de 1995.
- D. Las que se efectúen en el Mercado Mexicano de Derivados.

A continuación comentaremos algunos detalles sobre dicha clasificación.

- A. Las de cobertura cambiaria de corto plazo y las operaciones con futuros de divisas celebradas conforme a lo previsto en la Circular 2019/95, emitida por el Banco de 20 de septiembre de 1995.**

Debemos entender primero lo que es la cobertura cambiaria, en 1987 el Banco de México introduce coberturas cambiarias, un mercado que sirvió que las empresas cubrieran el riesgo devaluatorio ante fluctuaciones bruscas del tipo de cambio, sin embargo la cobertura cambiaria es un instrumento que no tiene mercado secundario ni cámara de compensación. Conocer cómo opera este mercado es importante, pues es el antecedente que nos ayuda a entender el comportamiento del mercado de futuros y de opciones.

Los Autores Eduardo Villegas H. Y Rosa Ma. Ortega O.⁵⁵ nos explican que en el mercado de coberturas cambiarias los participantes fijan el tipo cambiario del dólar americano en determinada fecha, evitando la incertidumbre de las fluctuaciones cambiarias al fijar la paridad en el futuro. En este mercado participan personas físicas o morales que quieren cubrirse ante el riesgo de una devaluación. A estas personas se les llama coberturitas (hedgers). También participan personas que ante la expectativa de una devaluación del peso mexicano busca tener una ganancia adicional. A éstos se les llama especuladores. Además de estos participantes están los intermediarios.

Las coberturas cambiarias se operan a plazos de entre 2 y 365 días y el precio lo determinan las partes, expresados en moneda nacional por dólares americanos; lo anterior es sin comisiones, pues el intermediario gana por el diferencial de precios de compra y de venta. Con el precio se obtiene la prima a pagarse o cobrarse en moneda nacional al multiplicar el precio por la cantidad de dólares a negociar.

El tipo de cambio se calcula dos días antes de su liquidación con un promedio ponderado del tipo de cambio libre interbancario a 48 horas del Banco de México, con base en las cotizaciones de los principales intermediarios.

Un ejemplo de su uso es cuando por cualquier concepto se tiene que hacer un pago de dólares americanos y se tiene temor a una devaluación, se compran coberturas cambiarias. En esta operación se paga una cantidad que se obtiene al multiplicar el precio por el importe de dólares americanos que se desea cubrir.

La circular 2019/95 hablando de Coberturas Cambiarias de corto plazo, nos dice que los sujetos serán: intermediarios y participantes; las clases de operación, son ventas de cobertura y compras de cobertura, y respecto de ellas habrá depreciación o apreciación de la moneda nacional. En las características de las coberturas en lista al precio y tipo de cambio de referencia inicial, plazo, moneda de pago, documentación, comisiones y cotizaciones. Menciona respecto a las operaciones entre intermediarios: la suspensión de las operaciones, prohibiciones y suspensión o revocación de la autorización; además de otras disposiciones.

La Circular 2019/95, señala:

M.53 MERCADO DE COBERTURAS CAMBIARIAS DE CORTO PLAZO.

M.53.1. Sujetos.

M.53.11. INTERMEDIARIOS.

M.53.11.1

Las instituciones interesadas en participar como Intermediarios deberán presentar a la Gerencia de Disposiciones al Sistema Financiero del Banco de México, su solicitud de autorización acompañada de un dictamen expedido por una empresa de consultoría con experiencia en el manejo y control de sistemas de administración de riesgos, aprobada por el propio Banco de México, en el que se manifieste que tienen la capacidad

⁵⁵ EDUARDO VILLEGAS H. y ORTEGA O. ADMINISTRACION DE INVERSIONES. Editorial McGraw-Hill, México 1997, p.162.

técnica para realizar las operaciones a que se refiere M.53 y que cumplan con los requisitos señalados en el Anexo 8.

Cuando una institución cuente con autorización habiendo obtenido un dictamen de una empresa de consultoría en el que se manifieste que tiene la capacidad técnica para operar en tales mercados, podrá presentar su solicitud sin necesidad de acompañar el dictamen a que se refiere el párrafo anterior.

Las autorizaciones serán otorgadas discrecionalmente por el Banco de México una vez que la Dirección de Intermediarios Financieros del Banco de México considere que las instituciones cumplen con los 31 requerimientos a que se refiere el Anexo 8.

Dichas autorizaciones tendrán una vigencia de hasta seis meses contados a partir de su otorgamiento y serán renovables a discreción del Banco de México, siempre que las Instituciones continúen cumpliendo los requisitos.

La solicitud de renovación deberá ser presentada a la Gerencia citada en el numeral M53.11.1 cuando menos con 30 días naturales de anticipación a la fecha de vencimiento de la respectiva autorización.

M.53.12. PARTICIPANTES.

Los participantes serán las personas físicas y morales, nacionales y extranjeras, que puedan celebrar las operaciones de cobertura a que se refiere M:53., por no tener impedimento jurídico para ello.

Sin perjuicio de lo anterior, los intermediarios sólo podrán celebrar operaciones de cobertura con los organismos descentralizados, instituciones de crédito, casas de bolsa, que cuenten con la respectiva autorización por escrito para la Generación de Inversiones y Cambios Nacionales del Banco de México, para actuar como participantes en el mercado de coberturas; no debiendo por motivo alguno celebrar operaciones de cobertura con casas de cambio.

M.53.13. CLASES DE OPERACIONES.

En el mercado de coberturas cambiarias únicamente se podrán realizar operaciones por virtud de las cuales los intermediarios vendan cobertura cambiaria o compren cobertura cambiaria.

M.53.14. CARACTERISTICAS DE LAS COBERTURAS.

M.53.14.1. Precio de tipo de cambio de referencia inicial.

El precio y el tipo de cambio de referencia inicial de las coberturas, serán pactados libremente por las partes y estarán expresados en moneda nacional por dólares de los EE.UU. cubiertos.

M.53.14.2. Plazo.

Será el que convengan libremente las partes contratantes, sin que en caso alguno pueda ser menor a un día hábil bancario, posterior a la fecha de contratación de la operación de que se trate, ni mayor de trescientos setenta y tres días naturales.

M.53.14.3. Moneda de pago.

El pago de las obligaciones que deriven de las operaciones de cobertura deberá efectuarse exclusivamente en moneda nacional.

M.53.14.4. Documentación.

Las operaciones de cobertura cambiaria que celebren las instituciones de crédito autorizadas para actuar con intermediarios en dicho mercado, deberá documentarse mediante contratos marco que se ajustarán a los modelos de clausulado mínimo que se incluyen como Anexos 9 y 10 a la presente circular, según corresponda a contratos de venta o de compra de cobertura.

M.53.14.5. Comisiones.

Los intermediarios celebrarán las operaciones de cobertura por cuenta propia, por consiguiente no cargarán comisiones por tales operaciones, ya que sus utilidades se derivarán del diferencial entre los precios de las coberturas.

M.53.14.6. Cotizaciones.

Los intermediarios únicamente deberán referirse a las cotizaciones de sus operaciones, tanto las que ofrezcan al público como las que incluyan en cualquier tipo de publicidad que efectúen, en términos del precio de las coberturas que deberá expresarse de conformidad con lo señalado en M.53.14.1.

Los futuros de divisas, son aquellas operaciones en que se adquiere la obligación de comprar o vender en una fecha determinada y al precio estipulado divisas (dinero extranjero); el vendedor y comprador convendrán el monto de referencia, el tipo de cambio pactado, la fecha de liquidación y en su caso, las garantías de pago.

La Circular emitida por el Banco de México en fecha 20 de septiembre de 1995, con número 2019/95, habla sobre "mercados de compraventa de dólares a futuro y de opciones de compraventa de dólares". En su contenido tiene definiciones, autorizaciones y concretamente un apartado sobre Mercado de operaciones de compraventa de dólares a futuro. A continuación citamos la mencionada circular:

M.54. MERCADOS DE COMPRAVENTA DE DOLARES A FUTURO Y DE OPCIONES DE COMPRA Y VENTA DE DOLARES.

Previamente a la celebración de las operaciones a que se refiere el presente numeral, las instituciones deberán evaluar, por conducto de las áreas correspondientes, que sus contrapartes satisfagan los requisitos crediticios necesarios.

M.54.1. DEFINICIONES.

Para fines de brevedad en M.54. se entenderá por:

Intermediario(s)

A las instituciones que obtengan autorización por escrito del Banco de México para actuar con tal carácter en los mercados a que se refiere M.54.

Participante(s)

A las personas físicas y morales, nacionales y extranjeras. Las instituciones que no sean Intermediarios, casas de bolsa y casas de cambio podrán actuar como Participantes únicamente cuando cuenten con autorización por escrito de la Gerencia de Disposiciones al Sistema Financiero del Banco de México para actuar con tal carácter.

Dólar (es)

A la moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.

Días Hábiles Bancarios.

Aquellos en que las Instituciones y bancos del exterior se encuentren abiertos para realizar operaciones en la Ciudad de México, Distrito Federal y en la Ciudad de Nueva York, EE.UU., respectivamente.

Tipo de Cambio Pactado.

Aquel que los intermediarios convengan con su contraparte para liquidar una operación de compraventa de dólares a futuro o una opción de compra o venta de dólares.

Liquidación.

Al cumplimiento de las obligaciones de las partes en una operación de compraventa de dólares a futuro o en una opción de venta o de compra de dólares, mediante: a) la entrega de los dólares y el contravalor en moneda nacional, o b) el pago de la Diferencia Cambiaria que corresponda.

Fecha de Liquidación.

Al día hábil bancario en el cual se realice la liquidación.

Operaciones de Compraventa de Dólares a Futuro.

A las operaciones de compraventa de Dólares contra moneda nacional en las que se concierte que la fecha de liquidación ocurrirá en un plazo superior a dos días hábiles bancarios contados a partir de su fecha de concertación.

Opciones de Venta de Dólares.

A las operaciones en virtud de las cuales una de las partes, denominada comprador de una opción, tiene el derecho de vender dólares a su contraparte, denominada vendedor de la opción, contra moneda nacional, mediante el pago de una prima y en una fecha de ejercicio y al tipo de cambio pactado previamente acordados.

Opción de Compra de Dólares.

A las operaciones en virtud de las cuales una de las partes, denominada comprador de la opción, tiene el derecho de comprar dólares de su contraparte, denominada vendedor de la opción, contra moneda nacional, mediante el pago de una prima y en una fecha de ejercicio y al tipo de cambio pactado previamente acordados.

Fecha de Ejercicio.

Al día o días en los cuales el comprador de la opción se encuentra facultado a ejercer su derecho de comprar o vender, según corresponda, dólares a su contraparte. La fecha de su ejercicio podrá consistir en una fecha específica o en una serie de días hábiles bancarios consecutivos o separados. Ninguna opción de compraventa de dólares podrá tener fecha de ejercicio que sea anterior al segundo día hábil bancario inmediato siguiente a la fecha de concertación de la operación.

Monto de Referencia.

Al monto de operación en Dólares pactado por las partes.

Diferencia Cambiaria.

A la suma en moneda nacional que se obtenga de multiplicar el monto de referencia, por la diferencia que resulte entre el tipo de cambio pactado y el tipo de cambio de referencia conforme a lo estipulado en el contrato. Al pactar el tipo de cambio de referencia se convendrá la fuente de la que se obtendrá.

M.54.3. MERCADO DE OPERACIONES DE DOLARES A FUTURO.

M.54.31.

Al celebrar operaciones de compraventa de dólares a futuro, el comprador y el vendedor convendrán el monto de referencia, el tipo de cambio pactado, la fecha de liquidación y en su caso, las garantías de pago.

Asimismo, al celebrar dichas operaciones, las partes convendrán la forma en la que se realizará la Liquidación correspondiente.

M.54.32.

Los intermediarios deberán pactar con su contraparte que en el preciso momento en que celebren alguna operación de compraventa de dólares a futuro al amparo del

contrato marco a que se refiere M.54.52., y siempre que tengan vigentes otras operaciones de compraventa de dólares a futuro.

M.55. OPERACIONES A FUTURO CON "BONOS BRADY" MEXICANOS.

Las instituciones podrán realizar operaciones a futuro con valores emitidos por el Gobierno Federal de los Estados Unidos Mexicanos en dólares de los EE.UU. A., con vencimiento al año 2019, conocidos como "Bonos Brady" cuando se efectúen en mercados de futuros reconocidos por el Banco de México. Para efectos de lo anterior, el Banco de México considera como mercados reconocidos al Chicago Mercantile Exchange y al Mid América Commodity Exchange of the Chicago y al Mid América Commodity Exchange of the Chicago, Illinois, EE.UU.A.

Las instituciones que celebren las citadas operaciones a futuro, podrán dar en prenda títulos o valores de su cartera únicamente con el propósito de garantizar el cumplimiento de tales obligaciones de pago.

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

Una opción al igual que un Warrant, es un contrato que otorga el derecho pero no la obligación de comprar o vender un activo o bien subyacente bajo ciertas características.

Si el tenedor del contrato, usa la opción (warrant) para comprar o vender el activo subyacente, decimos que se ha ejercido la opción. Se dice por la doctrina que existen diferencias entre opciones y warrants, una de ellas es que las opciones son emitidas por el público inversionista y los warrants solo pueden ser emitidos por Casas de Bolsa, Instituciones Financieras y Empresas. (Abundaremos más sobre el tema en el siguiente capítulo.

El 3 de septiembre de 1992, se publica en el Diario Oficial de la Federación la Circular 10-157, mediante la cual se detallan las disposiciones generales aplicables los documentos denominados títulos opcionales (warrants), exponiendo el motivo de su regulación, su definición, los derechos de sus tenedores, su clasificación según la forma en que se liquidan, su contenido, los sujetos, su emisión, el registro y colocación, las coberturas, el ejercicio y liquidación, los efectos de los valores de referencia sobre títulos opcionales, los eventos extraordinarios y sanciones. Transcribimos los aspectos de más relevancia a nuestro juicio, sobre dicha circular.

"Que la incorporación de los documentos denominados títulos opcionales (Warrants), como fase inicial del programa encaminado a introducir un mercado de productos derivados, favorecerá la competitividad de las casas de bolsa, abrirá un nuevo campo de participación a las empresas emisoras y coadyuvará al fortalecimiento de la inversión en valores de empresas mexicanas, ha tenido a bien expedir las siguientes

DISPOSICIONES PRELIMINARES

PRIMERA.- Los títulos opcionales son aquellos susceptibles de oferta pública y de intermediación en el mercado de valores, que confieren a sus tenedores, a cambio del pago de una prima de emisión, el derecho de comprar o el de vender al emisor un determinado número de acciones a las que se encuentran referidos (acciones de referencia), de un pago o canastas de acciones (canasta de referencia), o bien de recibir del emisor una determinada suma de dinero resultante de la variación de un índice de precios (índice de referencia), a un cierto precio (precio de ejercicio) y durante un período o en una fecha establecidos al realizarse la emisión.

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

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

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

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

- a) Adquirir del emisor las acciones o canastas de referencia; o
- b) Recibir del emisor la suma de dinero que resulte de la diferencia positiva determinada en la fecha del ejercicio, entre el precio corriente del mercado de la acción de referencia o del conjunto de acciones de la canasta de referencia, según sea el caso, y el precio de ejercicio, o
- c) Recibir del emisor la suma de dinero que resulte de la diferencia positiva determinada en la fecha de ejercicio, entre el valor de mercado del índice de referencia expresado en términos monetarios y el precio de ejercicio.

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

- a) Vender al emisor las acciones o canasta de referencia, o
- b) Recibir del emisor la suma de dinero que resulte de la diferencia positiva determinada en la fecha de ejercicio, entre el precio de ejercicio y el precio corriente de mercado de la acción de referencia o del conjunto de acciones de la canasta de referencia, según sea el caso, o
- c) Recibir del emisor la suma de dinero que resulte de la diferencia positiva determinada en la fecha de ejercicio, entre el precio de ejercicio y el valor de mercado del índice de referencia expresado en términos monetarios.

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

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

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

SEXTA.- Los títulos opcionales deberán contener:

- a) La indicación de ser títulos opcionales, al igual que la mención prevista en el artículo 74, segundo párrafo de la Ley del Mercado de Valores.
- b) La denominación y clave en la bolsa de su emisor.
- c) La denominación y clave en bolsa de la emisora de las acciones de referencia, de las emisoras de las acciones que integran la canasta de referencia, o bien la identificación del índice de referencia.
- d) El plazo de vigencia de los títulos opcionales.
- e) El número de los títulos opcionales, así como la prima de emisión que debe cubrir el primer adquirente al emisor.
- f) La indicación de ser títulos opcionales de compra o de venta.
- g) La especificación de los valores de referencia.
- h) El número de valores de referencia que amparan los títulos opcionales, mismo que se expresará con la identificación del índice cuando los títulos se encuentren referidos a éste.
- i) El precio del ejercicio.
- j) La forma y el lugar de liquidación y, cuando se trate de títulos opcionales en efectivo, las bases para determinar el importe de su liquidación.
- k) El volumen mínimo de títulos opcionales a ejercerse, sin que en ningún caso el derecho que confieran pueda ejercerse de manera fraccionada por los valores de referencia que ampare cada título.
- l) El periodo o fechas establecidos para el ejercicio del derecho que confieren los títulos opcionales.
- m) Los eventos extraordinarios a que se refieren estas disposiciones y los efectos de los valores de referencia sobre los títulos opcionales, así como los procedimientos para el ejercicio, liquidación y ajustes aplicables a estos casos.
- n) La pena convencional que se establezca para el caso de que el emisor de los títulos opcionales deje de cumplir las coberturas y la norma de liquidez agregada que se encuentra obligado a mantener.
- o) El lugar y fecha de emisión.
- p) La firma autógrafa de dos de los administradores del emisor de los títulos opcionales, autorizados para este efecto.
- q) La firma autógrafa del representante legal del agente.
- r) La firma autógrafa del representante común de los tenedores de títulos opcionales.

SEPTIMA.- Los sujetos de los títulos opcionales son:

- a) El emisor, quien se obliga a la liquidación de los títulos opcionales en el momento de ser ejercido el derecho del tenedor. Podrá tener este carácter únicamente las sociedades anónimas con acciones inscritas en la Sección de Valores del Registro

Nacional de Valores e Intermediarios, así como las casas de bolsa y las instituciones de crédito.

- b) El tenedor, quien es el titular del derecho consignado en los títulos opcionales. Podrán tener este carácter personas físicas y morales de nacionalidad extranjera, sólo podrán adquirir títulos opcionales en especie cuando las acciones de referencia o las acciones que integren la canasta de referencia correspondan a series accionarias de libre suscripción, o se encuentren afectas en fideicomisos de inversión neutra autorizados por la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras. En ese último caso, la liquidación se hará con la entrega del número de certificados de participación ordinarios equivalente al número de las acciones de referencia, o bien, en su caso, al del número de las acciones que integren la canasta de referencia.
- c) El Agente quien se encarga de la colocación de los títulos opcionales y es responsable de ejecutar los procedimientos inherentes a su ejercicio y liquidación, excepto cuando el agente sea a la vez emisor, en cuyo caso el procedimiento de ejecución estará a cargo del representante común. Sólo podrán tener el carácter de agente las casas de bolsa.
- d) El representante común quien asume la responsabilidad de ejercitar acciones o derechos que al conjunto de tenedores corresponda, por incumplimiento del emisor o del agente. Sólo podrán tener este carácter las casas de bolsa o las instituciones de crédito, a las que el emisor de los títulos opcionales cuyos tenedores representen estará obligado a proporcionar toda la información que requieran para el desempeño de sus funciones.
- e) La Bolsa Mexicana de Valores, tratándose de títulos opcionales referidos a índices de precios accionarios, únicamente para los efectos de información que prevean en el acta de emisión y en el prospecto informativo correspondiente.

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

- a) La denominación, el objeto y el domicilio del emisor de los títulos opcionales.
- b) El acta de la sesión del consejo de administración en que se haya autorizado la emisión.
- c) Los datos a que se refieren los numerales 3 a 15 de la disposición sexta.
- d) La información que proporcionará la Bolsa Mexicana de Valores, tratándose de títulos opcionales sobre índices de precios accionarios.
- e) La designación del agente y del representante común, con la especificación de sus funciones, así como su aceptación.

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

La Circular 10-157 Bis, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 2 de marzo de 1993, da a conocer las disposiciones de carácter general que introducen cambios al régimen de operación de los títulos opcionales (warrants) y dice:

CONSIDERANDO

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

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

DISPOSICION DE CARÁCTER GENERAL

UNICA.- Se modifican las disposiciones sexta, numerales 16,17 y 18; séptima, numerales 1, cuarto párrafo y 3, primer párrafo; novena; décima segunda y décima octava, numeral 1, primero y sexto párrafos y se adiciona un nuevo capítulo titulado "DE LA SUSPENSION DE COTIZACION DE LOS VALORES CORRELACIONADOS", así como la disposición trigésima séptima, de la Circular 10-157 del 20 de agosto de 1992.

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

Los forwards son contratos en los que se expresa el acuerdo de comprar o vender un activo a una fecha futura y a un cierto precio. Son instrumentos utilizados para protegerse de movimientos no anticipados del tipo de cambio y para especular, ya que son contratos mediante los cuales se establece hoy la cantidad y el precio de una compraventa de divisas que se celebrará en el futuro.

Se realizan fuera de bolsa entre dos instituciones financieras o entre una institución financiera y uno de sus clientes.

Una de las ventajas de emplear Forwards como un contrato de cobertura, es que los contratos pueden adaptarse a las necesidades del inversionista, que puede determinar el tamaño del contrato y así lograr una cobertura completa, situación que a veces no es posible con futuros; además, no existen futuros sobre cualquier variable o activo, lo cual limita también las coberturas.

El administrador de riesgo, generalmente recurre a un contrato forward, cuando no puede conseguir una cobertura total mediante futuros, éste es el caso de cuando existe exposición al movimiento de tasas de interés. Los mercados Forwards sobre divisas son los más desarrollados de todos los mercados de Forwards. En ellos participan bancos, que efectúan operaciones por cuenta propia o a cuenta de clientes. Aun cuando se definen forwards sobre variables diferentes variables subyacentes, nos referimos principalmente a los dos tipos de contratos importantes: forwards sobre divisas y tasas de interés.

Forwards sobre Divisas

Uno de los riesgos más comunes que enfrentan las instituciones financieras y las empresas, es el riesgo cambiario. En México, el tipo de cambio peso/dólar está controlado, sin embargo, el dólar es una divisa flotante frente a otras monedas, por lo que el peso también flota frente a otras divisas. Ante esta situación, puede recurrirse a los Forwards o contratos adelantados de divisas.

Consideremos un importador americano que necesita protegerse de las fluctuaciones del yen frente al dólar. El 25 de mayo de 1994, el importador entra a un contrato para comprar mercancía a una compañía manufacturera del Japón, por 206 millones de yenes.

En esta fecha, el tipo de cambio en el mercado spot es de 104.34 yenes/dólar. De acuerdo al contrato, el importador deberá hacer el pago dentro de 156 días, en octubre 28. Por lo que podría comprar los yenes en ese momento y mantenerlos hasta el 28 de octubre, sin embargo, no desea conservar yenes durante el período, pero tampoco desea correr el riesgo de una variación importante en el tipo de cambio. Así las cosas, el importador podría considerar cualquiera de las siguientes alternativas de coberturas con futuros:

Existen contratos futuros sobre yenes que se operan en el International Monetary Market (IMM), pero sólo con meses de entrega en marzo, junio, septiembre y diciembre. El importador podría comprar un contrato futuro con entrega a septiembre, y quedar descubierto (sin cobertura) hasta octubre. O bien, podría comprar futuros a diciembre y levantar la cobertura en octubre.

Ninguna de las alternativas es óptima, ya que el inversionista debe asumir una parte del riesgo. En el primer caso, se expone a quedar sin cobertura durante un mes. Y en el segundo, el plazo de la cobertura no corresponde al de su contrato.

Ante un caso como éste, se puede negociar Forwards de yenes por dólar a 156 días y por un monto de 206 millones de yenes, el contrato lo puede efectuar con un banco. Supongamos que la tasa forward yen/dólar a 156 días es de 103 yenes/dólar. El importador se compromete entonces a pagar al banco \$2 mil de dólares en octubre a cambio de 206 millones de yenes. De esta forma queda completamente cubierto.

En algunos países, en términos contables resulta una ventaja emplear forwards en vez de futuros. Además los contratos futuros ofrecen plazo en general no mayores a 2 años y aún así, cuando un futuro está disponible a un plazo más largo, el contrato se vuelve líquido y por consiguiente los costos de transacción muy elevados.

Usualmente, existen forwards sobre commodities a largo plazo negociados directamente entre productores y consumidores.

Existe otra opción para el inversionista que desea una cobertura a muy largo plazo, esta es los swaps. Existen swaps sobre tasas de interés, divisas y pueden ser vistos como una serie de contratos forwards.

Forwards sobre Tasas de Interés: Forwards Rate Agreements (FRAS)

Los forwards o contratos adelantados de tasas de interés han alcanzado gran importancia. A diferencia de los forwards sobre divisas, que involucran la entrega futura de un monto en la divisa pactada, los FRAS son contratos de compensación en efectivo.

En un FRA, las partes establecen una tasa de interés de referencia, una tasa pactada y un principal notional. La parte que se ve afectada por un incremento de tasas y desea cubrirse, se dice que está comprando FRAS, ejemplo: es el comprador en el acuerdo, en tanto que el vendedor es el que desea cubrirse de una disminución de las tasas y por lo tanto vende FRAS.

Algunas diferencias importantes que existen entre los Forwards y los Futuros son:

FUTUROS:

- a) Son contratos completamente estandarizados o especificados por una Bolsa.
- b) La contraparte en todas las operaciones es la Cámara de Compensación.
- c) Existe la posibilidad de abandonar una posición antes del vencimiento del contrato.
- d) Para abandonar una posición basta con realizar la operación contraria.
- e) Existe un mercado secundario.
- f) Existe poca importancia de la entrega física.
- g) No hay riesgo de no cumplimiento de la contraparte.
- h) Los inversionistas deben depositar una garantía. Por lo tanto el riesgo crediticio se reduce.

FORWARDS:

- a) Son contratos no estandarizados.
- b) No existe Cámara de Compensación, Ejemplo: es un contrato privado, llevado a cabo entre dos partes.
- c) No hay posibilidad de abandonar la posición antes del vencimiento, sin la autorización de la contraparte.
- d) El contrato se anula en la fecha de vencimiento.
- e) No hay mercado secundario.
- f) La entrega física es esencial.
- g) Existe riesgo de no cumplimiento de la contraparte.
- h) No existe garantía. Los pagos se realizan en la fecha de vencimiento. El riesgo crediticio puede ser alto.

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

El Mercado Mexicano de Derivados, MexDer, constituido como sociedad anónima de capital variable el 18 de agosto de 1998, como la Bolsa de productos derivados y de Asigna, siendo la Cámara de Compensación.

Los objetivos de MexDer son:

1. Ofrecer la infraestructura física para la cotización, negociación y difusión de información de contratos futuros y contratos de opciones.

2. Establecer el marco reglamentario de cotización, negociación y difusión de información de contratos futuros y contratos de opciones.
3. Llevar programas pertenecientes de auditoría a sus miembros.
4. Vigilar la transparencia, corrección e integridad de procesos de formación de los precios, así como la estricta observancia de la normativa aplicable en las contrataciones de las operaciones.
5. Establecer los procedimientos disciplinarios para sancionar aquellas infracciones cometidas por los miembros y garantizar transparencia y confidencialidad absoluta.

