

MERCADOS & DERIVADOS EN MOVIMIENTO

Edición Número 20

BANORTE

Con el objetivo de estar más cerca de nuestros clientes, les presentamos de manera oportuna la información más relevante de mercado, de nuestros productos y oportunidades de cobertura.

ISDA y CMOF: El marco contractual que sustenta las operaciones con derivados



Los derivados negociados de forma bilateral (OTC, *over the counter*) se formalizan directamente entre las contrapartes, fuera de un mercado organizado. Por ello, sus derechos y obligaciones deben quedar claramente establecidos en la documentación contractual. Para evitar que los términos legales y operativos se negocien desde cero en cada transacción, se utilizan contratos marco que regulan de manera homogénea la relación entre las partes. En el mercado mexicano, la documentación puede estructurarse mediante modelos internacionales, como el ISDA Master Agreement, o mediante otros contratos marco que las contrapartes decidan adoptar y adecuar a sus necesidades, como el Contrato Marco de Operaciones Financieras (CMOF).
La elección debe considerar la jurisdicción aplicable, el perfil de las partes, los productos por contratar y la forma en que se documentarán las garantías.

En México, la Circular 4/2012 del Banco de México establece disposiciones aplicables a la documentación de operaciones con derivados, incluyendo el uso de contratos marco o ISDA. Los requisitos específicos dependen del tipo de entidad y contraparte involucrada.

¿Qué es el *ISDA Master Agreement*?

La International Swaps and Derivatives Association (ISDA) es una asociación internacional integrada por participantes del mercado de derivados. Una de sus principales contribuciones es el ISDA Master Agreement, un contrato marco que establece las condiciones legales y operativas aplicables a las operaciones de derivados celebradas entre dos contrapartes.

Su estructura permite documentar diversas transacciones bajo una misma relación contractual y acordar aspectos como eventos de incumplimiento, terminación anticipada, mecanismos de compensación de obligaciones y, mediante acuerdos complementarios cuando corresponda, la constitución de garantías.

Se trata del estándar contractual más utilizado a nivel internacional para documentar operaciones de cobertura y gestión de riesgos, como swaps, forwards, opciones y otros instrumentos derivados. Sus versiones más extendidas son las de 1992 y 2002, cuyas disposiciones se complementan mediante un anexo de condiciones particulares (Schedule), las confirmaciones de cada operación y, cuando corresponda, acuerdos de garantías como el Credit Support Annex (CSA), así como los protocolos mediante los cuales se actualizan los términos de acuerdo a las evoluciones o necesidades del mercado.

Estimado lector, le informamos que este boletín contiene información general de los productos derivados aquí mostrados. Para conocer detalles específicos de las características, beneficios potenciales, riesgos asociados, cobertura, condiciones, costos y requisitos de los productos derivados disponibles en Banorte lo exhortamos a que contacte a su promotor. Este documento ha sido preparado estrictamente con fines informativos, por tanto, no debe considerarse una recomendación de inversión. La información mostrada del derivado es vigente a la fecha de su valuación. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este boletín o de su contenido.

¿Qué es el CMOF?

El Contrato Marco de Operaciones Financieras (CMOF) es un modelo contractual concebido originalmente para documentar operaciones financieras y derivados OTC. Este contrato se rige por reglas de autorregulación de las cuales, las instituciones financieras son parte de la AMIB (Asociación Mexicana de Instituciones Bursátiles).

Al igual que el ISDA, permite formalizar múltiples operaciones bajo un único contrato marco y establecer mecanismos de terminación anticipada, compensación y garantías. Para una contraparte mexicana, su utilidad dependerá de que el clausulado sea revisado y adaptado al marco jurídico aplicable, así como de que sea compatible con las políticas internas y la capacidad operativa de ambas partes, asi como las reglas establecidas en la circular 4/2012.

El CMOF está integrado por un contrato marco, suplemento, contrato global de garantías (cuando aplique) y anexos que permiten personalizar la relación contractual entre las partes, por ejemplo:



- **Contrato Marco:** definiciones y reglas de interpretación aplicables a las operaciones.
- **Suplemento:** cláusulas complementarias y pactos específicos.
- **Contrato global de garantías:** condiciones acuerdo de garantías, equivalente funcional al Credit Support Annex (CSA) del ISDA.
- **Anexos expecíficos por producto:** swaps, opciones, forwards, étc. Donde se definen las reglas depenediendo la operación.

En la práctica, la documentación de derivados se estructura en distintos niveles. El contrato marco establece las reglas generales de la relación; sus anexos incorporan elecciones jurídicas, operativas y de garantías; cada confirmación recoge los términos económicos de una operación específica, como monto, plazo, tasa o moneda; y, cuando corresponde, el acuerdo de garantías define la entrega y devolución de colateral.
Entender esta arquitectura permite distinguir entre el contrato que regula la relación y el instrumento derivado que cubre un riesgo concreto.

