UNIVERSIDAD AUTÓNOMA METROPOLITANA

UNIDAD IZTAPALAPA

CSH

Licenciatura en Administración

Seminario de Investigación III

MexDer: Mercado Mexicano de Derivados

Por:

María Alejandra Franco Contreras.

Matrícula: 93324600

Asesor: Fernando A. Mercado Figueroa

Agradezco a **Dios** la oportunidad que me da de vivir.

Mi amor total para mis mamás: **Mary, Sol y Tete**. Todos sabemos que es gracias a ustedes, a sus desvelos, a sus cuidados, a la educación que me proporcionaron y a su amor incondicional, que hoy soy lo que soy y he podido conseguir mis metas.

Un agradecimiento especial a mi **Tío Juan Franco C.** y a toda su familia porque siempre se han preocupado por mí y por mi familia, y hemos compartido juntos los malos y los bellos momentos de nuestras vidas.

Gracias a mi asesor, **Fernando A. Mercado Figueroa** por compartir sus conocimientos conmigo, por los consejos que me ha brindado y por escucharme cuando lo he necesitado.

Muchas gracias a la **Universidad Autónoma Metropolitana**, Plantel **Iztapalapa** por brindarme la oportunidad de formarme como profesionista y porque he pasado unos momentos muy agradables en sus instalaciones.

Gracias a **todos mis amigos** por su comprensión, su cariño y, lo más importante: su amistad.

ÍNDICE

Introducción 1

Capítulo 1. Antecedentes y Desarrollo de la Bolsa Mexicana de Valores

1.1. Las Primeras Bolsas 4
1.2. Bolsa Mexicana de Valores 5
1.3. Estructura Actual de la Bolsa Mexicana de Valores 8
1.4. Principales Funciones de la Bolsa Mexicana de Valores 11
1.5. Facultades de la Bolsa Mexicana de Valores 12
1.6. Participantes 12
1.7. Información que genera la Bolsa Mexicana de Valores 14
1.8. Instituciones de Apoyo 16

Capítulo 2. Organismos de Regulación para el Mercado de Valores

2.1. Secretaría de Hacienda y Crédito Público 17
2.2. Banco de México 22
2.3. Comisión Nacional de Valores 23
2.4. Bolsa Mexicana de Valores 26
2.5. Instituto para el Depósito de Valores 31
2.6. Asociación Mexicana de Casas de Bolsa 36
2.7. Calificadora de Valores 38
2.8. Academia de Derecho Bursátil, A.C 39

Capítulo 3. Mercado Mexicano de Derivados

3.1. Creación del MexDer 40
3.2. Marco Jurídico 43
3.3. Antecedentes Históricos del Mercado de Derivados 44
3.4. MexDer: Mercado Mexicano de Derivados 48
3.5. Características del Piso de Remates del MexDer 49
3.6. Miembros del MexDer 51
3.7. Asigna (Cámara de Compensación y Liquidación) 54
3.8. Importancia de los Derivados 55
3.9. Competitividad del MexDer 56

Capítulo 4. Mercado de Futuros y Opciones Financieras

4.1. El Contrato de Futuros Financieros..... 60
4.2. Características de los Contratos de Futuros..... 61
4.3. Características del Mercado de Futuros..... 63
4.4. Participantes del Mercado..... 66
4.5. El Contrato de Opciones Financieras..... 68

Conclusiones..... 73

Bibliografía..... 76

Hemerografía..... 77

INTRODUCCIÓN

La existencia de un Mercado de Valores permite la democratización del capital asi como. la diversificación de las fuentes de financiamiento en las unidades económicas. Permite además ampliar los instrumentos de inversión y adecuar la capitalización de las empresas. El logro de estos objetivos propicia el desarrollo de intermediarios financieros con un alto grado de profesionalismo y que cada vez recurran más emisiones al Mercado de Valores para financiar sus necesidades de producción y expansión así como un aumento en el número de inversionistas.

La promulgación de la Ley del Mercado de Valores en enero de 1975 constituye el primer paso de un proceso de institucionalización del mismo. Dicha ley ha sido reformada y adicionada por el Congreso de la Unión en diversas ocasiones, en concordancia con el dinamismo del sector y con el tipo y complejidad de sus operaciones.

El objetivo central de un Mercado de Valores es canalizar eficientemente el ahorro hacia la inversión productiva del país. Para ello, es necesaria la participación conjunta y coordinada de inversionistas, emisores, intermediarios y autoridades. Una adecuada interrelación de todos los elementos es lo que le da vida y permanencia al Mercado y a la economía en general del país.

Como sabemos, existen movimientos no esperados en el tipo de cambio, en las tasas de interés, las acciones y los precios de bienes básicos que no sólo pueden afectar las utilidades reportadas por una firma, sino que también, pueden determinar si una compañía continúa operando o no.

La administración de riesgos está en auge constante debido a este creciente aumento en la volatilidad presentada en el tipo de cambio, en las tasas de interés, en las operaciones con acciones y en los precios de bienes básicos; así como en la dificultad para realizar buenos pronósticos sobre estos factores.

El administrador de riesgos tiene a su disposición instrumentos financieros que le permiten transferir directamente el riesgo a un tercero que desee aceptarlo.

Dentro de los instrumentos para transferir el riesgo financiero en tipo de cambio, tasas de interés, precios accionarios y precios en insumos básicos; encontramos los Contratos de ***Opciones*** y los de ***Futuros***.

Los Contratos de Opciones son aquellos por los que se paga un precio, que dan derecho a comprar o vender un valor en una fecha futura a un precio determinado, pero cuya operación puede no realizarse, en caso de que no convenga al contratante. El pago por el derecho es el riesgo mayor, por ello se considera que este producto derivado es más seguro que los contratos de futuros. Pero, las opciones tienen un grado de apalancamiento mayor que los futuros.

Por su parte, los Contratos de Futuros también cuentan con un precio y condiciones específicas; sólo que éstos, a diferencia de las opciones, establecen el compromiso del comprador de pagar en una fecha determinada una cantidad fija y del vendedor de entregar el producto, título, bien o acción de mercado. O sea que ambos compromisos deberán cumplirse, sin importar las variaciones en los precios que hayan impactado al mercado.

El presente trabajo pretende remarcar la importancia de la creación de este nuevo Mercado: El ***Mercado Mexicano de Derivados*** **(MexDer)**, como una

nueva opción de financiamiento e inversión; además de ser una forma de protección para los inversionistas.

Dicho Mercado arrancó con la creación de la legislación a la que han de sujetarse las Sociedades y Fideicomisos que intervengan en la creación de un Mercado de Futuros y Opciones cotizados en la Bolsa. Dicha legislación fué publicada el 31 de diciembre de 1996 en el Diario Oficial de la Federación.

CAPÍTULO 1

ANTECEDENTES Y DESARROLLO DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

1.1. LAS PRIMERAS BOLSAS

Las primeras Bolsas de Valores son el resultado de la evolución económica general y de la manifestación del sistema capitalista, puesto que nacen y se desarrollan en forma paralela a dicho sistema.

Al principio de su creación, las Bolsas de Valores se distinguían por las siguientes características:

a) Dichas Bolsa no constituían un mercado permanente.
b) El mercado carecía de organización y las operaciones se realizaban en la calle, en un sitio determinado; y
c) Las mercancías susceptibles de comercio eran afectas a la contratación.

En el segundo cuarto del siglo pasado, la Bolsa de Londres adquiere gran importancia dentro del sistema financiero inglés y, a partir de entonces, su desarrollo se da en forma ascendente y firme.

Mientras que las diferentes Bolsas europeas se establecieron bajo el auspicio de las autoridades, la Bolsa de Londres es, desde sus inicios, una institución privada en la cual el Gobierno no interviene en su creación.

La más antigua es la Bolsa de Valores de Amsterdam, establecida en 1611 y en la cual no sólo se manejaba un mercado exclusivo de valores sino que además de negociación de diversas mercancías.

En nuestro continente fue en 1792 cuando se organizó la Bolsa de Nueva York, pero su consolidación se da hasta el año de 1817. Cuando termina la Primera Guerra Mundial, el mercado americano de valores, hasta entonces deudor, se transforma en un fuerte acreedor contrastando con los mercados europeos ya que casi todos resultaron con saldos deudores. "Es así como la Bolsa de Nueva York adquiere gran importancia dentro del sistema económico de su país. En la actualidad no se piensa en financiamientos sin su intervención."[1]

1.2. BOLSA MEXICANA DE VALORES

BOLSA MEXICANA DE VALORES

Fue en 1880 cuando se efectuaron en México las primeras operaciones con valores en un sitio cerrado; siendo más específicos, en la Compañía Mexicana de Gas. Los inversionistas, tanto mexicanos como extranjeros se reunían allí para comerciar títulos mineros. Dichas operaciones aparecen en conjunto con las primeras manifestaciones de la producción capitalista y bajo las condiciones

[1] Folleto "México progresa", B.M.V., S.A. de C.V., México, D.F., p.9

de explotación feudal de los recursos naturales. En ese entonces, se establecieron algunas fábricas de relativa importancia, una de papel, algunas de textiles y existían algunos adelantos en la fabricación de jabón, vidrio y cerveza.

El comercio interno era mínimo y apenas se concentraba en la capital y algunas ciudades importantes de la República. El sistema de transporte era atrasado y la pobreza de la población, hacia imposible toda acumulación de ahorros. La mayor fuente de recursos se constituía por el comercio de exportación, principalmente de materias primas, en especial minerales.

Es hasta finales del siglo XIX cuando se inicia la construcción del sistema ferroviario, realizándose algunas obras portuarias. También, en esa época, se da un impulso a la generación de energía eléctrica y fuertes impulsos a la minería. Dichas operaciones fueron promovidas casi siempre por capitales extranjeros.

Para 1864 ya existían diversos bancos, pero sus aportaciones a la producción eran muy pobres debido a que el ahorro seguía resultando insuficiente como para ser un impulsor de la economía. Y, quienes por su posición económica podían ser grandes inversionistas -por ejemplo los terratenientes o los comerciantes- prefirieron atesorar, especular o invertir en bienes inmuebles o en otro tipo de actividades que se asemejaran.

El 21 de octubre de 1894 es constituida la Bolsa de Valores de México manifestándose como una Institución aislada del sistema de crédito, con una organización deficiente y cuya función principal consistía en poner en contacto a compradores y vendedores. La escasez de sus operaciones le propició serias dificultades desde su creación. La oferta de capitales a través del mercado eran

muy pequeñas, de ahí que la destinación del ahorro a la inversión era casi desconocida.

Sus operaciones eran raquíticas y escasas. Tan sólo en 1897 la Bolsa cotizaba con, únicamente, tres emisiones públicas y ocho privadas. "Dicha sociedad desaparece y es el 4 de enero de 1907 cuando renace con el nombre de Bolsa Privada de México y la estructura de Cooperativa Limitada. En 1910 cambia su denominación por la de Bolsa de Valores de México, S.C.L., y opera hasta 1933, año en el que se transforma en la actual Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V."[2]

Fue en 1975 cuando se promulga la *Ley del Mercado de Valores* proporcionándose un marco legal y jurídico que propiciara y consolidara el desarrollo e institucionalización del Mercado de Valores en nuestro país. La más reciente modificación a la Ley del Mercado de Valores, vigente a partir de 1990, considera la internacionalización de la actividad bursátil, la autorregulación del mercado en función de un sano desarrollo, la simplificación administrativa y la formación de grupos financieros no bancarios. Además establece otras disposiciones para facilitar la modernización y fortalecimiento del Mercado de Valores Mexicano.

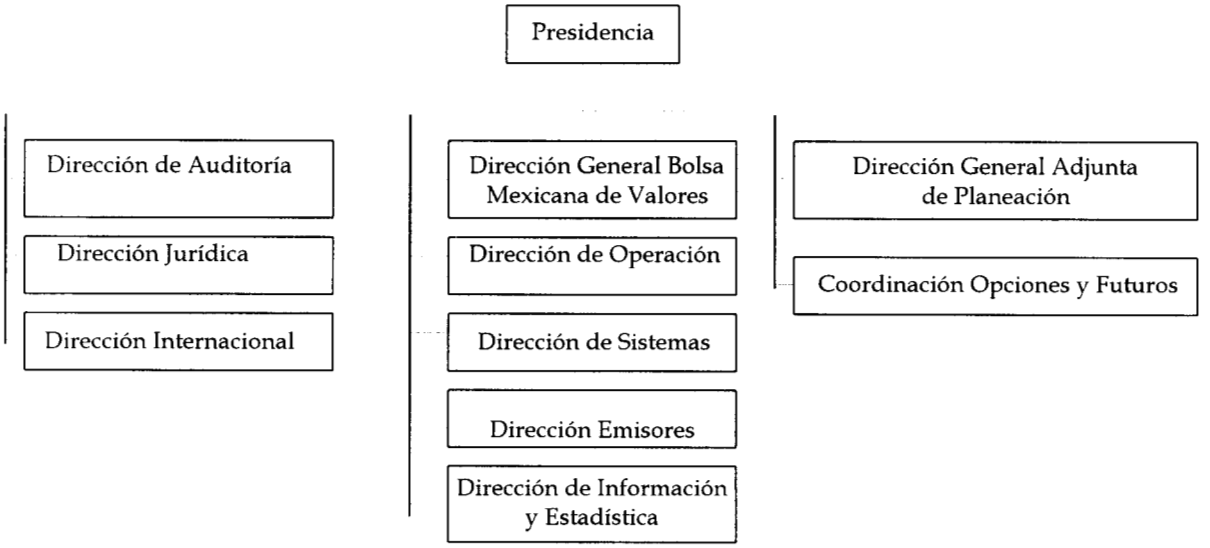
[2] Ídem. P. 14

1.3. ESTRUCTURA ACTUAL DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

La Bolsa Mexicana de Valores es un Institución constituida como una Sociedad Anónima de Capital Variable siendo la única facultada para operar a nivel nacional por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Su objetivo es el de facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del Mercado de Valores.