MexDer fortalece la actividad económica de México mediante el listado de productos derivados que permitan a sus miembros y a sus clientes la cobertura de riesgos en la administración de portafolios.

Los instrumentos a negociar, o en otras palabras las operaciones que ahí se efectúan son:

1. Futuros sobre IPC.
2. Futuros sobre Dólar.
3. Futuros sobre Bonos.
4. Opciones sobre IPC.
5. Primer paquete de opciones sobre acciones individuales.
6. Segundo paquete sobre acciones individuales.
7. Opciones sobre Dólar.
8. Opciones sobre Bonos.

Además:

- a) Futuros sobre CETES
- b) Futuros sobre TIIE (Tasa Interbancaria de Equilibrio)
- c) Futuros sobre acciones

En etapas posteriores se listarán contratos de futuros y contratos de opciones sobre instrumentos con vencimientos más amplios. Las características de los contratos (tamaño, plazos y liquidación) se han diseñado con la participación de intermediarios financieros a fin de atender las necesidades del mercado mexicano. Asimismo, se han incorporado las recomendaciones del Chicago Board of Trade (CBOT), del Chicago Board Options Exchange (CBOE) y del Chicago Mercantile Exchange (CME).

En la Resolución Miscelánea Fiscal para 1999, publicada el 3 de marzo en el Diario Oficial de la Federación, en la Regla 3.4.3 se menciona:

"Instituciones de crédito, las casas de bolsa y los socios liquidadores del Mercado Mexicano de Derivados.

Que hayan realizado por sí mismos las operaciones de compra y venta de cobertura cambiaria de corto plazo o de futuros de divisas a que se refieren los rubros A,C y D de la regla 3.4.1 y las operaciones de compra y venta de futuros sobre tasas de interés nominales y sobre el INPC a que se refieren los rubros B,C y D de la regla 3.4.2., con un mismo contratante persona física y el vencimiento de dichas operaciones sea dentro de un mismo mes, estarán a lo siguiente..."

Podemos interpretar la regla de esta resolución, diciendo que el Mercado Mexicano de Derivados realizará las siguientes operaciones de capital:

- a) Operaciones de cobertura cambiaria de corto plazo
- b) Operaciones con futuros de divisas

Sus participantes, son aquellas personas que podrán presentar solicitud para ser miembro de MEXDER:

- a) Las casas de bolsa.
- b) Las instituciones de crédito.
- c) Las casas de cambio autorizadas.
- d) Otras personas morales no financieras.

Para adquirir la calidad de miembro, los solicitantes deberán adquirir al menos una acción representativa del capital social de MexDer, cumplir los requisitos de admisión establecidos en el Reglamento Interior y Manual Operativo y no ser vetados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en caso de aspirantes a socios liquidadores.

La estructura del Mercado Mexicano de Derivados es:

Participantes:

- 1. Bolsa de Derivados (MexDer).
- 2. Cámara de Compensación (Asigna).

Requisitos para la constitución del fideicomiso correspondiente.

Estructura para la constitución del fideicomiso correspondiente.

Estructura:

- 1) Comité Técnico.
- 2) Comités.

Integración del Fondo de Aportaciones y del Fondo de Compensación.

La Cámara de Compensación como Organo autorregulador del Mercado:

- a) Socios Liquidadores
- b) Socios Operadores

Autoridades Reguladoras:

- a) SHCP.
- b) Banco de México.
- c) Comisión de Valores.

La Regulación del Mercado de Derivados:

- a) Reglas a las que habrán de sujetarse las sociedades y fideicomisos que intervengan en el establecimiento y operación de un mercado de futuros y opciones cotizados en Bolsa.
- b) Disposiciones de carácter prudencial a las que se sujetarán en sus operaciones los participantes en el mercado de futuros y opciones cotizados en Bolsa.
- c) Reglamento Interior de la Bolsa de Derivados.
- d) Normas operativas que le son aplicables.
- e) Reglamento Interior de la Cámara de Compensación:
 - 1. Requisitos de admisión.
 - 2. Derechos y obligaciones de los fideicomitentes.
 - 3. Normas operativas que le son aplicables.

Disposiciones supletorias.

Los mandamientos para el uso de los derivados. (Material elaborado a partir de las recomendaciones realizadas por el Departamento de Finanzas de la Universidad de Lausanne, Suiza).

Pronostique.

Desarrolle un escenario propio y varios alternativos
Compare con la percepción dominante en el mercado

Analice

Estime sus flujos de efectivo y sus riesgos en diferentes escenarios
Al evaluar una posible operación:

Examine

Desglose la operación en sus componentes elementales. Elimine la palanca financiera. Comprenda las implicaciones operativas de la estrategia adoptada. Identifique las variables que tienen mayor impacto en el valor de transacción.

Simule

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

Dimensione

Determine tamaño y grado de apalancamiento óptimos.

Comprometa

Comprometa a su contraparte a ofrecer posturas con un máximo "spread". Fije la frecuencia y el tamaño de compraventa.
Pida que le definan sin son precios de operar, teóricos o precios promedio de mercado. Conozca y evalúe los métodos de su contraparte y su calidad crediticia. Compare sus precios con los de otros mercados.

Faculte

Defina quien puede contratar derivados, de qué clase y por qué valor. Identifique si se necesitan firmas mancomunadas.

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

3.4 OPERACIONES FINANCIERAS DERIVADAS OPERACIONES FINANCIERAS DERIVADAS DE DEUDA

3.4.2. Son entre otras las siguientes:

- A. Las operaciones con títulos opcionales (warrants), referidos al Índice Nacional de Precios al Consumidor, celebradas por los sujetos autorizados que cumplen con los términos y condiciones previstos en las Circulares 10-157, 10-157 Bis, 10-157 Bis 1 y 10-157 Bis 2, emitidas por la Comisión Nacional de Valores, publicadas en el Diario Oficial de la Federación los días 3 de septiembre de 1992, 2 de marzo y 19 de octubre de 1993 y 29 de junio de 1994, respectivamente.**

De acuerdo con lo dispuesto en las citadas Circulares debe establecerse que los títulos opcionales referidos al INPC son aquellos documentos susceptibles de oferta pública y de intermediación en el mercado de valores, que confieren a sus tenedores, a cambio del pago de una prima de emisión, el derecho de recibir del emisor de los mismos una determinada suma de dinero resultante de la variación de dicho índice de precios, durante el período establecido para realizarse la emisión y por tratarse de títulos emitidos referidos al INPC, tanto el precio de ejercicio, como el precio de mercado del Índice de referencia y el precio de mercado de los títulos, deben expresarse en valor monetario.

En lo previsto por el cuarto párrafo del inciso 1 de las Disposiciones Preliminares SEPTIMA de la Circular 10-157 y DECIMA OCTAVA de la Circular 10-157 Bis 1, es a las casas de bolsa a las que se les permite emitir títulos opcionales referidos al Índice Nacional de Precios al Consumidor y la cobertura de los mismos deberá constituirse con valores gubernamentales cuyo valor se ajuste en la misma proporción en que aumente o disminuya el nivel de dicho índice, así como mediante las operaciones de reporto.

Este tipo de títulos opcionales, pueden ser ejercibles durante los periodos o en las fechas previstas para su ejercicio y las operaciones de compraventa de los mismos deben hacerse siempre, a través de la Bolsa Mexicana de Valores.

Al tratarse de títulos opcionales el tenedor de dichos títulos, quien es el titular del derecho consignado en los mismos, puede optar por no ejercer el derecho que le otorguen dichos títulos, en cuyo caso éste sólo perderá el importe correspondiente a la prima de emisión que hubiese pagado.

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

Una opción de futuros sobre tasas de interés nominales impulsa a que el comprador y el vendedor que participen en la operación, pacten una "tasa de interés acordada" a determinado plazo, aplicable a un determinado importe, denominado "Monto de referencia". y que a su vencimiento se reconozcan los efectos que correspondan.

A diferencia del caso anterior, en el cual el tenedor del título puede ejercer o no la opción que le otorga el "título opcional", en este caso el emisor se compromete a vender y el tenedor se obliga a comprar un producto, a un precio y fecha futura claramente especificados en el contrato.

Cuando se celebra una operación sobre tasas de interés nominales, dice el inciso 3.1 del apartado 3, MERCADO DE FUTUROS, de la Circular 2019/95 emitida por el Banco de México el 20 de septiembre de 1995, que:

3. MERCADOS DE FUTUROS.

3.1 MERCADO DE FUTUROS SOBRE TASAS DE INTERES NOMINALES.

3.11 Al celebrar operaciones de futuros sobre tasas de interés nominales, el comprador y el vendedor pactarán la "Tasa acordada", el "Plazo de la TIIP de referencia", el "Monto de referencia", la fecha de vencimiento de dichas operaciones y las correspondientes garantías, obteniendo los derechos y obligaciones siguientes:

3.11.1 El comprador tendrá el derecho a recibir del vendedor, en caso de que la "TIIP observada" sea menor que la "Tasa acordada", una cantidad en moneda nacional igual a la que resulte de multiplicar el "Monto de referencia" por el resultado que se obtenga de la

$$\begin{array}{c}
 \text{PR} \quad (A - \text{Fix}) \\
 \hline
 \left[\frac{(1 - \text{Fix} (\text{PR}))}{36000} \right]
 \end{array}$$

DONDE:

A= "Tasa acordada"

FIX= "TIIP observada"

PR= "Plazo de la TIIP de referencia"

El vendedor tendrá la obligación de entregar, la cantidad que resulte conforme a lo anterior, precisamente en la "Fecha de liquidación".

3.11.2 El vendedor tendrá el derecho a recibir del comprador, en caso de que el "TIIP observada" sea mayor que la "Tasa acordada", una cantidad en moneda nacional igual a la que resulte de multiplicar el "Monto de referencia" por el resultado de que se obtenga de la formula siguiente:

$$3600 \left[1 - \frac{\text{PR (Fix - A)}}{\text{Fix (PR)}} \right]$$

DONDE:

A= "Tasa acordada"

Fix= "TIIP observada"

PR= "Plazo de la TIIP de referencia"

El comprador tendrá la obligación de entregar la cantidad que resulte conforme a lo anterior precisamente en la "Fecha de liquidación".

3.11.3 En el evento de que la "TIIP observada" sea igual a la "Tasa acordada", las partes no tendrán obligación de pagar cantidad alguna.

3.12 El plazo de las operaciones de futuros será el que convengan las partes contratantes, sin que pueda exceder de dos años contado a partir de la fecha de contratación. En todo caso, la fecha de vencimiento de las operaciones deberá coincidir con el día hábil bancario en que se determine la "TIIP observada".

Los autores Eduardo Villegas H. Y Rosa Ma. Ortega O.⁵⁶ en su obra "Administración de Inversiones" publicada en 1997, nos dicen que anteriormente los Futuros sobre Tasas de Interés Nominales, se utilizaban para la realización de operaciones TPI (Tasa de Interés Interbancaria Promedio) y ahora es sobre TIE (Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio), teniendo como plazo 28 días y cuando el plazo es mayor se harán varios contratos.

C. Las operaciones con futuros sobre el nivel del Índice Nacional de Precios al Consumidor, celebradas conforme a lo previsto por la Circular 67/94, emitida por el Banco de México con fecha 11 de octubre de 1994 y la Circular 2019/95, emitida por el Banco de México el 20 de septiembre de 1995.

En las operaciones con futuros sobre el Índice Nacional de Precios al Consumidor, los contratantes pactan un "Nivel acordado del Índice Nacional de Precios al Consumidor", a determinado plazo, sobre un "monto de referencia", y dependiendo del

⁵⁶ Op.cit. 162.

valor a que ascienda el mismo a su vencimiento se proceda a hacer la liquidación correspondiente.

En las Circulares se dice que:

3.2 MERCADO DE FUTUROS SOBRE EL NIVEL DEL INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR.

3.2.1 Al celebrar operaciones de futuros sobre el nivel del Índice Nacional de Precios al Consumidor, el comprador y el vendedor pactarán el "Nivel acordado del INPC", el "Monto de referencia", la fecha de vencimiento de la operación y las correspondientes garantías, obteniendo los derechos y obligaciones siguientes:

3.2.1.1 El comprador tendrá el derecho a recibir del vendedor, en caso de que el "Nivel observado del INPC" sea mayor que el "Nivel acordado del INPC" una cantidad en moneda nacional igual a la que resulte de multiplicar el "Monto de referencia" por la diferencia porcentual entre los índices citados. La diferencia porcentual mencionada, se calculará dividiendo el "Nivel observado del INPC" entre el nivel acordado del INPC" y restándole 1 al resultado de la división, redondeando el resultado a cuatro decimales.

El vendedor tendrá la obligación de entregar la cantidad que resulte conforme a lo anterior precisamente en la "Fecha de liquidación".

3.2.1.2 El vendedor tendrá derecho a recibir del comprador, en caso de que el "Nivel observado del INPC" sea menor que el "Nivel acordado del INPC", una cantidad en moneda nacional igual a la que resulte de multiplicar el "Monto de referencia" por la diferencia porcentual entre los índices citados. La diferencia porcentual mencionada, se calculará restándole a 1 el resultado de dividir el "Nivel observado del INPC" entre el "Nivel acordado del INPC", redondeando el resultado a cuatro decimales.

El comprador tendrá la obligación de entregar la cantidad que resulte conforme a lo anterior precisamente en la "Fecha de liquidación".

3.2.1.3 En el evento de que el "nivel observado del INPC" sea igual al "Nivel acordado del INPC", las partes no tendrán obligación de pagar cantidad alguna.

3.22 El plazo de las operaciones de futuros será el que convengan las partes contratantes, sin que pueda exceder de dos años contados a partir de la fecha de contratación. En todo caso, la fecha de vencimiento de las operaciones deberá ser el día 10 o el día 25 de un mes. En caso que tales días sean inhábiles, la fecha de vencimiento será el día hábil bancario inmediato anterior.

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

Como ya vimos MexDer o Mercado Mexicano de Derivados es una Sociedad Anónima de Capital Variable, constituida como la Bolsa de productos derivados y Asigna como Cámara de Compensación.

Es la Resolución Miscelánea Fiscal para 1999, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 3 de marzo del mismo año, en la Regla 3.4.3, hace referencia a operaciones que realiza el Mercado Mexicano de Derivados, tanto de deuda como de capital y de su interpretación, comprendemos que MexDer realiza Operaciones Financieras Derivadas de deuda, que son:

- a) Operaciones con futuros sobre tasas de interés nominales
- b) Operaciones con futuros sobre el nivel del INPC

Los instrumentos a Negociar por MexDer son:

- a) Futuros sobre IPC.
- b) Futuros sobre Dólar.
- c) Futuros sobre Bonos.
- d) Opciones sobre el IPC.
- e) Primer paquete de opciones sobre acciones individuales.
- f) Segundo paquete de opciones sobre acciones individuales.
- g) Opciones sobre Dólar.
- h) Opciones sobre Bonos.

Además:

- a) Opciones sobre Futuros.
- b) Futuros sobre CETES.
- c) Futuros sobre TIIE.
- d) Futuros sobre Divisas.

En etapas posteriores enlistarán contratos de futuros y contratos de opciones sobre instrumentos con vencimientos más amplios.

Recordemos que los participantes de MexDer, son aquellas personas que podrán presentar solicitud para ser miembro y estas son:

- a) Las casas de bolsa.
- b) Las instituciones de crédito.
- c) Las casas de cambio autorizadas.
- d) Otras personas morales no financieras.

Y para obtener la calidad de miembro, los solicitantes deberán adquirir al menos una acción representativa del capital social de MexDer, cumplir con los requisitos de admisión establecidos en el Reglamento Interior y el Manual Operativo, y no ser vetados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en el caso de aspirantes a socios liquidadores.

De esta manera hemos explicado, algunos aspectos que a nuestro juicio son de mayor importancia, en relación a la Resolución Miscelánea Fiscal para 1999, publicada el 3 de marzo de 1999 en el Diario Oficial de la Federación, en sus reglas 3.4, 3.4.1 y 3.4.2, que contienen la clasificación de las Operaciones Financieras Derivadas de Deuda y de Capital.

ASPECTOS FISCALES DE LAS OPERACIONES FINANCIERAS DERIVADAS

CAPITULO III

CLASIFICACION DE LAS OPERACIONES FINANCIERAS DERIVADAS POR SU FORMA

Recordamos que las Operaciones Financieras Derivadas son la aplicación del conjunto de instrumentos financieros, cuya característica principal es que están vinculados a un valor subyacente, que tienen la finalidad de evitar riesgos ante la incertidumbre financiera y actuar con confianza ante los resultados.

En el capítulo anterior estudiamos la clasificación de las operaciones financieras derivadas por su contenido, que es deuda y capital y comentamos que dicha clasificación es legal y no doctrinaria, porque se regula en el artículo 7-D de la Ley del Impuesto sobre la Renta, que menciona que será la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, quien señale mediante reglas de carácter general las operaciones financieras derivadas de deuda y capital; y es precisamente la Resolución Miscelánea Fiscal para 1999 publicada el 3 de marzo, quien las contiene.

En este capítulo estudiaremos la clasificación de las operaciones financieras derivadas por su forma, que es, en nuestra opinión la que realiza la doctrina y la utilizada en los mercados financieros. El tratar de entender el funcionamiento y razón de ser de los instrumentos señalados, puede verse como una tarea difícil, porque los participantes de los mercados manejan conocimientos muy especializados, así como un lenguaje muy particular. Sin embargo, su estudio es de gran importancia también para el Derecho y su materia Fiscal, como lo analizaremos en el siguiente capítulo.

El Autor Enrique Calvo Nicolau menciona: "Las operaciones financieras derivadas o instrumentos financieros –como se prefiera denominarlos- se han clasificado en tres tipos (1) futuros, (2) opciones y (3) swaps. Tienen la característica común de que su objeto consiste en cubrir un riesgo..."⁵⁶.

Actualmente las operaciones financieras derivadas se pueden agrupar básicamente en tres categorías, casi todos los demás productos pueden originarse de combinaciones de éstos tres derivados básicos que son opciones, futuros y swaps. Estas herramientas se han estudiado durante los últimos años, llegando a la conclusión de que forman una unidad, porque su funcionamiento es muy semejante y se interrelacionan en una problemática común, que es el manejo del riesgo financiero. Las opciones futuros y swaps son:

- I. Opciones, son contratos que otorgan al tenedor el derecho, pero no la obligación de comprar o vender un bien a un precio determinado y en una fecha o período establecido.

⁵⁶ ENRIQUE CALVO NICOLAU, Op. cit., p. 781.

- II. Futuros, son contratos en que se adquiere la obligación de comprar o vender en una fecha determinada y al precio estipulado, un objeto determinado (subyacente).
- III. Swaps. Son contratos donde las partes se comprometen a intercambiar pagos en una fecha futura.

A continuación describiremos brevemente y en términos generales, en que consiste cada una de éstas operaciones financieras derivadas.

3.1 Opciones

3.1.1 Definición

La autora Catherine Mansell Carstens dice: "una opción es el derecho, más no la obligación, de comprar o vender una cantidad determinada de un bien (una acción, una mercancía básica, divisa, instrumento financiera, etc.) a un precio preestablecido (el precio de ejercicio) dentro de un período predeterminado"⁵⁷.

El maestro Rodríguez de Castro, considera que: "una opción es un contrato cuyo comprador adquiere el derecho a hacer algo a cambio del desembolso de una prima"⁵⁸.

Para el autor argentino Ricardo Pascale: "las opciones son los contratos que le dan a su tenedor el derecho de comprar (o vender) un activo a un precio determinado por un período de tiempo dado"⁵⁹.

Tomando en consideración los elementos de las anteriores definiciones y otros autores, consideramos que ***una opción es un contrato, en el cual una de las partes (quien emite o suscribe la opción) otorga a la otra (comprador o tenedor) el derecho, más no la obligación, de comprar o vender un bien bajo ciertas condiciones. El comprador pagará una prima por obtener ese derecho de compra o venta a un precio preestablecido, sin quedar comprometido a llevar a cabo la operación respectiva. Se dividen en dos grupos que son la opción de compra ("call") y las opciones de venta ("put").***

Algunos ejemplos de los bienes utilizados en las opciones son: acciones, bonos, obligaciones, contratos de futuros, tasas de interés o divisas. La manera más sencilla de entender un contrato de opciones es estableciendo su similitud con una póliza de seguro. Por ejemplo:

Ricardo Pérez desea asegurar su automóvil contra riesgos de accidentes durante un año, le paga a una compañía aseguradora una prima (cuyo monto dependerá de la probabilidad de que el accidente suceda). A cambio la aseguradora le paga cierta cantidad de dinero, si éste tiene accidentes durante un año. Si no lo tiene pierde su prima y nada más.

⁵⁷ CATHERINE MANSELL CARSTENS. *LAS NUEVAS FINANZAS EN MÉXICO*. Editorial Milenio S.A., México 1992, p.263.

⁵⁸ J. RODRIGUEZ DE CASTRO. *Op. cit.*, p.131.

⁵⁹ RICARDO PASCALE. *DECISIONES FINANCIERAS*. Ediciones Macchi, Buenos Aires Argentina 1992, p. 485.

Podríamos decir que la póliza de seguro es una prima de la opción. De hecho la compañía aseguradora vendió una opción de recibir cierta cantidad de dinero, la cual sólo puede ejercer (el comprador de la opción) si tiene el accidente.

Un ejemplo de este tipo de operaciones es el siguiente:

Deseamos adquirir algunas acciones de una empresa X que cotiza en Bolsa, cuyo valor para el día de hoy es \$200, la que consideramos muy debajo de su valor real, por lo que especulamos subirán en cuatro meses a \$250, adquiriendo una opción de compra sobre las mismas a un precio de ejercicio de \$200 para dentro de 4 meses.

Si la acción sube, ejerzo mi opción y vendo de inmediato obteniendo un beneficio de \$50. El titular de las acciones en el caso de no ejercer la opción, obtendrá a cambio la prima que pagará quien obtiene la acción.

3.1.2 Historia y Desarrollo

Antes de 1973 apareció en Estados Unidos un mercado de opciones sobre acciones comerciadas en bolsa, ya se comercializaban opciones sobre acciones en un mercado, conocido como mercado extrabursátil.

En 1968 el Chicago Board of Trade, conocido por sus contratos de futuros sobre acciones de bolsa, comisionó un estudio para explorar la posibilidad de ofrecer contratos de futuros sobre acciones de bolsa. Para su sorpresa, el estudio no recomendó contratos a futuro, sino opciones sobre acciones de bolsa. Así surgió el Chicago Board Opciones Exchange (CBOE) en 1972 que en abril del año siguiente comenzó a comercializar opciones sobre acciones de bolsa.

En 1975 se adhieren otras cuatro importantes bolsas de valores al ya conocido CBOE y se comienzan a negociar opciones de venta. Durante los años setenta, varias bolsas comenzaron a explorar la posibilidad de ofrecer opciones sobre contratos de futuros.

En octubre de 1982, el Chicago Board of Trade comenzó a negociar opciones sobre contratos a futuro de T-Bonds, los instrumentos que reflejan las tasas de interés de largo plazo en Estados Unidos. Estas primeras opciones sobre futuros resultaron un éxito debido a que los participantes las utilizaron para especular, aunque también para cubrir sus posiciones en el mercado de futuros de T-Bonds y sus otras exposiciones al riesgo de tasas de interés en dólares.

En mayo de 1985, el Index and Options División del Chicago Mercantile Exchange introdujo opciones sobre su contrato a futuro en depósitos de eurodólares.

Las opciones comerciadas en bolsa sobre divisas aparecieron después de las opciones sobre futuros de T-Bonds y antes de las correspondientes a futuros de eurodólares en el Philadelphia Stock Exchange (PHLX). Esta bolsa negocia opciones sobre ocho divisas más importantes en el mercado de cambios interbancario; yen, marco alemán, libra esterlina. Franco suizo, franco francés, dólar canadiense, dólar australiano y ECU. Dichas divisas se cotizan en términos

del dólar estadounidense. Entre los participantes destacados se encuentran varios bancos de Estados Unidos, Canadá, Europa y Japón, empresas grandes de computadoras, de químicos y productos de consumo.

Poco después se introdujeron opciones sobre contratos de divisas a futuro, que se comercian en el International Monetary Market del Chicago Mercantile Exchange.

El mercado extrabursátil de opciones de tasas de interés y de divisas se desarrolló en la década de los ochenta, paralelamente a los mercados de opciones bursátiles. Las opciones de tasas de interés y de tipo de cambio del mercado extrabursátil se negocian en los principales bancos internacionales. A pesar de que las opciones del mercado extrabursátil constituyen riesgos crediticios de parte a parte y no son tan líquidas como las que se comercian en la bolsa, por lo general tiene plazos al vencimiento mayores y están hechas a la medida de las necesidades del cliente, en cuanto a cantidad, precio de ejercicio, fecha de vencimiento, etc. No obstante con frecuencia estos instrumentos no están disponibles a empresas más pequeñas o a personas físicas, pues la cantidad mínima sobre la que se opera es normalmente de un millón de dólares estadounidenses o más.

Durante la década de los ochenta, diversos bancos de inversión norteamericanos empezaron a ofrecer paquetes de opciones extrabursátiles. Hacia mediados de los ochenta, los bancos norteamericanos también comenzaron a ofrecer swapciones, los cuales son swaps con características de opciones. Actualmente las swapciones son ya parte integral del gran mercado internacional de swaps.

Los mercados extrabursátiles de opciones de divisas y de instrumentos de deuda no han competido tanto con los mercados de opciones en bolsa; de hecho se han complementado.

3.1.3 Participantes

Como en toda relación jurídica, en el contrato de opción encontramos el elemento subjetivo que son las partes y el objetivo que es el riesgo. Los participantes de los mercados de opciones pueden dividirse en tres categorías: administradores o cubridores de riesgos, especuladores e intermediarios.

Administradores o Cubridores de Riesgos

Operan en los mercados de opciones de divisas y de instrumentos de deuda y suelen ser: bancos comerciales, bancos de inversión, corredores de valores, bancos centrales, organismos gubernamentales, compañías de seguros, empresas y en algunas ocasiones personas físicas.

Para entender a este participante lo asimilaremos a una empresa aseguradora en un contrato de seguro, quien se obliga mediante el pago de una prima a cubrir un riesgo y como acertadamente lo dice la autora Catherine Mansell Carstens "los administradores de riesgos venden opciones, debido a que frecuentemente pueden bajar el costo total de una cobertura al sacrificar una parte

potencial de ganancia a cambio de cobrar una prima. Con esta prima cobrada puede financiar parte o toda la prima cobrada puede financiar parte o toda la prima que deben pagar⁶⁰.

En otras palabras, cuando se cubre el riesgo a favor de la contraparte, el administrador o cubridor de riesgos, tiene una pérdida que se subsana con el pago de la prima que le hicieron.

Especuladores

Los especuladores son los participantes en el mercado que compran y venden opciones precisamente para asumir riesgos, a cambio de una ganancia. Dichos participantes pueden comprar opciones de compra o venta (dependiendo de si especulan que el precio del bien subyacente, o se eleve, respectivamente), o pueden también vender opciones, si su expectativa es que el precio del bien subyacente no varíe en su contra, de manera que puedan quedarse con la prima. Los especuladores con opciones frecuentemente llevan a cabo complicadas estrategias.

Cuando un inversionista desea realizar operaciones financieras, cubrir un riesgo utilizando opciones, actúa a través de un especulador, que con sus conocimientos le sugerirá la operación que más le convenga. Comparándolo con el contrato de seguro, podemos decir que está parte es el asegurado, sin embargo existe la diferencia de que un especulador también puede vender opciones y obtener una prima a cambio, en beneficio del inversionista; y en el contrato de seguro, sólo podrá ser una empresa aseguradora autorizada, la que pueda cubrir un riesgo a cambio del pago de una prima.