Diferencias principales entre un contrato ISDA vs. CMOF

Criterio	ISDA	CMOF
Alcance	Amplio reconocimiento internacional.	Adaptación a la compatibilidad jurídica y operativa en México.
Uso más común	Operaciones transfronterizas, contrapartes extranjeras y políticas globales.	Relaciones bilaterales en las que ambas partes conocen y aceptan su estructura.
Documentos complementarios	Schedule, confirmaciones y, en su caso, Credit Support Annex (CSA).	Suplemento, confirmación y anexos correspondientes.
Consideración para México	Facilita la operación con participantes internacionales y clientes con estándares globales.	Se adecua al marco jurídico, fiscal y operativo aplicable en México.
¿Cuál elegir?	Depende de la jurisdicción (nacional o internacional), el tipo de contraparte, los productos, el colateral y las políticas legales de las instituciones involucradas.	

Estimado lector, le informamos que este boletín contiene información general de los productos derivados aquí mostrados. Para conocer detalles específicos de las características, beneficios potenciales, riesgos asociados, cobertura, condiciones, costos y requisitos de los productos derivados disponibles en Banorte lo exhortamos a que contacte a su promotor. Este documento ha sido preparado estrictamente con fines informativos, por tanto, no debe considerarse una recomendación de inversión. La información mostrada del derivado es vigente a la fecha de su valuación. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este boletín o de su contenido.

Beneficios de los acuerdos marco ISDA y CMOF

Para el cliente, contar con un contrato marco previamente negociado facilita la contratación recurrente de coberturas y reduce la necesidad de acordar desde cero las disposiciones legales de cada operación. También brinda mayor claridad y seguridad para las partes sobre la forma en que se calcularán y compensarán las obligaciones, los eventos que pueden provocar una terminación anticipada y las garantías que podrían solicitarse. No obstante, su firma implica aceptar obligaciones legales, operativas y de entrega de información que deben revisarse con las áreas jurídica, financiera y de tesorería. Sin embargo, hasta que no se confirmen las operaciones no se ratifica dicho acuerdo de derechos y obligaciones.

Estos serían los principales beneficios de acuerdos macro:

- ✓ **Mayor certeza contractual**, al definir claramente los derechos y obligaciones de las partes.
- ✓ **Estandarización contractual**, reduciendo tiempos y costos de negociación.
- ✓ **Mayor transparencia**, al utilizar cláusulas ampliamente conocidas y aceptadas por el mercado.
- ✓ **Administración del riesgo de contraparte,** mediante mecanismos de compensación de obligaciones y acuerdos de garantías que, cuando resultan aplicables y jurídicamente exigibles, pueden contribuir a reducir la exposición crediticia.
- ✓ **Eficiencia operativa**, al permitir que múltiples operaciones se rijan bajo un mismo marco contractual.

Conclusión

Para los clientes en México, los contratos marco son indispensables para operar derivados de manera ordenada, ya que establecen reglas comunes para múltiples transacciones y ofrecen mecanismos para administrar obligaciones, incumplimientos, terminaciones anticipadas y garantías. El ISDA aporta reconocimiento internacional, mientras que el CMOF puede representar una alternativa cuando su estructura resulte adecuada para las partes y se adapte correctamente al entorno jurídico y operativo mexicano.

Más que elegir un contrato por su origen, la decisión debe alinearse con los objetivos de cobertura, el perfil de las contrapartes y la capacidad legal, financiera y operativa del cliente. Una documentación contractual adecuada no elimina los riesgos inherentes a los derivados, pero contribuye a establecer procedimientos claros para su administración y a facilitar una relación financiera ordenada entre las partes.

Estimado cliente, ponemos a su disposición nuestros boletines dentro de:

Banca Transaccional Banorte: www.banorte.com/bancatransaccional

Riesgos Financieros Banorte: www.banorte.com/GFB/Riesgos-Financieros.html

Para mayor detalle, te invitamos a contactar a tu ejecutivo de coberturas para una asesoría personalizada.

Estimado lector, le informamos que este boletín contiene información general de los productos derivados aquí mostrados. Para conocer detalles específicos de las características, beneficios potenciales, riesgos asociados, cobertura, condiciones, costos y requisitos de los productos derivados disponibles en Banorte lo exhortamos a que contacte a su promotor. Este documento ha sido preparado estrictamente con fines informativos, por tanto, no debe considerarse una recomendación de inversión. La información mostrada del derivado es vigente a la fecha de su valuación. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este boletín o de su contenido.