Además, la BMV se ha esforzado siempre por reforzar sus estructuras y crear nuevos productos financieros bursátiles para satisfacer las necesidades de un Mercado de Valores cuyas operaciones van en aumento constante.

ESTRUCTURA DE LA BMV



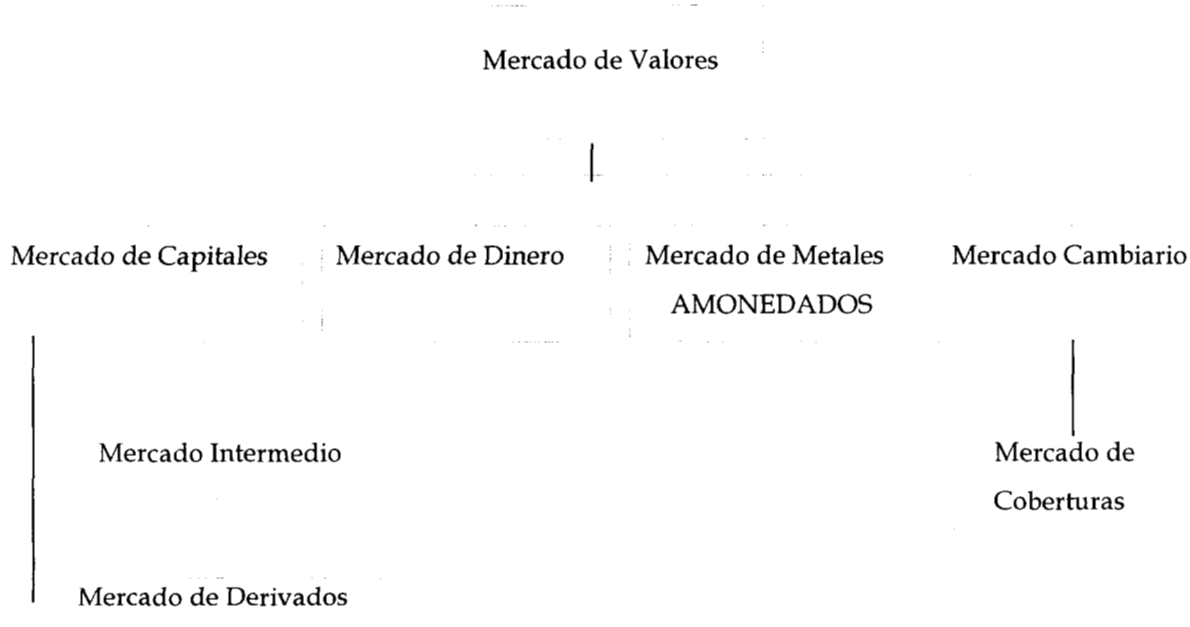
Dentro del Mercado de Valores se distinguen dos grandes sectores:

1. Por el destino de los recursos y el plazo de los valores podemos clasificar al mercado en:

- **Mercado de Capitales**: es aquel en el cual los recursos que se capten se destinarán al apoyo de inversiones de largo plazo de la empresa. Podemos mencionar como ejemplo, instrumentos como los Préstamos refaccionarios, Hipotecarios y de Habilitación, la emisión de Bonos Financieros, emisión de Obligaciones y la emisión de Acciones en general.

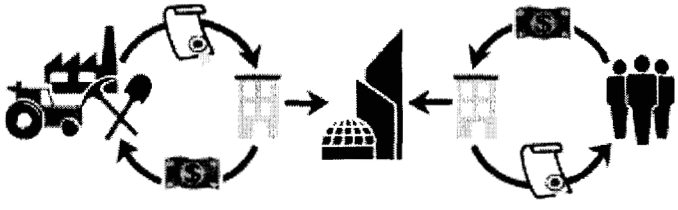
- **Mercado de Dinero**: Los recursos de corto plazo que se destinarán al desarrollo del capital de trabajo y financiar el gasto corriente. Instrumentos de este tipo son el Papel Comercial (en general todo tipo de créditos simples), los Certificados de la Tesorería (CETES), las Aceptaciones Bancarias y los Pagarés Bancarios.

ESQUEMA DEL MERCADO DE VALORES

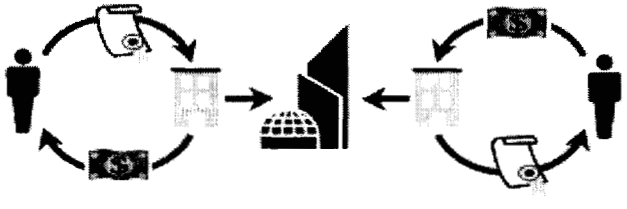


2. Por la forma de colocación en:

- **Mercado Primario**: Cuando la empresa coloca sus valores en el mercado y recibe el importe de la colocación directamente. Esto representa el ingreso de recursos a la empresa que reflejan un pasivo o un aumento de capital.



- **Mercado Secundario**: Cuando los inversionistas han decidido renegociar los valores de los cuales son dueños con otros inversionistas, generandose para el primero un reembolso y una opción de inversión para el segundo. La empresa emisora no interviene en este mercado.



Desde abril de 1990, la Bolsa Mexicana de Valores tiene como centro de operaciones, el "Centro Bursátil", donde también se encuentran otras instituciones tales como el INDEVAL (Instituto para el Depósito de Valores), el IMMEC (Instituto Mexicano del Mercado de Capitales) y la AMCB (Asociación Mexicana de Casas de Bolsa).

Este centro de valores cuenta con los avances tecnológicos más modernos de sistemas y de comunicaciones, permitiendo con ello que todas las entidades

relacionadas con el Mercado de Valores se mantengan ampliamente intercomunicadas, favoreciendo así todos los procesos operativos y prestando acceso a una amplia gama de información, que se renueva constantemente al efectuarse las transacciones en el piso de remates.

El ***piso de remates*** es el recinto que sirve de sede para la realización de operaciones de compra-venta de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y en la Bolsa Mexicana de Valores. Dicho recinto cuenta con dos salones:

* Salón de Mercado de Capitales.
* Salón de Mercado de Derivados. (MexDer)

En cada uno de los salones se encuentran los módulos de servicio que están a cargo del personal de la Bolsa, en donde se atienden, registran y contratan las negociaciones realizadas por los operadores de piso.

Los módulos de servicio se denominan ***"corros"*** y se dividen en:

* Corros del Mercado de Capitales.
* Corros del Mercado de Derivados.

1.4. PRINCIPALES FUNCIONES DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

1. Proporcionar locales adecuados para que los agentes de bolsa puedan efectuar sus operaciones de manera cómoda, regular y permanente.

2. Velar porque las operaciones realizadas ahí se efectúen dentro de las normas establecidas por la legislación en materia de actividad bursátil.
3. Regir la conducta profesional de sus agentes conforme a los más elevados principios de la ética comercial.
4. Cuidar que los valores inscritos ahí cumplan con las disposiciones legales correspondientes y ofrezcan un máximo de seguridad a los inversionistas.
5. Exponer públicamente las cotizaciones de los valores, los precios y las condiciones de las operaciones que se ejecutan en su seno.
6. Divulgar las características de los valores inscritos en sus pizarras y las cualidades de las empresas emisoras.

1.5. *FACULTADES DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES*

⇒ Suspender la cotización de valores cuando se produzcan condiciones desordenadas, u operaciones no conformes a las sanas prácticas de mercado, dando aviso a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

⇒ Suspender o cancelar la inscripción de los valores cuando estos o sus emisiones dejen de satisfacer los requisitos necesarios.

⇒ Certificar las operaciones diarias realizadas a través de ella.

1.6. PARTICIPANTES

La autoridad suprema de la Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V., la constituye la Asamblea General de Accionistas, que anualmente elige de entre los socios de la Institución un Consejo de Administración.

Los Agentes de Valores son la relación directa entre la BMV, el público inversionista y las emisoras de valores. Dichos Agentes pueden poseer las acciones de la Bolsa, sólo que para que una persona adquiera la calidad de Agente de Bolsa necesita, además de poseer una acción de la Institución, acreditar su capacidad técnica y su solvencia moral y económica. En México existen dos tipos de agentes de valores:

* El Agente de Bolsa (persona física) y
* la Casa de Bolsa (persona moral).

El ***Agente de Bolsa*** es la persona física inscrita en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y que por ello:

a) Actúa como intermediario en operaciones con valores;
b) Recibe fondos para realizar operaciones con valores;
c) Brinda asesoría en materia de valores.

Por su parte, las ***Casas de Bolsa*** son sociedades anónimas inscritas en la sección de intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios que, además de las tres actividades anteriores, puede realizar las siguientes:

a) Recibe créditos para su operación.
b) Otorga préstamos para la adquisición de valores con garantía de éstos.
c) Realiza operaciones por cuenta propia, con cargo a su capital y con valores con sus accionistas, administradores, funcionarios y apoderados para realizar operaciones con el público.
d) Administra y guarda valores, depositando éstos en el INDEVAL (Instituto para el Depósito de Valores).
e) Opera a través de oficinas, sucursales o agencias de instituciones de crédito.

f) Invierte en sociedades que les presten servicios complementarios a su actividad.

g) Actúa como representante de obligaciones o tenedores de otros valores.

h) Actúa como Sociedad Operadora de Sociedad de Inversión.

1.7. INFORMACIÓN QUE GENERA LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

a) Boletines sobre hechos de mercado:

* Boletín Provisional.
* Boletín Bursátil Capitales.
* Boletín Bursátil Mercado de Dinero y Metales.
* Boletín Bursátil Semanal.

b) Información Financiera de la Emisoras:

* Información Mensual.
* Información Trimestral.
* Información sobre Asambleas.
* Publicación directa de la Emisora.
* Estudios Sectoriales.

c) Información Estadística:

* Resumen Operativo por Casa de Bolsa.
* Indicadores Bursátiles.
* Indicadores Financieros.
* Informe Operativo.
* Anuario Bursátil.

d) Institucionales:

* Reglamento General de la Bolsa Mexicana de Valores.
* Folletos Institucionales.

e) Estudios Sectoriales:

* Estudios Financieros.
* Estudios por Sector.

f) Servicios:

* Instalaciones adecuadas para la consulta de información referente al Mercado de Valores.
* Consulta y venta de información financiera y bursátil microfilmada.
* Venta de publicaciones informativas y formatos alusivos al Mercado de Valores.
* Despliegue de datos de información financiera y bursátil a través del sistema MVA2000.
* Transmisión de las operaciones diarias por telex y fax nacional e internacional.
* Información telefónica continua las 24 horas del día de las operaciones realizadas en la Bolsa Mexicana de Valores.

La máxima autoridad de la BMV es la Asamblea General de Accionistas. Dicha Asamblea elige cada año al Consejo de Administración de entre los socios de la Institución.

La autoridad ejecutiva más alta, después del Consejo de Administración, es el Director General quien es responsable del óptimo desarrollo de la Institución.

Los accionistas de la sociedad son las Casas de Bolsa. Puede decirse que la organización administrativa de la Bolsa Mexicana de Valores obedece a las necesidades que de sus funciones derivan.

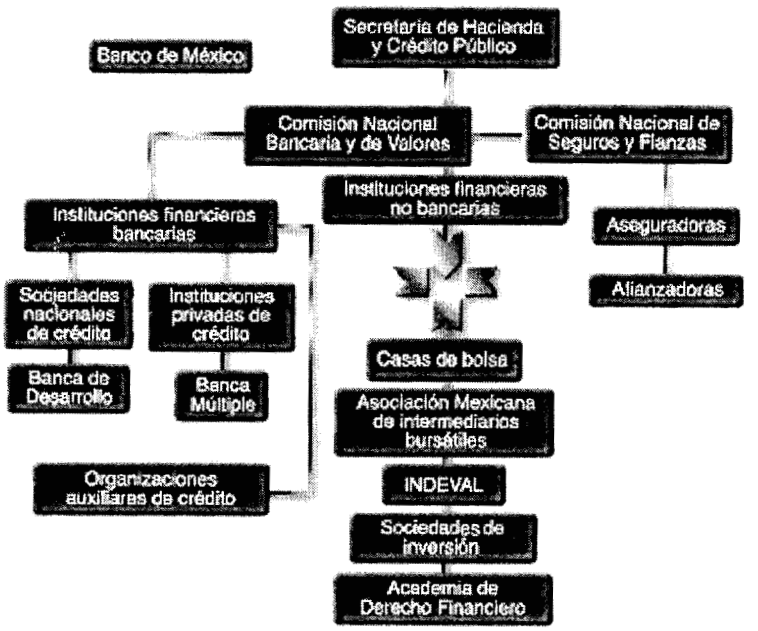
1.8. INSTITUCIONES DE APOYO

Las Instituciones de las cuales recibe apoyo la BMV pero, aún mas el Mercado de Valores, son:

- El Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL);
- El Instituto Mexicano del Mercado de Capitales (IMMEC);
- La Asociación Mexicana de Casas de Bolsa (AMCB);
- Calificadora de Valores, S.A. de C.V. (Calificadora);
- Mercado para la Mediana Empresa (MMEX); y, a partir de la creación del Mercado de Opciones y Futuros;
- La Bolsa Mexicana de Productos Derivados (MexDer) y
- El Organismo Asigna Compensación y Liquidación (Asigna).