Intermediarios

Los intermediarios pueden ser corredores de opciones manejadas en bolsa y operadores de opciones del mercado extrabursátil (pueden o no operar en ambas categorías).

Estos participantes, en opciones bursátiles reciben ordenes de los clientes para comprar y vender opciones en bolsa, recibiendo una comisión (pueden o no efectuar transacciones por cuenta propia).

La intermediación de opciones bursátiles, requiere de personal altamente calificado que asigne el precio adecuado a los instrumentos y compre o venda. Es tanto los compradores de opciones de venta y de compra. Por consiguiente los intermediarios de opciones extrabursátiles deben efectuar análisis crediticios exhaustivos para determinar el riesgo de crédito de clientes que desean vender opciones. A su vez, los clientes que desean comprar opciones extrabursátiles, deberán asegurarse de negociar con un intermediario grande, que cuente con capital apropiado. Actualmente, los bancos mexicanos y casas de bolsa no ofrecen directamente opciones extrabursátiles, aunque entidades mexicanas desean comprarlas y venderlas, pueden hacerlo si cubren los requisitos necesarios con un banco extranjero.

⁶⁰ CATHERINE MANSELL CARTENS., Op. Cit., p. 347.

3.1.4 Clasificación

Siguiendo la definición anterior, una opción es un contrato en el cual una de las partes (quien suscribe o emite la opción) otorga a la otra (comprador o vendedor) el derecho, más no la obligación, de comprar o vender un bien bajo ciertas condiciones. El comprador pagará una prima o precio, por obtener ese derecho de venta a un precio preestablecido, sin quedar comprometido, a llevar a cabo la operación respectiva.

Por el derecho que otorga la opción al comprador de la misma, existen dos tipos:

- a) Opciones de Compra (Call)
- b) Opciones de Venta (Put)

La terminología de las opciones es anglosajona, por lo que conviene definir pronto los términos call y put. Los equivalentes en castellano ("opción de compra" y opción de venta"). Esta terminología apareció inicialmente en el mercado de opciones sobre acciones, en el que estaba muy claro que las opciones daban el derecho a comprar acciones (call) o vender acciones (put). Hoy en día existen muchos más tipos de opciones, pero la terminología sigue siendo la misma: calls y puts.

3.1.4.1 Opción de compra (opción call)

Una opción de compra u opción call, da al comprador de la opción el derecho de "comprar" el bien subyacente a un precio determinado, en una fecha futura, a cambio del pago de una prima o precio. Como ejemplo de un contrato de compra:

Imaginemos que una persona (comprador o vendedor) adquiere una opción consistente en comprar al vendedor, el 2 de julio de 1999, \$10,000 dólares estadounidenses (\$D) al precio de \$9.25 (\$M) por cada \$D, para lo cual paga año vendedor de la opción \$M 10,500 por concepto de prima.

Al llegar la fecha establecida, el comprador puede:

- 1) Ejercer la opción a su vencimiento y comprar los \$D al precio estipulado, o
- 2) Dejar que venza el contrato y no ejercer la opción

Lo primero lo haría si el precio del \$D fuera superior al de \$M9.25 por \$D1, pues con ello obtendría una utilidad.

En segundo caso, no ejercería la opción si el precio del \$D fuera de \$M9.00 por \$D1, pues si lo hiciera, estaría comprando la divisa a un precio superior al de mercado en ese momento.

Se advierte que la prima siempre representa un gasto para quien adquiere la opción, ya que en ningún caso la recupera; la prima constituye la

contraprestación que cobra el vendedor de la opción por asumir el riesgo que el contrato trae aparejado.

Una alternativa por la que también puede optar el comprador de la opción, antes que ocurra el vencimiento del contrato, consiste en venderla a un tercero que la desee tomar.

En ocasiones, al llegar el vencimiento del contrato, el bien no se compra ni se vende, sino que sólo se liquidará la pérdida o la ganancia que se produzca en la opción.

Supongamos que el contrato del ejemplo, al vencer el contrato el \$D se cotizará a \$M9.60 por \$D1: el vendedor podría satisfacer su obligación entregando al comprador la cantidad de \$M3,500 que es el resultado de multiplicar \$M10,000 por \$M9.60 menos M\$ 92,500. Esta forma de liquidar el contrato evita que el comprador entregue al vendedor \$M92,500 y el vendedor entregue al comprador los \$D10,000.

Un ejemplo sencillo de este tipo de opción, lo dan Eduardo Villegas H y Rosa Ma. Ortega O.⁶¹ diciendo:

“Supóngase que se adquirió en 0.30 dólares el derecho de comprar maíz para entregar en julio a un precio de 3.00 dólares. Suponiendo que el precio del maíz subió a 3.50 dólares, el precio de la opción ya tiene un valor de 0.50 dólares dado que el precio de ejercicio es de 3.00 dólares, 0.50 dólares más barato que el precio en el mercado de físicos. El tenedor de esta opción tiene el derecho de ejercerla o venderla en el mercado.

Con esto garantiza que aun cuando el precio suba, por el diferencial de precios entre el precio que pagó por la opción y el precio que se pueda vender en el mercado, podrá tener una compensación que le ayude a nivelar el alza en el precio del bien subyacente, en este caso el maíz. Su ganancia neta será de 0.20 dólares”.

Es por eso que el maestro Rodríguez de Castro, sostiene que: “Cualquiera que sea su mecanismo, una opción será call cuando su poseedor gana si el bien subyacente (objeto del contrato) sube, y un put cuando su poseedor gana si el subyacente baja”⁶².

Por lo tanto, “la propiedad de cualquier opción, le da al dueño derechos, pero no obligaciones, ya que el precio de compra de la opción es el precio pagado por esos derechos”⁶³.

⁶¹ EDUARDO VILLEGAS H. y ORTEGA O. Ma. Rosa. Op. cit., p.154.

⁶² J. RODRIGUEZ DE CASTRO. Op. cit., p.134.

⁶³ KULB. INVERSIONES. Editorial Limusa Noriega. México 1993, p. 643.

3.1.4.2 Opción de venta (opción put)

Una opción de venta u opción put, da al comprador de la opción el derecho a vender el bien subyacente, a un precio determinado en una fecha futura, a cambio del pago de una prima o precio.

Se utilizan en términos generales, cuando se espera que el precio de ese bien subyacente disminuya.

Tomando el ejemplo que nos da el autor Eduardo Villegas y Rosa Ma. Ortega,⁶⁴ de opciones call y put, podemos entender mejor este tipo de opción y dice:

“Supóngase que adquirió en 0.30 dólares el derecho de vender maíz para entregar en julio a un precio de 3.00 dólares. Suponiendo que el precio del maíz bajo a 2.50 dólares, el precio de la opción ya tiene un valor de 0.50 dólares dado que el precio del ejercicio es de 3.00 dólares, 0.50 dólares más caro que el precio en el mercado de físicos. El tenedor de esta opción tiene el derecho de ejercerla o venderla en el mercado. Con esto garantizo que aun cuando el precio baje, por el diferencial de precios entre el precio que pagó por la opción y el precio que se puede vender en el mercado, podrá tener una compensación que le ayude a nivelar la baja en el precio del bien subyacente, en este caso el maíz.

Su ganancia neta será de 0.20 dólares”.

Podemos observar del ejemplo anterior, que el comprador de la opción put, paga una prima por su derecho de ejercer o no la opción; en el momento en que el valor del bien subyacente baja, obtiene una ganancia (lo que los autores citados llaman el precio de la opción ya tiene valor). El tenedor tiene dos opciones:

1. Ejercer la opción, en caso de que los resultados generen una ganancia
2. No ejercer opción y perder sólo el costo de la prima.

Podemos concluir que la opción de los participantes en el mercado de opciones put y call es:

	<i>OPCION CALL</i>	<i>OPCION PUT</i>
<i>TENEDOR</i>	Adquiere derecho de comprar	Adquiere derecho de vender
<i>EMISOR</i>	Adquiere obligación de vender	Adquiere obligación de comprar

⁶⁴ Idem.

3.1.4.3 Opciones "europeas" y "americanas"

Otra distinción entre tipo de opción depende de las fechas en las que ésta permitido ejercer los derechos que la opción otorga.

1. Una opción europea puede ser ejercida únicamente en una sola fecha: su fecha de vencimiento.
2. Una opción americana puede ser ejercida en cualquier fecha hasta su fecha de vencimiento.

La distinción tienen orígenes históricos, porque en los Estados Unidos, las primeras opciones sobre acciones que se hicieron en Chicago se podían ejercer cualquier día hasta su vencimiento, mientras que en las Bolsa de Londres era tradicional que las operaciones se pudieran ejercer únicamente en el último día de su vida.

Hoy en día la distinción geográfica existe únicamente en el nombre, tanto en América como en Europa y Asia, es perfectamente posible hacer opciones con cualquiera de los dos posibles mecanismos de ejercicio.

3.1.4.4 Clasificación de las opciones en función del precio de ejercicio y de mercado

Otra forma de clasificar las opciones es de acuerdo a la relación que guarda el precio de la acción en el mercado con el precio de ejercicio de la opción. Decimos, que una opción está:

1. Dentro del Dinero (In the money). Si el precio del bien subyacente, en una opción de compra, es mayor que el precio de ejercicio (y si es menor, en caso de una opción de venta). Por ejemplo, si una opción de compra tiene precio de ejercicio de \$50 y el precio actual del activo es de \$53, se dice que la opción está in the money por tres puntos.
2. En el Dinero (At the money). Si el precio de mercado del bien subyacente es igual al precio de ejercicio.
3. Fuera de Dinero (Out of the money): En caso de una opción de compra, cuando el precio de ejercicio es mayor al precio del bien subyacente, (es menor, en caso de una opción de venta). Por ejemplo, una opción de venta con precio de ejercicio de \$50, se dice que esta Out of the money por tres puntos, cuando el precio del activo es de \$53.

Aunque en algunos casos su valor puede ser idéntico, en general las opciones americanas son más valiosas que las europeas, porque otorgan más derechos que estas últimas. Una opción americana tiene que valer cuando menos, lo mismo que una opción europea análoga, porque si no la ejercemos hasta su vencimiento se comporta exactamente igual y además es posible que tenga más valor porque en algunos casos puede resultar ventajoso ejercerla antes de su vencimiento.

3.1.5 Warrants

Es parecido a una opción de compra. Este instrumento le otorga al tenedor el derecho, más no la obligación, de comprarle directamente a la compañía emisora acciones a un precio preestablecido (precio de ejercicio) y durante un período de tiempo predeterminado. Cada warrant, especifica el número de acciones que el tenedor tiene derecho a comprar, el precio de ejercicio y la fecha de expiración.

Los warrants mexicanos son emitidos por casas de bolsa principalmente. Por lo demás tienen las mismas características de un warrant tradicional, es decir, le dan al tenedor el derecho, más no la obligación, de comprar un número dado de acciones a un precio preestablecido y en una fecha predeterminada. El hecho de que los warrants mexicanos no los emita la misma empresa emisora del activo subyacente, hace que puedan existir warrants de venta, cuando estrictamente no podría existir uno de este tipo cuando la empresa emisora es la misma.

Por lo anterior en México existen tanto warrants de compra como warrants de venta. Cabe señalar que los warrants han sido llamados en México Títulos Opcionales, los cuáles no deberán ser confundidos con las opciones. A continuación tratamos los títulos opcionales (warrants) tal y como se operan en México.

3.1.5.1 Descripción de los warrants mexicanos

Los Títulos Opcionales warrants en México ***son aquellos documentos susceptibles de oferta pública y de intermediación en el mercado de valores, que confieren a sus tenedores, a cambio del pago de una prima de emisión, el derecho de comprar o el derecho de vender al emisor un determinado número de acciones, o bien de recibir del emisor una determinada suma de dinero, a un precio (precio de ejercicio) y durante un periodo o en una fecha establecidos al realizarse la emisión. El emisor tendrá la obligación de liquidar los warrants en especie o en efectivo, según se estipule en el acta de emisión.***

3.1.5.2 Características Generales

- 1) Existen tanto títulos opcionales de compra como de venta.
- 2) Pueden ser liquidados tanto en efectivo como en especie. Estos últimos son liquidados mediante la entrega de las acciones de referencia o de la canasta de referencia.
- 3) Son emitidos por casas de bolsa o por sociedades anónimas.
- 4) Los títulos pueden emitirse referidos a acciones de sociedades emisoras registradas en la Bolsa Mexicana de Valores; a grupos o canastas integrados por dos o más sociedades emisoras registradas en la misma Bolsa, a Índices de precios accionarios, nacionales y extranjeros, reconocidos por la propia Bolsa y al Índice de Precios al Consumidor.
- 5) El sujeto debe listarse en la Bolsa Mexicana de Valores.

- 6) La garantía para cubrir el valor en riesgo se hace mediante coberturas y normas de liquidez determinadas por la Comisión Nacional de Valores y vigiladas por la propia Bolsa.
- 7) El ejercicio de los títulos opcionales emitidos en México puede ser en cualquier momento de la vigencia del mismo (tipo americano) o al vencimiento (tipo europeo).
- 8) Se cotiza en un piso de remates.
- 9) Los títulos opcionales en México se clasifican de acuerdo a los derechos que confieren a sus tenedores: a) Títulos opcionales de compra y b) Títulos opcionales de venta.
- 10) Los títulos opcionales se clasifican también de acuerdo a su forma de liquidación: a) Títulos opcionales en especie y b) Títulos opcionales en efectivo.

3.1.5.3 Operación de los warrants en México

En el mercado de valores mexicano se reconocen los siguientes niveles de supervisión y vigilancia para la emisión y negociación de títulos opcionales:

Comisión Nacional de Valores. Es la entidad gubernamental que, entre otras funciones, tiene a su cargo el establecimiento del marco normativo de estos valores, vigila el cumplimiento de estas normas por parte de sus participantes del mercado; fomenta la creación de nuevos instrumentos que den más y mejores opciones de financiamiento de emisores; promueve la seguridad a los inversionistas y en general vigila la eficacia y liquidez del mercado.

Bolsa Mexicana de valores. Es la entidad privada que presta los servicios y facilita las instalaciones para que realice la negociación de valores. Es al mismo tiempo la entidad facultada por la Comisión Nacional de Valores para realizar la vigilancia y seguimiento de las normas de cobertura y el plan de requerimientos de efectivo de las emisiones-emisoras de los títulos.

Emisores. Representados por casas de bolsa, instituciones de crédito y sociedades anónimas cuyas acciones o documentos fiduciarios que las representan, están facultadas en los términos de las disposiciones vigentes para emitir los títulos opcionales. Esas entidades tienen la obligación de vigilar por cada uno de sus emisores, el cumplimiento de las normas de cobertura y del plan de requerimientos de efectivo por el conjunto de emisiones.

Inversionista. Persona física o moral que adquiere los títulos opcionales. Los tenedores de los títulos reconocen que pueden perder el 100% de su inversión en el caso de que los títulos no tuvieran valor intrínseco, en los términos de las disposiciones legales y normas vigentes.

3.1.5.4 Regulación

Los títulos opcionales warrants que se emiten en México, se encuentran regulados principalmente por las siguientes disposiciones:

- I. Ley del Mercado de Valores.
- II. Circulares de la Comisión Nacional de Valores.

III. Reglamento General Interior de la Bolsa Mexicana de Valores.

3.1.5.5 Emisión

Los títulos opcionales warrants se emiten por declaración unilateral de voluntad, que se hace constar en acta ante notario o corredor público, o para el caso de emisiones realizadas por instituciones de crédito, por acta que se hace constar ante la Comisión Nacional de Valores.

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

El proceso en su totalidad tiene una duración aproximada de 12 días. La Circular 10-157 establece los requisitos y reglas que deberán cubrir las emisiones de los títulos opcionales warrants, las cuales se complementan con las disposiciones de la Circular 10-157 Bis, 10-157 Bis1 y 10-15 7Bis2, emitidas por la Comisión Nacional de Valores, publicadas en el Diario Oficial de la Federación los días 3 de septiembre de 1992, 2 de marzo y 19 de octubre de 1993 y 29 de junio de 1994, respectivamente.

3.1.5.6 Historia

A partir del mes de septiembre de 1992, la Comisión Nacional de Valores autorizó a las sociedades inscritas en bolsa y a los intermediarios financieros, la emisión y negociación de los títulos opcionales en el mercado de valores. Actualmente, el mercado mexicano está en condiciones de ofrecer a los inversionistas nacionales y extranjeros un primer instrumento de la familia de productos derivados a la altura de los mercados internacionales.

Desde su autorización, este mercado ha crecido a un ritmo cada vez más acelerado.

3.1.6 Diferencia entre Opciones y Warrants

Como ya mencionamos, en México los warrants han sido llamados Títulos opcionales, los cuales no deben confundirse con las opciones, porque:

OPCION es: Un contrato en el cual una de las partes (quien emite o suscribe la opción) otorga a otra (comprador o tenedor) el derecho más no la obligación, de comprar o vender un bien bajo ciertas condiciones. El comprador pagará una prima, por obtener ese derecho de compra o venta, sin quedar comprometido a llevar a cabo la operación respectiva. Las opciones pueden ser de compra (call) o de venta (put).

WARRANT es: Un instrumento que le otorga al tenedor el derecho más no la obligación, de comprarle directamente a la compañía emisora acciones a un

precio preestablecido (precio de ejercicio) y durante un periodo de tiempo predeterminado⁶⁵.

WARRANTS EN MEXICO: Son documentos susceptibles de oferta pública y de intermediación en el Mercado de Valores, que confieren a sus tenedores, a cambio del pago de una prima de emisión, el derecho de comprar o el derecho de vender al emisor una determinada suma de dinero a cierto precio (precio de ejercicio) y durante un período o fecha establecidos al realizarse la emisión. El emisor tendrá la obligación de liquidar los warrants en especie o en efectivo, según estipule en el acta de emisión.

Anotamos las tres diferentes definiciones, para apreciar que la operación de warrants en México, tiene ciertos elementos diferentes a un warrant tradicional. Sin embargo citaremos algunas diferencias entre las opciones y los warrants en términos generales y que son:

OPCIONES

1. Pueden ser call o put.
2. Opciones call tienen plazo de vencimiento corto.
3. Emitidas por público inversionista.

WARRANTS

1. Son opciones call sobre acciones del emisor.
2. Su vida es superior a 3 años y en ocasiones perpetuas⁶⁶.
3. Sólo pueden ser emitidos por Casas de Bolsa, Instituciones de Crédito y Sociedades Anónimas.

3.1.7 El contrato de seguro y el contrato de opción

El contrato de seguro es la relación jurídica en virtud de la cual la empresa aseguradora, contra el pago de una prima, se obliga a relevar al asegurado, en los términos convenidos de las consecuencias de un evento dañoso e incierto; ⁶⁷la prestación de la aseguradora consiste en resarcir el daño, o pagar una suma de dinero, dice el artículo 1 de la Ley sobre el contrato de seguro.

También en el contrato de opción, existe una relación jurídica entre las partes, el pago de una prima y la finalidad de prever un riesgo.

El elemento subjetivo del contrato de seguro, es decir, las partes son:

1. *Asegurador*, Institución autorizada por el gobierno (sólo sociedad anónima), con la obligación de asumir el riesgo, en contraprestación al pago de una prima.

⁶⁵ DIAZ TINOCO y HERNANDEZ TRILLO FUTUROS Y OPCIONES FINANCIERAS. Una Introducción. Editorial Limusa Noriega, México 1996, p. 145.

⁶⁶ Vida perpetua en mercados más avanzados como el norteamericano, consúltese Porper Lainohe Fernández, OPCIONES FINANCIERAS. Un enfoque fundamental. Editorial McGraw-Hill, México 1993, p. 297.

⁶⁷ OSCAR VASQUEZ DEL MERCADO CONTRATOS MERCANTILES. Editorial Porrúa S.A. México 1996, p.270.

2. *Asegurado*, quien queda protegido porque se cubre el riesgo, por lo que celebra el contrato.
3. En el contrato de opción, el elemento subjetivo, o las partes son:
4. *Administradores o Cubridores de riesgos*, que venden las opciones y reciben como pago una prima, que pueden ser bancos comerciales, bancos de inversión, corredores de valores, bancos centrales, organismos gubernamentales, compañías de seguros, empresas y en algunas ocasiones personas físicas.
5. *Especuladores*, participantes en el mercado que "compran y venden" opciones para asumir riesgos a cambio de una ganancia.
6. *Intermediarios*, son corredores de opciones en la bolsa y operadores de opciones del mercado extrabursátil, que reciben ordenes de sus clientes para comprar y vender opciones, recibiendo una comisión.

El elemento objetivo en ambos contratos es el "Riesgo", que es la posibilidad de un evento dañoso, al grado que si no existe esa posibilidad y no hay riesgo, no puede celebrarse el contrato.

En ambos contratos hay una "Prima", que es la obligación fundamental del contratante, que constituye la contraprestación correlativa subordinada al siniestro.

Las clases de seguros son según el artículo 7 de la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros:

1. De vida.
2. Accidentes y enfermedades.
3. Daños en algunas de las ramas de:
 - a) Responsabilidad civil y riesgos profesionales.
 - b) Marítimo y transportes.
 - c) Incendio.
 - d) Agrícola y de animales.
 - e) Automóviles.
 - f) Crédito.
 - g) Diversos.
 - h) Los especiales que declare la SHCP.

**ESTA TESIS NO DEBE
SALIR DE LA BIBLIOTECA**

Las clases de opciones son según hemos estudiado:

1. De compra (call) y de venta (put)
2. Europeas y Americanas
3. En función del precio de ejercicio y de mercado

Siendo las opciones más conocidas en los mercados:

1. Sobre acciones
2. Sobre índices bursátiles
3. Sobre tipo de interés
4. Sobre divisas

5. Sobre futuros

3.1.8 Directorio

El Directorio de las principales bolsas donde cotizan opciones sobre divisas de tasas de interés son:

- Chicago Board Options Exchange, Inc. (CBOE)
400 South, La Salle Street
Estados Unidos
- Chicago Board of Trade (CBT)
141 W. Jackson Blv. Chicago, Illinois 60604
Estados Unidos
- Chicago Mercantile Exchange (CME)
30 South Wacker Drive
Chicago Illinois 60606
Estados Unidos
- Financial Instrument Exchange (FINEX)
(División de New York Cotton Exchange)
New York, N.Y. 10048
- London International Financial Futuros Exchange (LIFFE)
Royal Exchange
London EC3V 3PJ
- Philadelphia Stock Exchange, Inc. (PHLX)
1900 Market Street
Philadelphia, Pennsylvania 19103
Estados Unidos

La importancia de este directorio es relativa, porque cada bolsa puede variar año con año.

3.2 Futuros

3.2.1 Definición

La autora Catherine Mansell Carstens dice: "un contrato de futuros, en un sentido amplio, es un contrato adelantado que se comercia en bolsa"⁶⁸.

El maestro Calvo Nicolau, considera que: "el contrato de futuro es aquel en que se adquiere la obligación de comprar o vender, en una fecha determinada y al precio estipulado, un determinado objeto, tal como: productos o mercaderías, moneda extranjera o instrumentos financieros, los cuales en ocasiones se denominan objeto subyacente"⁶⁹.

Para los autores Jaime Díaz Tinoco y Fausto Hernández Trillo: "es un contrato mediante el cual el comprador se compromete a pagar en una fecha futura determinada el precio acordado a cambio de activo sobre el cual se firma el

⁶⁸ CATHERINE MANSSELL CARSTENS. Op. cit., p. 373.

⁶⁹ ENRIQUE CALVO NICOLAU. Op. cit., p. 781.

contrato. Por su parte el vendedor se compromete a entregar el activo en fecha a cambio del pago del precio acordado⁷⁰.

Considerando algunos elementos de las definiciones anteriores, en nuestra opinión los futuros son: **contratos donde se adquiere la obligación de comprar o vender una cierta cantidad y calidad preestablecida de un bien, en una fecha, lugar y precio fijados el día que se pacta el contrato.**

Para entender mejor estos contratos, utilizaremos el siguiente ejemplo:

Imaginemos que una empresa tiene un deudo de \$50,000. Dólares estadounidenses (\$D) con vencimiento a 30 días.

El riesgo de la empresa consiste en que el tipo de cambio del peso frente al dólar aumente más de lo esperado, con lo que aumenta, en consecuencia, la cantidad de moneda nacional que necesitará para pagar su deuda el día de vencimiento.

A fin de eliminar el posible riesgo cambiario, hoy decide comprar un contrato de futuro de \$D50,000 a 30 días, de manera que hoy sabe con toda exactitud, cuanto dinero necesitará dentro de 30 días para adquirir los \$D50,000 y así cumplir con su obligación original.

Supongamos que el día de hoy la cotización del peso mexicano (\$M) frente al dólar estadounidense es de \$M9.00 por \$D1 y decide comprar un contrato futuro de \$D50,000 a 30 días, a un tipo de cambio de \$M9.30 por \$D1.

Al término del período (a los 30 días estipulados), existen 2 posibilidades:

1. El tipo de cambio se encuentre a \$M9.50 por \$D1; en este caso la empresa sólo está obligada a pagar al vendedor del contrato adelantado \$M9.30 por cada \$D1, por lo que obtendría una ganancia de \$M10,000 porque:

$$\begin{aligned} 50,000 \times 9.50 &= 475,000.00 \\ 50,000 \times 9.30 &= 465,000.00 \\ 475,000 - 465,000 &= 10,000 \end{aligned}$$

2. Si al vencimiento del contrato el tipo de cambio fuera de \$M9.20 por \$D1, la empresa estaría obligada a pagar al vendedor del contrato \$M9.30 por cada \$D1, con lo que entendemos sufriría una pérdida de \$M5,000 porque:

$$\begin{aligned} 50,000 \times 9.30 &= 465,000.00 \\ 50,000 \times 9.20 &= 460,000.00 \\ 465,000 - 460,000 &= 5,000 \end{aligned}$$

3.22 Historia y Desarrollo

El mercado de futuros nació en Chicago, durante la segunda mitad del siglo XIX. Ante la necesidad de eliminar los riesgos de precios en la compra y venta del grano, se establecieron el Chicago Board of Trade y el Chicago Produce Exchange (posteriormente llamado Chicago Mercantile Exchange), cuyo propósito era

⁷⁰ DIAZ TINOCO y HERNANDEZ TRILLO. Op. cit., p. 13.

manejar las transacciones al contado y celebrar contratos al arribo. Dichos contratos, en esencia, eran contratos adelantados que especificaban la cantidad de grano y su precio para entrega en una fecha futura.

Era común que se incumplieran los contratos y para beneficio de todos, era necesario encontrar una forma que permitiera estandarizar y hacer valederos estos contratos adelantados. Para lograrlo establecieron una institución conocida como la casa de compensación. La función principal de esta institución es romper el vínculo entre el comprador y el vendedor de un contrato futuro, quedando como comprador legal frente a cada vendedor y a la inversa, como vendedor legal ante el comprador.

En consecuencia, la casa de compensación asume las responsabilidades anteriores, gracias a un esquema complejo de depósitos de buena fe, conocidos como margen de variación.

En 1936, la cosecha de soya norteamericana alcanzó tal volumen que el Chicago Board of Trade introdujo los futuros de soya. Durante las dos décadas que siguieron a la Segunda Guerra Mundial, el comercio de futuros sobre productos del complejo de soya (frijol, aceite y pasta de soya) permaneció activo durante ese período demostró que los mercados de futuros eran viables.

Durante la década de 1960, las bolsas de futuros estadounidenses se expandieron, al introducir contratos a futuro de una gran variedad de mercancías. Fracasaron, debido a que no lograron generar suficiente interés entre especuladores y administradores de riesgos.

En 1972, se caracteriza una volatilidad extrema, diseñan los primeros contratos de futuros de divisas. En la actualidad se ofrecen numerosos contratos de futuros de divisas, que cotizan en términos de dólares estadounidenses.

En los 70 se desarrollan otros tipos de futuros que son futuros de tasas de interés, T-Bills (futuros sobre tasas de interés que el gobierno federal estadounidense paga sobre deuda a corto plazo, la cual es la tasa de referencia del mercado de dinero en los Estados Unidos).

La década de los ochenta se caracterizó por la proliferación de nuevos contratos, por la apertura de nuevas bolsas de futuros y en general, por la mayor difusión del uso de instrumentos de administración de riesgo sofisticados.

En 1982, se introdujo el primer contrato a futuro sobre un índice de acciones. A mediados de los 80, en Londres ya se habían inaugurado numerosas bolsas de futuros, incluyendo Singapore, Tokio, París. Como resultado de la vigorosa competencia entre las distintas bolsas de futuros se han creado proyectos conjuntos.

Concluimos que el mercado de futuros financieros surgió formalmente en 1972, cuando CME creó el International Monetary Market (IMM), una división destinada a operar futuros sobre divisas. Otro avance importante se produjo en 1982, cuando se comenzaron a negociar contratos de futuro sobre índice standard

y poor's y otros índices bursátiles, casi simultáneamente en Kansas City, Nueva York y Chicago.

El dinámico desarrollo de los mercados de futuros no da muestras de desacelerarse en la década presente. Se espera más gente en más países conozca y maneje de manera más sofisticada los contratos de futuros, aumente el número de participantes y nuevos contratos y bolsas para satisfacer las necesidades de los participantes en un mercado competitivo.

3.2.3 El contrato de futuro: cuatro innovaciones clave

El contrato de futuro es un contrato que se comercia en bolsa y el éxito tan evidente que ha tenido, no hubiera sido posible sin cuatro innovaciones clave: primero la estandarización del propio contrato; segundo, la creación de la casa de compensación; tercero, la práctica de revalorizar directamente todas las posiciones y de pagar o recibir márgenes todos los días en función de dicha reevaluación; y cuarto, los avances tecnológicos que permiten la participación de compradores y vendedores del mundo entero, la transmisión instantánea de noticias y cotizaciones y el registro y seguimiento del enorme volumen de las operaciones.

Estandarización

Significa que este tipo de contratos, tiene un patrón determinado por la Bolsa de futuros donde se realice. Es decir, los contratos adelantados se elaboran a la medida de las necesidades de los participantes; las partes acuerdan y detallan cuidadosamente la cantidad y calidad del bien, el plazo, el lugar de entrega y forma de liquidación, pero tomando como referencia los patrones que establezca la bolsa de futuros, donde se realice el contrato. Y la única variable a negociar en el contrato es el precio, que quedará a juicio de las partes.

Casa de compensación

En la mayoría de las bolsas donde se comercian contratos a futuros, la casa de compensación es una entidad legalmente independiente, en algunos casos, es parte de la misma bolsa. Es una entidad financiera que realiza de forma centralizada las funciones de comprador del contrato de futuro para el vendedor y de vendedor del contrato de futuro para el comprador; es decir, es la parte que garantiza el cumplimiento del contrato para cada uno de los participantes.

Rompe el vínculo entre compradores y vendedores, al actuar como comprador legal de cada vendedor y a la inversa, como vendedor legal de cada comprador y la finalidad es garantizar la integridad del contrato y puede desempeñar este importante papel, gracias al uso de un complejo esquema de depósitos de buena fe.

Margen

Aun cuando los contratos se liquidan en fecha de vencimiento, para iniciar el contrato y hasta su vencimiento se requiere que el inversionista mantenga un depósito inicial conocido como "margen inicial o garantía inicial", dicha cuenta es para garantizar que los inversionistas cumplan con su posición.

Los márgenes son establecidos en cada bolsa, generalmente equivalen al 10% del bien subyacente especificado en el contrato. Este porcentaje varía de acuerdo a la volatilidad observada del bien subyacente. De cualquier forma, el monto de esta cuenta genera intereses y por ello es muy atractivo para los inversionistas.

Existe otro margen llamado "margen de variación", el cual va ajustado a cada día, de acuerdo a los movimientos del mercado. Este margen puede disminuir hasta un cierto límite, llamado margen de mantenimiento y que equivale generalmente a un monto menor al margen inicial. Si el monto en la cuenta de margen es menor que este límite se hace una llamada a margen. Ejemplo: El inversionista deberá depositar el monto necesario para cubrir nuevamente el margen inicial, de no hacerlo su posición será cerrada automáticamente. Esta es la forma de evitar que el inversionista acumule pérdidas.

Tecnología

El teléfono fue el primer adelanto tecnológico en el mercado de futuros, permitió que la gente comprara y vendiera futuros sin acudir al piso de remates. La segunda innovación tecnológica clave en el mercado de futuros fueron los satélites y su uso en un sistema de información; cualquiera que pague una tarifa modesta por el alquiler de pantalla y enlace de cotizaciones de futuros y servicios de noticias, tiene acceso a esta información en línea y a los precios en tiempo real.

3.2.4 Participantes

Los participantes en los contratos de futuros corresponden a tres categorías: administradores de riesgos, especuladores e intermediarios.

Administradores de Riesgos

Son instituciones (rara vez individuos) que compran y venden futuros para compensar su exposición a los riesgos cambiarios y/o aquellos de tasas de interés de posiciones subyacentes. Dichas instituciones incluyen a empresas, instituciones financieras tales como bancos comerciales, bancos de inversión, corredores de valores, compañías de seguros, bancos centrales y agencias gubernamentales.

Especuladores

Son todos aquellos participantes en el mercado, tanto los que operan en el piso de remates, como los que operan fuera de éste, que compran o venden futuros precisamente para asumir riesgos a cambio de posibles ganancias.

Los especuladores que operan en el piso de remates, reciben el nombre de operadores de piso (floor traders) o locales (locals), y no pagan comisiones. A su vez, existen varios tipos de locales: especuladores tipo scalper; operadores que cierran posiciones antes del cierre del mercado, o day traders; operadores de posición y los que especulan con diferencias entre precios o spreaders. Los especuladores que operan fuera de piso paga.

Tanto los especuladores de piso como fuera de éste, recurren al análisis fundamental (es decir, al análisis económico) y/o al análisis técnico.

Intermediarios

Se pueden clasificar en dos categorías básicas: intermediarios de futuros y corredores de piso.

Los intermediarios de futuros, se conocen simplemente como corredores. Normalmente son divisiones especializadas de empresas que prestan servicios financieros internacionales, a cambio del pago de una comisión, éstos fungen como intermediarios entre clientes fuera de piso y corredores en el piso de remates. Así colocan órdenes y ofrecen otros servicios relacionados, como el manejo de fondos de margen, contabilidad, informes de investigación y diseños de estrategias de especulación y de cobertura. Todos los corredores son socios de la bolsa y si no, están obligados a colocar sus órdenes de compra y venta por medio de un socio.

Los corredores de piso que compran y venden en los pisos de remates futuros en nombre de clientes fuera de piso, se agrupan en dos categorías: los empleados de un intermediario de futuros y aquellos que operan de manera independiente. Estos últimos también reciben el nombre de comisionistas de piso o corredores de dos dólares. Si los encargados de realizar corretaje en nombre de los intermediarios de futuros cuando sus propios corredores de piso están saturados. Todos los corredores de piso deben ser socios de la bolsa y en el caso de no pertenecer a dicha casa de compensación, deben estar asociados con un socio de la casa de compensación.

3.2.5 Clasificación

Los futuros más conocidos son en nuestro país los futuros sobre Tasas de Interés, Tipo de cambio e Índice Nacional de Precios al Consumidor. A continuación comentaremos brevemente como operan los futuros en cada caso.

3.2.5.1 Futuros de Tasas de Interés

Una tasa de interés es “ el precio pagado por un prestatario o deudor a un prestamista o acreedor, por el uso de recursos durante algún tiempo. La cantidad del préstamo es el principal y el precio pagado es un porcentaje del principal por unidad de tiempo (por lo general un año)”⁷¹.

Tomando en cuenta la definición de Tasa de Interés, la de futuros y lo mencionado por la Circular 2019/95 emitida por el Banco de México con fecha 20 de septiembre de 1995, podemos decir que ***“Los futuros sobre tasas de interés son contratos a través de los cuales los compradores y vendedores pactarán la Tasa acordada, el plazo del TIIP (Tasa de Interés Interbancaria Promedio), ahora TIIE (Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio), el monto de***

⁷¹ FRANK FABOZZI J., MODIGLIANI y FERRI G. MERCADOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS, Editorial Pentice Hall Hispanoamericana S.A. México 1997, p.214

referencia, la fecha de vencimiento y las correspondientes garantías; con el propósito de fijar de manera anticipada las tasas de interés y cubrirse ante la volatilidad de éstas”.

El 11 de octubre de 1994 el BANCO DE México, con fundamento en el oficio 102-B074 de la AHCP y en los artículos 26 y 36 de su Ley Orgánica, a través de su Circular 67/94b, decidió poner en operación el mercado de futuros sobre tasas de interés nominales, para ser operado por casas de bolsa autorizadas por el mismo banco central. Esto entró en operación, sin mucho éxito el 7 de noviembre de 1994.

Los intermediarios son las casas de bolsa o las instituciones de crédito autorizadas, los participantes son personas físicas o morales, sin importar la nacionalidad y las instituciones de crédito o casas de bolsa que no sean intermediarios.

Otras de sus características, son:

- Se debe buscar que la tasa de vencimiento coincida con los miércoles, que es normalmente el día de publicación de la TIIE. La fecha de liquidación es de 24 horas después del vencimiento.
- El monto lo decide el cliente de la institución de crédito o casa de bolsa y se denomina monto de referencia
- Sólo deben existir garantías para su operación y ningún desembolso inicial o prima.
- El día de vencimiento se conoce cuando se debe pagar o cobrar en función de la tasa observada, la tasa pactada, el período y el monto, siempre en efectivo, nunca en especie.
- Este mercado cubre parcialmente, pues los créditos o inversiones pueden estar pactadas en tasas diferentes a la TIIE.

Ejemplo:

El cliente de un Banco tiene un crédito de \$1000,000.00 y le interesa fijar la tasa de interés para cubrirse ante una probable alza. Realiza un contrato futuro sobre tasas de interés, fijando una tasa acordada, tasa observada, plazo de referencia y monto de referencia. Tasa acordada 30% tasa observada 29% plazo de 2 meses, a un monto de \$1000,000.00. Si llegada la fecha la TIIE (Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio), sube o baja las partes se harán los pagos correspondientes.

El plazo de este tipo de operaciones será el que convengan las partes, sin que pueda exceder de 2 años, contados a partir de la fecha de contratación. En todo caso, la fecha de vencimiento de las operaciones deberá coincidir con el día hábil bancario en que se determine la TIIE observada.

3.2.5.2 Futuros de Tipo de Cambio

El tipo de cambio es el valor relativo de la moneda de un país, con relación a otras, de acuerdo a la oferta y demanda que de ella se tenga.

Los futuros sobre tipo de cambio **“son contratos a través de los cuales los compradores y los vendedores, se comprometen a comprar y a vender un cierto número de activos de deuda en una fecha futura, a un precio pactado de antemano. Al vencimiento del futuro, el agente con posición corta entrega la cantidad de títulos de deuda especificados en el contrato, al precio pactado (o a la tasa pactada) y el agente con posición larga entrega dinero y recibe los títulos”**⁷².

Las monedas en cualquier país, puede ser considerada como un bien cuyo precio lo podemos expresar en términos de otras monedas y su precio de equilibrio, es decir el tipo de cambio estará determinado por la oferta y la demanda que de ella se tenga. Una moneda cuya demanda sea mayor que la oferta, va a tener un tipo de cambio mayor, esto significa que el valor de esta moneda en términos de otras va a ser mayor.

Los factores principales que determinan la oferta y la demanda por una moneda y por lo tanto, el tipo de cambio, son:

1. *Balanza de Pagos*
2. Registra las transacciones entre nacionales de un país y habitantes de otros países. Se compone de dos cuentas: la Cuenta Corriente y la Cuenta de Capitales. En la primera las transacciones importantes y exportaciones de bienes y servicios, mientras que la Cuenta Capital contiene las inversiones de los extranjeros es decir, registra flujos de capitales de un país a otros, tanto de entradas como de salidas.
3. *Cuenta Corriente*
4. Esta determinada por el ingreso y nivel de precios tanto de los bienes y servicios nacionales como de los extranjeros, por otro lado el nivel de la Cuenta de Capitales está determinada, principalmente, por la tasa de interés nacional y extranjera.
5. *Políticas Gubernamentales*
6. Los gobiernos a través de los bancos centrales, pueden afectar la demanda de sus respectivas monedas locales. Si el banco central retira de la circulación moneda local, la demanda por la misma aumenta, generando que el valor de ella aumente. Por otro lado, si ofrece moneda local mediante la compra de moneda extranjera, la moneda local pierde valor frente a las monedas extranjeras. La inestabilidad política, puede dar origen a una política económica incierta, lo que provoca que la moneda local se debilite.
7. *Expectativas*
8. Que forman los agentes económicos en un país, acerca del nivel de tipo de cambio que podría existir en una fecha futura inmediata. Así, si se cree que la moneda local está sobrevaluada entonces la inversión extranjera tenderá a salir del país originando una presión más para una depreciación del tipo de cambio. Por lo contrario, si se cree que la moneda local se encuentra subvaluada, entonces con la expectativa de que la moneda se va a revaluar, la inversión extranjera tenderá a incrementarse.

⁷² DIAZ TINOCO y HERNANDEZ TRILLO. Op. cit., p.49.

En México estos contratos son conocidos como futuros de divisas, de acuerdo a la Circular 2019/95 emitida por el Banco de México, con fecha 20 de septiembre de 1995 y habla de Mercados de compraventa de dólares a futuro. En el contenido de la Circular se mencionan definiciones, autorizaciones y manera de operar.

Ejemplo:

Una empresa tiene un adeudo de \$50,000 dólares estadounidenses (\$D) con vencimiento a 30 días.

El riesgo de la empresa consiste en que el tipo de cambio del peso frente al dólar aumente más de lo esperado con lo que aumentará, en consecuencia, la cantidad de moneda nacional que necesitará para pagar su deuda el día del vencimiento.

A fin de eliminar el posible riesgo cambiario, hoy decide comprar un contrato de futuro de \$D50,000.00 a 30 días de manera que hoy sabe con exactitud, cuanto dinero necesitará dentro de 30 días, para adquirir los \$D50,000.00 y así cumplir con su obligación original.

Supongamos que el día de hoy la cotización del peso mexicano (\$M) frente al dólar estadounidense es de \$M9.00 por \$D1 y decide comprar un contrato futuro de \$D50,000.00 a 30 días a un tipo de cambio de \$M9.30 por \$D1.

Al término del período (a los 30 días estipulados), existen 2 posibilidades:

1. El tipo de cambio se encuentre a \$M9.50 por \$D1, en este caso la empresa sólo estará obligada a pagar al vendedor del contrato adelantado \$M9.30 por cada \$D1, por lo que obtendría una ganancia de \$M10,000 porque:
 $50,000.00 \times 9.50 = 475,000.00$
 $50,000.00 \times 9.30 = 465,000.00$
 $475,000.00 - 465,000.00 = 10,000.00$
2. Si al vencimiento del contrato el tipo de cambio fuera de \$M9.20 por \$D1, la empresa estaría obligada a pagar al vendedor del contrato adelantado \$M9.30 por cada \$D1, con lo que entonces sufriría una pérdida de \$5,000.00 porque:
 $50,000.00 \times 9.30 = 465,000.00$
 $50,000.00 \times 9.20 = 460,000.00$
 $465,000.00 - 460,000.00 = 5,000.00$

3.2.5.3 Futuros sobre INPC

En las operaciones con futuros sobre el índice nacional de precios al consumidor, **los contratantes pactan "Nivel acordado del INPC, a un determinado plazo sobre el Monto de Referencia y dependiendo del valor a que ascienda el mismo a su vencimiento, se procede a hacer la liquidación correspondiente"**.

En México es el 11 de octubre de 1994, cuando el Banco de México decide poner en operación el mercado de futuros sobre el INPC, entrando en operación el 7 de noviembre de 1994. Estas operaciones son reguladas entonces, por la Circular 67/94 emitida por el Banco de México con fecha 11 de octubre de 1994 y la Circular 2019/95, emitida por el Banco de México el 20 de septiembre de 1995.

El propósito de este mercado es que los participantes cuenten con un mecanismo que les permita fijar de manera anticipada las tasas de interés y cubrirse ante la volatilidad de éstas a causa de la inflación.

En este mercado los intermediarios son las casas de bolsa o las instituciones de crédito autorizadas; los participantes son personas físicas o morales, sin importar la nacionalidad y las instituciones de crédito o casas de bolsa que no sean intermediarios. Los montos deberán fijarse en múltiplos de \$1,000.00, se realizan sobre el INPC y se señala que el plazo es el que elijan las partes sin que exceda de 2 años.

Se trabaja en este mercado, sobre el nivel pactado por las partes para una quincena con base en el INPC expresado en unidades. A éste se le llama nivel acordado del INPC. Es común encontrar que al vencimiento del plazo, el nivel acordado no sea el mismo que el nivel observado.

Otras de sus características son:

1. Se debe buscar que la fecha de vencimiento coincida con los 10 o 25 de cada mes, que son normalmente los días de publicación del INPC. La fecha de liquidación es 24 horas después del vencimiento.
2. El monto lo decide el cliente de la institución de crédito o casa de bolsa y se denomina monto de referencia.
3. El día de vencimiento, se conoce cuando se debe pagar o cobrar en función del INPC observado, el nivel pactado y el monto.
4. Sólo deben existir garantías para su operación y ningún desembolso inicial o prima.
5. Este "futuro" se cobra en efectivo, no en especie.

Ejemplo:

El cliente de un banco tiene crédito en UDI's de \$1,000,000.00 y le interesa cubrir su pago ante una probable alza en la inflación por los siguientes seis meses. En mayo escogió la fecha de vencimiento para el 10 de diciembre de 1998, los precios que se cotizaban eran 150 compra y 145 venta. El deudor del banco tuvo que acudir a vender y lo hizo a 150. El 10 de diciembre encontró que el nivel observado estaba en 151.9640.

El deudor recibió del intermediario \$13,093.33 y así cubrió el alza en el INPC.

Si el nivel observado del INPC, es menor que el nivel acordado del INPC, el comprador tendrá derecho a recibir del vendedor una cantidad en moneda nacional.

Si el nivel acordado es igual al observado, no se paga ni se cobra nada.

¿QUINES PUEDEN PARTICIPAR?

1. Los deudores de la banca, que tengan crédito en UDI's y puedan verse afectados por el alza en la inflación. Estos participantes deben vender para mantener su pago.
2. Los inversionistas, que deseen cubrirse contra una baja en la inflación y su rendimiento.
3. Los especuladores.

3.2.6 Forwards

Los Forwards *“son contratos en los que se expresa, el acuerdo de comprar o vender un activo a una fecha futura y a un cierto precio. Son interpretaciones utilizadas, para protegerse de movimientos no anticipados del tipo de cambio y para especular, ya que son contratos mediante los cuales se establece hoy la cantidad y el precio de una compraventa de divisas que se celebrará en el futuro”*⁷³.

En la actualidad, mucha gente traduce *forwards*, no como *“contratos adelantados”*, sino como *“futuros”*. Desgraciadamente, esta interpretación provoca interpretaciones erróneas, debido a que también se traduce *“futures”*. Sin embargo, existen algunas diferencias entre ambas operaciones, entre ellas:

FORWARDS

1. Se cotizan en el mercado extrabursátil interbancario.
2. No son estandarizados.
3. No existe cámara de compensación.
4. Los inversionistas deben depositar una garantía. Por lo tanto el riesgo crediticio reduce.

FUTUROS

1. No se cotizan en la bolsa.
2. Estandarizados en bolsa.
3. Figura de cámara de compensación.
4. No existe garantía.

3.2.7 El contrato de promesa y el contrato de futuro

El autor Rafael Rojina Villegas, nos dice: *“La promesa es un contrato por virtud del cual una parte o ambas se obligan dentro de cierto tiempo a celebrar un contrato futuro determinado”*⁷⁴.

⁷³ ACADEMIA DE ESTUDIOS FISCALES DE LA CONTADURIA PUBLICA. A.C. Op. cit. , p.116.

⁷⁴ RAFAEL ROJINA VILLEGAS. Op. cit. , p.495.

En nuestra opinión, el futuro es un contrato en donde se adquiere la obligación de comprar o vender un bien a una cierta cantidad y calidad preestablecida, en una fecha, lugar y precio fijados.

En ambos contratos existe una relación jurídica, con una obligación de cumplir en una fecha futura. Sin embargo, varía un poco, en cuanto al número del elemento subjetivo, o número de participantes, que son el contrato de promesa; permitente o beneficiario o promisario y en el contrato de futuro, como ya lo vimos son: administrador de riesgos, especulador e intermediarios.

El contrato de Promesa, como lo estudiamos en el capítulo primero de este trabajo, es regulado en México, por el Código Civil para el D.F. en los artículos 2243 a 2247 y el contrato de futuro a través de Circulares.

En nuestra opinión el contrato de futuro, tiene un fin eminentemente lucrativo y en la promesa, jurídico y no necesariamente lucrativo.

3.2.8 Directorio

El directorio de las principales bolsas de futuros, es:

- Chicago Board of Trade (CBT)
141 W. Jackson Blvd.
Chicago, Illinois 60604
Estados Unidos
(312) 435-3500
- Chicago Mercantile Exchange (CME)
30 South Wacker Drive
Chicago Illinois 60606
Estados Unidos
(312) 648-1000
- Commodity Exchange, Inc. (COMEX)
4 World Trade Center
Nueva York, N.Y. 10048
Estados Unidos
(212) 938-2900
- Deutsche Terminborse (DTB)
GMBH-6000
Frankfurt am Main
Gruneburgweg 102
Alemania
69-15303-0
- London International Financial Futures Exchange (LIFFE)
Royal Exchange
Londres EC3V 3PJ
Inglaterra
81-623-04-44
- London Metal Exchange (LME)
Whittington Ave.
Londres EC3V 1LB

- Inglaterra
- **Marché a Terme des Instruments Financiers (MATIF)**
176 Rue Montmartre
75002 París
Francia
Tel. (33-1) 40.28.82.82
- **Mid América Commodity Exchange (MCE)**
175. W. Jackson Blvd.
Suite A-220
Chicago Illinois 60604
Estados Unidos
(312) 435-0606
- **New York Futures Exchange (NYFE)**
20 Broad St.
Nueva York, N.Y. 10005
Estados Unidos
(212) 623-4949
- **New York Mercantile Exchange (NYME)**
4 World Trade Center
Nueva York N.Y 10048
Estados Unidos
(212) 938-2222
- **Singapore International Monetary Exchange, Ltd. (SIMEX)**
One Raffles Place
07-00 OUB Center
Singapur 0104
65-535-7382
- **Tokio International Financial Futures Exchange**
NTT Data Otemachi Bld
2-2-2 Otemachi Chiyoda-ku
Tokio 100
Japón
- **Tokyo Stock Exchange**
2-1 Nihombashi-Ka Buto-cho
Chuo-ku, Tokio 103
Japón

3.3 Swaps

3.3.1 Definición

El maestro Rodríguez de Castro sostiene que: "El swap es un contrato por el cual dos contratantes se comprometen a intercambiar una serie de flujos de dinero en una fecha futura"⁷⁵.

La autora Catherine Mansell Carstens, dice que quizá la definición más sencilla de un swap, consiste: "en identificarlo como una serie consecutiva de contratos adelantados hechos a la medida, los cuales no necesariamente

⁷⁵ J. RODRIGUEZ DE CASTRO. Op. cit., p.49.

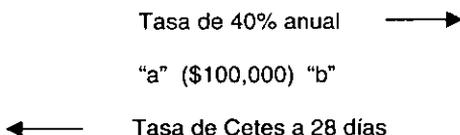
involucran la entrega de la divisa o del instrumento de deuda base del swap (en el caso de swaps de tasas de interés), sino de compensaciones en efectivo⁷⁶.

Para Arturo Jauckens y Gant Lacunza: "La palabra swap significa simplemente el intercambio y tiene aplicación muy generalizada en finanzas"⁷⁷.

En nuestra opinión, "un swap es un contrato mediante el cual, dos contratantes, se obligan a intercambiar flujos de dinero en efectivo, en una fecha futura, con base en cálculos previamente determinados".

Ejemplo:

Se celebra un contrato a plazo de 6 meses en el que "a" se obliga a pagar a "b" el flujo de \$ que resulte de aplicar la tasa de 40% anual calculado sobre un monto de \$100,000 (que sería el principal imaginario), en tanto que "b" se obliga a pagar a "a" la cantidad que resulte de aplicar a ese mismo monto la tasa de interés de Cetes a 28 días durante el plazo estipulado.



Al finalizar el periodo de 6 meses "a" tendría que entregar a "b" efectivo equivalente a \$20,000 de intereses (40% por \$100,000 entre 2 semestres), en tanto que "b" tendría que entregar a "a" la cantidad que resultará de aplicar mensualmente, durante 6 meses, la tasa de interés que hubieran tenido los Cetes a 28 días durante el plazo del contrato. Imaginemos que este último cálculo diera como resultado \$28,000 de intereses: ésta sería la cantidad que "b" tendría que entregar a "a" al término del contrato. Respecto del pago de las prestaciones, lo que ocurriría sería es que los contratantes se haría a una compensación de deudas; por lo que "b" entregaría a "a" sólo \$8,000. Al celebrarse el contrato "a" predijo que las tasas de interés aumentarían respecto de las que en ese momento prevalecían en el mercado (40% anual), en tanto que "b" supuso que ocurriría lo contrario: que las tasas de interés disminuirían; por lo tanto limito su riesgo de tasa de interés al 40% anual; es decir que "a" estaba dispuesta a afrontar la pérdida que se produjera con motivo de que las tasas de interés disminuyeran en el mercado, aceptando que su pérdida nunca podría ser superior al 40% anual del principal, con lo cual aseguraría que el incremento que experimentarían las tasas de interés no le ocasionarían un descalabro financiero.

⁷⁶ CATHERINE MANSELL CARSTENS. Op. cit., p.391.

⁷⁷ A. JAUCKENS Y G. LACUNZA. FINANZAS INTERNACIONALES. Enfoque Práctico. Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A.C., México 1990, p.77

3.3.2 Historia y Desarrollo

Los préstamos paralelos fueron los precursores de los swaps, en particular de los swaps de divisas, operaron a finales de las décadas de 1960 y 1970 como medio para financiar la inversión en el extranjero, en virtud de los reglamentos para controlar el intercambio de divisas.

El mercado de swaps, como se le conoce actualmente, ha existido apenas desde 1981, aunque se pueden encontrar algunos ejemplos simples que se dieron a mediados de la década de 1970. Los primeros swaps fueron de divisas y se desarrollaron para superar algunos problemas complicados, procedimientos de documentación asociados con los préstamos paralelos. Estos swaps eran transacciones que no requerían aparecer en el balance general y no implicaban ningún intercambio inicial de capital. Si había algún intercambio inicial, éste consistía en una transacción separada de cambio de divisas.

El desarrollo de mercado de swaps, fue el swap realizado en 1981 entre IBM y el Banco Mundial y el primer swap de tasas de interés en dólares estadounidenses de importancia se efectuó en 1982.