CAPÍTULO 2

ORGANISMOS DE REGULACIÓN PARA EL MERCADO DE VALORES



2.1. SECRETARÍA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO

Dicha Secretaría es una dependencia del Poder Ejecutivo Federal y fue creada el 8 de Noviembre de 1821, su nombre actual lo adquirió en el decreto del 12 de mayo de 1853. "Sus principales funciones son:

- Cobrar los impuestos.

- Determinar los criterios y montos globales de los estímulos fiscales.
- Proyectar y calcular los ingresos de la Federación.
- Vigilar el sistema bancario del país.
- Manejar la deuda pública.
- Dirigir la política monetaria y crediticia.
- Emitir instrumentos de captación del Gobierno Federal."[1]

Dentro de la estructura interna de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público existen dos Direcciones Generales adscritas a la Subsecretaría del Ramo. A ellas corresponde la instrumentación y el conocimiento directo en el terreno administrativo de los asuntos que rigen en lo esencial el funcionamiento de las instituciones que integran nuestro sistema financiero. Me referiré a una de ellas: la Dirección General de Seguros y Valores puesto que a ella le corresponde:

⇒ proponer las políticas de orientación, regulación, control y vigilancia de seguros y valores;
⇒ ejercer las facultades que las leyes y reglamentos aplicables a tales materia atribuyan a la Secretaría de Hacienda;
⇒ resolver los asuntos relacionados con la aplicación de las mismas;
⇒ vigilar y evaluar la ejecución de las políticas a que se hizo referencia; y
⇒ representar a la Secretaría de Hacienda en sus relaciones con la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.

Dentro del reglamento de la S.H.C.P. se señalan las siguientes actividades relacionadas con el ***Mercado de Valores***: "Otorgar y revocar concesiones para el ejercicio de la banca y crédito; para la constitución y operación de

[1] Manual de Organismos Auxiliares del Mercado Bursátil. Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C., México, 1992.

Instituciones de Seguros y Fianzas, Sociedades de Inversión y Bolsa de Valores, así como las autorizaciones y concesiones relativas a la constitución de Grupos Financieros y Bancos Múltiples; designar al Presidente de la Comisión Nacional de Valores."[2]

Con lo que respecta a la ***Bolsa de Valores***, la Ley del Mercado de Valores le ha conferido a la S.H.C.P., las siguientes facultades:

* Autorizar la realización de operaciones distintas a las que la Ley señala expresamente a la Bolsa de Valores, por considerarla análogas o conexas a las que le son propias.
* Otorgar discrecionalmente la concesión para la operación de la Bolsa de Valores.
* Aprobar el acta constitutiva y estatutos así como modificaciones a ambos; con dicha aprobación se podrá inscribir en el Registro Público de Comercio sin necesidad de mandamiento judicial.
* Señalar las operaciones que sin ser concertadas en Bolsa, deban considerarse como realizadas por los socios de la misma, en excepción de la prohibición general de que éstos no operen fuera de la Bolsa, valores inscritos en ella.
* Revocar la concesión a la Bolsa de Valores, en caso de que existan irregularidades que hayan dado lugar a la intervención administrativa de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y que no se hayan subsanado; y de liquidación o disolución de la Bolsa de Valores. Lo anterior previa audiencia de parte y oyendo a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
* Aprobar el arancel de la Bolsa de Valores, oyendo a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

---

[2] Hernández Bazaldúa, Reynaldo y Luis Enrique Mercado Sánchez. El Mercado de Valores. Una opción de Financiamiento e Inversión. Ed. Loera, México, 1984, p.28.

La Ley el Mercado de Valores le confiere a la S.H.C.P. con respecto a las ***Casas de Bolsa***, las siguientes facultades:

* Autorizar a personas distintas a las sujetas de la Ley; las expresiones "Agentes de Valores", "Casas de Bolsa", "Bolsa de Valores" u otras semejantes siempre que no realicen operaciones de intermediación en el Mercado de Valores.
* Señalar las actividades que se consideran como incompatibles con la del intermediario de valores (persona física) y cuya realización impedirá el otorgamiento de inspección en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
* Autorizar actividades análogas o complementarias a las que expresamente señala la Ley para los Agentes de Valores (personas morales).
* Señalar mediante disposiciones de carácter general, los títulos de crédito con los que podrán operar las Casas de Bolsa en cuyo capital participe una Institución de Crédito.
* Conocer y resolver las inconformidades que los sujetos de la Ley tengan en contra de los procedimientos de inspección y vigilancia, intervención, suspensión y cancelación de autorizaciones y registros, que hayan entablado con la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Asimismo, se establece que las inconformidades en contra de resoluciones que dicte la propia Secretaría, podrán ser presentadas ante la misma.
* Sancionar administrativamente a quienes cometan infracción a la Ley y a las disposiciones emanadas de ella, previa audiencia, aquí se contempla la aplicación de multas.

Dentro de las facultades que confiere la Ley del Mercado de Valores a la S.H.C.P., en relación a la ***Comisión Nacional de Valores*** se encuentran, entre otras, las siguientes:

* Designar tres representantes de la Junta de Gobierno de la Comisión Nacional de Valores, uno de los cuales será el Presidente de la misma.
* Aprobar los presupuestos de ingresos y egresos de la Comisión Nacional de Valores para designar auditor externo de la misma.
* Establecer las tarifas que contengan la propuesta de la Comisión Nacional de Valores relativos a la inspección y vigilancia de Casas de Bolsa y Bolsa de Valores, así como los emisores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, mediante reglas de carácter general que dicte la propia Secretaría oyendo a la Comisión Nacional de Valores y tomando en cuenta el capital social, el volumen de las operaciones y en su caso el monto de las operaciones.

En relación al ***Instituto para el Depósito de Valores*** **(INDEVAL)**, la Ley del Mercado de Valores le confiere a la S.H.C.P. las siguientes facultades:

* Señalar que títulos, además de los expresamente señalados por la Ley del Mercado de Valores y otros; podrán recibir en depósito el INDEVAL y ser depositario de los mismos.
* Designar a un representante suyo en el Consejo Directivo, para formular invitación a personas de reconocida experiencia en materia bursátil, financiera, industrial o comercial, que no sean funcionarios o empleados de la Dependencia o entidades representadas, o de los que pueden ser depositantes del mismo.
* Proponer al Consejo Directivo una urna donde se elegirá al Director General del INDEVAL.
* Aprobar los cargos por servicios que preste el INDEVAL.
* Designar a el auditor externo del Instituto.

2.2. BANCO DE MÉXICO

De acuerdo con su propia Ley, se señalan las siguientes facultades relacionadas con el Mercado de Valores:

a) "Comprar y vender Certificados de la Tesorería, Obligaciones o Bonos del Gobierno Federal, títulos o valores necesarios a su objeto y efectuar reportos con los mismos.
b) La Comisión de Cambios y Valores será una comisión asesora y ejecutiva a la que le competirán las operaciones de cambio exterior y las de intervención en el Mercado de Valores. Estará integrada por tres miembros que designará la Junta de Gobierno y la cual aprobará sus resoluciones por mayoría de votos.

La comisión propondrá los tipos de cambio para operaciones internacionales y sus márgenes de operación; decidirá las normas que han de seguir las operaciones de compra y venta de oro y plata; y determinará la proporción de divisas que con relación al oro deberá haber en la reserva."[3]

De igual forma, determinará las intervenciones que haya de hacer el Banco de México en la actividad del mercado, una de las más importantes es:

"Los Agentes de Valores que tengan el carácter de Sociedades Anónimas sólo podrán realizar las actividades siguientes:

a) Recibir préstamos o créditos de Instituciones de Crédito o de organismos oficiales de apoyo al Mercado de Valores, para la realización de las actividades que le sean propias.

[3] Ídem, p. 31.

b) Conceder préstamos o créditos para la adquisición de valores con garantía de estos."[4]

2.3. COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

La ley del Mercado de Valores y sus propias disposiciones reglamentarias, definen a este organismo como el regulador y promotor del Mercado de Valores. Otra de las funciones que cumple, son las siguientes:

* "Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de la Casa de Bolsa y Bolsa de Valores.
* Inspeccionar y vigilar a los emisores de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, sólo a las obligaciones que impone la Ley del Mercado de Valores.
* Dictar medidas de carácter general a las Casas de Bolsa y Bolsa de Valores para que ajusten sus operaciones a la presente Ley y a sus disposiciones reglamentarias, así como a sanos usos o prácticas del mercado.
* Dictar disposiciones generales para la canalización obligatoria por Bolsa de las operaciones con títulos inscritos en dichas disposiciones que efectúen Casas de Bolsa, cuando los términos de las operaciones realizadas en Bolsa no sean suficientemente representativos de la situación del mercado. Estas disposiciones podrán referirse a determinados valores o tipos de valores, o bien proporciones de las operaciones de las Casas de Bolsa.
* Ordenar la suspensión de las cotizaciones de valores cuando en su mercado existan condiciones desordenadas o se efectúen operaciones no conformes con los sanos usos y prácticas bursátiles.

[4] Ídem, p.32.

* Intervenir activamente con las Casas de Bolsa y Bolsa de Valores con el objeto de suspender, normalizar o resolver operaciones que pongan en peligro su solvencia, estabilidad o liquidez o aquellas violatorias de la Ley del Mercado de Valores y sus disposiciones reglamentarias.
* Inspeccionar y vigilar el funcionamiento del Instituto para el Depósito de Valores, así como autorizar y vigilar sistemas de compensación, información centralizada y otros mecanismos tendientes a facilitar el trámite de operaciones o a perfeccionar el mercado.
* Dictar las disposiciones generales a las que deberán ajustarse los Agentes, personas morales y la Bolsa de Valores en la aplicación de su capital pagado y reservas de capital.
* Formar la estadística nacional de valores; hacer publicaciones sobre el mercado de valores; ser órgano de consulta del Gobierno Federal y de los organismos descentralizados en materia de valores; certificar inscripciones que obren en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios; dictar las normas de registros de operaciones a las que deberán ajustarse las Casas de Bolsa y la Bolsa de Valores, determinar los días en que las Casa de Bolsa y Bolsa de Valores pueden suspender sus operaciones, actuar a petición de las partes, como conciliador o árbitro en conflictos originados por operaciones con valores; proponer a la Secretaría de Hacienda la imposición de sanciones por infracciones a la presente Ley o a sus disposiciones reglamentarias."[5]

Los Agentes de Valores (persona moral) no podrán realizar ninguna operación con valores con quienes tengan participación en su capital social, ni con administradores, funcionarios y apoderados para celebrar operaciones con el público. Cuando en su capital participen instituciones de banca múltiple, no podrán realizar operación alguna en que actúe por cuenta propia cualquier institución de crédito.

[5] Manual de Organismos...., Op. Cit.

La Comisión Nacional de Valores, para cumplir con sus finalidades de regulación y promoción del Mercado de Valores, tiene como órganos cúpula de su organización a la Junta de Gobierno, la presidencia de la Comisión Nacional de Valores y el Comité Consultivo.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público designará cuatro vocales, uno de los cuales será el Presidente de la Comisión. La Secretaría de Comercio y Fomento Industrial, el Banco de México, la Comisión Nacional Bancaria, la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas y Nacional Financiera, S.A., designarán un vocal cada una. Además la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, designará a los tres vocales restante, cuyos nombramientos deberán recaer a personas con conocimientos en materia bursátil, financiera e industrial.

La presidencia de la Comisión Nacional de Valores, además de formar parte de la Junta e Gobierno, define sus funciones de acuerdo a la Ley del Mercado de Valores; en ella se marcan aspectos administrativos, tales como: determinar el nombramiento del personal directivo, ejecutar los acuerdos de la Junta de Gobierno, ante la cual deberán presentar los presupuestos de ingresos y gastos, una vez sancionados por la Junta de Gobierno y del Comité de Asesores. La vicepresidencia de planeación integrada por dos direcciones: la de administración y finanzas y la de estadística e informática.

La vicepresidencia de regulación y desarrollo comprende la dirección de emisoras, la de intermediarios y la jurídica.

El objeto principal del Comité Consultivo de la Comisión Nacional de Valores es el de contribuir a la formación de criterios y políticas de aplicación general en materia de mercado de valores y lograr una mejor promoción y reglamentación de las necesidades del mismo.

LEY DEL MERCADO DE VALORES

Dicha Ley nace en 1975 para corregir una serie de inexactitudes de tipo jurídico y con el firme propósito de que, en el Mercado de Valores, existan mecanismos que permitan conocer con facilidad las características de los títulos objeto de comercio; así como poner en contacto, de forma rápida y eficiente, a oferentes y demandantes dando liquidez y seguridad a las operaciones.

La Ley regula y vigila las actividades de los intermediarios, la Bolsa de Valores establece los requisitos a satisfacer por los emisores de títulos susceptibles de ser objeto de oferta pública. Además define las facultades y atribuciones de las autoridades.

Dicha Ley da un énfasis especial a la información que ha de generarse a través de las actividades de las Casas de Bolsa y Bolsa de Valores, así como a la propia Comisión Nacional de Valores.

2.4. BOLSA MEXICANA DE VALORES

La Ley del Mercado de Valores establece que es facultad del Estado, por medio de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, otorgar la concesión para el funcionamiento de las ***Bolsas de Valores***, regulando las características de organización y desempeño de sus actividades bajo la vigilancia de la Comisión Nacional de Valores. También considera la concesión de una Bolsa por plaza, sujeta al cumplimiento de una cierta cantidad de asociados y otras condiciones organizacionales. En la actualidad la única autorización vigente es la Bolsa Mexicana de Valores con sede en la Ciudad de México.