Para 1984, surgían oportunidades de arbitraje derivadas de un proceso eficiente de determinación de los precios de los swaps, aunque con menor frecuencia. En cambio, los swaps de divisas y de tasas de interés comenzaron a utilizarse cada vez más.

En junio de 1985, la International Swap Dealers Association, (ISDA), expidió un código para estandarizar los términos, el cual se actualiza cada año. En 1987 ISDA expidió dos formatos estándar de convenios; el primero es el convenio swaps de tasas de interés y el segundo, el convenio de intercambio de tasas de interés y de divisas.

En unos cuantos años más, el mercado de swaps se volvió mucho más competitivo y su gran volatilidad estimuló un crecimiento considerable en su volumen de operación.

Otra regulación clave en el desarrollo de los mercados de swaps fue la legislación de Neteo puesta en vigor en Estados Unidos, en junio de 1990. Hasta entonces, cada una de las partes del swap estaba expuesta no sólo al riesgo de incumplimiento de la otra parte, sino a quedar obligada por la ley a continuar con sus correspondientes pagos del swap, aun cuando la contraparte de declarara en banca rota.

Los avances en la estandarización de los contratos, las sólidas regulaciones en el mercado y la creciente necesidad de reducir los costos de financiamiento y de cobertura, auguran un continuo crecimiento del mercado de swaps durante la presente década.

3.3.3 Participantes

Los participantes en el mercado de swaps se clasifican en usuarios filiales e intermediarios.

Usuarios filiales

Son empresas financieras e industriales, bancos comerciales y de inversión, instituciones de ahorro y préstamos, gobiernos, agencias gubernamentales y organizaciones multilaterales. Generalmente participan en swaps de tasas de interés o de divisas, cuando:

1. Disminución de costos financieros
2. Cobertura de riesgos cambiarios y tasas de interés
3. Creación de instrumentos sintéticos (combinación de 2 o más instrumentos)

Intermediarios

Desempeñan tres funciones muy relacionadas: corretaje, diseño y distribución de swaps. Estos intermediarios son principalmente bancos comerciales y de inversión de Estados Unidos, Reino Unido, Alemania, Suiza, Canadá y Japón, además de algunos bancos mexicanos. Las funciones que realizan los intermediarios, consisten brevemente en:

1. Corretaje (reunir a las dos partes de un contrato)
2. Diseño de swaps (de tasas de interés y de divisas)
3. Distribuidor de swaps (Tomar la contrapartida del swap para venderlo a un posible cliente, quien será la otra parte del contrato).

3.3.4 Clasificación

Una clasificación amplia de las diferentes variedades de swaps, es:

1. Plain Vanilla (intercambio de flujos de \$ entre tasa flotante y fija)
2. Tasas flotantes alternas
3. Flotante contra flotante
4. Swap con principal variable
5. Opciones sobre swaps
6. Swaps de corto plazo
7. Swaps sindicalizados
8. Swaps de alta tecnología
9. Swap tradicional de monedas
10. Swap sin intercambio de principal
11. Swaps amortizados
12. Acuerdos fuera de mercado
13. Swaps de circo
14. Swaps con colateral
15. etc.

Entre los swaps más importantes, tenemos los de tasas de interés y los de divisas, a continuación haremos una descripción breve de cada uno.

3.3.4.1 Swaps sobre Tasas de Interés

El swap de Tasas de Interés que con más frecuencia se utiliza, es el que se denomina un swap genérico o convencional (conocido también como “el swap de vainilla”). El autor Sherre Decovny, define a este tipo de swaps, como: “un acuerdo entre las partes para intercambiar pagos periódicos calculados sobre la base de una tasa específica en cupones y de un capital nacional acordado mutuamente”⁷⁸.

Entendemos este tipo de swap, como un ***acuerdo entre dos partes para intercambiar, durante un cierto período, pagos de interés a tasa fija calculados sobre un cierto capital por pagos de interés a tasa variable estimados sobre el mismo monto de capital.***

Con este instrumento, la parte X acordará pagarle a la parte Y flujos de efectivo iguales al interés que resulte de aplicar una tasa fija predeterminada sobre un cierto monto de capital. Al mismo tiempo, la parte Y se compromete a pagar a X flujos de efectivo iguales al interés que resulte de aplicar una tasa variable sobre el mismo monto de principal, durante el mismo período. En este caso, el capital y por lo tanto, los flujos de interés están denominados en la misma moneda.

Ejemplo:

El capital es de \$10 millones, la vida del swap es de 5 años. En este ejemplo, la contraparte A es el pagador de tasa fija. La contraparte A obtuvo crédito con tasa flotante pero desea pagar una tasa fija. Por otro lado, la contraparte B es el receptor de la tasa fija. La contraparte B obtuvo un crédito a tasa fija, pero considera que las tasas de interés están bajando y decide realizar un swap con parte de los fondos obtenidos a tasa fija, para lograr una tasa flotante. Así se puede utilizar un swap de tasa de interés para transformar un tipo de obligación con tasa de interés en otro, lo que permite a los participantes ajustar sus obligaciones con tasa de interés y satisfacer así sus necesidades en un medio ambiente específico de tasas de interés; de esta manera, se cubren contra cambios futuros en las tasas, o aseguran un margen de utilidad.

3.4.4.2 Swaps de Divisas

Un swap de divisa “es un contrato para intercambiar pagos de interés denominados en otra divisa”⁷⁹.

Entendemos los Swaps de divisas, como ***“el acuerdo por medio del cual, dos participantes intercambian pagos de capital e intereses a tasa fija, de una determinada deuda en una cierta moneda, por los pagos de capital y respectivos intereses, a tasa fija sobre un préstamo, aproximadamente igual al primero en otra moneda”.***

⁷⁸ SHERRE DECOVNY, BMV. “SWAPS”. Editorial Limusa Noriega, México 1996, p.27.

⁷⁹ SHERRE DECOVNY. Op. cit., p.59.

Ejemplo:

“A” tiene un crédito en libras y “B” en dólares. Para que haya lugar a un swap, es necesario que cada una de las partes explote su ventaja competitiva, por lo que “A” pedirá crédito en dólares y “B” en libras.

Un posible acuerdo, es el siguiente:



Donde A:

- 1) Pide un crédito en dólares al 8.0% anual.
- 2) Paga intereses del 11.0% de un crédito en libras.
- 3) Obtiene un beneficio del 0.6% anual (haber entrado al mercado de libras, hubiese sido más costoso).

Y B:

- 1) Pide un crédito en libras al 12%.
- 2) Paga intereses al 9.4% en dólares.
- 3) Obtiene un beneficio de 0.6% anual.

Existe intercambio de principal, al principio y al final del swap, ya que en este caso tiene sentido, pues los principales son diferentes por la apreciación o depreciación de las monedas en el tiempo.

Mansell Carstens⁸⁰ dice que existen dos diferentes clases, entre el swap de divisas y el de tasas de interés, que son:

Primera, en el swap de divisas, el intercambio de pagos por intereses, se realiza en dos divisas distintas.

Segunda, casi siempre se intercambian también los principales y por esta razón con frecuencia se conocen a los swaps de divisas como “intercambio de préstamos”.

3.3.5 Contrato de permuta y contrato de swap

La permuta es un contrato por el cual cada uno de los contratantes, se obliga a dar una cosa por otra; así lo define el artículo 2327 del Código Civil para el D.F.

⁸⁰ CATHERINE MANSELL CARSENS. Op. cit., p.394.

La definición que nos proporciona, el maestro Rodríguez de Castro sobre swap, es: "un contrato por el cual dos contratantes se comprometen a intercambiar una serie de flujos de dinero en una fecha determinada"⁸¹.

En ambos contratos existe una relación jurídica, en donde las partes intercambian una cosa por otra. Pero varía el elemento subjetivo, es decir las partes, que son: permutantes y en el de swap: usuarios filiales e intermediarios.

El contrato de permuta, es regulado por el Código Civil para el D.F. en los artículos 2327 a 2331.

⁸¹ J. RODRIGUEZ DE CASTRO. *Op. cit.*, p.49.

ASPECTOS FISCALES DE LAS OPERACIONES FINANCIERAS DERIVADAS

CAPÍTULO IV

“ CONSECUENCIAS FISCALES DE LAS OPERACIONES FINANCIERAS DERIVADAS”

Si sabemos que las operaciones financieras derivadas “son la aplicación del conjunto de instrumentos financieros, cuya principal característica burlaron es que están vinculados a un valor subyacente, que tienen la finalidad de evitar riesgos ante la incertidumbre financiera y actuar con confianza ante los resultados”. Y su definición fiscal es:

- I. Aquellas 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 celebrárlas, o a recibir o pagar la diferencia entre dicho precio y el que tengan esos bienes al momento del vencimiento de la operación derivada, o bien el derecho o la obligación a celebrar una de estas operaciones.
- II. Aquellas referidas a un indicador o una canasta de indicadores, de índices de 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.
- III. Aquellas en las que enajenen los derechos u obligaciones asociados a las operaciones mencionadas, siempre que cumplan con los demás requisitos legales aplicables.
- IV. Las Operaciones Financieras Derivadas que conforme a las prácticas comerciales generalmente aceptadas se efectúen con instrumentos conocidos mercantilmente bajo el nombre de Futuros, Opciones, Coberturas y Swaps.

Nos referimos a consecuencias fiscales, entendiendo que son el resultado que obtenemos cuando dentro de una relación jurídico-tributaria⁴⁸ (en donde siempre el sujeto activo es el Estado y pasivo Personas Físicas o Morales, mexicanos o extranjeros), el sujeto pasivo realiza un hecho generador (hecho material que actualiza la hipótesis normativa), que encuadra dentro de un hecho imponible (hecho material tipificado en normas); y produce una obligación fiscal (el deber de entregar una cantidad de dinero al Estado, en virtud de haber causado un tributo), susceptible de ser exigible por la autoridad fiscal. Por lo tanto las consecuencias fiscales de las Operaciones Financieras Derivadas serán las obligaciones fiscales producto de la realización de dichas operaciones.

Ahora estudiaremos, el motivo por el cual en nuestro país el Derecho Fiscal regula a las Operaciones Financieras Derivadas, mediante que ordenamientos lo hace y de que manera lo hace.

⁴⁸ El maestro Margaint Manautou nos dice que la relación jurídico-tributaria la constituye el conjunto de obligaciones que se deben el sujeto pasivo y el sujeto activo y se extinguen al cesar el primero en las actividades reguladas por la ley tributaria.

4.1 La Materia Fiscal en el Derecho Mexicano.

La materia fiscal es lo relativo a los ingresos del Estado que provengan de contribuciones o relaciones del Estado y Contribuyentes. El maestro Raúl Rodríguez Lobato, en su libro "Derecho Fiscal"⁴⁹ menciona dos tesis de la Suprema Corte de Justicia de la Nación, que tomamos como fundamento de lo que consideramos materia fiscal.

FISCAL.- Debe entenderse como lo perteneciente al fisco y fisco significa entre nosotros, la parte de la Hacienda Pública que se forma con las contribuciones, impuesto o derechos, siendo autoridades fiscales las que tienen intervención por mandato legal, en la cuestión, dándose el caso de que haya autoridades hacendarias que nos son autoridades fiscales, pues aun cuando tengan facultades de resolución en materia de hacienda, carecen de actividad en la cuestión, que es la característica de las fiscales, viniendo a ser el carácter de autoridad hacendaria el genero y la autoridad fiscal la especie.

- Amparo en revisión 1601/33. José Yves Limantour 29 de mayo de 1994. Cinco votos. Ponente: José López Lira.

MATERIA FISCAL. Por Materia Fiscal debe entenderse lo relativo a la determinación, la liquidación, el pago, la devolución, la exención, la prescripción o el control de los créditos fiscales, o lo referente a las sanciones que se impongan por motivo de haberse infringido las leyes tributarias.

- Amparo Directo 3683/73. Petróleos Mexicanos. 6 de septiembre de 1974. Unanimidad cuatro votos. Ponente: Jorge Iñáritu. Secretario: Fernando Lanz Cárdenas. Precedentes:
- Amparo en revisión 152/61. Anastacio Miguel Cerda Muñoz. 19 de abril de 1961. Unanimidad cuatro votos. Ponente: Felipe Tena Ramírez. Secretario: Jesús Toral Moreno.
- Amparo en revisión 852/60. Carl R. Guth. 26 de octubre de 1960. Cinco votos. Ponente: Felipe Tena Ramírez. Secretario: Jesús Toral Moreno. Informe de la Suprema Corte de Justicia de la Nación 1974 Segunda Sala.

Teniendo clara la idea de materia fiscal, estudiaremos lo que se entiende por Derecho Fiscal, que es: "el sistema de normas jurídicas que de acuerdo con determinados principios que le son comunes, regula el establecimiento, recaudación y control de los ingresos de derecho público del Estado, derivados del ejercicio de su potestad tributaria, así como las relaciones entre el propio Estado y los particulares considerados en su calidad de contribuyentes"⁵⁰.

En nuestro Derecho Mexicano existen dos ramas que son de Derecho Público y de Derecho Privado y en ellas encontramos distintas materias, como es el Derecho Fiscal que ubicamos dentro del Derecho Público entendiéndose por este último aquel que regula las relaciones entre el Estado y los Particulares; por la tanto apoyamos la definición del maestro Emilio Margain Manautou de Derecho Fiscal, diciendo que es: "el conjunto de disposiciones legales y de principios de Derecho Público que regula la actividad jurídica

⁴⁹ RAUL RODRÍGUEZ LOBATO. DERECHO FISCAL. 2ª Ed. Editorial Harla, México 1986, p. 3.

⁵⁰ *Ibidem*, p. 5.

del fisco"⁵¹. En el mismo artículo el autor menciona que si todo el derecho descansa sobre las bases de equidad y justicia, las diferencias que distinguen a sus ramas y las materias que en ellas se comprenden son simplemente características de la materia concreta.

Consideramos que el Derecho es un sistema de normas, que no pueden existir de manera independiente en su totalidad, pero que para fines didácticos, la autonomía de sus materias es digna de reconocer e incluso necesaria. Destacados autores consideran al Derecho Fiscal como una rama del Derecho Administrativo, por ejemplo: el maestro Andrés Serra Rojas, que define al Derecho Administrativo como: "la rama del Derecho Público interno, constituido por el conjunto de estructuras y principios doctrinales y por las normas que regulan las actividades directas o indirectas de la Administración Pública como órgano del Poder Ejecutivo Federal, la organización, funcionamiento y control de la cosa pública; sus relaciones con los particulares, los servicios públicos y demás actividades estatales"⁵². De la definición anterior podemos aceptar que en términos generales el Derecho Administrativo, efectivamente abarca a la materia fiscal, sin embargo el desarrollo de la misma a generado que tenga normas y principios jurídicos y que indudablemente entre ambas exista una estrecha relación.

4.2 Porque el Derecho Fiscal Regula a las Operaciones Financieras Derivadas

El Derecho Fiscal regula el establecimiento, recaudación y control de ingresos destinados al gasto público, que se impone a los particulares (contribuyentes). Y son precisamente las Operaciones Financieras Derivadas, actividades por las que obtienen ingresos los particulares, susceptibles de gravarse para contribuir al gasto público.

El motivo por el que se regulan las Operaciones Financieras Derivadas por el Derecho Fiscal es por que el fin del mismo, es el estudio de la regulación de los lineamientos de recaudación y control de ingresos destinados al gasto público y con las Operaciones Financieras Derivadas se obtienen ingresos susceptibles de gravarse.

Como mencionamos en el segundo capítulo de este trabajo, las Operaciones Financieras Derivadas son reguladas en nuestro país en dos momentos:

- 1) En septiembre de 1992, fecha en que la Comisión Nacional de Valores, emite la Circular en que se establecen los lineamientos para llevar a cabo operaciones con títulos opcionales, hasta diciembre de 1993. Nuestra legislación fiscal se concreto únicamente a regular el tratamiento fiscal de estas operaciones.
- 2) A partir de 1994, se establece en nuestra legislación fiscal, el art. 16-A del Código Fiscal de la Federación con el concepto de Operaciones Financieras Derivadas para efectos fiscales y el art. 7-D de la Ley del Impuesto sobre la Renta que las clasifica.

Dentro de nuestra legislación fiscal se han clasificado las Operaciones Financieras Derivadas, hasta 1998 en Deuda, Capital y Mixtas por el art. 7-D de la Ley del Impuesto sobre la Renta, que en su segunda párrafo dice que será la Secretaría de Hacienda y

⁵¹ EMILIO MARGAIN MANAUTOU. LA UBICACIÓN DEL DERECHO FISCAL EN LA CLASIFICACION GENERAL DEL DERECHO. Revista: Foro de México, enero 1962, num. CVI, México, D.F.

⁵² ANDRES SERA ROJAS. DERECHO ADMINISTRATIVO. DOCTRINA LEGISLACIÓN Y JURISPRUDENCIA. Tomo I, 15ª Ed. Editorial Porrúa, México 1992. p. 132.

Crédito Público quien mediante reglas de carácter general, señala cuales concretamente son Operaciones Financieras Derivadas de Deuda y de Capital; dicha clasificación se contenía en la Resolución Miscelánea Fiscal 1995/1996 en sus Reglas 119, 120, 121.

En 1999 el art. 7-D de la Ley de Impuesto sobre la Renta suprime la clasificación de Deuda, Capital y Mixtas a Deuda y Capital y sigue facultando a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para determinar su clasificación, siendo ahora en la Regla 3.4 de la Resolución Miscelánea Fiscal para 1999, publicada el 3 de marzo del mismo año en el Diario Oficial de la Federación donde las regula.

Hasta este momento hemos estudiado que las Operaciones Financieras Derivadas se clasifican por su contenido en Deuda y Capital; y por su forma, que en nuestra opinión es la que realiza la doctrina y utilizada en mercados financieros que son: Opciones, Futuros, Swaps, entre otras, que en nuestra opinión la legislación tributaria mexicana las utiliza como instrumentos de las Operaciones Financieras Derivadas.

Para poder determinar las consecuencias fiscales de las Operaciones Financieras Derivadas en nuestro país, debemos utilizar la clasificación por su contenido, que es la que contiene nuestra legislación fiscal y al mismo tiempo que ordenamientos fiscales las contemplan.

4.3 Ordenamientos Fiscales que Regulan a las Operaciones Financieras Derivadas

Siguiendo el orden de la ley aplicable en materia fiscal, debemos recordar que existe preferencia en las leyes especiales y de manera supletoria el Código Fiscal de la Federación, por que lo particular prevalece ante la general. Por lo tanto las leyes especiales que regulan a las Operaciones Financieras Derivadas en México son: la Ley de Impuesto sobre la Renta, la Ley de Impuesto al Valor Agregado y de manera supletoria el Código Fiscal de la Federación.

Debemos recordar que en el artículo segundo del Código Fiscal de la Federación, se clasifican a las contribuciones y entre ellas encontramos a los impuestos que son las contribuciones establecidas en ley que deben pagar las Personas Físicas y Morales que se encuentren en la situación jurídica o de hecho previsto por la misma. Y como ya vimos los impuestos que regulan a las Operaciones Financieras Derivadas son el Impuesto sobre la Renta y el Impuesto al Valor Agregado.

4.3.1 Código Fiscal de la Federación

Este es un ordenamiento que regula los conceptos aplicables a la legislación fiscal. Establece los derechos y obligaciones de los contribuyentes, las facultades de las autoridades fiscales, infracciones y delitos fiscales, procedimientos administrativos y procedimiento contencioso administrativo. Respecto a las Operaciones Financieras Derivadas contiene dos artículos que son:

Artículo 16-A.- Se entiende por Operaciones Financieras Derivadas las siguientes:

- f. Aquellas en la que unas de las partes adquiere el derecho o la obligación de adquirir o de enajenar a futuro mercancías, acciones, títulos, valores, divisas u otros bienes fungibles que cotizan en mercados reconocidos, aun

un precio establecido al celebrárlas, o a recibir o pagar la diferencia entre dicho precio y el que tengan esos bienes al momento del vencimiento de la operación derivada, o bien el derecho o la obligación a celebrar una de estas operaciones.

- II. Aquellas referidas a un indicador o canasta de indicadores, de índices de 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.
- III. Aquellas en las que se enajenen los derechos u obligaciones asociados a las operaciones mencionadas en las fracciones anteriores, siempre que cumplan con los demás requisitos legales aplicables.

Las Operaciones Financieras Derivadas a que se refiere este artículo, corresponden a las que conforme a las prácticas comerciales generalmente aceptadas, se efectúen con instrumentos conocidos mercantilmente bajo el nombre de Futuros, Opciones y Swaps.

Como ya hemos visto, es a partir de 1994 que se crea este artículo definiendo a las Operaciones Financieras Derivadas y es en la exposición de motivos de la iniciativa del "Decreto que Reforma, Adiciona y Deroga Diversas Disposiciones Fiscales Relacionadas con el Comercio y las Transacciones Internacionales", en donde se contienen diversas reformas fiscales vigentes para el año de 1994; expresando que dicha adición se hace con la finalidad de establecer el régimen fiscal a que estarán sujetas las Operaciones Financieras Derivadas, para que se puedan incorporar de manera más rápida al mercado y evitar los problemas de tener que diseñar un trato fiscal para cada caso. En otras palabras, se establece la definición por la necesidad de regular a las Operaciones Financieras Derivadas y se hace de manera general, dando la posibilidad de que cualquier operación que sea un hecho imponible, tenga consecuencias fiscales y que el nacimiento de nuevos instrumentos se adopte.

Consideramos que el art. 16-A de Código Fiscal de la Federación menciona las características de las Operaciones Financieras Derivadas que son:

I. Cuando en la operación una de las partes:

1. Adquiere o enajena a futuro mercancías, acciones, títulos, valores, divisas u otros bienes fungibles que cotizan en mercados reconocidos, a un precio establecido al celebrárlas.
2. A recibir o a pagar la diferencia entre el precio pactado y el que tengan los bienes al momento del vencimiento.
3. Adquirir el derecho o la obligación a celebrar dichas operaciones.

II. La liquidación de diferencias, entre el valor convenido al inicio de las operaciones y el valor en la fecha determinada, cuando estas operaciones se refieran:

1. Indicadores.
2. Índices de precios.
3. Tipos de Interés.
4. Tasas de Cambio.

Por ejemplo: en un contrato de futuro sobre tasas de interés.

Las operaciones que se realicen con los instrumentos conocidos como: Futuros, Coberturas⁵³, Swaps.

El art. 16-C del Código Fiscal de la Federación dice que para efectos de lo dispuesto en el art. 16-A de este código, se consideran como mercados reconocidos:

- I. La Bolsa Mexicana de Valores y el Mercado Mexicano de Derivados.
- II. Las Bolsas de Valores y los Sistemas Equivalentes de cotización de títulos, contratos o bienes, que cuenten al menos con cinco años de operación y de haber sido autorizados para funcionar con tal carácter de conformidad con las leyes del país en que se encuentren, donde los precios que se determinen sean del conocimiento público y no puedan ser manipulados por las partes contratantes de las Operaciones Financieras Derivadas.
- III. En el caso de índices de precios, estos deberán ser publicado por el Banco Central o por la autoridad monetaria equivalente, para que se considere al subyacente como determinado en un mercado reconocido. Tratándose de Operaciones Financieras Derivadas referidas a tasa de interés, al tipo de cambio de una moneda o a otro indicador se entenderá que los instrumentos subyacente se negocian o determinan en un mercado reconocido cuando la información respecto de dichos indicadores sea del conocimiento público y publicada en un medio impreso, cuya fuente sea de una institución reconocida en el mercado de que se trate.

Como vimos en el Capítulo II, es a partir del 1º de enero de 1996, que se establece en el art. 16-C del Código Fiscal de la Federación las características que deben tener los mercados en los que se comercien las operaciones financieras, considerando que para efectos fiscales satisfacen la particularidad respecto al lugar de realización de estas operaciones.

Son mercados reconocidos la Bolsa Mexicana de Valores y el Mercado Mexicano de Derivados. La primera bolsa de valores fundada en México, fue en año de 1894 y funcionó con el nombre de Bolsa de México, actualmente es conocida como Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. (BMV) ubicada en el número 255 del Paseo de la Reforma, esq. Río Rhin, siendo la única bolsa que opera en nuestro país, hasta 1976 existían en México tres instituciones mas de esta índole ubicadas en la ciudad de Guadalajara, Occidente y otra en Monterrey; es la Ley de Mercado de Valores quien establece el marco legal de la BMV.

⁵³ CATHERINE MANSELL CARSTENS. LAS NUEVAS FINANZAS EN MEXICO. México 1992, p.28.

Dice que el propósito de la cobertura es proteger contra movimientos adversos de precios, tasas de interés o de tipos de cambio; en otras palabras el objetivo de las operaciones de cobertura es cubrirse de la exposición a los riesgos de variación de dichos precios. Es decir cobertura no es un contrato sino un propósito y por lo tanto no consideramos correcto que el art. 16-A de Código Fiscal de la Federación lo contemple.

La BMV es una institución en donde se compran y venden títulos de crédito y por lo tanto en donde se cotizan principalmente acciones, bonos y obligaciones, el precio en que se cotizan algunos valores depende de la oferta y demanda que de ellos hubiere. Cuando existen muchos compradores de determinadas acciones, se dice que existe mucha demanda y por lo tanto el valor de estas acciones aumenta, por el contrario si existe oferta en lugar de demanda su valor disminuirá.

Las cotizaciones en la BMV dependen además de la oferta y la demanda de los dividendos que produzcan las acciones, por ejemplo: las acciones de una empresa que este produciendo dividendos elevados, serán cotizadas a un precio mayor, si los resultados fueran perdidas su precio bajara. Atendiendo a la alta y baja de las cotizaciones, en la BMV se efectúan operaciones de compra-venta de acciones. En estas operaciones algunas personas que se dedican a negociar con estos títulos, obtienen ganancias considerables, pero en otras ocasiones su economía se ve afectada por las perdidas situación que se puede evitar realizando Operaciones Financieras Derivadas para cubrir sus riesgos.

El Mercado Mexicano de Derivados (MEXDER), es una sociedad anónima de capital variable, constituida el 18 de agosto de 1998, como un órgano independiente de la BMV, con la finalidad de ofrecer infraestructura física para la cotización, negociación y difusión de información de Futuros y Opciones.

Teniendo la fuente de que en nuestro país, existe solo una bolsa de valores que es la BMV, entendemos que las bolsas de valores a que hacer referencia la fracción II del art. 16-C del Código Fiscal de la Federación, son aquellas que forman parte del mercado de valores de México y el mundo. Pero cabe aclarar que la Ley del Mercado de Valores Mexicana establece los lineamientos para la constitución de bolsas de valores en nuestro país.

El Banco Central, es en nuestro país el Banco de México que es el centro del sistema bancario y funciona con la participación del Gobierno Federal y entre sus funciones tiene determinar los tipos de cambio e índices de precios, haciéndolo del conocimiento público.

4.3.2 Impuesto Sobre la Renta.

4.3.2.1 Definición.

“El ISR en un sistema fiscal moderno es el gravamen que tiene el Estado sobre el incremento patrimonial del individuo, medido en ingresos y que percibe durante un periodo determinado”⁵⁴.

Los ingresos que perciben los particulares y que son gravados por el Estado, son distintos de acuerdo a la forma en que se determine el ingreso, tiempo y lugar en que se establezca. El Impuesto Sobre la Renta, grava el ingreso y como nos dice el maestro Sergio Francisco de la Garza: “la renta esta constituida esencialmente por los ingresos

⁵⁴ EDUARDO JOHNSON O. IMPUESTO SOBRE LA RENTA. Revista de la Escuela Libre de Derecho. Año I Universidad Anáhuac, No. 1, Verano 1982. México 1982, p.139.

del contribuyente, ya sea que provengan de su trabajo, de su capital o de la combinación de ambos⁵⁵.