De acuerdo con lo dispuesto por la Ley de Mercado de Valores y con su propia estrategia de desarrollo, ***la Bolsa*** está organizada estructuralmente para cumplir las siguientes funciones generales:

* Proporcionar la estructura física, administrativa y tecnológica para el adecuado funcionamiento del mercado bursátil; en particular, los pisos de remate, los sistemas de cómputo y comunicación, los sistemas de emisión y diseminación de material informativo y las unidades técnico-administrativas.
* Establecer y regular los procedimientos y mecanismos que permitan la regulación de los distintos tipos de valores e instrumentos en los pisos de remate.
* Generar y difundir, toda información respecto a los factores que intervienen en el mercado de valores y las operaciones que se realizan respondiendo a las necesidades de intermediarios, inversionistas y público en general.
* Vigilar que las emisoras, los valores y la participación de los intermediarios en el piso de remates, se ajusten a las disposiciones legales y normativas que regulan la actividad bursátil.
* Realizar el manejo administrativo de las operaciones de valores en cuanto a transferencias, liquidaciones y compensaciones, además de las cuotas y comisiones que se generen.
* Colaborar con las autoridades y organismos, nacionales y extranjeros, para la operación de los instrumentos e intermediarios mexicanos e internacionales.
* Participar con organismos bursátiles y privados, en el diseño y aplicación de nuevos métodos operativos en instrumentos de inversión que respondan a las necesidades de desarrollo del mercado de valores.

La Bolsa no compra ni vende acciones por sí misma ni tampoco interviene en la fijación de precios y cotizaciones. Su función consiste en facilitar, controlar y

procesar administrativamente las operaciones que realizan los intermediarios en los salones de remate.

Las ***Casas de Bolsa***, que actúan como oferentes y demandantes de valores según instrucciones de sus propios clientes; encuentran en la Bolsa las condiciones adecuadas para efectuar sus transacciones de acuerdo con la Ley y normas vigentes.

La fijación de precios de compra-venta es resultado de las presiones entre la oferta y la demanda a que se ven sometidos diariamente los valores, en un mercado de libre competencia y con igualdad de opciones para todos los participantes.

Los títulos que operan en el salón de remates son, exclusivamente, los inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios por emisoras bursátiles.

Las operaciones de piso se llevan a cabo por representantes de las Casas de Bolsa, autorizados por la Comisión Nacional de Valores, los cuales deben cumplir con los requisitos y exámenes establecidos en el Reglamento Interior de la Bolsa.

Los operadores de piso realizan sus transacciones en el salón de remates del mercado de capitales y del mercado de dinero. El personal adscrito vigila que las actividades se sujeten al marco normativo y que se cuente con los servicios necesarios para la concertación de operaciones dentro del horario establecido.

"En los salones de remate se ubican los "corros", que son unidades de servicio y control, en los cuales se cubre el proceso de registro, información y liquidación de las transacciones realizadas en sus distintas modalidades."[6]

Los registros efectuados en los corros, respecto a postura de compra o venta y cierres se reflejan instantáneamente en los monitores que circundan el área de remates, junto con los datos que definen las características operativas de cada emisora (último hecho anterior, parámetros de fluctuación de precio, apertura, precio máximo, precio mínimo, lote y puja).

El resumen de operaciones de cada sesión constituye el acta de cotización, la cual sirve de base para la emisión de los boletines diarios de precios y cotizaciones, así como para efectuar el registro de transacciones, compensaciones y liquidaciones, además de los informes y series estadísticas correspondientes.

El ***Índice de Precios y Cotizaciones*** **(IPC)** expresa de manera significativa el rendimiento promedio, en función de las variaciones de precios de las acciones que lo conforman.

La actual muestra del índice está integrada por un número variable de emisoras más representativas del sector accionario. Su tamaño varía de acuerdo al nivel de bursatilidad de los títulos operados.

La selección de la muestra se realiza en forma bimestral de acuerdo con el índice de bursatilidad, el cual toma en cuenta variables tales como: número de operaciones, importe negociado, días operados, razón entre monto operado y monto suscrito y la menor varianza de precios entre un movimiento y otro.

---

[6] Folleto Técnico, IMMEC.

El cálculo del IPC es del tipo encadenado, esto quiere decir que, el valor del índice del día anterior es factor de las fluctuaciones en el precio de las acciones de la muestra, ponderadas por el total de títulos inscritos a la fecha de cálculo. Este método permite conservar el índice lo más cercano posible a las condiciones del mercado y atenúa las variaciones bruscas.

"La determinación del Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores se efectúa automáticamente durante las sesiones de remate y se muestra a intervalos a los monitores conectados al Sistema Integral de Valores Automatizado."[7]

Diariamente se difunden los resultados de los cierres y ello sirve de base para apreciar el comportamiento del mercado.

La Bolsa también publica índices sectoriales, por actividad económica y de sociedades de inversión.

La Bolsa Mexicana de Valores se esfuerza siempre por incorporarse a la globalización de los mercados y mantener una relación estrecha con los principales organismos financieros y bursátiles del mundo. En este sentido, destaca la participación del Comité Ejecutivo y del Comité de Trabajo de la Federación Internacional de Bolsas y Valores. Destaca también la estrecha vinculación que se mantiene con la Federación Iberoamericana de Bolsas de Valores.

Además, la Bolsa interviene activamente en la implantación de nuevas modalidades de inversión extranjera, y colabora con autoridades y organismos,

---

[7]Ibídem

nacionales y foráneos, para la operación de instrumentos de inversión e intermediarios mexicanos en los principales mercados de valores del mundo.

Podemos mencionar que una de las nuevas modalidades creadas para el continuo desarrollo del Mercado de Valores en México es la creación del Mercado de Opciones y Futuros que abre una instrumentación que permite una eficiente administración de riesgos.

La creciente penetración en los mercados bursátiles internacionales permite establecer formas competitivas de canalización de recursos financieros para el desarrollo de proyectos productivos que vayan de acuerdo con la creciente modernización de la economía mexicana.

2.5. INSTITUTO PARA EL DEPÓSITO DE VALORES

En México, los títulos de valor, tanto de acciones como de deuda; eran tradicionalmente al portador. Su custodia se llevaba a cabo de tres formas:

- Los clientes los conservaban materialmente..
- Eran depositados en una institución de crédito para que los guardaran y administraran.
- El Agente o la Casa de Bolsa de cada cliente los conservaba.

Ello significaba que se tuvieran que hacer contra entrega física del dinero, importe de la transacción y los títulos correspondientes. Además se corría el riesgo de falsificación, dificultad en los trámites, extravío o robo.

Es por esto que, con la Ley del Mercado de Valores de 1975, nace la idea de construir lo que es hoy el ***Instituto para el Depósito de Valores*** **(INDEVAL)**.

A partir de 1977 se observó un gran movimiento bursátil complicándose las operaciones debido a su cuantía y modalidades. Por ello, se consideró oportuno crear el INDEVAL como un instrumento que complementaría la estructura del Mercado de Valores Mexicano para coadyuvar a la operación bursátil y hacerla más segura y con mayor expedición.

"El 28 de abril de 1978 se crea jurídicamente el Instituto para el Depósito de Valores como un organismo gubernamental con personalidad jurídica y patrimonio propios; mediante una adición a la Ley del Mercado de Valores, publicada en el Diario Oficial el 12 de mayo del mismo año.

En octubre de 1979 el Instituto empezó a recibir títulos para su depósito. En enero de 1980 la Comisión Nacional de Valores, mediante una circular, dispuso la obligación de los Agentes de Valores en cuanto a depositar en el Instituto los títulos que tengan en su poder por cuenta propia o ajena.

El 31 de diciembre de 1986, como consecuencia de la política seguida por el Gobierno Federal de desincorporar entidades del sector público, se publicó en el Diario Oficial de la Federación el acuerdo que señalaba las bases de la disolución y liquidación del organismo descentralizado INDEVAL.

El 21 de julio de 1987 se publicó en el Diario Oficial de la Federación la concesión de los servicios de INDEVAL S.D. a INDEVAL S.A. de C.V.,

institución privada que se constituyó jurídicamente el 20 de agosto de 1987, comenzando a operar el 1° de octubre del mismo año."[8]

Dos de los objetivos principales del INDEVAL, son:

⇒ La prestación de un servicio público que satisfaga necesidades de interés general relacionadas con la guarda, administración, compensación liquidación y transferencia de valores.

⇒ La movilización de los valores hace que la institución tenga facultad para compensar cuentas entre los depositantes, así como para llevar la administración de los valores por cuenta de sus clientes.

Dentro de las principales funciones del INDEVAL podemos mencionar las siguientes:

- "Ser depositario de las acciones y otros documentos que se emitan en serie o en masa y que la Comisión Nacional de Valores autorice para su oferta pública.
- Administrar valores que se entreguen para su depósito.
- Prestar servicios de transferencia, compensación y liquidación sobre operaciones que se realicen respecto a los valores de materia de depósito.
- Intervenir en las operaciones mediante las cuales se constituye la garantía prendataria sobre los valores que le sean depositados.
- Llevar, a solicitud de las sociedades emisoras, los libros de registros de accionistas y realizar las inscripciones correspondientes.
- Dar fe de los actos que realicen en ejercicios de las funciones a su cargo.
- Realizar las demás operaciones conexas que le autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y que se relacionen con su objeto."[9]

---

[8] Mercado de Valores. Régimen Fiscal, Casa de Bolsa INVERLAT, México, 1989.
[9] Ibídem.

Además, el INDEVAL presta los siguientes servicios:

CUSTODIA DE VALORES: Este servicio se proporciona a Casas de Bolsa, Intermediarios Bursátiles, personas físicas, Sociedades Nacionales de Crédito, Instituciones Financieras Internacionales y a personas físicas cuyo depósito representa más del 10% del capital social de las emisoras.

Parte del servicio al usuario, comprende lo siguiente:

- "El control de sus valores depositados en registros computarizados en una o varias cuentas.
- Compensación diaria por computación de los movimientos realizados en el piso de remates de Bolsa.
- Posibilidad de retiros parciales o totales de su saldo de valores en el momento en que lo desee.
- Entrega de información diaria de saldo de su cuenta valuada a valor nominal y al del mercado, de acuerdo a la última operación del día anterior del piso de remates de la Bolsa.
- Garantía de seguridad, al quedar endosados los valores en administración al INDEVAL."[10]

ADMINISTRACIÓN DE VALORES: Los cobros ante las emisoras por concepto de dividendos, intereses y amortizaciones de los valores en custodia se hacen en forma automática el mismo día en que se decreten dichos ejercicios de derechos, abonándose a los clientes igualmente el mismo día de los importes correspondientes.

[10]Ibídem.

Las capitalizaciones, canjes o "splits" igualmente se ejercen en forma automática abonando en la cuenta del cliente los valores a los que tenga derecho.

Las suscripciones se realizan por cuenta del depositante, sólo por sus instrucciones específicas y siempre que se provean los fondos necesarios para dicho ejercicio.

INVERSIÓN EXTRANJERA: Para el registro y control de los Certificados de Participación Ordinaria se adquiere la intermediación bursátil por cuenta de inversionistas extranjeros, se abre cuenta especial, emitiéndose diariamente estados de cuenta.

"Para las acciones serie "B" que se coloquen entre inversionistas extranjeros, se abre cuenta y diariamente se reporta su saldo.

Al intermediario bursátil se le ofrece el servicio de manejo y control de los American Depositary Receipts (ADR) a través de apertura de cuentas especiales para su manejo.

Al intermediario extranjero se le ofrece el servicio de sus cuentas directas de depósito, reportándose vía telefax sus saldos diarios."[11]

ADMINISTRACIÓN DE GARANTÍAS: Se abren cuentas para el registro y control de valores que se den en garantía por la celebración de diversas operaciones: coberturas cambiarias, ventas en corto, futuros, opciones,

[11] Ibídem.

garantías colaterales de papel comercial, como en las demás cuentas de depósito, se proporcionan estados de cuenta diariamente.

SERVICIO A INVERSIONISTAS: El inversionista (persona física) que posee más del 10% del capital social de una emisión que cotiza en la Bolsa, podrá abrir cuenta directa para el depósito de sus acciones recibiendo los mismos servicios de los depositantes institucionales.

El depositante podrá, en el momento en que lo desee, hacer traspasos a cuentas de intermediarios bursátiles para su oferta pública.

SERVICIOS A EMISORAS: Las emisoras de valores que coticen en la Bolsa pueden suscribir con INDEVAL para la administración de tesorería de sus acciones.

Por cuenta de la sociedad emisora se puede realizar:

- Pago de dividendos.
- Suscripciones y capitalizaciones.
- Canje de títulos y "splits".
- Tenencia del libro de registro de accionistas verificando: *la autenticidad de los títulos, *el correcto endoso de los títulos, *verificar que el nuevo titular reúna las condiciones legales y estatutarias para ser propietario de las acciones.

2.6. ASOCIACIÓN MEXICANA DE CASAS DE BOLSA

Dicha organización se constituyó en 1980 y reúne únicamente a los Agentes y Casas de Bolsa. Sus funciones son:

- "Contribuir a mantener la buena imagen de las Casas de Bolsa frente al público en general.
- Dar apoyo técnico necesario para la consolidación administrativa de sus agremiados.
- Promover un mayor ámbito de operaciones para las Casas de Bolsa mediante la búsqueda de nuevos instrumentos, nuevos mercados, nuevas funciones.
- Difundir ampliamente los servicios y las posibilidades de las Casas de Bolsa, así como del Mercado de Valores.
- Mantener una adecuada comunicación entre los miembros de la Asociación y las autoridades competentes."[12]

La Asociación Mexicana de Casas de Bolsa ha constituido, para un mejor cumplimiento de sus funciones, Comités de estudio sobre las materias bursátiles integrados por expertos de las Casas de Bolsa. Ahí se proponen, discuten e implementan nuevos instrumentos y medidas en favor del desarrollo del Mercado de Valores.