En la actualidad este impuesto es el más importante en el sistema tributario mexicano, por que representa un gran porcentaje de los ingresos que obtiene la Federación por concepto de impuestos.

4.3.2.2 Origen.

El Impuesto Sobre la Renta en México, nace en 1921 y fue promulgado a través de la llamada Ley del Centenario el 20 de julio y publicada el 3 de agosto. Se crea el impuesto para financiar las fiestas del centenario de la Consumación de la Independencia⁵⁶.

A partir de la Ley del Centenario de 20 de julio de 1921 se han creado diversas leyes al respecto, tales como:

- a) Ley del 21 de febrero de 1924.
- b) Ley del 18 de marzo de 1925.
- c) Ley del ISR del Superproducto del 22 de diciembre de 1939.
- d) Ley del 31 de diciembre de 1941.
- e) Ley del 30 de diciembre de 1953.

Y cada año se establece una nueva ley del ISR, adecuada a las necesidades del país en ese momento.

4.3.2.3 Clasificación

Se han creado dos sistemas de ISR, el cédular o analítico y el global o sintético.

- I. Cédular o analítico.- Considera a los contribuyentes de acuerdo al origen de sus ingresos. "Se reglamenta el gravamen atendiendo a los diferentes orígenes, fuentes o causas que producen esa utilidad gravamen"⁵⁷. Este sistema cédular tuvo vigencia en nuestro país de 1921 a 1964.
- II. Global o Sintético.- "Atiende fundamentalmente para fines del gravamen, al sujeto que recibe el ingreso, independientemente de la fuente que le dio origen"⁵⁸. En otras palabras, al legislador no le interesa el origen de los ingresos, sino el ingreso total del contribuyente y determinar su capacidad contributiva.

⁵⁵ SERGIO F. DE LA GARZA. DERECHO FINANCIERO MEXICANO. 17ª Ed. Editorial Porrúa, México 1992, p.365.

⁵⁶ Véase a FERNANDO SÁNCHEZ UGARTE. ISR EN MÉXICO: ORIGENES Y EVOLUCION. Instituto Tecnológico de México. México 1976. pp. 103-113.

⁵⁷ ARMANDO PORRAS Y LOPEZ. NATURALEZA DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA. Editorial Porrúa, México 1976, p.18

⁵⁸ DOMÍNGUEZ MOTA Y CALVO NICOLAU. ESTUDIO DE ISR DE LAS PERSONAS FÍSICAS PARA 1973. Editorial Docal, México 1973, p.14.

4.3.2.4 Sujetos.

La Ley del Impuesto Sobre la Renta, nos dice en su artículo primero:

Artículo 1.- Las personas físicas y morales están obligadas al impuesto del pago sobre la renta en los siguientes casos:

- I. Las residentes en México respecto de todos sus ingresos cualquiera que sea la ubicación de la fuente de riqueza de donde procedan.
- II. Los residentes en el extranjero que tengan un establecimiento permanente o base fija en el país, respecto de los ingresos atribuibles a dicho establecimiento permanente o base fija.
- III. Los residentes en el extranjero, respecto de los ingresos procedentes de fuente de riqueza situadas en territorio nacional, cuando no tengan un establecimiento permanente o base fija en el país, o cuando teniéndolas, dichos ingresos no sean atribuibles a estos.

Persona Física, es un ser humano considerado por el Derecho como sujeto capaz de tener derechos y obligaciones; dentro de la Ley de Impuesto Sobre la Renta, el Título IV es respecto a ellas, en el art. 5 de la misma ley, dice que se entiende por Persona Moral, a las sociedades mercantiles, organismos descentralizados que realicen actividades empresariales, instituciones de crédito, sociedades y asociaciones civiles, entre otras (el Título II, II-A y III de la ley las regulan).

Tanto Personas Físicas como Morales, son sujetos obligados al pago del impuesto sobre la renta, en los tres casos que señala el Art. 1º de la Ley del Impuesto Sobre la Renta, que son:

Residentes en México.

La Ley del Impuesto Sobre la Renta dice: "que son sujetos del pago del ISR, los residentes en México, respecto de todos sus ingresos cualquiera que sea la ubicación de la fuente de riqueza de donde procedan. Con relación a este supuesto los art. 8 y 9 del Código Fiscal de la Federación señalan:

Artículo 8.- Para efectos fiscales se entenderá por México, país y territorio nacional, lo que conforme a la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos integra el territorio nacional y la zona económica exclusiva situada fuera del mar territorial.

Artículo 9.- Se consideran residentes en territorio nacional:

I. A las siguientes personas físicas:

- a. Las que hayas establecido su casa habitación en México, salvo que en año de calendario permanezcan en otro país por mas de 183 días naturales consecutivos o no y acrediten haber adquirido la residencia para efectos fiscales en otro país.
- b. Las de nacionalidad mexicana que sean funcionarios del Estado o trabajadores del mismo, aun cuando por el carácter de sus funciones

permanezcan en el extranjero por un plazo mayor al señalado en el inciso a de esta fracción.

II. Las personas morales que se hayan constituido de conformidad con las leyes mexicanas, así como las que hayan en México la administración principal del negocio o su sede de dirección efectiva.

Salvo prueba contrario, se presume que las personas físicas de nacionalidad mexicana, son residentes en territorio nacional.

Tratándose de personas físicas la residencia en el extranjero se acreditará ante la autoridad fiscal, mediante constancia expedida por las autoridades competentes del Estado del cual son residentes.

Residentes en Extranjero con Establecimiento Permanente o Base Fija.

Cuando tengan un establecimiento permanente o base fija en el país, respecto a los ingresos atribuible a dicho establecimiento permanente o base fija se estará obligado al pago del ISR. El art. 2º de Ley de Impuesto Sobre la Renta expresa que se entiende por establecimiento permanente, el art.3º cuando no se considere un establecimiento permanente y el art. 4º sobre los ingresos de un establecimiento permanente.

Se entiende por establecimiento permanente según el art. 2º del Ley de Impuesto Sobre la Renta: "cualquier lugar de negocios en el que se desarrollen parcial o totalmente actividades empresariales", que según el art. 16 del Código Fiscal de la Federación son actividades empresariales: comerciales, industriales, agrícolas, ganaderas, pesqueras, silvícolas, del mismo art. 16 de Código Fiscal de la Federación se desprende que para efectos fiscales son sinónimos de establecimiento permanente "empresa y establecimiento".

El art. 2º de la Ley de Impuesto Sobre la Renta dice que será una base fija: "cualquier lugar en el que se presten servicios personales independientes de carácter científico, literario, artístico, educativo, pedagógico, entre otros y las profesiones independientes".

Residentes en el Extranjero con Fuente de Riqueza en Territorio Nacional

Cuando sus ingresos procedan de fuente de riqueza situada en territorio nacional, cuando no tengan establecimiento o base fija en el país, o cuando teniéndolos dichos ingresos, no sean atribuibles a estos, serán sujetos obligados al pago de ISR. Dentro del la Ley de Impuesto Sobre la Renta el Título V regula a estos sujetos en los artículos 144 al 162.

Entendemos por fuente de riqueza, el origen de la misma y al respecto algunos países (capitalistas principalmente), dicen que lo que genera la fuente de riqueza es el capital; mientras que para otros lo que genera la riqueza es el trabajo del hombre y de ese trabajo ha surgido el capital, estos criterios son punto de controversia en Tratados para evitar la doble imposición.

En México cuando la fuente de riqueza este ubicada en territorio nacional y los residentes en el extranjero se encuentren dentro de este supuesto, pagaran un porcentaje sobre el ingreso, sin deducciones y utilizando la figura de retención.

4.3.2.5 Operaciones Financieras Derivadas

Como ya mencionamos al principio del capítulo, nos referimos a consecuencia fiscal, entendiendo que esta es el resultado que obtenemos, cuando dentro de una relación jurídico tributaria (en donde siempre el sujeto activo es el Estado y pasivo personas físicas y morales, mexicanas o extranjeras), el sujeto pasivo realiza el hecho generador (hecho material que actualiza la hipótesis normativa), que encuadra dentro de un hecho imponible (hecho material tipificado en normas) y produce una obligación fiscal (el deber de entregar una cantidad de dinero al Estado, en virtud de haber causado un tributo), susceptible de ser exigible por la autoridad fiscal. Por lo tanto las consecuencias fiscales de las operaciones financieras derivadas, serán las obligaciones fiscales producto de la realización de dichas operaciones.

Las consecuencias fiscales de las Operaciones Financieras Derivadas en nuestro país dependen de la regulación aplicable de las mismas, que depende básicamente de dos factores:

A. Persona que las realice, es decir, si se trata de empresas o individuos y si su residencia es en territorio nacional o en el extranjero, clasificándose en:

- 1) Residentes en México
 - a) Personas morales o individuos, reconocidos por las autoridades fiscales mexicanas, como personas físicas con actividades empresariales.
 - b) Personas físicas
- 2) Residentes en el Extranjero, personas físicas o morales, no residentes en México.

B. Tipo de operación, clasificada para fines fiscales en:

- a) Deuda, entendiendo que éstas son aquellas operaciones referidas a tasas de interés, títulos de deuda y al Índice Nacional de Precios al Consumidor. A las ganancias resultantes sobre derivados de este tipo, las autoridades fiscales las asimilan a intereses a favor o a cargo en caso de pérdidas.
- b) Capital, cuando el subyacente de las operaciones se refiera a títulos, mercancías, divisas, canastas o cualquier otro indicador. A las ganancias resultantes de este tipo de derivados, las autoridades fiscales las asimilan a ganancias o pérdidas en su caso.

A continuación explicaremos concretamente como se regula.

I. RESIDENTES EN MÉXICO

1. Personas Morales

a) Operaciones Financieras Derivadas de Deuda

Con fundamento en el artículo 7-A de la Ley del Impuesto sobre la Renta, se dará el tratamiento para intereses, a la ganancia o pérdida de este tipo de operaciones, conforme dicha ganancia o pérdida se conozca. Es decir, se determinará la variación

día que tengan en el mercado los subyacentes y se enfrentarán al componente inflacionario, a fin de determinar el interés acumulable o deducible.

Entendemos por COMPONENTE INFLACIONARIO , de créditos o de deudas, según sea el caso : "al demérito que han sufrido ya sean créditos o deudas, por efecto de la inflación del período que se calcula; es decir, la pérdida (en créditos) o beneficio (en deudas, que sufre u obtiene en su caso, el valor histórico transportado a la fecha en que se aplica el ajuste, por dicha inflación"⁵⁹.

El artículo 7-D fracción tercera de la Ley del Impuesto sobre la Renta nos dice sobre componente inflacionario:

Las personas físicas que realicen actividades empresariales y las personas morales, determinarán por cada uno de los meses de ejercicio, los intereses y la ganancia o pérdida inflacionaria, acumulables o deducibles como sigue:

III.El componente inflacionario de los créditos o deudas se calculará multiplicando, el factor de ajuste mensual por la suma del saldo promedio mensual de los créditos o deudas, contratados con el sistema financiero o colocados con su intermediación y el saldo promedio mensual de los demás créditos o deudas.

Para los efectos del párrafo anterior, el saldo promedio mensual de créditos o deudas celebrados con el sistema financiero, será la suma de los saldos diarios del mes, dividida entre le número de créditos o deudas, será la suma del saldo al inicio del mes y el saldo al final del mismo, dividida entre dos. No se incluirán en el cálculo del saldo promedio los intereses que se devenguen en el mes.

Componente Inflacionario = Saldo Promedio Mensual X Factor de Ajuste

Recordemos que el factor de ajuste se obtiene al dividir el INPC del mes de que se trate, entre el INPC del mes inmediato anterior.

El mismo artículo 7-B, menciona sobre Interés Acumulable o Deducible:

I. De los intereses a favor en los términos de artículo 7-A de esta Ley, devengados en cada uno de los meses de ejercicio, se restará el componente inflacionario de la totalidad de los créditos, inclusive los que no generen intereses. El resultado será el interés acumulable.

En el caso de que el componente inflacionario de los créditos sea superior a los intereses devengados a favor, el resultado será la pérdida inflacionaria deducible. Cuando los créditos no generen intereses a favor, el importe del componente inflacionario de dichos créditos será la pérdida inflacionaria deducible.

II. De los intereses a cargo, en los términos del artículo 7-A de esta Ley, devengados en cada uno de los meses de ejercicio, se restará el componente

⁵⁹ CAMPERO PEREZ CHAVEZ, TALLER DE PRACTICAS FISCALES ISR, IVA, IA, IMSS, INFONAVIT 1º, SIN REMUNERACIONES. 3ªEd. Editorial TAX, México 1992, p.41.

inflacionario de la totalidad de las deudas, inclusive las que no generen intereses. El resultado será el interés deducible.

Cuando el componente inflacionario de las deudas sea superior a los intereses devengados a cargo, el resultado será la ganancia inflacionaria acumulable. Cuando el componente inflacionario no genere intereses a cargo, el importe del componente inflacionario de dichas deudas será la ganancia inflacionaria acumulable.

El INTERES ACUMULABLE es: "El interés que se debe acumular a los demás ingresos y que se obtienen de restar a los intereses totales o a favor, el componente inflacionario de los créditos, cuando este es menor"⁶⁰.

Interés Acumulable = Intereses devengados a favor - Componente Inflacionario de créditos

Ejemplo: 5 (Interés acumulable) = 10 (Intereses devengados a favor) - 5 (CIC)

Ejemplo: -5 (Interés acumulable) = 10 (Intereses devengados a favor) - 15(CIC)

En el segundo ejemplo tenemos una Pérdida Inflacionaria Deducible

El INTERES DEDUCIBLE es: "El interés que se puede deducir y que se obtiene de restar a los intereses totales a cargo el componente inflacionario de las deudas, cuando éste sea menor"⁶¹

Interés Deducible = intereses devengados a cargo - Componente Inflacionario de deuda

Ejemplo: 5 (Interés Deducible) = 10 (Intereses devengados a cargo) - 5 (CID)

Ejemplo: -5 (Interés Deducible) = 10 (Intereses devengados a cargo) - 15(CID)

En el segundo ejemplo tenemos una Ganancia Inflacionaria o Acumulable.

El art. 7-A de la Ley del Impuesto Sobre la Renta nos dice que cuando personas morales, residentes en México realizan Operaciones Financieras Derivadas de deuda, se presenta los dos siguientes sujetos:

1. Cuando durante la vigencia de una Operación Financiera Derivada de Deuda, se liquiden diferencias entre los precios del valor de su subyacente (valor al que esta referido la operación), se considerará interés a favor o a cargo: el monto de cada diferencia y el interés acumulable o deducible se calculará con base en el componente inflacionario; asimismo, se sumarán o retirarán del importe de la última liquidación, las cantidades que se hubieren percibido o pagado por celebrar o adquirir el derecho u obligación a participar en estas operaciones.

En otras palabras, como ya explicamos, para obtener el Interés Acumulable o Deducible debemos restar el Componente Inflacionario a Intereses Devengados a favor o a cargo y estos intereses, los obtendremos de sumar el monto de las liquidaciones hechas.

2. Cuando durante la vigencia de la Operación Financiera Derivada de Deuda, no se liquiden diferencias periódicamente; sino que se liquidan diferencias hasta su

⁶⁰ CAMPERO PEREZ CHAVEZ. Op. cit. p.47.

⁶¹ *Ibidem* p.51.

vencimiento, el Interés Acumulable o Deducible se determina en igual forma que la ganancia o pérdida en Operaciones Financieras Derivadas de Capital.

Derivado de lo anterior, concluimos que el tratamiento fiscal que deberá darse a las Operaciones Financieras Derivadas de Deuda, dependerá de que en las mismas se liquiden diferencias o no, pues solo en el caso de aquellas en que sí se efectuó dicha liquidación, procederá aplicar el procedimiento previsto en el art. 7-B de la Ley del Impuesto Sobre la Renta, determinando los intereses acumulables o deducibles que procedan, disminuyendo las ganancias o pérdidas obtenidas, el componente inflacionario de las deudas o créditos que corresponda.

Operaciones Exentas

El art. 77 Fracción XXI, dice que no pagarán ISR por obtención de ingresos cuando los intereses provengan de bonos emitidos por el Gobierno Federal o por sus agentes financieros, en moneda extranjera, en los que se establezca la franquicia de este impuesto, los que deriven del bono, de regulación monetaria emitidos por el Banco de México y los que provengan de bonos o planes de ahorro con garantía incondicional de pago del propio Gobierno Federal, así como los premios que se deriven de dichos bonos o planes de ahorro que perciban por sorteos previstos en la Ley.

También tratándose de intereses provenientes de valores a cargo del Gobierno Federal inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, siempre que se cumplan ciertos requisitos establecidos en la Ley.

b) Operaciones Financieras Derivadas de Capital.

A diferencia de las Operaciones Financieras Derivadas de Deuda, en las de Capital el ISR se calculará tomando como base el rendimiento que se obtenga (la diferencia entre la cantidad que se reciba en la liquidación al vencimiento de la operación y la cantidad inicial que se hubiera pagado para celebrarla), determinando la ganancia o pérdida conforme establece el art. 18-A de la Ley del Impuesto Sobre la Renta, por lo que se efectúa la siguiente clasificación:

a. Operaciones que se liquidan en efectivo.

En el caso de operaciones que se liquiden en efectivo, en la Fracción I del art. 18-A de la Ley de Impuesto Sobre la Renta, se considera como ganancia o pérdida, según sea el caso, la diferencia entre la cantidad final que se perciba o entregue como consecuencia de la liquidación, o en su caso, del ejercicio de los derechos u obligaciones contenidas en la operación y la cantidad inicial actualizada, que en su caso se haya pagado o percibido por la celebración de dicha operación o por haber adquirido posteriormente los derechos o las obligaciones contenidas en la misma, según sea el caso.

b. Operaciones que se liquidan en especie.

Por lo que se refiere a las operaciones que se liquiden en especie con la entrega de mercancías, títulos, valores o divisas se establece en la Fracción II del art. 18-A de la Ley del Impuesto Sobre la Renta, que cuando los bienes objeto de la operación se enajenaron o adquirieron, según sea el caso, al

precio percibido o pagado en la liquidación, adicionando con la cantidad inicial que se haya pagado o percibido por la celebración de dicha operación o por haber adquirido posteriormente los derechos o las obligaciones consignadas en los títulos o en los contratos en los que conste la misma, según corresponda.

c. Enajenación de derechos u obligaciones antes de su vencimiento.

Cuando el Contribuyente enajene los derechos u obligaciones consignados en los Títulos o Contratos en los que conste una Operación Financiera Derivada antes de su vencimiento, se dispone la Fracción III del art. 18-A de la ley del Impuesto Sobre la Renta que se considerará como ganancia o pérdida, la diferencia entre la cantidad que se perciba por la enajenación y cantidad inicial actualizada, que en su caso se haya pagado por su adquisición.

d. No ejercicio de los derechos u obligaciones.

En la Fracción IV del art. 18-A de la Ley del Impuesto Sobre la Renta, se dispone que en aquellos casos en que los derechos u obligaciones consignados en los títulos o contratos en que conste la Operación Financiera Derivada, no se ejerciten durante el plazo de su vigencia, se considerará como ganancia o pérdida, la cantidad inicial actualizada que en su caso, se haya percibido o pagado por la celebración de dicha operación o por haber adquirido posteriormente los derechos u obligaciones contenidas en la misma, según sea el caso.

e. Adquisición del derecho y obligación a realizar una Operación Financiera Derivada de Capital.

En los casos en que se adquiera el derecho o la obligación a realizar una Operación Financiera Derivada de Capital, se establece en la Fracción V del art. 18-A de la Ley del Impuesto Sobre la Renta que la ganancia o pérdida que corresponda se determinará, hasta la fecha en que se liquide la operación sobre la cual se adquirió el derecho u obligación, adicionando en su caso, a la cantidad inicial actualizada a que se refieren las fracciones anteriores al artículo, la cantidad que se hubiere pagado o percibido por adquirir el derecho u obligación a que se refiere dicha fracción

Cuando no se ejercite el derecho u obligación a realizar la Operación Financiera Derivada de que se trate en el plazo pactado se estará a lo dispuesto en la fracción anterior del artículo mencionado.

Cuando el titular del derecho concedido en la operación, ejerza el derecho y el obligado entregue acciones emitidas por él y que nos hayan sido suscritas (acciones de tesorería) dicho obligado no acumulará el precio o la prima que hubiere percibido por celebrarla, ni el ingreso que perciba por el ejercicio del derecho concedido, debiendo considerar ambos montos como aportaciones a su capital social.

f. Cuando se liquiden diferencias durante su vigencia.

En Operaciones Financieras Derivadas de Capital en las que se liquiden diferencias durante su vigencia, se considerará en cada liquidación como ganancia o pérdida el monto de la diferencia liquidada. La cantidad que se hubiera percibido o pagado por celebrar estas operaciones, por haber adquirido los derechos o las obligaciones consignadas en ellas o por haber adquirido el derecho o la obligación a celebrarlas se sumara o restara del monto de la última liquidación para determinar la ganancia o pérdida correspondiente a la misma, actualizando dicha cantidad por el periodo comprendido desde el mes en que se pago o percibió hasta el mes en que se efectuó la última liquidación.

Perdidas Deducibles

De conformidad con lo previsto por el art. 77 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta, no precede la deducción de aquellas pérdidas en Operaciones Financieras Derivadas, celebradas con Personas Físicas o Morales residentes en el país o en el extranjero, que sean partes relacionadas en términos de art. 64-A de la Ley del Impuesto Sobre la Renta, cuando los términos convenidos no correspondan a los que se hubieren pactado con o sin partes independientes en operaciones comparables.

En cualquier otro caso en que la operación no se encuentre en los casos previstos del párrafo anterior, si procederá la deducción de pérdidas en que incurran los contribuyentes por la realización de Operaciones Financieras Derivadas.

Operaciones Exentas.

El art. 77 Fracción XVI de la Ley del Impuesto Sobre la Renta, segundo párrafo dice que en el caso de Operaciones Financieras Derivadas de Capital a que se refiere el art. 7-D de la misma ley, no se pagará el impuesto cuando los bienes objeto de la operación sean acciones o títulos valor de los colocados entre el gran público inversionista, o las operaciones se encuentren referidas a Índices, Canastas o Rendimientos sobre los mismos, siempre que en ambos casos las operaciones se realicen a través de la Bolsa de Valores o mercado de amplia bursatilidad.

Forma de Pago.

Los residentes en México, Personas Morales que realicen Operaciones Financieras Derivadas de Deuda o de Capital, deberán pagar el ISR de acuerdo a lo establecido por el art. 10 de la Ley de Impuesto Sobre la Renta.

Cuando se obtengan ganancias en este tipo de operaciones, ya sean de deuda o de capital (con diferente forma de determinar el ISR) se aplicara al resultado fiscal obtenido en el ejercicio, la tasa de 35%, no obstante podrás diferir parte del impuesto, en tanto reinviertan las utilidades aplicando una tasa del 30%.

El resultado fiscal del ejercicio se determina: al obtener la utilidad fiscal, restando de la totalidad de los ingresos acumulables obtenidos en el ejercicio, las deducciones autorizadas. A la utilidad fiscal del ejercicio se le disminuirán en su caso, las pérdidas fiscales pendientes de aplicar de otros ejercicios.

Se pagará mediante declaración que presentarán ante las oficinas autorizadas, dentro de los tres meses siguientes a la fecha en que se termine el ejercicio fiscal. Se efectuarán pagos provisionales a cuenta del impuesto del ejercicio, a más tardar el día 17 de mes inmediato posterior a aquel a que corresponda el pago.

2. Personas Físicas

Tratándose de Personas Físicas con Actividades Empresariales, por los ingresos obtenidos en Operaciones Financieras Derivadas, se calcula el ISR determinando el interés, así como la ganancia o pérdida acumulable o deducible, según se trate de Operaciones Financieras Derivadas de Capital o de Deuda; para tal efecto se aplicarán las mismas disposiciones que se señalaron para las Personas Morales.

En el caso de Personas Físicas, sin actividades empresariales, los ingresos provenientes de Operaciones Financieras Derivadas de Capital o Deuda se regirán bajo lo dispuesto en el art. 133 Fracción XIV De la Ley del Impuesto Sobre la Renta, en donde para determinar el ISR se remite al mecanismo aplicable a las Personas Morales, con algunas salvedades. Lo anterior tiene su fundamento en la lectura de los artículos mencionados y la interpretación que algunos autores hacen al respecto.

El art. 133 Fracción XIV de la Ley de Impuesto Sobre la Renta, nos dice que son ingresos provenientes de Operaciones Financieras Derivadas y se estará a lo dispuesto en el art. 135-A de la misma ley.

Calculo del Impuesto.

En el primer párrafo del art. 135-A de la Ley de Impuesto Sobre la Renta se establece que el interés o la ganancia o pérdida, acumulable o deducible en la Operaciones Financieras Derivadas de Deuda y Capital, se determinará conforme a lo dispuesto en los arts. 7-A y 18-A de la ley antes mencionada (igual que en Personas Morales).

Retención.

En el segundo párrafo del art. 135-A de la Ley del Impuesto Sobre la Renta, nos dice que las casas de bolsa o instituciones de crédito que intervengan en las Operaciones Financieras Derivadas, o en su defecto, las personas que efectúen los pagos a que se refiere dicho artículo, están obligados a retener como pago provisional el 15% sobre el interés o ganancia acumulable que resulte en dicha operaciones, la cual deberá determinarse de conformidad con lo previsto en los arts. 7-A y 18-A de la misma ley. Estas personas deberán proporcionar al contribuyente constancia de la retención efectuada.

Pagos Provisionales.

Dice el tercer párrafo del art. 135-A de la Ley del Impuesto Sobre la Renta, que los contribuyentes que obtengan ingresos de los señalados en este artículo, efectuaran pagos provisionales trimestrales a cuenta del impuesto anual, a más tardar el día 17 de los meses de abril, julio, octubre y enero del siguiente año, mediante declaración que presentaran ante las oficinas autorizadas. El pago provisional se determinará aplicando la tarifa que corresponda conforme a lo previsto en el segundo párrafo del art. 86 de la ley

misma ley, a la diferencia que resulte de disminuir a las ganancias del trimestre por lo que se efectuó el pago, las pérdidas correspondientes al mismo periodo, determinadas conforme a lo previsto en los arts. 6-A o 18-A de la misma ley según corresponda. Contra el impuesto que resulte a cargo podrá acreditar el impuesto que se le hubiera retenido en el periodo en que se trate.

Las ganancias que obtenga el contribuyente deberán acumularse en su declaración anual pudiendo disminuirlas con las pérdidas generadas en dichas operaciones por el ejercicio que corresponda y hasta el importe de las ganancias.

No retención por Intermediarios Financieros en Operaciones con un mismo Contratante.

La Regla 3.4.3 de la Resolución Miscelánea Fiscal para 1999 establece que las instituciones de crédito, las casas de bolsa y los socios liquidadores del Mercado Financiero de Derivados, que hayan realizado por sí mismas las operaciones de compra-venta que a continuación se señalan, con el mismo contratante, y el vencimiento de las mismas sea en el mismo mes, no se efectuará retención alguna en los siguientes casos:

1. Coberturas cambiarias a corto plazo, celebradas conforme a lo previsto en la Circular 2019/95 emitida por el Banco de México, Forwards, operaciones que efectúe MEXDER.
2. Futuros sobre Divisas, Circular 2019/95.
3. Futuros sobre Tasas de Interés Nominales e INPC conforme a lo previsto en Circulares 2019/95 y 61/94 emitidas por el Banco de México, operaciones que efectúe MEXDER.

Para estos efectos, la ganancia obtenida por la contratante deberá ser igual o superior a la pérdida generada. Cuando la ganancia obtenida exceda a la pérdida generada, la retención se efectuará sobre la diferencia obtenida.

Operaciones Exentas.

El art. 77 Fracción XVI de la Ley de Impuesto Sobre la Renta, indica que cuando se trate de Operaciones Financieras Derivadas de Capital, no se pagará el ISR, si los bienes objeto de la operación son acciones o títulos valor de los colocados entre el gran público inversionista, o las operaciones se encuentren referida a Índices, Canastas o Rendimientos sobre los mismos, siempre que en ambos casos las operaciones se realicen a través de la bolsa de valores o mercados de amplia busatilidad.

Además el art. 78 del Reglamento de la Ley del Impuesto Sobre la Renta, dice que no obstante que los títulos valor dejen de ser considerados de los que se colocan entre el gran público inversionista, no se pagará el impuesto de acuerdo con la Fracción XVI del art. 77 de la Ley de Impuesto Sobre la Renta, cuando dichos títulos se enajenen inclusive fuera de la Bolsa de Valores, siempre que a la fecha de adquisición por el enajenante hubieran tenido tal carácter.

Operaciones con Bienes o Indicadores no Cotizados o Determinados en Mercados Reconocidos.

A partir de 1998, se establece en los arts. 18-B y 133 Fracción XVI de la Ley del Impuesto Sobre la Renta, las reglas aplicables a las Operaciones Financieras que estén referidas a subyacentes que no coticen en mercados reconocidos, lo que aparentemente excluye a otros indicadores que no se determinan en estos mercados. Al respecto, las reglas son:

- I. Ingresos acumulables.- Se acumularán los percibidos en el momento en que sea exigible la operación financiera de que se trate o bien cuando se ejerza la opción, lo que ocurra primero; incluyendo para este caso, las cantidades recibidas al inicio de dicha operación por el derecho a adquirir algún bien.
- II. Deducciones autorizadas.- Las cantidades que se eroguen con motivo de este tipo de operaciones (incluyendo el pago inicial), podrán deducirse al momento de su liquidación, aun cuando se hubieran ejercido los derechos u obligaciones consignados en el contrato, sin embargo, no serán deducibles cuando se realicen con partes relacionadas.
- III. Es importante reconocer, que las Personas Físicas sin actividades empresariales, residentes en México, que realicen Operaciones Financieras Derivadas, tendrán un tratamiento fiscal distinto en Operaciones Financieras Derivadas de Deuda y de Capital, ya que su determinación del ISR, es la misma que en Personas Morales, pero con la salvedad de la retención del 15%, los pagos provisionales trimestrales y considerando las Operaciones Financieras Derivadas de Capital exentas.

II. RESIDENTES EN EL EXTRANJERO

Por lo que se refiere a personas residentes en el extranjero, el Título V de las Ley del Impuesto Sobre la Renta establece su tratamiento fiscal. En el supuesto que menciona la Fracción III del art. 1º de la mencionada ley dice que: "serán sujetos del ISR los residentes en el extranjero, respecto de los ingresos procedentes de fuentes de riqueza situadas en territorio nacional cuando no tengan un establecimiento permanente o base fija en el país, o cuando teniéndolos dichos ingresos no sean atribuibles a estos".

Al igual que en residentes en México, tratándose de residentes en el extranjero, el tratamiento fiscal es distinto en Operaciones Financieras Derivadas de Deuda y de Capital.

a) Operaciones Financieras Derivadas de Deuda.

El art. 154-C, del octavo párrafo en adelante de la Ley del Impuesto Sobre la Renta, menciona el tratamiento fiscal aplicable, a las Operaciones Financieras Derivadas de Deuda, que realicen los residentes en el extranjero.

Se considera que la fuente de riqueza, se encuentra en territorio nacional, tratándose de Operaciones Financieras Derivadas de Deuda en el párrafo octavo de art. 154-C de la Ley de Impuesto Sobre la Renta, se mencionan dos supuestos que son:

- a) Cuando una de las partes celebren dichas operaciones, sea residente en México o residente en el extranjero, con establecimiento permanente o base fija en el país y la operación sea atribuible a dicho establecimiento permanente o base fija.
- b) Cuando las Operaciones Financieras Derivadas de Deuda, que se realicen entre residentes en el extranjero, se liquiden con la entrega de la propiedad de títulos de deuda emitidos por personas residente en el país.

Calculo del Impuesto.

El párrafo noveno del art. 154-C de la Ley de Impuesto Sobre la Renta nos dice que el impuesto se calcula: "aplicando a la ganancia que resulte de las Operación Financiera Derivada de Deuda de que se trate, la tasa que corresponda de acuerdo con el beneficiario efectivo de la operación, de conformidad con lo previsto en el art. 154 de esta ley (tasa del 15%). El impuesto se pagará mediante retención que se efectuara por la persona que realice los pagos. En el caso de que la operación se liquide en especie, será aplicable la tasa de retención del 10%".

El antepenúltimo párrafo del art. 154-C de la Ley del Impuesto Sobre la Renta dice: "que en lo previsto en el párrafo anterior será aplicable a la ganancia derivada de la enajenación de los derechos consignados en tales operaciones, o la cantidad inicial recibida por celebrar la operación cuando no se ejerzan los derechos mencionados. Por lo tanto será aplicable la tasa del 15% en liquidaciones en efectivo o 10% en liquidaciones en especie, aun cuando no se enajene el derecho o no se ejerza.

Retención.

Tratándose de establecimientos permanentes o bases fijas en el país de residentes en el extranjero, cuando los pagos por los conceptos indicados, se efectúen a través de oficina central de la sociedad y otro establecimiento de esta en el extranjero, la retención se deberá efectuar dentro de los 15 días siguientes a partir de aquel en que se realice el pago en el extranjero o se deduzca el monto del mismo por el establecimiento permanente o base fija, lo que ocurra primero.

Tasa de 4.9%.

La Fracción III del art. 2º de la Ley que Modifica al Diversas de los Impuestos Sobre la Renta, al Activo, Especial Sobre Producción y Servicios y Federal de Derechos; la cual se publicó en el Diario Oficial de la Federación el día 10 de mayo de 1996, dispone que los residentes en el extranjero que obtengan ingresos, entre otros, por la celebración de Operaciones Financieras Derivadas, causarán el impuesto a la tasa del 4.9% en lugar de la tasa de 15%, siempre y cuando se den las siguientes condiciones:

- a) Que dichos contribuyentes sean beneficiarios efectivos de los intereses.
- b) Que residan en un país miembro de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico.
- c) Que en el país de su residencia el ISR que en su caso, se causa por los ingresos o por los intereses, como si tratara de su único ingreso, fuera equivalente al impuesto que se hubiera causado en México, de haber sido percibidos por una Persona Moral residente en el país.
- d) Que les hubieran retenido la tasa del 15% mencionada en la Ley del Impuesto Sobre la Renta.

En la actualidad la tasa de retención prevista para estos ingresos es de 4.9% sobre las ganancias devengadas diariamente, si residen en un país con el cual mantiene México mantiene un tratado vigente para evitar la doble tributación. Y habrá una retención del 15% para los demás extranjeros.

En la Resolución Miscelánea Fiscal para 1999, publicada el 3 de marzo del mismo año en el Diario Oficial de la Federación, se menciona:

Resolución Miscelánea Fiscal 3.4.4.- Residentes en el extranjero que celebren Operaciones Financieras Derivadas de Deuda con residentes en el país, referidas a títulos de deuda colocados entre el gran público inversionista, señalados en el Anexo 7 de la resolución, causaran el ISR a la tasa del 15% o del 4.9% según corresponda por los ingresos que devengan de dichas operaciones, salvo que los mencionados ingresos provengan de la enajenación de valores a cargo del Gobierno Federal inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, que resulten como consecuencia de la recaudación en especie de estas operaciones por la forma 25 de tales títulos, los cuales están exentos del pago de dicho impuesto, siempre que la suma de la prima del precio del ejercicio no exceda del valor del mercado.

Concretamos diciendo que los residentes en el extranjero, que realicen Operaciones Financieras Derivadas, serán sujetos obligados al pago del ISR cuando se encuentren en los supuestos que señala el art. 154-C. El impuesto se calculará aplicando a la ganancia que resulte la retención 25 que varía entre 15%, 10% y 4.9% según sea el caso.

El 31 de diciembre de 1998 se publicó en el Diario Oficial de la Federación, que dentro del art. 6º de la Ley de Impuesto Sobre la Renta, que para el ejercicio de 1999, se aplicarían lo siguiente:

“Los intereses a que se refiere la Fracción I del art. 154 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta podrán estar sujetos a una tasa de 4.9% y los intereses a que se refieren las Fracciones II y IV del citado artículo, podrán estar sujetos a una tasa del 10%, siempre que el beneficiario efectivo de los intereses mencionados en este artículo sea residente de un país con el que se encuentre en vigor un tratado para evitar la doble tributación y se cumplan los requisitos previstos en dicho tratado para aplicar las tasas que en el mismo se prevean para este tipo de intereses. Lo dispuesto en esta Fracción también se aplicará a los ingresos previstos en el artículo 154-C, según corresponda”.

b) Operaciones Financieras Derivadas de Capital.

El art. 151-B de la Ley de Impuesto Sobre la Renta, establece el tratamiento fiscal aplicable, a las Operaciones Financieras Derivadas de Capital, que realizan los residentes en el extranjero cuando se considera que la fuente de riqueza se encuentra en territorio nacional.

El párrafo primero del art. 151-B de la Ley del Impuesto Sobre la Renta, dice que se considera que la fuente de riqueza se encuentra en territorio nacional cuando una de las partes que celebra dichas operaciones, sea residente en México o residente en el extranjero con establecimiento permanente o base fija en el país y sean referidas a acciones o título valor de los mencionados en el art. 151 de esta ley, que son aquellas acciones o títulos que representan la propiedad de bienes.

Calculo del Impuesto

Dice el art. 151-B de la Ley de la Ley del Impuesto Sobre la Renta será del 20% sobre la ganancia que perciba el residente en el extranjero, proveniente de la operación financiera derivada, calculada en lo términos del art. 18-A de esta ley, que nos dice que se determinará la ganancia acumulable o pérdida deducible aplicado a una cantidad inicial, otra final en los diversos supuestos que el mismo artículo menciona.

Retención.

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

Contribuyentes con Representante en el País.

Cuando los contribuyentes no residan en una jurisdicción de baja imposición fiscal y tengan representante en el país que reúna los requisitos establecidos en el art. 160 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta, podrán optar por aplicar la tasa del 40% al resultado que obtengan de disminuir a las ganancias obtenidas en los términos del art. 18-A de la misma ley, las pérdidas que hayan tenido en términos del mismo artículo, durante un periodo que no podrá exceder de tres meses.

En este caso, el representante calculará el impuesto que resulte y lo enterará mediante declaración en la oficina autorizada que corresponda a su domicilio, a más tardar el día 17 de mes siguiente al término del periodo antes mencionado.

Cuando Operaciones Financieras Derivadas de Capital se Liquiden en Especie.

El párrafo quinto del art. 151-B de la Ley del Impuesto Sobre la Renta, dice que cuando la Operación Financiera Derivada de Capital se liquide en especie con la entrega por el residente en el extranjero, de las acciones o títulos a que este referida dicha operación, se estará a lo dispuesto en el art. 151 de dicha ley por la enajenación de acciones o títulos que implica dicha entrega. En el calculo del impuesto establecido, en dicho artículo se considera como ingreso del residente en el extranjero, el precio percibido en la liquidación adicionado o disminuido por las cantidades previas que hubiese percibido o pagado por la celebración de dicha operación, o por la adquisición posterior de los derechos u obligaciones contenidos en ella, actualizadas por el periodo transcurrido entre el mes en que las percibió o pago y el mes en el que se liquida la operación. En este caso se considera que la fuente de riqueza del ingreso obtenido por la enajenación, se encuentra en territorio nacional, aun cuando las Operaciones Financieras Derivadas se hayan celebrado con otro residente en el extranjero.

Operaciones Exentas.

Al igual que en el caso de las Personas Físicas residentes en el territorio nacional, de acuerdo a lo dispuesto en el antepenúltimo párrafo del art. 151-B de la Ley del Impuesto Sobre la Renta, se exceptúa del pago del impuesto a los ingresos que provengan del Operaciones Financieras Derivadas de Capital referidas a Acciones o Títulos Valor que sean de los que se coloquen entre el gran público inversionista, conforme a las reglas generales que al efecto expida la Secretaría de Hacienda y Crédito al Público, o de operaciones referidas a Índices, Canastas o Rendimientos sobre acciones o títulos antes mencionados por los ingresos que se deriven de dichas operaciones, siempre que en ambos casos las operaciones se realicen a través de la Bolsa de Valores o mercados reconocidos a los que se refieren las Fracciones I y II del art. 16-C de Código Fiscal de la Federación.

También es aplicable lo dispuesto en el art. 78 del Reglamento de la Ley del Impuesto Sobre la Renta, que dice: que no obstante que los títulos valor dejen de ser considerados de los que se colocan entre el gran público inversionista, no se pagará el impuesto de acuerdo con la Fracción XVI del art. 77 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta, cuando dichos títulos se enajenen inclusive fuera de la Bolsa de Valores, siempre que a la fecha de adquisición por el enajenante hubieran tenido tal carácter.

Cuando un Residente en el Extranjero Adquiera Fuera de la Bolsa o Mercado Reconocido.

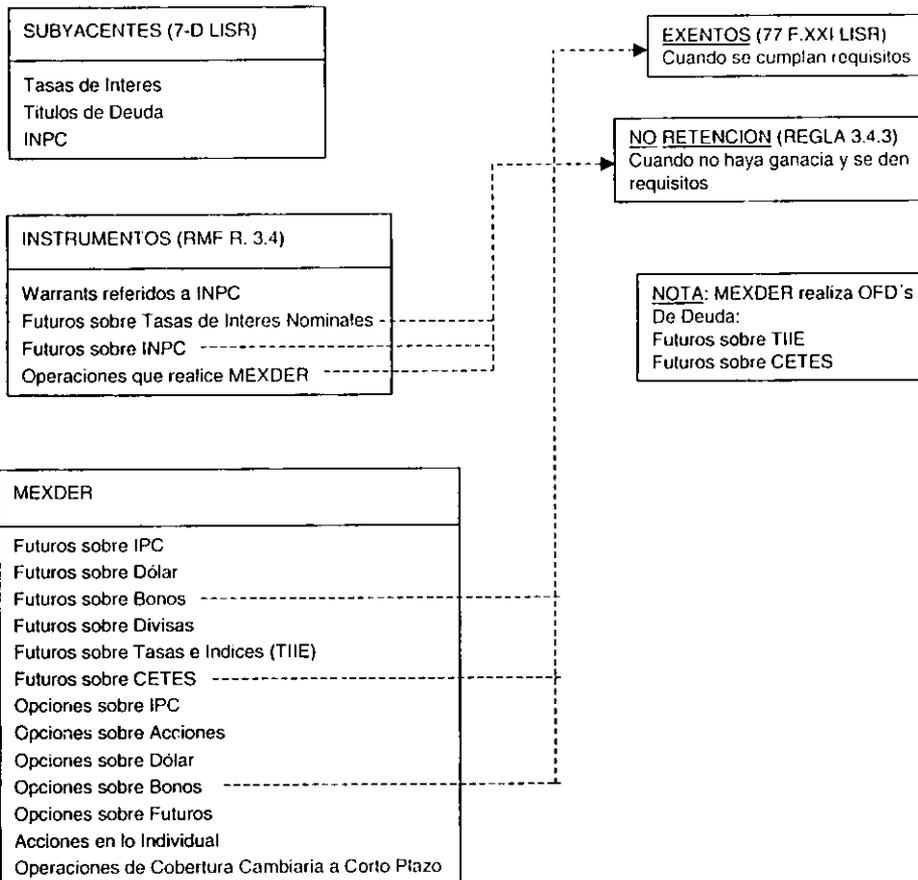
El último párrafo del art. 151-B de la Ley del Impuesto Sobre la Renta, establece que cuando un residente en el extranjero adquiera fuera de la bolsa o mercado reconocido títulos con derechos u obligaciones de Operaciones Financieras Derivadas de Capital, que estén colocados entre el gran público inversionista conforme a las reglas que expida la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en un precio inferior a 10% o más del promedio de las cotizaciones al inicio y cierre de operaciones del día en que se adquieren, la diferencia se considerará como ingreso para el residente en el extranjero adquirente de esos títulos.

Cuando no ocurra liquidación de una Operación Financiera Derivada de Capital estipulada a liquidarse en especie.

La Regla 3.4.6 de la Resolución Miscelánea Fiscal para 1999 considera al respecto, que de conformidad con el art. 151-B de la Ley del Impuesto Sobre la Renta, por haberse ejercitado los derechos u obligaciones consignados en los títulos, contratos o instrumentos que contengan estas operaciones, los residentes en el extranjero causarán el impuesto por las cantidades que hayan recibido por celebrar tales operaciones a la tasa del 20% o 40%, según corresponda, sin deducción alguna. Y que el residente en México o en el extranjero con establecimiento permanente o base fija en el país, con quien se haya celebrado la operación deberán retener el impuesto.

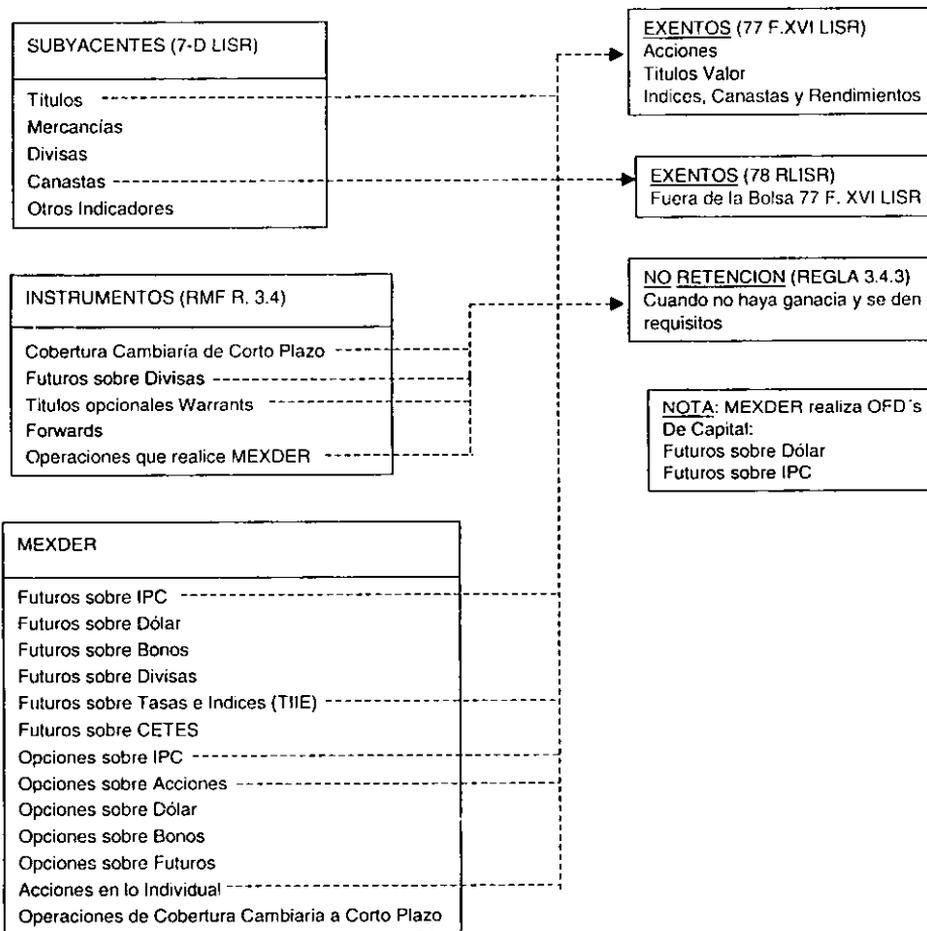
SUPUESTOS EN LOS QUE NO SE PAGA ISR

OPERACIONES FINANCIERAS DERIVADAS DE DEUDA



SUPUESTOS EN QUE NO SE PAGA ISR

OPERACIONES FINANCIERAS DERIVADAS DE CAPITAL



En los cuadros anteriores, se explica de manera gráfica los supuestos en que concretamente nos se paga ISR al realizar Operaciones Financieras Derivadas, por que la propia ley así lo establece.

Inicialmente tomamos como referencia la art. 7-D de la Ley del Impuesto Sobre la Renta, que nos dice cuales son los subyacentes que se utilizan en Operaciones Financieras Derivadas de Deuda y cuales en Capital. Además de que el tercer párrafo del articulo establece que la Secretaria de Hacienda y Crédito Publico señalará mediante

reglas de carácter general la Operaciones Financieras Derivadas que se considerarán de Deuda y de Capital en los términos del mismo artículo.

Utilizamos la Resolución Miscelánea Fiscal para 1999, publicada el 3 de marzo del mismo año en el Diario Oficial de la Federación, en donde en su Regla 3.4 a manera de lista menciona algunas Operaciones Financieras Derivadas de Deuda y de Capital, entre ellas operaciones que realicen MEXDER, que como ya estudiamos es el Mercado Mexicano de Derivados.

En relación a lista de operaciones que realiza MEXDER, tomamos como fuente, la información obtenida en la Dirección de Internet <http://www.mexder.com.mx/mexder/regimen1/htm>.

Finalmente nos apoyamos en preceptos legales de la Ley del Impuesto Sobre la Renta en que concretamente se habla de exenciones, además de reglas de la Resolución Miscelánea Fiscal mencionada.

Operaciones Financieras Derivadas de Deuda.

Cuando instituciones de crédito, casas de bolsa y socios liquidadores de MEXDER, realizan operaciones de Futuros sobre Tasas de Interés Nominales, operaciones con Futuros Sobre el Nivel del INPC y las que se efectúen en MEXDER; no efectuaran retención cuando en las operaciones de referencia, la ganancia obtenida por la Persona Física contratante sea igual o inferior a la perdida generada por dichas operaciones (cuando no haya ganancia). Con fundamento en la Regla 3.4.3 de la Resolución Miscelánea Fiscal para 1999.

El art. 77 Fracción XXI de la Ley del Impuesto Sobre la Renta, dice que se esta exento del pago de ISR en los intereses de Bonos del Gobierno Federal, así como intereses provenientes de valores a cargo del Gobierno Federal, inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, cuando se cumplan ciertos requisitos. En información proporcionada por MEXDER, se observa que realizan Operaciones Financieras Derivadas de Deuda concretamente con Futuros sobre TIIIE y Futuros sobre CETES por estar exentos del pago de ISR.

Operaciones Financieras Derivadas de Capital

El art. 77 Fracción XVI de la Ley del Impuesto Sobre la Renta, dice en su segundo párrafo que no pagarán ISR las Operaciones Financieras Derivadas de Capital cuando los bienes objeto de la operación sean Acciones o Títulos Valor, que se realicen a través de bolsa de valores autorizada o mercados de amplia bursatilidad que determine la Secretaria de Hacienda y Crédito Público y se coloquen entre le gran público inversionista; además las operaciones referidas a Indices, Canastas o Rendimientos, por los ingresos que se deriven de dichas operaciones y que se realicen a través de bolsa de valores o mercados de amplia bursatilidad y determinados por la Secretaria de Hacienda y Crédito Público.

El art. 78 del Reglamento de la Ley del Impuesto Sobre la Renta, establece que no obstante que los Títulos Valor dejen de ser considerados de los que se colocan entre el gran público inversionista, no se pagará ISR de acuerdo con la Fracción XVI del art. 77 de la Ley de Impuesto Sobre la Renta, cuando dicho títulos se enajenen fuera de la Bolsa de

Valores, siempre que a la fecha de adquisición por el enajenante hubiere tenido tal carácter.

Finalmente la Regla 3.4.3 de la Resolución Miscelánea Fiscal para 1999, dice que cuando instituciones de crédito, casas de bolsa y socios liquidadores de MEXDER realicen operaciones de cobertura cambiaría de corto plazo, operaciones con Futuros de Divisas, con Títulos Opcionales Warrants y las que se efectúen en MEXDER, no efectuarán la retención cuando la ganancia obtenida por la Persona Física sea igual o inferior a la pérdida generada por dichas operaciones. Además de que MEXDER realiza Operaciones Financieras Derivadas de Capital que son Futuros sobre Dólar y Futuros sobre IPC, precisamente por estar exentas del pago de ISR.

4.3.3 Impuesto al Valor Agregado

4.3.3.1 Definición.

“Se entiende por valor agregado la diferencia entre el precio de compra y el de venta”⁶². Es el gravamen que pone el Estado a los sujetos que consumen y los grava por hecho de gastar.

“El Impuesto al Valor Agregado es en realidad, un impuesto al consumo de varias etapas, permitiendo la deducción del impuesto pagado en etapas anteriores”⁶³. El maestro Raúl Rodríguez Lobato habla de un ciclo económico que abarca desde la producción hasta el consumo de un bien o servicio, este ciclo económico se compone de varias etapas en donde cada una se determina, cuando el bien dentro del comercio cambia de manos hasta llegar al consumidor final.

Por ejemplo: un señor produce madera y la vende en 100 pesos mas 15% de IVA, trasladándolo a un fabricante de muebles, quien los venderá en 200 pesos mas 15% de IVA trasladándolo a un distribuidor de muebles que los venderá en 250 pesos más 15% de IVA y finalmente lo trasladará a un consumidor, que será quien realmente sea sujeto al pago del impuesto, por que todos los anteriores deducirán el impuesto pagado en la etapa anterior.

4.3.3.2 Origen

En México siempre se han gravado las operaciones mercantiles a través de diferentes impuestos. Durante la Tercera Convención Nacional Fiscal en 1947, se estudio la posibilidad de sustituir a todos los impuestos que gravaban el comercio y la industria, por un impuesto general sobre ventas y consumo.

Se pretendió implantar un impuesto al consumo que consistiera en una o varias etapas, pero siempre tratando de hacerlo recaer en el consumidor final, para que el intercambio de mercancías entre comerciantes e industrias estuviera desgravado. Finalmente el Gobierno Federal renunció a implantarlo.

⁶² RAUL ARRIJOA REVILLA. EL IMPUESTO AL VALOR AGREGADO. Revista del Tribunal de Estado de México. Enero-Abril, Año III, No. 6, México 1979, p.34.

⁶³ RAUL RODRÍGUEZ LOBATO. EL IMPUESTO AL VALOR AGREGADO. Revista del Tribunal de Estado de México, Enero-Abril, Año III, No. 6, México 1979, p.120.

En consecuencia a lo anterior, se promulga el Impuesto sobre Ingresos Mercantiles del 30 de diciembre de 1947, en vigor a partir de 1948, con una duración de 30 años; fue un impuesto acumulativo o con efectos en cascada, por que aumenta en porcentaje conforme mayores operaciones de compra-venta va teniendo un producto, de tal forma que se va causando impuesto sobre impuesto. La gran ventaja de este tipo de impuestos es que se logra una buena recaudación con tasas bajas.

El Mercado Común Europeo, abandona la idea de establecer impuestos al consumo en una sola etapa y se inclina por establecer un impuesto al valor agregado en 1967.

En nuestro país, mediante la Ley del 22 de diciembre de 1978, publicada en el Diario Oficial de la Federación del 29 de diciembre del mismo año, se estableció el Impuesto al Valor Agregado, mismo que entraría en vigor para toda la República Mexicana el 1º de enero de 1980.

México adopta el impuesto al consumo en varias etapas, en sustitución de impuestos acumulativos o con efectos en cascada y de impuestos al consumo en una sola etapa.