Entre los principales Comités técnicos con que cuenta dicha Asociación, se encuentran los siguientes:

- "Comité de Administración Interna de las Casas de Bolsa.
- Comité de Análisis Económico, Financiero y Bursátil.
- Comité de Asuntos Fiscales.
- Comité de Auditoría Interna de Casas de Bolsa.
- Comité de Contadores de Casas de Bolsa.
- Comité de Desarrollo Regional.
- Comité de Finanzas Corporativas.
- Comité de Mercado de Dinero.

[12]Hernández Bazaldúa, Op.Cit., p. 44

- Comité de Nuevos Mercados.
- Comité de Operadores de Piso.
- Comité de Recursos Humanos.
- Comité de Sistemas de Casa de Bolsa.
- Comité de Sociedades de Inversión.
- Comité Jurídico.
- Comité para Asuntos Especiales."[13]

2.7. CALIFICADORA DE VALORES

Son empresa privadas que se encargan de dictaminar un juicio acerca de la calidad crediticia de los títulos de deuda emitidos por empresas mexicanas, que habrán de ser colocados para ofrecer a los inversionistas, y difundir los resultados de dichos dictámenes en el Mercado Financiero.

Los dictámenes contendrán calificaciones dentro de una escala consistente que permita hacer comparables las emisiones, aún cuando los emisores correspondan a diferentes áreas de la actividad económica.

La calificación que dan las calificadoras es la opinión acerca de la probabilidad y riesgo relativo en la capacidad e intención de un emisor de un título de crédito para efectuar su pago exactamente en el plazo acordado. La opinión se obtiene mediante un análisis y utilizando elementos cuantitativos y cualitativos. Dicho análisis comprende el estudio de razones financieras así como el del entorno económico de las empresas, su posición competitiva, desarrollo de productos, administración y estrategias.

[13]El Mercado de Valores..., Op. Cit., p. 10

El 20 de abril de 1989, la Comisión Nacional de Valores emitió una circular en la cual establece que, para la inscripción en el Registro Nacional de Intermediarios, así como para la autorización de la oferta pública de papel comercial, éste deberá contar con el dictamen de la calificación respectiva.

Las calificaciones dictaminadas deberán hacerse del conocimiento público a través de los medios de comunicación que mejor convengan, independientemente de que el emisor proceda o no a la colocación de la deuda. Por ello, el emisor deberá enviar periódicamente información de su situación financiera, así como de cualquier evento o cambio de su posición financiera y de las condiciones de operación que pudieran afectar su flujo de efectivo y su capacidad de pago.

2.8. ACADEMIA DE DERECHO BURSÁTIL, A.C.

Se crea el 17 de julio de 1979 con la finalidad de difundir y contribuir el conocimiento del derecho bursátil, la aplicación y perfeccionamiento de su contenido. Además, promueve y organiza conferencias, seminarios, encuentros nacionales e internacionales sobre la legislación concerniente al Mercado de Valores.

CAPÍTULO 3

MERCADO MEXICANO DE DERIVADOS

3.1. CREACIÓN DEL MEXDER

El ***Mercado Mexicano de Derivados*** **(MexDer)** surge en 1997 siguiendo el proceso de desarrollo del sistema financiero mexicano, que parece darse de una forma natural. La importancia de los productos derivados en México, se hizo evidente a finales de la década de los setenta, con la negociación de petrobonos.

A mediados de la década de los ochenta se inicia la negociación de coberturas cambiarias, y a principios de la década de los noventa se inicia la operación de títulos opcionales conocidos con el nombre de Warrants.

El éxito del mercado de Warrants, motivó al Consejo de Administración de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. (BMV) a autorizar en 1994 un presupuesto para desarrollar el mercado de Futuros y Opciones financieros. A partir de ese año se trabajó en el diseño de un nuevo mercado seguro, confiable y competitivo. Para ello, se diseñaron esquemas que promovieran la profundidad y la liquidez del mercado, así como la calidad en la formación de los precios. Asimismo, se buscaron esquemas que permitieran aprovechar la interrelación entre los mercados de derivados y los de contado, y aumentar la competitividad conjunta de ambos.

El diseño contempla la creación de una nueva ***Bolsa (MexDer)*** y de una ***Cámara de Compensación y Liquidación (Asigna)*** funcionales y la contratación de sistemas con tecnología de punta que soporten la operación adecuadamente. La primera, ***MexDer***, es una Bolsa en la cual se operará sólo con productos derivados tales como: opciones, futuros, swaps, warrants, etc. La segunda, ***Asigna Cámara de Compensación y Liquidación***, servirá como garantía del cumplimiento del contrato mediante el depósito de una cantidad de dinero y/o valores; además de servir como intermediario.

Asimismo, se incorpora la figura del Formador de Mercado, la del Contralor Normativo y la adopción de estándares internacionales para la emisión de normas.

Fue Bernardo González Aréchiga, director de Mercados de Productos Derivados de la BMV; quien tuvo la iniciativa en el año de 1996 de crear un mercado de Futuros y Opciones financiera. Con ello se pretendió contribuir al

desarrollo de un mercado bursátil más conveniente y diversificado para una buena cantidad de empresas.

México presenta un importante rezago con respecto a las principales bolsas de valores del mundo. La crisis ocasionó que la BMV cayera del noveno lugar al número veintisiete. La creación de un ***Mercado de Futuros y Opciones*** equivale a la creación de un instrumento que permite una mejor planeación y nuevas alternativas que apoyen el crecimiento de las finanzas corporativas e, incluso, de la economía nacional. Dichos instrumentos permiten manejar más eficientemente la tesorería de las empresas y flexibilizar la administración de riesgos, por ejemplo con las importaciones de materias primas.

Las tasas de interés y el tipo de cambio son de los principales riesgos que enfrentan las empresas. Con el MexDer se pretende disminuir dichos riesgos ya que "si una empresa compra un futuro, tiene la capacidad de controlar el riesgo en cuanto a las tasas de interés puesto que un riesgo grande puede hacer quebrar a cualquier empresa"[1]

González Aréchiga, en el artículo "Cómo sacarle jugo a los derivados" que apareció en la revista Expansión el 6 de noviembre de 1996, dice que es posible que dicho mercado juegue un papel estratégico en el país cuyos frutos comenzaron a observarse a finales de 1996 y principios de 1997. González aseveró que "es tiempo de diversificar, de crear nuevos productos."

Los productos derivados constituyen instrumentos financieros flexibles y poderosos que permiten administrar los patrones de riesgo de una manera más eficiente. En este proceso se pueden transferir los riesgos de corto a largo plazo, permitiendo que la exposición al riesgo disminuya.

---

[1]González Aréchiga, Bernardo. Expansión, noviembre 6 de 1996, año XXVIII, vol. XXVIII, no. 704

Además de las posibilidades que presentan los productos derivados para realizar coberturas contra riesgos a costos menores, y con una flexibilidad mayor a la que se obtiene con los procesos tradicionales de protección, estos productos ofrecen las siguientes ventajas:

* "La transferencia de riesgos asociados a la tenencia y uso de activos y productos.
* Establecer límites para pérdidas o ganancias previamente realizadas en portafolios de inversión, sin necesidad de cambiar la composición del mismo.
* Reducir costos de transacción y costos de reasignación de activos, para realizar arbitrajes entre mercados.
* Incrementar la eficiencia y liquidez del mercado, alineando los precios de instrumentos de deuda, acciones y derivados.
* Obtener o prestar recursos a tasas más favorables.
* Realizar alternativamente ventas en corto de valores.
* Controlar y reducir los costos asociados con la constitución de márgenes."[2]

3.2. MARCO JURÍDICO

El 31 de diciembre de 1996, las Autoridades del sector financiero publicaron de manera conjunta en el Diario Oficial de la Federación las ***Reglas a las que habrán se sujetarse la sociedades y fideicomisos que participen en la constitución y operación de un mercado de Opciones y Futuros listados en Bolsa***. Dichas reglas permiten la constitución formal de MexDer y Asigna, y norman las actividades de los participantes en el Mercado. La publicación de las Reglas se convirtió en un acontecimiento de primer orden, ya que por primera ocasión en México se fusionaron las iniciativas de tres autoridades

[2] Manual de Prácticas Bursátiles. Casa de Bolsa Arka, México D.F. 1997.

financieras distintas, en un fin común: la instrumentación del Mercado Mexicano de Derivados.

Las Reglas se complementan por un Marco de Regulación Prudencial que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) emitió el 16 de mayo de 1997, publicadas con anterioridad en el Anteproyecto de Reglamento de la "Bolsa Mexicana de Productos Derivados" en su versión de diciembre de 1996.

Dicho Marco define, en lo particular, los esquemas operativos, de control de riesgos y de supervisión y vigilancia que norman las actividades del nuevo mercado. La institución que supervisará las operaciones de las sociedades y los fideicomisos será la propia CNBV.

3.3. ANTECEDENTES HISTÓRICOS DEL MERCADO DE DERIVADOS

Los primeros conocimientos acerca de operaciones de futuros se remontan a Europa en la época de los fenicios, griegos y romanos, donde negociaban contratos sobre mercancías incluyendo cláusulas de opción sobre el contenido que transportaban sus naves con el objeto de protegerse contra algún desastre natural.

En el siglo XVI los balleneros holandeses concibieron un sistema que les permitía financiar su empresa y garantizar un precio justo para su mercancía, aun no capturada, contrayendo un compromiso de entrega a precio fijo al final de sus viajes. Las ventajas derivadas de tales contratos sobre la base de entrega de mercancías "por llegar" fueron rápidamente acogidas y apreciadas por los vendedores y compradores de otros productos. "Para el siglo XVII se consolida en Holanda el primer mercado de opciones con cierto nivel de

organización para la comercialización de tulipanes predeterminando una fecha."[3]

En los comienzos del siglo XVIII, en Inglaterra se empiezan a negociar contratos de opciones sobre las acciones. Sin embargo, la quiebra de South Sea Company en 1720, atribuida a la especulación de estas operaciones ocasionó que estos instrumentos se declararan ilegales. No obstante, se siguieron realizando clandestinamente hasta principios de este siglo. Es hasta principios del siglo XX que comienzan a realizarse compraventas de opciones, nuevamente de manera legal.

Haciendo referencia a las importaciones europeas e inglesas de grano y algodón norteamericano, los importadores se exponían a los riesgos de los cambios de precio inherentes a la posesión de la mercancía, desde el momento en que sus agentes compraban los bienes en los Estados Unidos hasta que éstos eran recibidos y finalmente vendidas en Europa.

Con el fin de disminuir los riesgos en los precios, los importadores organizaron un sistema que les permitía que sus agentes en Norteamérica pudieran adelantar detalles del contrato, al mismo tiempo que mandaban muestras de la mercancía por medio de rápidos veleros, en tanto toda la carga se enviaba por medio de buques más lentos. De esta forma, los comerciantes podían vender sus productos sobre la base de entrega de la mercancía por llegar.

"Los mercados de futuros para grano se forman en Chicago y Liverpool a mediados del siglo XIX. Las bolsas de futuros, como hoy en día las conocemos, se establecieron en el Reino Unido y los Estados Unidos en la segunda mitad del siglo XIX. Los colonizadores se fueron abriendo paso por el oeste y las redes

[3] Folleto de Prácticas del Primer encuentro de Mercado de Valores. Universidad del Valle de México y Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles. México 1997

ferroviarias crecieron comenzando la compra y venta de granos organizados en Chicago."[4]

Los agricultores de esa época se enfrentaban con el gran riesgo de las variaciones inesperadas en los precios. Comúnmente, cosechaban su producto y lo enviaban por ferrocarril a Chicago, descubriendo después que la oferta en el mercado era de tal magnitud que no podían venderlo al precio necesario para cubrir los costos. De hecho, "cuando la oferta superaba ampliamente a la demanda, el grano era arrojado al lago Michigan. Por su parte, los compradores descubrían frecuentemente que los precios estaban muy por encima de lo que esperaban pagar. Ante la necesidad de eliminar los riesgos de precio en la compra y venta del grano, se establecieron el Chicago Board of Trade y el Chicago Produce Exchange conocido hoy en día como ***Chicago Mercantile Exchange***. Su propósito era manejar las transacciones al contado y realizar contratos al arribo. Esos contratos eran adelantados y especificaban la cantidad del grano y su precio para su entrega en una fecha futura."[5]

Pero, estas operaciones presentaban un problema: si los precios subían durante la época de la cosecha, los agricultores sentían la enorme tentación de incumplir su contrato al arribo, ya que este exigía vender el grano a un precio menor del que podían obtener en el mercado de contado. Aun cuando estuvieran dispuestos a cumplir con lo establecido en el contrato; en ocasiones el alza en el precio se debía a sequías o a plagas y por ello no tenían la mercancía que se habían comprometido a entregar. Por su parte, cuando los precios caían, era común que los compradores no quisieran cumplir con el contrato de arribo pues preferían obtener el grano a precios más bajos en el mercado al contado.

---

[4] GEPLACEA, Manual Sobre Comercialización Internacional del Azúcar, Ed. GEPLACEA, México, 1989, p. 348.

[5] Villegas Hernández, Eduardo y Ortega Ochoa Rosa Ma. Administración de Inversiones, Editorial Mc Graw Hill, México 1997. Pag. 149.

Fue por ello que, los empresarios de Chicago consideraron necesario encontrar una forma que permitiera estandarizar y hacer valederos estos contratos adelantados. Para ello, se establecieron bolsas de granos y una institución con procedimientos de arbitraje para resolver las disputas, dicha institución se conoce como ***Cámara de Compensación***. Dicha Cámara garantizará financieramente el cumplimiento de todos los contratos y de las obligaciones derivadas del mismo. Su función consiste en romper el vínculo entre el comprador y el vendedor de un contrato de futuro, quedando como comprador legal frente a cada vendedor y ante los vendedores como comprador.

El desarrollo de los instrumentos financieros derivados cobró importancia debido a los cambios registrados en el sistema financiero mundial.

La introducción de un régimen de libre flotación y la necesidad de controlar el déficit público y la inflación, en un contexto de globalización de la producción y el comercio, propiciaron el aumento en la volatilidad del dinero y otros activos financieros (precios de activos, tipos de cambio y tasas de interés). El interés de las empresas y los inversionistas por cubrir dicha volatilidad impulsó las operaciones con productos derivados financieros.

Los productos derivados son instrumentos de cobertura cuyo valor depende del precio de otro activo denominado subyacente. Por el volumen negociado, entre los productos derivados más importantes resaltan las ***Opciones*** (estandarizadas y negociadas en los mercados sobre mostrador, mejor conocidos como ***Over The Counter Markets***, (OTC)), los ***Futuros***, los ***Forwards*** y los ***Swaps***.

* "Las ***Opciones*** son contratos que otorgan a su tenedor el derecho de comprar (Opciones de compra o Call) o de vender (Opciones de venta o Put) un activo subyacente en una fecha futura. Por ese derecho, el comprador de la opción

paga una prima. La contraparte recibe la prima y se compromete a realizar la venta o la compra del activo al precio de ejercicio pactado.

* Los ***Futuros*** son contratos que obligan a las partes a comprar y vender el activo de referencia a un precio y en una fecha futura predeterminados. Las variaciones entre el precio pactado y el precio de mercado diario, se liquidan diariamente. En la negociación de estos instrumentos, ambas partes están obligadas a cumplir con el contrato, a diferencia de la opción, la cual solamente obliga al vendedor."[6]

3.4. MEXDER: Mercado Mexicano de Derivados

El Mercado Mexicano de Derivados, MexDer, será una sociedad anónima de capital variable que tendrá como principales objetivos:

* Ofrecer la infraestructura física para la cotización, negociación y difusión de información de contratos de Futuros y contratos de Opciones.
* Establecer el marco reglamentario para la cotización, negociación y difusión de información de contratos de Futuros y contratos de Opciones.
* Llevar programas permanentes de auditoría a sus miembros.
* Vigilar la transparencia, corrección e integridad de los procesos de formación de los precios, así como la estricta observancia de la normativa aplicable en la contratación de las operaciones, y
* Establecer los procedimientos disciplinarios para sancionar aquéllas infracciones cometidas por los miembros y garantizar que las operaciones se lleven a cabo en un marco de transparencia y confidencialidad absoluta.

[6] Folleto Técnico de la Bolsa Mexicana de Valores, México D.F., 1997. Pág. 21

3.5. CARACTERÍSTICAS DEL PISO DE REMATES DEL MEXDER

El tipo de Piso de Remates que utiliza el MexDer se denomina como administrado por Corro, su principal característica radica en la existencia de un área administrativa donde se encuentra el personal de la Bolsa, alrededor de la cual se ubican las áreas de operación. Este tipo de distribución se asocia a una operación mixta la cual consiste en la existencia de un libro de órdenes y la operación a viva voz, el personal de la bolsa es el encargado de administrar dicho libro de órdenes , el cual puede ser manual o electrónico, la operación a viva voz tiene la característica de sólo poderse realizar dentro del spread de compra y venta del libro de órdenes. En este sentido, la divulgación de información que se realiza en este tipo de Piso de Remates es el precio del último hecho, así como los precios de la mejor compra y la mejor venta del libro de órdenes.

Estructura y Distribución. El Piso de Remates está estructurado principalmente por áreas de administración de socio, donde se encuentra personal de los socios recibiendo órdenes y confirmando operaciones, área de administración de la Bolsa conocidas como corros, en donde el personal de la Bolsa administra el remate; áreas o zonas de negociación, con los espacios destinados por la Bolsa para la concertación de operaciones.

Áreas administrativas de Socios. Como ya se mencionó, son los espacios en el piso de remates donde los socios tienen personal recibiendo órdenes de operación y estableciendo contacto directo con la Mesa de operación, estas áreas son llamadas casetas, aunque en el piso de MexDer no son conocidas como en el mercado de capitales, sino escritorios distribuidos en forma de graderío alrededor de las zonas de operación. Cada caseta cuenta con la

factibilidad de conectar el equipo de cómputo para la recepción de órdenes, así como para conectarse al sistema de negociación con la finalidad de confirmar operaciones o bien consultar la información generada en el remate; además, podrá contar con dos aparatos telefónicos multilínea (de acuerdo con el equipo de cada socio) para la comunicación con la mesa de operación.

Corros. Los corros son las áreas donde se encuentra el personal de la Bolsa administrando el Remate, esto se lleva a cabo mediante la recepción de órdenes en firme, el registro de operaciones y la divulgación de información en monitores. Adicionalmente en esta área se realizan las validaciones de los hechos no confirmados, así como la resolución de cualquier controversia operativa.

Para efectos de administración del remate, la BMV cuenta con el siguiente personal:

- ***Vocero***. Encargado de administrar el libro de órdenes, así como de atender a los operadores para la realización de cierres de operaciones contra el libro; además de la recepción y validación de los hechos realizados a viva voz y de cruce.
- ***Apuntador***. Encargado de la difusión de información en monitores, es un auxiliar directo del vocero en la divulgación de las mejores órdenes de compra y venta del libro, así como del último precio del mercado.
- ***Verificador***. Encargado de verificar el correcto orden y ejecución de operaciones, es además el encargado de asignar a cada operación el folio y hora de realización.
- ***Juez de Cruce***. Encargado de validar la correcta concertación de las operaciones de cruce y de consecuencia de cruce.
- ***Coordinador de Corro***. Encargado de vigilar la correcta aplicación del Reglamento Interior de la Bolsa en materia operativa, así como coordinar los

esfuerzos del personal de corros para lograr una eficiente administración de remate.

- ***Oficial de Remates***. Encargado, principalmente de resolver los conflictos operativos, así como verificar el correcto funcionamiento del mercado además de cumplir y hacer cumplir las obligaciones y atribuciones que le confiere el Reglamento Interno.

3.6. MIEMBROS DEL MEXDER

MexDer fortalecerá 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.

Las siguientes personas podrán presentar solicitud para ser miembros de MexDer:

- Las casas de bolsa.
- Las instituciones de crédito.
- Las casas de cambio autorizadas.
- Otras personas morales no financieras.

Para obtener 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 el Manual Operativo y no ser vetados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en el caso de aspirantes a socios liquidadores.

Los accionistas que pretendan adquirir el derecho a celebrar operaciones en MexDer, deberán presentar la solicitud correspondiente, ser autorizados a

operar por el Consejo de Administración de la Bolsa y cumplir con los siguientes requisitos:

⇒ Presentar el Plan General de Funcionamiento que contenga: forma de coordinar las funciones de las distintas áreas involucradas en la negociación de derivados listados; las personas que forman parte de su Consejo de Administración o Comité Técnico y sus principales directivos y empleados, así como el programa de revisión de objetivos, metas y procedimientos de operación y control de la sociedad o fideicomiso.

⇒ Contar con un manual de políticas, procedimientos de operación, control de riesgos y liquidez.

⇒ Contar con un sistema de administración de cuentas de clientes.

⇒ Contar con un sistema (software) de control de riesgos que contenga alguno de los estándares internacionalmente aceptados para el cálculo de aportaciones (margins) y riesgos: Dynarisk, TIMS o SPAN para la evaluación de portafolios de derivados.

⇒ Contar con una función de seguimiento de riesgos diferente de las áreas tomadoras de riesgo y dependiente directamente del responsable de la operación con derivados.

⇒ Contar con contratos de intermediación que utilizarán con sus clientes para la negociación de productos derivados.

⇒ Presentar los certificados expedidos por el Comité de Certificación que acreditan que los responsables y suplentes, administrador general, promotor de derivados, operador de productos derivados, administrador de riesgos y administrador de cuentas, tienen la capacidad y conocimiento requeridos.

⇒ Contar con la infraestructura de sistemas en términos de equipo de computo y aplicativos, así como los protocolos de comunicación para el envío y recepción de la información entre los sistemas que soportan la operación en la Bolsa y la Cámara, mismos que se encuentran descritos en el documento denominado Interfaces de MexDer.

⇒ Contar con un sistema de recepción de órdenes y asignación de operación de compra y venta de derivados, solo en los casos en que la operación contempla a clientes.

⇒ Contar con un área encargada de realizar funciones de auditoría, las cuales tendrán que incluirse en el Manual de Control de Riesgos y tener por objeto revisar por lo menos una vez al año el cumplimiento de las políticas y procedimientos de operación y de control interno, así como la adecuada documentación de las operaciones que realice la sociedad o fideicomiso.

Los instrumentos que el MexDer pondrá a disposición de los inversionistas en forma progresiva serán:

* Futuros sobre IPC,
* Futuros sobre Dólar,
* Futuros sobre Bonos,
* Opciones sobre el IPC,
* Primer paquete de Opciones sobre acciones individuales,
* Segundo paquete de Opciones sobre acciones individuales,
* Opciones sobre Dólar y,
* Opciones sobre Bonos.

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).

3.7. ASIGNA (CÁMARA DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN)

El objetivo de ***Asigna, Compensación y Liquidación*** es proveer la infraestructura y los mecanismos necesarios para asegurar el registro, compensación y liquidación de las operaciones que realicen los miembros de MexDer. Asigna se constituye como un fideicomiso de pago en una de las instituciones de crédito (fiduciario) más sólidas de México. Para ello, los socios liquidadores (fideicomitentes y fideicomisarios) aportan recursos para constituir el patrimonio de dicho fideicomiso.

* Asigna contará con la más alta calidad crediticia del sector bursátil y financiero y, tendrá facultades autorregulatorias que le permitan actuar con oportunidad ante eventos que pudiesen distorsionar al Mercado.
* Asigna será la contraparte de todas las operaciones que se celebren en MexDer, así como la receptora del riesgo crédito de éste.
* Asigna tendrá como contrapartes a todos los participantes que asuman una posición.

Para cumplir con su objetivo, Asigna contará con una organización interna integrada por los siguientes órganos:

- Comité Técnico.
- Subcomité de Admisión y Administración de Riesgo
- Subcomité de Auditoría.
- Subcomité Normativo.
- Subcomité Disciplinario.

Asigna establecerá un fondo de compensación, que podrá ser utilizado en contingencias de mercado. El fondo se integrará a partir de un porcentaje de las aportaciones de los socios liquidadores a Asigna y se actualizará con base en los riesgos y posiciones del Mercado. Dicho fondo estará constituido con recursos en efectivo y/o valores gubernamentales con vencimientos menores a 90 días.

Las aportaciones en general que los socios liquidadores entreguen a Asigna cubrirán en todo momento hasta el 99 por ciento de las pérdidas potenciales.

No obstante, Asigna contará con una Red de Seguridad, que siempre garantizará niveles mínimos de solidez, pudiendo utilizarse para cubrir pérdidas probabilísticas superiores al 99 por ciento.

3.8. IMPORTANCIA DE LOS DERIVADOS

La importancia de los derivados se puede dimensionar señalando el volumen de operación que han observado en el mundo. Utilizando las cifras de la International Financial Corporation al cierre de 1995, el valor operado mundial con productos derivados representó 58% más que el valor de capitalización de todas las bolsas del mundo. Del total (27,100 billones de dólares), el 34% corresponde a productos listados y, la diferencia a productos no-listados como es el caso de los Swaps.

En los mercados de derivados, los productos financieros son los dominantes. Los contratos más negociados en primer lugar son las de tasas de interés y en segundo lugar los referidos a índices accionarios. En tercer lugar se ubican los

derivados sobre productos agropecuarios. Bajo esta tendencia mundial, el potencial de crecimiento es muy grande. Para dimensionarlo, a continuación se reseña la aparición de los derivados en nuestro país conforme al orden que tomaron.

* Futuros sobre Pesos en el CBOT.
* Futuros sobre acciones individuales y Petrobononos en la BMV.
* Instrumentos gubernamentales como: Petrobonos, Pagarés, Tesobonos y Ajustabonos.
* Coberturas Cambiarias de Corto Plazo.
* Cláusulas de recompra de Bonos Brady, opción ligada al precio promedio del Petróleo Istmo.
* Forwards en reportos de instrumentos gubernamentales.
* Warrants accionarios, canastas e índices accionarios.
* ADRs Mexicanos.
* Opciones sobre ADRs Mexicanos, (Opción de Telmex, segunda mas negociada mundialmente).
* Futuros sobre el Peso en el CME.
* Futuros y Opciones sobre Futuros del IPC en el CME y de Opciones sobre el IPC en el CBOE.

3.9. COMPETITIVIDAD DEL MEXDER

La competitividad de MexDer a nivel internacional se sustenta en la capacidad de las nuevas instituciones para instrumentar un nuevo mercado con bajos costos de acceso y requerimientos de capitalización. El diseño del mercado contempla la promoción de la autorregulación como mecanismo para la eficiente y ordenada operación y supervisión de sus participantes, e incorpora sinergías operativas entre los distintos miembros. El uso de plataformas

tecnológicas y jurídicas de primer orden contribuyen también a incrementar la competitividad de este nuevo mercado.