4.3.3.2 Sujetos

El artículo primero de la Ley del Impuesto al Valor Agregado, nos dice que:

“Están obligados al pago del impuesto al valor agregado, las personas físicas y las morales que en territorio nacional, realicen los actos o actividades siguientes:

1. Enajenación de bienes.
2. Presten servicios independientes.
3. Otorguen el uso o goce temporal de bienes.
4. Importen bienes o servicios.

El impuesto se calculará aplicando a los valores que señala la Ley, la tasa del 15%. El impuesto al valor agregado en ningún caso se considerará que forma parte de dichos valores”.

El contribuyente trasladara dicho impuesto, en forma expresa y por separado, a las personas que adquieran los bienes, los usen o gocen temporalmente, o reciban los servicios. Se entenderá por traslado del impuesto, el cobro a cargo que el contribuyente debe hacer a dichas personas de un monto equivalente al impuesto establecido en la ley.

El Contribuyente pagará en las oficinas autorizadas la diferencia entre el impuesto a su cargo y el que le hubieran trasladado o el que hubiese pagado en la importación de bienes o servicios, siempre que sean acreditables en términos de la ley. En su caso el Contribuyente disminuirá del impuesto a su cargo el impuesto que se le hubiese retenido.

El traslado del impuesto no se considera violatorio de precios o tarifas, incluyendo los oficiales.

4.3.3.4 Operaciones Financieras Derivadas

Las consecuencias fiscales de las Operaciones Financieras Derivadas, respecto a la Ley del Impuesto al Valor Agregado, se establecen cuando en una relación jurídico-tributaria, el sujeto pasivo realice el hecho generador (hecho material que realiza la hipótesis normativa), que encuadra dentro de un hecho imponible (hecho material tipificado en normas); y produzca una obligación fiscal, susceptible de ser exigible por la autoridad fiscal.

Cuando dentro de una relación jurídico-tributaria el sujeto pasivo realice un hecho generador que encuadre concretamente en el hecho imponible establecido en los arts. 15 Fracción XI y 41 Fracción VI de la Ley del Impuesto al Valor Agregado, se producirá una obligación fiscal o consecuencias fiscales.

El art. 15 Fracción XI de la Ley de Impuesto al Valor Agregado, habla de exenciones tratándose de prestación de servicios, en algunos casos como Operaciones Financieras Derivadas, textualmente dice:

"No se pagará el impuesto por la prestación de los siguientes servicios:
XI. Por los que se deriven de Operaciones Financieras Derivadas a que se refiere el artículo 16-A del Código Fiscal de la Federación".

El Capítulo III de la Ley del Impuesto al Valor Agregado, se refiere a la prestación de servicios independientes y en nuestra opinión se considera prestación de servicios independiente a la ejecución de obligaciones de hacer que realiza una persona a favor de otra; esto incluye el transporte de personas o bienes, el seguro, el afianzamiento, reafianzamiento, mandato, comisión, mediación, agencia, representación, correduría, consignación, distribución, asistencia técnica, transferencia tecnológica, etc.

Dentro del Capítulo IX de las Participaciones a las Entidades Federativas, en el art. 41 de la Ley del impuesto al Valor Agregado, dice:

"La Secretaría de Hacienda y Crédito Público celebrará convenio con los Estados que soliciten adherirse al Sistema Nacional de Coordinación Fiscal, conviniendo en no mantener impuestos locales o municipales sobre:

IV. Intereses, los títulos de crédito, las operaciones financieras derivadas y los productos de rendimientos derivados de su propiedad o enajenación".

La Ley del Impuesto al Valor Agregado, establece dentro de su lista de hechos imponibles a las Operaciones Financieras Derivadas ya sea como prestación de servicios o previstas dentro de los Convenios del Sistema de Coordinación Fiscal. Sin embargo, en ambos casos se esta exento de pago, consideramos que el motivo es fomentar el uso de Operaciones Financieras Derivadas en nuestro país, dejando claro que al regularse como supuestos exentos, son susceptibles de ser hechos generadores.

GLOSARIO

Acción: Cada una de las partes en que está dividido el capital escriturado.

Activo: En sentido amplio, cualquier posesión que tiene valor en un intercambio.

Activo Financiero (o activo intangible): Un activo que representa una obligación legal sobre un beneficio futuro. Los términos activo financiero, instrumento financiero y valor son usados intercambiabilmente.

Activo Tangible: Un activo cuyo valor depende de propiedades físicas particulares. Ejemplos son, edificios, terrenos, o maquinaria.

Activo Subyacente: Es el que sirve de base para un instrumento financiero derivado.

Bien: Denominación genérica que se da a todas las cosas que suministran a su poseedor alguna utilidad o beneficio.

Bono: Título valor con características análogas a las obligaciones, pero generalmente más a corto plazo; por medio de ellos se materializa la emisión de los empréstitos públicos o privados.

Capital: Uno de los tres factores de producción, además de tierra y trabajo. Recursos financieros de los que a largo plazo dispone una empresa.

CETES: Certificados de la Tesorería, que al mismo tiempo son instrumentos del Gobierno para obtener préstamos a corto plazo.

Componente Inflacionario: El demérito que han sufrido ya sean créditos o deudas, por efecto de la inflación del periodo que se calcula; es decir la pérdida (en créditos) o beneficio (en deudas) que sufre u obtiene en su caso el valor histórico transportado a la fecha en que se aplica el ajuste por dicha inflación.

Cotización: La publicación diaria del precio alzado por títulos o mercancías que se negocian en bolsas de valores.

Divisas: Cheques, letras y otros efectos comerciales expresados en moneda extranjera. Y por extensión, los ingresos en todas las monedas extranjeras (convertibles o no) a través de las transacciones estriares.

Financiero: Perteneciente o relativo a la hacienda pública, a las cuestiones bancarias y bursátiles, o a los grandes negocios mercantiles.

Finanzas: Área de la actividad en la cual el dinero es la base de las diversas realizaciones, sean inversiones en bolsa, en inmuebles, empresas industriales, construcción, etc.

Incertidumbre: Situación que se da cuando hay dos o más salidas para una acción en curso, sin que se conozca con exactitud cuál es la posibilidad de ninguna de ellas.

Indicadores: Son los que con la técnica de números, expresan el nivel de demanda de algunos productos.

Inflación: Elevación del nivel general de precios.

Instrumento derivado: Contrato que da al poseedor del mismo, la obligación o la alternativa para comprar o vender un activo financiero en algún tiempo futuro.

IPC: Índice de precios al consumo, expresa la intensidad de la inflación y la referencia de negociación de salarios, contratación de arrendamientos, etc.

Interés: Cantidad que se paga como remuneración por la disponibilidad de una suma de dinero tomada en concepto de crédito.

Interés Acumulable: Es aquel que se obtiene al restar a los intereses totales a favor, el componente inflacionario de los créditos cuando éste es menor.

Interés Deducible: Aquel que se puede deducir y que se puede restar a los intereses totales a cargo del componente inflacionario de las deudas, cuando este es menor.

Inversión: Es el gasto de dinero que se realiza en un proyecto, con la intención de que los flujos de caja, compensen el capital invertido.

Mercancía: Cualquier cosa mueble susceptible de compraventa en el mercado.

Precio: Lo que debe darse a cambio de una cosa, expresándose generalmente en unidades monetarias, trueque, o cantidad de otro bien o servicio.

Riesgo: Contingencia o eventualidad de un daño o de una pérdida, como consecuencia de cualquier clase de actividad y cuyo aseguramiento puede ser objeto de contrato.

Tasa de interés: La diferencia entre lo que se presta y lo que se debe pagar después de cierto tiempo, expresado como proporción del monto prestado.

TIIE: Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio.

TIIP: Tasa de Interés Interbancaria promedio.

Tipo de cambio: Es la relación de equivalentes entre dos monedas, medida por el número de unidades de un país que es preciso entregar para adquirir una unidad monetaria de otro.

Valor: Medida de la importancia que se concede a los bienes que satisfacen las necesidades humanas. Suele distinguirse entre el valor en uso o el valor de una cosa y el valor en cambio por otro bien o por dinero.

CONCLUSIONES

1. El Derecho Fiscal es tan amplio como la actividad humana, por que la mayoría de los actos que se realizan, están gravados por alguna contribución. Conforme las sociedades se desarrollan, el hombre tiene nuevas necesidades, incluso de bienes futuros y por ello realizan operaciones con efectos a futuro y esto es algo que la doctrina jurídica a regulado a través de contratos preliminares o de promesa, desde tiempos remotos; sin embargo en los últimos años con el triunfo del capitalismo, estas figuras se han utilizado en otras materias principalmente la financiera, con otra terminología que la legislación tributaria adopta con el nombre de Operaciones Financieras Derivadas.

2. La materia financiera es el estudio que precisa los medios que utilizan las personas o el Estado, para procurarse de riquezas materiales necesarias para la sobrevivencia y satisfacción de necesidades. Y su relación con el Derecho consiste en la regulación que este hace a la materia financiera, a través de sus ramas y concretamente algunas disciplinas como son: el Derecho Financiero, Constitucional, Administrativo, Penal, Internacional Privado, Fiscal, Bursátil, Mercantil entre otros, con actos jurídicos característicos.

3. Existe una dicotomía jurídica y financiera, cuando bifurcamos un conocimiento y encontramos que términos jurídicos y financieros tienen semejanza en su contenido, como son un contrato principal, un contrato de promesa y Operaciones Financiera Primarias y Derivadas.

4. Las Operaciones Financieras Derivadas son la aplicación de un conjunto de instrumentos financieros, cuya principal característica es que están vinculados a un valor subyacente, que tiene la finalidad de evitar riesgos ante la incertidumbre financiera y actuar con confianza ante los resultados. En una economía globalizada en la que actualmente vive el mundo, se incursiona en mercados financieros con gran volatilidad, por ello la importancia del estudio y manejo de las Operaciones Financieras Derivadas.

5. Las Operaciones Financieras Derivadas se han utilizado en diversas practicas comerciales desde la década de los 70's no obstante en nuestro país es a partir de 1992 cuando la Secretaria de Hacienda y Crédito Público establece a través de Circulares lineamientos para realizar operaciones con Títulos Opciones Warrants, sin embargo la Legislación Fiscal hasta 1993 resultó sumamente limitada. A partir de 1994 la Secretaria de Hacienda y Crédito Público incorpora el Régimen Fiscal aplicable a instrumentos financieros, tomando en consideración la apertura de los mercados financieros nacionales y se establece dentro de la Ley del Impuesto sobre la Renta regulación de Operaciones Financieras Derivadas con un tratamiento fiscal de aplicación general para evitar el problema de diseñar un trato fiscal para cada caso, que sería más claro y atractivo.

6. La clasificación de las Operaciones Financieras Derivadas por su contenido, es en nuestra opinión legal y no doctrinaria, por que se regula dentro del artículo 7-D de la Ley del Impuesto sobre la Renta con estrecha relación al artículo 16-A del Código Fiscal de la Federación que las define. El mencionado artículo de la Ley de Impuesto sobre la Renta menciona que será la Secretaria de Hacienda y Crédito Público, quien señale mediante reglas de carácter general las Operaciones Financieras Derivadas de Deuda y de Capital, es precisamente la Resolución Miscelánea Fiscal para 1999 publicada el 3 de marzo del mismo año en Diario Oficial de la Federación, quien las contiene. Para la Ley de Impuesto

sobre la Renta son Operaciones Financieras Derivadas de Deuda aquellas referidas a tasas de interés, títulos de deuda y al Índice Nacional de Precios al Consumidor; y Operaciones Financieras Derivadas de Capital aquellas referidas a otros títulos, mercancías, divisas, canastas o cualquier otro indicador.

7. Hasta 1998 en nuestra legislación fiscal las Operaciones Financieras Derivadas se clasificaban en Deuda, Capital y Mixtas, pero se reforma dicha clasificación con el decreto que modifica diversas leyes fiscales y otros ordenamientos federales consistente en la desaparición de las Operaciones Financieras Derivadas Mixtas, vigente a partir de Enero de 1999. La Operaciones Financieras Derivadas Mixtas se referían a la combinación de Deuda y Capital.

8. La clasificación de las Operaciones Financieras Derivadas por su forma, es en nuestra opinión la que realiza la doctrina y se utiliza en mercados financieros con un lenguaje muy particular. Se agrupan en tres categorías por que los demás instrumentos financieros derivados, se originan de estos tres derivados básicos, que son Opciones, Futuros y Swaps. Se han estudiado durante los últimos años, llegando a la conclusión de que forman una unidad, por que su funcionamiento es semejante y se interrelacionan en una problemática común que es el manejo del riesgo financiero.

9. El primer antecedente formal de las Operaciones Financieras Derivadas en México se dio en septiembre de 1992, cuando la Comisión Nacional de Valores, emitió la primer Circular en que se establecen los lineamientos para llevar cabo operaciones con Títulos Opciones Warrants. Sin embargo Opciones y Warrants son figuras distintas por que una Opción es un contrato mediante el cual una de las partes (quien emite o suscribe la Opción), otorga a la otra (comprador o tenedor), el derecho más no la obligación, de comprar o vender un bien bajo ciertas condiciones; el comprador pagará una prima por obtener ese derecho de compra o venta a un precio preestablecido, sin quedar comprometido a llevar a cabo la operación respectiva. Se dividen un dos grupos que son la opción de compra (Call) y la opción de venta (Put). Y un Warrant es simplemente una opción de compra. El Contrato de Seguro y el de Opción son semejantes puesto que en el Contrato de Seguro una empresa aseguradora, contra el pago de una prima, se obliga a relevar al asegurado, en los términos convenidos de las consecuencias del evento dañoso o incierto.

10. Otro instrumento financiero derivado son los Futuros, que son aquellos contratos donde se adquiere la obligación de comprar o vender a una cierta cantidad y calidad preestablecida un bien, en fecha, lugar y precio fijados en día que se pacta el contrato. Los Futuros más conocidos son los de Tasas de Interés, Tipo de Cambio, y los de Índice Nacional de Precios al Consumidor. Los Futuros llegan a confundirse con Forwards por que este se traduce no como contratos adelantados sino como Futuros que es distinto, su principal diferencia radica en que los Futuros se cotizan en la Bolsa, en tanto que los contratos adelantados se cotizan en el Mercado Extrabursátil Interbancario. Un contrato de Futuro es semejante a un Contrato de Promesa, en donde una parte a ambas se obligan dentro de cierto tiempo a celebrar una contrato futuro determinado.

11. Un instrumento financiero derivado más, también de importancia son los Swaps que consiste en un contrato mediante el cual dos contratantes se obligan a intercambiar flujos de dinero en efectivo, en una fecha futura con base en cálculos previamente determinados. Los más usuales son: sobre Tasas de Interés y Divisas. Esta figura es

similar a un Contrato de Permuta, en donde uno de los contratantes se obliga a dar una cosa por otra.

12. Son consecuencias fiscales, el resultado que obtenemos cuando dentro de la una relación jurídico-tributaria (en donde siempre el sujeto activo es el Estado y pasivo Personas Físicas o Morales, mexicanos o extranjeros), es sujeto pasivo realiza un hecho generador (hecho material que actualiza la hipótesis normativa), que encuadra dentro de un hecho imponible (hecho material tipificado en normas); y produce una obligación fiscal (el deber de entregar una cantidad de dinero al Estado, en virtud de haber causado un tributo), susceptible de ser exigible por la autoridad fiscal. Por lo tanto las consecuencias fiscales de las Operaciones Financieras Derivadas serán la obligaciones fiscales producto de la realización de dichas operaciones.

13. El motivo por el que se regulan las Operaciones Financieras Derivadas dentro de nuestra legislación tributaria, es por que el fin de la misma legislación es establecer los lineamientos de recaudación y control de ingresos destinados al Gasto Público y con las Operaciones Financieras Derivadas se obtiene ingresos susceptibles de gravarse.

14. Dentro de nuestra Legislación Tributaria vemos reguladas a las Operaciones Financieras Derivadas, concretamente dentro de los ordenamientos fiscales que son el Código Fiscal de la Federación, la Ley del Impuesto sobre la Renta y la Ley de Impuesto al Valor Agregado. El Código Fiscal de la Federación las define en su artículo 16-A así como a los mercados reconocidos en el artículo 16-C. La Ley del Impuesto sobre la Renta las clasifica y la Ley de Impuesto al Valor Agregado las exenta como prestación de servicios y también dentro del capítulo de la participación a las Entidades Federativas.

15. Existe una estrecha relación entre la materia financiera, en donde ubicamos a las Operaciones Financieras Derivadas y el Derecho que se adapta siempre a la realidad social, como es la economía globalizada.

16. A través de la materia fiscal el Derecho regula a las Operaciones Financieras Derivadas por considerar que el fomento de su uso es necesario y al mismo tiempo susceptible de gravarse. Además la regulación de las Operaciones Financieras Derivadas a través de los tres ordenamientos fiscales citados es general, apoyándose en resoluciones susceptibles de adecuarse al nacimiento de nuevos instrumentos financieros derivados y accesible en cuanto a exenciones.

17. La regulación de las Operaciones Financieras Derivadas es compleja dentro de su análisis en la Ley del Impuesto sobre la Renta, por no tener un Régimen Fiscal aplicable en un capítulo concreto de dicha ley y por ello se propicia que existan demasiadas combinaciones entre Operaciones Financieras Derivadas e instrumentos financieros derivados y una gran mayoría de operaciones se encuentre exentas de contribuir, siendo las más utilizadas por el Mercado Financiero de Derivados (MEXDER) como demostramos dentro del trabajo de investigación.

18. Consideremos que el Régimen Fiscal aplicable a las Operaciones Financieras Derivadas dentro de un apartado especial de la Ley de Impuesto sobre la Renta, apoyado en resoluciones misceláneas, circulares y exenciones si es necesario, sería mas claro fomentando el adecuado uso de las Operaciones Financieras Derivadas.

BIBLIOGRAFIA

1. ACADEMIA DE ESTUDIOS PENALES DE LA CONTADURIA PUBLICA, A.C. Operaciones con acciones y otros títulos de créditos figuras fiscales transparentes y reestructuraciones. Editorial FOC, S.A. de C.V. México 1996.
2. ACOSTA ROMERO, Miguel. Nuevo Derecho Bancario. 2a. Edición. Editorial Porrúa. México 1997.
3. AGUILAR ALVAREZ, Javier B. El IVA antecedentes y consideraciones generales. Revista del Tribunal Fiscal de Estado de México, Año III, Número 6, Enero-Abril.
4. ARELLANO GARCIA, Carlos. Derecho Internacional Privado. Editorial Porrúa. México 1992.
5. ARRIJOJA REVILLA, Raúl. El Impuesto al Valor Agregado. Revista del Tribunal Fiscal de la Federación, Año III, Número 6, Enero-Abril, México 1979.
6. ARRIJOJA VIZCAINO, Adolfo. Principios Constitucionales en Material Fiscal. Revista Jurídica Universidad Iberoamericana, Número 13, Tomo I, Universidad Iberoamérica, México 1981.
7. ARROYO BELTRAN, Guillermo. Derecho y Finanzas. Editorial Jus, S.A., México 1959.
8. ASTUDILLO URSUA, Pedro. Los Títulos de Crédito. 3a. Edición, Editorial Porrúa, México 1992.
9. BURGOA ORIHUELA, Ignacio. Diccionario de Derecho Constitucional y Amparo. 3a. Edición, Editorial Porrúa, México 1992.
10. CARDENAS ELIZONDO, Francisco. Introducción al Estudio del Derecho Fiscal. 2a. Edición, Editorial Porrúa, México 1997.
11. CARRANCA Y RIVAS, Raúl. Derecho Penal Mexicano. Parte General. 17a. Edición, Editorial Porrúa, México 1991.
12. CALVO NICOLAU, Enrique. Tratado del Impuesto sobre la Renta. Tomo II-A. Los ingresos concepto jurídico y su manifestación para efectos fiscales. Editorial Themis. México 1996.
13. CONDE DE CABARRAUS. El Delito Financiero. Revista la Justicia, Número 354, Tomo XXVIII, Febrero 1958, México.
14. DE LA GARZA, Sergio Francisco. Derecho Financiero Mexicano. Editorial Porrúa, México 1990.
15. DEL PONT K., Luis Marco. Delitos de Cuello Blanco y Reacción Social. 2a. Edición. Instituto Nacional de Ciencias Penales, México 1982.

16. DIAZ LEON, Marco Antonio. Delitos Económicos. Revista Mexicana de Justicia, Número I, Volumen VII, Enero-Marzo, 1989.
17. DOMINGUEZ MOTA E. y CALVO NICOLAU E. Estudio de ISR de la Personas Físicas para 1973. Editorial Docal, S.A., México 1973.
18. FABOZZI J., MODIGLIANI Y FERRI G. Mercado e Instituciones Financieras. Editorial Pentice Hall Hispanoamericana, S.A., México 1997.
19. GAMBOA TREJO, Ana. Derecho y Política, el Delito de Cuello Blanco. Revista Estudios Jurídicos, Nueva Epoca 2, México 1995.
20. INFORMACION DINAMICA DE CONSULTA FISCAL. IDC 31 de agosto de 1998. Año VII. 2ª. Época, No. 64 Sección Fiscal. Operaciones Financieras Derivadas.
21. INFORMACIÓN DINAMICA DE CONSULTA. IDC 15 de septiembre de 1998. Año XII. 2ª. Época, No. 65 Operaciones efectuadas por residentes en territorio nacional.
22. INFORMACIÓN DINAMICA DE CONSULTA. IDC 30 de septiembre de 1998. Año XII. 2ª Época, No. 66 Operaciones financieras derivadas efectuadas con residentes en el extranjero.
23. JAUCKENS A. LACUNZA G. Finanzas Internacionales. Enfoque Práctico. Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A.C., México 1990.
24. JONHSON O., Eduardo. Impuesto sobre la Renta. Revista del la Escuela Libre de Derecho, Año I, Número 1, Verano de 1982, Universidad Anahuac.
25. KULB. Inversiones. Editorial Limusa Noriega, México 1993.
26. LAMOTHE FERNANDEZ, Porper. Opciones Financieras. Un Enfoque Fundamental. Editorial Mc Graw Hill, México 1993.
27. MABARAK CERECEDO, Doricela. Derecho Financiero Público. Editorial Mc Graw Hill, México 1995.
28. MANSELL CARSTENS, Catherine. Las Nuevas Finanzas en México. ITAM e Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A.C., Editorial Milenio, S.A., México 1992.
29. MARGAIN MANAUTOY, Emilio. La Ubicación del Derecho Fiscal en la Clasificación General del Derecho. Revista Foro de México, Número VI, Enero 1962, Organo del Centro de Investigaciones y Trabajos Jurídicos, México.
30. MARIA DIEZ, Manuel. Derecho Administrativo. Bibliográfica OMEBA, Buenos Aires 1963.
31. MERCADO MEXICANO DE DERIVADOS (MEXDER). Página de Internet. <http://www.mexder.com.mx>, México 1999.
32. PASCALE, Ricardo. Decisiones Financieras. Ediciones Macchi, Buenos Aires Argentina, 1992.

33. PEREZ CHAVEZ, Campero. Taller de Prácticas Fiscales ISR, IVA, IA, IMSS, INFONAVIT 1° S/ Remuneraciones. 3a. Edición, Editorial TAX, S.A., México 1992.
34. PEREZ NIETO, Leonel. Derecho Internacional Privado. Editorial Harla, México 1989.
35. PORRAS Y LOPEZ, Armando. Naturaleza del ISR. Editorial Porrúa, México 1976.
36. RAMIREZ VALENZUELA. Introducción al Derecho Mercantil y Fiscal. Editorial Limusa Noriega, México 1996.
37. REAL ACADEMIA ESPAÑOLA. Diccionario de la Lengua Española. 20a. Edición, Editorial Espasa Calpe, S.A., Madrid 1984.
38. RODRIGUEZ DE CASTRO, J. Introducción al Análisis de Productos Financieros Derivados, Futuros, Opciones, Forward, Swaps. Editorial Limusa Noriega, México 1997.
39. RODRIGUEZ LOBATO, Raúl. Derecho Fiscal. 2a. Edición, Editorial Harla, México 1986.
40. ROJINA VILLEGAS, Rafael. Derecho Civil Mexicano. Tomo VI, Volumen 1. Contratos. Editorial Porrúa, México 1994.
41. SANCHEZ MEDAL, Ramón. De los Contratos Civiles. 13a. Edición, Editorial Porrúa, México 1994.
42. SANCHEZ UGARTE, Fernando. El Impuesto sobre la Renta en México: Orígenes y Evolución. Instituto Tecnológico de México, México 1976.
43. SERRA ROJAS, Andrés. Derecho Administrativo. Doctrina, Legislación y Jurisprudencia. Tomo I. 15a. Edición, Editorial Porrúa, México 1992.
44. SHERRE DECOVNY. Bolsa Mexicana de Valores. Swaps. Editorial Limusa Noriega, México 1996.
45. SUTHERLAND, Edwin. El Delito de Cuello Blanco. Editorial Imprenta Universitaria, Caracas Venezuela 1969.
46. VASQUEZ DEL MERCADO, Oscar. Contratos Mercantiles. Editorial Porrúa, México 1996.
47. VILLEGAS, Héctor B. Curso de Finanzas, Derecho Financiero y Tributario. 5a. Edición, Editorial Depalma, Buenos Aires Argentina 1993.
48. VILLEGAS H. Y ORTEGA O. Administración de Inversiones. Editorial Mc Graw Hill, México 1997.
49. WILHEM GERLOFF Y FRITZ NEUMARK. Tratado de Finanzas. Tomo I. 2a. Edición, Editorial El Ateneo, Bueno Aires Argentina, Lima Perú, Rio de Janeiro Brasil, Caracas Venezuela, Montevideo Paraguay, México, Barcelona España 1952.

50. YAÑEZ FRANCO, Carlos. La Actividad Financiera y la Disciplina Informativa que se Ocupa de Ella, Estudios Fiscales y Administrativos 1964-1981. Tomo II. Secretaria de Hacienda y Crédito Público, México 1981.

LEGISLACION

1. Código Financiero.
2. Código Fiscal de la Federación.
3. Código Penal.
4. Código Civil para el Distrito Federal.
5. Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.
6. Ley General de Sociedades Mercantiles.
7. Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.
8. Ley de Instituciones de Crédito.
9. Ley de Inversión Extranjera.
10. Ley del Impuesto al Valor Agregado.
11. Ley de Impuesto sobre la Renta.
12. Ley del Mercado de Valores.

PUBLICACIONES OFICIALES

1. Resolución Miscelánea Fiscal 95/96.
2. Resolución Miscelánea Fiscal para 1999 publicada el 3 de marzo en el Diario Oficial de la Federación.
3. Circular 2019/95 emitida por el Banco de México el 20 de septiembre de 1995.
4. Circular 10-157 emitida por la Comisión Nacional de Valores publicada el 3 de septiembre de 1992 en el Diario Oficial de la Federación.
5. Circular 10-157bis emitida por la Comisión Nacional de Valores publicada el 2 de marzo de 1993 en el Diario Oficial de la Federación.
6. Circular 10-157bis1 emitida por la Comisión Nacional de Valores publicada el 19 de octubre de 1993 en el Diario Oficial de la Federación.
7. Circular 10-157bis2 emitida por la Comisión Nacional de Valores publicada el 29 de junio de 1994 en el Diario Oficial de la Federación.
8. Circular 20/95 emitida por el Banco de México el 20 de septiembre de 1995.
9. Circular 67/94 emitida por el Banco de México el 11 de octubre de 1994.
10. Circular 2019/95 emitida por el Banco de México el 20 de septiembre de 1995.