Dentro de la plataforma tecnológica se contará -como se había mencionado anteriormente- con un sistema computacional de control de riesgos que contenga alguno de los estándares internacionalmente aceptados para la evaluación y control de riesgos de productos derivados. Dichos estándares sirven para la interconexión de los distintos sistemas que lo integran (negociación, divulgación de información, compensación y liquidación, custodia de garantías, control de riesgos y back office).

Atendiendo las recomendaciones del Grupo de los 30, MexDer utiliza tecnología de punta en sus sistemas de negociación: Siva Futuros y Sentra Derivados. El primero se utiliza para las negociaciones de Futuros a viva voz. El segundo para las negociaciones electrónicas de Opciones.

Asigna utiliza la tecnología del sistema Intracs/400, el cual fue licenciado por la Options Clearing Corporation (OCC), con el fin de brindar la máxima seguridad a las operaciones y los más altos estándares internacionales en materia de liquidación, vigilancia de volatilidades, márgenes y control de riesgos. La OCC es la Cámara de Compensación más grande del mundo y realiza la compensación de los 5 mercados de Opciones de Estados Unidos. A través de su filial la Intermarket Clearing Corporation (ICC) realiza también la compensación de Futuros financieros. La adopción de los estándares de la OCC permite unificar a los miembros del Tratado de Libre Comercio (TLC) en materia de compensación y liquidación de derivados estandarizados, ya que el Trans Canadá Options Inc., el mercado de Opciones de Canadá, se sujeta a estos estándares.

Para la supervisión de las posiciones abiertas o en riesgos de los clientes, así como los requerimientos de aportaciones iniciales mínimas a tiempo real, se utiliza la tecnología de la Systems Development Corporation (SDC).

La difusión de información (Broadcast) de derivados y subyacentes se realiza a través de un nuevo formato de SIVA25 que obedece a necesidades específicas de este mercado.

Las redes de seguridad que se diseñaron para garantizar la integridad del Mercado satisfacen ampliamente los más altos estándares internacionales.

Con respecto a la plataforma jurídica, se cuenta con un conjunto de reglas a las que deben sujetarse la constitución y la operación de las bolsas, las cámaras, la participación de socios operadores y socios liquidadores.

Las funciones autorregulatorias otorgadas a las bolsas abarcan tres ámbitos: normar la celebración de contratos; regular a los socios; y vigilar el cumplimiento de la normatividad, la resolución de controversias y la aplicación de medidas disciplinarias.

La autorregulación crea las bases para que MexDer integre los comités necesarios para atender los asuntos relativos a : cámara, finanzas, admisión, ética, conciliación y arbitraje. Además, dichas facultades autorregulatorias permitirán fortalecer el sentido de responsabilidad de los participantes, generar una imagen positiva del mercado y consolidar la confianza de los inversionistas. Las reglas estarán complementadas por un Marco de Regulación Prudencial que publicará la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Asimismo, la instrumentación de fideicomisos que operen como socios liquidadores proporcionan importantes ahorros a los participantes y mecanismos adicionales de seguridad.

La arquitectura del mercado contempla la liquidación de las operaciones en MexDer y Asigna a través de fideicomisos liquidadores que permiten aislar eficientemente el riesgo crédito y el riesgo contraparte de los miembros al operar productos derivados financieros. Los fideicomisos para la liquidación de las operaciones de clientes y los fideicomisos para la liquidación de la operaciones realizadas por cuenta propia administran las aportaciones iniciales mínimas, las variaciones de margen o liquidaciones diarias y los fondos de compensación. La institución que supervisará las operaciones de las sociedades y los fideicomisos será la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

De forma complementaria, las redes de seguridad permiten el uso de los fondos de compensación, los recursos líquidos y no-líquidos, así como líneas de crédito bancarias, para solventar cualquier imprevisto que se presente en el Mercado. Con la instrumentación de estos mecanismos, la probabilidad de que llegue a presentarse un incumplimiento, con efecto dominó, disminuye de manera significativa.

MexDer y Asigna aprovechan sinergias operativas con la BMV y la S.D. INDEVAL. Lo anterior permite eficientar los procesos diarios del nuevo Mercado y disminuyen significativamente los costos de acceso y de operación.

MexDer y Asigna comparten las redes de comunicación, de divulgación de información de posturas, hechos y precios de los subyacentes con la BMV, y los mecanismos de liquidación en efectivo y la custodia de garantías de la S.D. INDEVAL.

CAPÍTULO 4

MERCADO DE FUTUROS Y OPCIONES FINANCIERAS

4.1. EL CONTRATO DE FUTUROS FINANCIEROS

Existen ocasiones en las cuales, al realizar algún tipo de transacción financiera, debemos dejar pasar cierto tiempo para ejercer los derechos y las obligaciones del contrato realizado. Como es de imaginarse, en ese lapso de tiempo pueden ocurrir sucesos que alteren el valor o el orden de dichas operaciones. El riesgo aumenta cuando la realización de dicho ejercicio depende de tasas de interés o el empleo de divisas extranjeras. Para cubrir ese tipo de riesgos, puede realizarse un contrato a plazo o bien realizar un contrato de futuros financieros.

Un ***Contrato de Futuros*** es "aquel contrato estandarizado en plazo, monto, cantidad y calidad, entre otros, para comprar o vender un Activo Subyacente, a un cierto precio, cuya liquidación se realizará en una fecha futura."[1]

Cuando se habla de futuros financieros, comúnmente se hace referencia a futuros sobre divisas y a futuros sobre tipos de interés. Diez De Castro menciona que los contratos de futuros cubren dos propósitos básicos:

a) "permiten a los inversores cubrir el riesgo de los movimientos de precios adversos en el mercado de dinero;

[1] Diario Oficial de la Federación, México D.F, martes 31 de diciembre de 1996.

b) permiten a los especuladores respaldar sus previsiones con un alto grado de apalancamiento." [2]

Dos son los participantes que intervienen en la afluencia del mercado de futuros: *el coberturista* y *el especulador.*

Entre más volátil sea el precio del instrumento financiero subyacente (divisas, intereses, etc.), mayor será la demanda de cobertura del mismo. Dicho aumento en el riesgo es el que ha desarrollado los mercados de futuros financieros, puesto que ellos permite a los inversionistas cubrir sus posiciones en el mercado de dinero de variaciones en los tipos de interés, en los tipos de cambio y en el riesgo sistemático del mercado de valores; en tanto que a los especuladores les permiten operar en activos financieros muy volátiles.

En los contratos de futuros financieros, el precio del activo financiero se determina en el momento de su realización, pero el dinero es intercambiado por dicho activo en una fecha futura predeterminada. Es obligatorio que ambas partes cumplan con lo estipulado en el contrato de futuros; a diferencia de lo que pasa con las opciones. Las opciones son contratos que otorgan a su tenedor el derecho de comprar o de vender un activo subyacente en una fecha futura y la obligación es para el vendedor; siempre y cuando lo requiera el comprador.

4.2. CARACTERÍSTICAS DE LOS CONTRATOS DE FUTUROS

POSICIONES: Cuando un inversionista compra un contrato de futuros en libras en julio dispone de una ***posición larga*** (long position), y se dice que

[2] Díez DeCastro, Luis. Ingeniería Financiera, Ed. Mc Graw Hill, España, 1994.

tiene un ***contrato largo*** de futuros en libras en julio. Una posición abierta creada por la venta de un activo financiero futuro se denomina ***posición corta*** (short position) , pues se encuentra ***corto*** de contratos de futuros. Dicho de otra manera, el que posee el bien, el contrato, el dinero, etc., tendrá una posición larga sobre él, mientras que el que no lo tiene porque lo ha vendido, dispone de una posición corta.

COBERTURA DE RIESGO: Las empresas, los exportadores, los fondos de pensiones, etc., están fuertemente expuestos a posibles oscilaciones en el precio de los instrumentos financieros; por ello, desean pagar a otros para controlar en alguna medida y, si es posible, en su totalidad el riesgo asociado. De ahí que se les denomine ***coberturistas*** (hedgers). Las personas a las que se les pasa el control del riesgo se denominan ***especuladores*** (speculators o traders).

Comúnmente, el coberturista se ve forzado a mantener un inventario de activos financieros que por alguna razón no puede vender hasta una fecha posterior. Con el objeto de "fijar el precio" realiza un contrato de futuros financieros. Dicho contrato se conoce como ***cobertura corta*** (short hedging), puesto que el coberturista está largo (posee) en el activo financiero y corto (ha vendido) en el contrato de futuros financieros.

LA GARANTÍA: Se crea debido a la necesidad de garantizar que las personas con posiciones sobre futuros cumplan sus obligaciones llegado el momento. Dicha garantía asegura una cuenta en efectivo que tiene un saldo suficiente y en relación con el tamaño de las posiciones abiertas, de tal forma que, la posibilidad de alcanzar un saldo negativo sea muy pequeña.

VOLUMEN ABIERTO: Es igual a la cantidad que aquellos inversores que tienen posiciones cortas están obligados a entregar. Para los inversionistas que

tienen posiciones largas, se refiere a la cantidad que están obligados a aceptar y pagar.

4.3. CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO DE FUTUROS

Las principales características de un Mercado de Futuros son las siguientes:

a) Suelen efectuarse de viva voz en el piso de remates. Sólo en ocasiones se realizan a través de terminales de computadora.
b) Los contratos se encuentran estandarizados y se realizan en una serie de fechas determinadas para unas cantidades de activos financieros predeterminadas.
c) Los títulos sabyacentes son entregados a través de la *Cámara de Compensación* (en el caso del MexDer a través de *Asigna, Compensación y Liquidación*), la cual garantiza el cumplimiento de los contratos realizados entre sus miembros.
d) La entrega del instrumento financiero subyacente en la fecha del vencimiento del contrato de futuros suele ser bastante rara; por lo general, suelen ser liquidados antes de dicha fecha.
e) Existe un determinado contrato de futuros financieros en el cual, la liquidez debe ser alta o de lo contrario desaparecerá.
f) Los costos de transacción en un mercado de viva voz suelen ser bajos.

La estandarización del contrato es lo que ha permitido que la negociación de futuros tenga tanto éxito a lo largo del mundo. Dicha estandarización es la que permite a los participantes saber exactamente que es lo que compran o venden, provocando que la operatividad aumente y con ello la liquidez del contrato haciéndolo atractivo para los participantes del mercado.

DIFERENCIAS ENTRE LOS CONTRATOS A PLAZO Y LOS DE FUTUROS

Contrato de futuros	Contrato a plazo
1. Estandarizados.	1. No estandarizados.
2. A través de la Cámara de Compensación.	2. Privado entre dos partes.
3. Posibilidad de abandonar una posición antes del vencimiento del contrato.	3. Imposibilidad de abandonar la posición antes del vencimiento sin la autorización de la contraparte.
4. Para abandonar una posición basta con realizar la operación contraria.	4. El contrato se anula en la fecha de vencimiento.
5. Existencia de un mercado secundario.	5. No hay mercado secundario.
6. Poca importancia de la entrega física.	6. La entrega física es esencial.
7. No hay riesgo de impago de la contraparte.	7. Existe riesgo de impago de la contraparte.
8. Los inversores deben depositar una garantía.	8. No existe garantía. Los pagos se realizan en la fecha de vencimiento.

Los elementos que comúnmente están estandarizados para un contrato son:

- "**Cantidad.** Mejor conocida como tamaño de contrato, indica el número de activos que ampara cada contrato. Este elemento es uno de los que más influencia tiene en el éxito de los contratos ya que, si es muy grande, los pequeños productores o especuladores no tendrán acceso a la operación. Por el otro lado, si el contrato es muy pequeño, la operación se vuelve muy costosa al estar relacionada la comisión por contrato operado.
- **Calidad.** En el caso de bienes activos, regularmente existen diferentes tipos de calidad en el mercado, la especificación da a conocer cual es el tipo de activo que es sujeto a negociación.

- **Meses de expiración.** El ciclo de expiración de los contratos se tiene que estudiar de acuerdo a las necesidades del mercado para cada período de tiempo, de esta forma se tendrá la entrega del bien coincidente con períodos de mayor demanda.
- **Términos de la entrega del bien subyacente.** El lugar de entrega del activo es muy importante cuando se trata de bienes, ya que el costo por transporte puede elevar o disminuir los precios del contrato.
- **Fluctuaciones mínimas de precio (puja).** La relación entre el activo subyacente y su forma de cotización regularmente nos dará la pauta para establecer la puja del contrato a futuro con el fin de facilitar las oportunidades de arbitraje que se dan entre un mercado y el otro.
- **Límites a la variación en el precio diario.** Al momento no todos los contratos establecen variación máxima de precios en un día. No se ha determinado aún la conveniencia de establecer límites a la variación de precios para los futuros, no obstante lo anterior, existen contratos hoy en día que indican los límites a la variación diaria de acuerdo a precios de cierre del día anterior.
- **Días de operación y horarios.** Una de las costumbres del mercado de derivados es la de operar mismos días y horas que el subyacente. En la última década se ha observado que el creciente número de sistemas electrónicos disponibles ha permitido que la operación se pueda realizar en forma continua, en algunos casos las 24 horas."[3]

[3] Manual de Prácticas Bursátiles. Casa de Bolsa Arka, México D.F., 1997.

4.4. PARTICIPANTES DEL MERCADO

Según las autoridades:

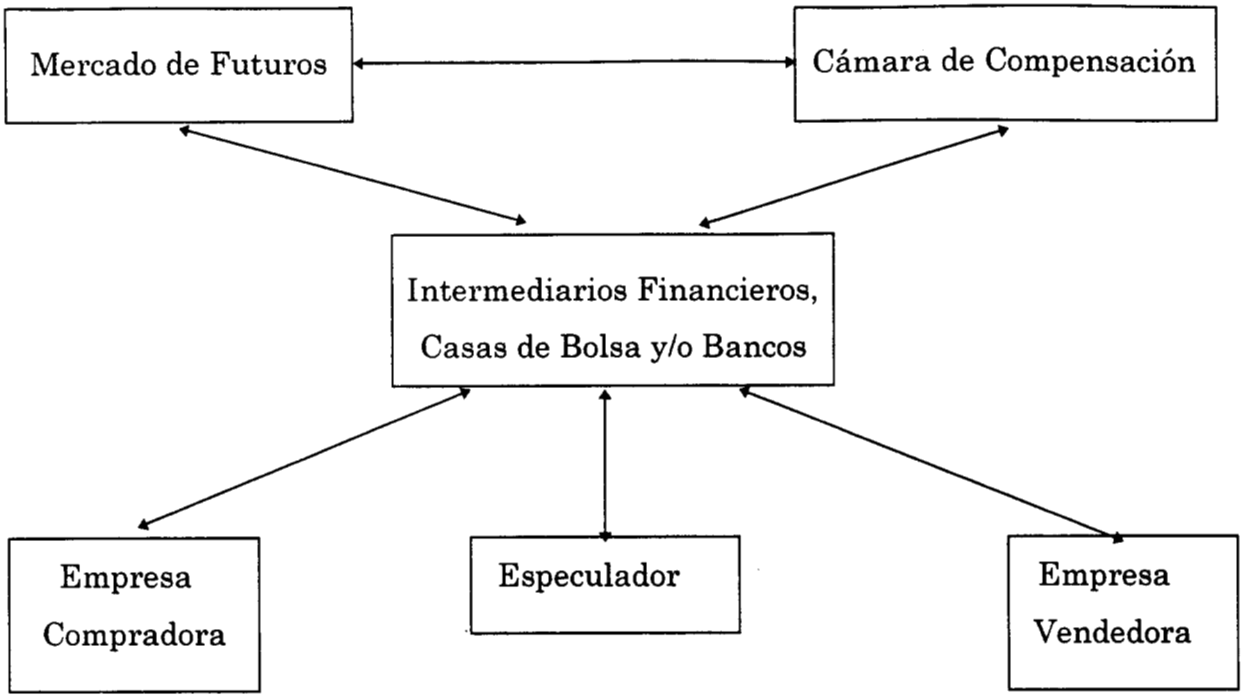
- "**Autoridades.** Conjunta o indistintamente se les llama a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y al Banco de México.
- **Bolsa.** Sociedad Anónima que tiene como fin compensar y liquidar Contratos de Futuros y Contratos de Opciones, así como actuar como contraparte en cada operación que se celebre en la Bolsa.
- **Cámara de Compensación.** Es el fideicomiso que tiene como fin compensar y liquidar Contratos de Futuros y de Opciones, así como actuar como contraparte en cada operación que se celebre en la Bolsa.
- **Socios Operadores.** Es el socio de la Bolsa, cuya función es actuar como comisionista de uno o más Socios Liquidadores, en la celebración de Contratos de Futuros y Contratos de Opciones operados en Bolsa.
- **Socios Liquidadores.** Es el fideicomiso que es Socio de Bolsa y que participa en el patrimonio de la Cámara de Compensación, teniendo como finalidad celebrar y liquidar por cuenta de clientes, Contratos de Futuros y Contratos de Opciones operados en Bolsa." [4]

Según su naturaleza:

El Mercado de Futuros hace posible la transferencia de riesgos entre agentes que lo desean cubrir (Hedgers), a aquellos que están dispuestos a asumirlo (especuladores). De esta forma se identifican: a) el Hedger y b) el Especulador; mismos que ya se habían mencionado.

[4] Diario Oficial..., Op. Cit.

PARTICIPANTES DEL MERCADO DE FUTUROS FINANCIEROS



Los ***tipos de coberturistas*** más comunes que operan en el Mercado de Futuros son:

a) **Empresas**: para proteger los tipos de interés en caso de fluctuaciones en los mismos y fijar el tipo de los préstamos de una emisión planeada de papel comercial.
b) **Fondos de pensiones**: para proteger el rendimiento de la inversión derivada de ahí, así como para aislar una cartera de títulos de posibles descensos del mercado.
c) **Exportadores**: con el objeto de proteger el tipo de cambio de los pagos por insumos o materias primas importadas.

d) **Bancos de inversión**: para vender una gran cantidad de activos a corto plazo, que no parece probable que el mercado de dinero acabe absorbiendo a los precios actuales.
e) **Créditos hipotecarios**: para proteger los bonos hipotecarios contra movimientos adversos en los tipos de las hipotecas.

Por su parte, ***los especuladores*** pueden escoger de entre tres áreas, para beneficiarse de los movimientos de interés, en los precios de las divisas, o en los precios de las acciones. Dichas áreas son:

a) ***Arbitraje:*** en donde se busca beneficiarse de los desequilibrios entre las valoraciones realizadas por el mercado de dinero y las realizadas por el Mercado de Futuros. Las operaciones de arbitraje carecen de riesgo (por ello no son propiamente una operación especulativa, aun cuando los especuladores operen también en ella).
b) ***Diferencial:*** aquí se observa la diferente evolución de los precios de diversos futuros financieros y se intenta beneficiarse de ella.
c) ***Especulación:*** donde se toma una posición en el mercado de futuros apostando sobre una tendencia determinada en el precio de un instrumento financiero concreto.

4.5. EL CONTRATO DE OPCIONES FINANCIERAS.

HISTORIA DE LOS MERCADOS DE OPCIONES. La negociación con Contratos de Opciones lleva menos tiempo dentro de las Bolsas del mundo que la negociación con Contratos de Futuros. Las primeras transacciones con contratos de opciones tuvieron lugar en Europa y Estados Unidos en el siglo

XVIII. Al principio de sus operaciones, tenían mala reputación pues se prestaban para realizar prácticas fraudulentas. Un ejemplo de ellas "consistía en regalar a agentes (brokers) opciones sobre acciones de ciertas empresas, de esa forma se les incentivaba a recomendar la compra de tales acciones a sus clientes."[5]

Fue a principios del siglo XX cuando se fundó la Asociación de Agentes y Dealers de Opciones de Compra y Venta y su objetivo era acercar a vendedores y compradores. Dicha Asociación funcionaba de la siguiente forma: Si alguien quería comprar una opción contactaba a una de las empresas asociadas que, a su vez, hacia lo posible por hallar un vendedor o "emisor" de la opción entre sus clientes o entre las otras empresas también asociadas. Cuando no se encontraba un vendedor, la propia Asociación "emitía" la opción a cambio de de un precio que se considerara el adecuado. Fue así que se creó el mercado ***Over the Counter*** (no oficial o extra bursátil), puesto que los operadores no se reunían físicamente en el piso de operaciones del mercado cambiario.

El Chicago Board of Trade abrió en abril de 1973 un nuevo mercado, el ***Chicago Board Options Exchange*** cuya misión es negociar opciones sobre acciones de empresas que cotizaran en la Bolsa. A principios de los años ochenta el volumen de negociación con opciones había aumentado rápidamente; de tal forma que, hoy en día se pueden negociar opciones sobre índices bursátiles, sobre contratos de futuros y opciones sobre divisas; además de las opciones sobre productos agrícolas (maíz, café, azúcar,etc.).

[5] Hull John. Introducción a los Mercados de Futuros y Opciones, Editorial Prentice Hall, España 1995; pág.

Ahora bien, definamos lo que es un Contrato de Opciones. Un ***Contrato de Opciones*** es "aquel contrato estandarizado en el cual el comprador mediante el pago de una prima adquiere del vendedor el derecho, pero no la obligación de comprar (CALL) o vender (PUT) un Activo Subyacente a un precio pactado (precio del ejercicio) en una fecha futura, y el vendedor se obliga a vender o comprar, según corresponda, el Activo Subyacente al precio convenido. El comprador puede ejercer dicho derecho según se haya acordado en el contrato respectivo. Si en el contrato se pacta el pago por diferencias, no se realizará la entrega del Activo Subyacente." [6]

Existen , como se observó en la definición, **dos tipos de opciones:**

- las ***opciones de compra***, las cuales confieren al tenedor de la misma el derecho a comprar un determinado volumen de un bien subyacente a determinado precio, se utilizan cuando se espera que el precio de ese bien subyacente aumente; y
- las ***opciones de venta*** le confieren al tenedor de la misma, el derecho a vender un determinado volumen de un bien subyacente a determinado precio; se usan cuando lo que se espera es que el precio de dicho ese bien subyacente disminuya.

Además, existen los estilos americano y el europeo de opciones. La ***opción estilo americano*** permite al tenedor el derecho de compra o venta en cualquier momento durante la vigencia de la opción. La ***opción estilo europeo***, sólo permite la compra o venta al vencimiento.

Existen una serie de términos utilizados en el mercado de las opciones que será conveniente definir:

[6] Diario Oficial..., Op. Cit.

- "***Opción.*** Es el derecho mas no la obligación de comprar o vender una cantidad determinada de un bien antes de una fecha de vencimiento a determinado precio de ejercicio. Por este derecho se paga una prima.
- ***Fecha de vencimiento.*** Es el último día en que puede ejercerse el derecho que otorga la opción.
- ***Período de vigencia de la opción.*** Es el tiempo que falta para la fecha de vencimiento de la opción.
- ***Precio de ejercicio.*** Su nombre en inglés es "strike price", y es el precio al que el comprador de una opción de compra puede comprar el bien subyacente que ampara la emisión de esa opción. O el precio al que el comprador de una opción de venta puede vender el bien subyacente que ampara la emisión de esa opción.
- ***Prima de emisión.*** Es el precio que el comprador inicial de una opción paga al emisor o vendedor primario de la misma a cambio de los derechos establecidos en ella. En caso de mantener la opción hasta su vencimiento, será la máxima pérdida que su propietario pueda tener.
- ***Precio del bien subyacente.*** Es el precio al que se cotiza el bien del cual se tiene la opción. Comparar este precio con el precio de ejercicio sirve para conocer si la opción tiene un valor intrínseco.
- ***Valor intrínseco.*** Es la cantidad que se puede obtener al ejercer la opción a un precio de ejercicio dado. Si no vale la pena ejercer el derecho porque el valor intrínseco es menor o igual a cero, se dice que la opción no tiene valor intrínseco.
- ***Precio de la opción.*** Es el precio al cual se cotiza la opción en el mercado. Comparando con el valor intrínseco, sirve para conocer si la opción considera un valor en el tiempo. Además, es la máxima pérdida que puede tener el que invierte en la opción en caso de mantenerla hasta su vencimiento.
- ***Dentro del dinero.*** Ocurre si la opción tiene valor intrínseco, es decir, que el precio de ejercicio sea menor que el precio del bien subyacente para una opción de venta. En inglés se le conoce como *in the money*.

- ***Fuera del dinero.*** Ocurre si el precio de ejercicio es mayor que el precio del bien subyacente para una opción de compra, o si el precio de ejercicio es menor que el precio del bien subyacente para una opción de venta. En inglés se le conoce como out of the money. En este caso, la opción no tiene valor intrínseco.
- ***En el dinero.*** Ocurre si el precio de ejercicio es igual al precio del bien subyacente, e implica además que la opción tiene valor en el tiempo. De hecho, las opciones que están fuera del mercado tiene valor en el tiempo, con la esperanza de los inversionistas de que el precio se recupere. El valor en el tiempo se encuentra afectado por dos variables fundamentales: 1) el período de vigencia de la opción, y 2) la volatilidad de los precios del bien subyacente.
- ***Volatilidad de precios del bien subyacente.*** Se refiere a la desviación estándar de los precios del bien subyacente en un período de tiempo, normalmente un año." [7]

[7] Villegas Hernández, Eduardo y Ortega Ochoa Rosa, Ma. Administración de Inversiones. Ed. Mc Graw Hill, México D.F. 1997; pág. 155.

CONCLUSIONES

Los productos derivados suelen conocerse como instrumentos altamente especulativos, sin embargo, una administración prudente de los mismos permite ampliar el horizonte de Planeación de un empresa.

Por ello, es necesario crear una nueva mentalidad en los inversionistas para que, mediante un manejo propicio de futuros y opciones; el ***Mercado Mexicano de Derivados*** se convierta en una eficiente opción de inversión y protección.

Los productos derivados son instrumentos eficientes para ajustar la exposición al riesgo, para utilizarlos con fines de cobertura y especulación ya que permiten la segmentación de precios de mercado involucrados en activos subyacentes y, con ello, se pueden transferir riesgos a los agentes financieros más capacitados para sobrellevarlos. Además, dichos agentes crean los patrones de riesgo-rendimiento deseados con un costo menor al que resultaría de la combinación de los activos financieros originales. De esta forma, facilitan el intercambio, la inversión y la cobertura de riesgos, dando pie a una mayor liquidez en los mercados.

El hecho de contar con un Mercado de Derivados en nuestro país, representa a nivel macro que, a mediano plazo se pueda esperar una tasa de crecimiento económico más grande y con una mayor capacidad de control de inversiones, mismas que antes se limitaban al Mercado de Dinero y al de Capitales.

La creación de ***MexDer*** y ***Asigna*** contó con el apoyo de organismos expertos internacionales en productos derivados: el ***Chicago Board of Trade*** (la bolsa de derivados más grande del mundo) y el ***Chicago Mercantile Exchange***, en

donde operan futuros del peso mexicano. Esta conexión con dichas bolsas, mantiene apoyo tecnológico y de asesoría. También se cuenta con el apoyo de la Bolsa de París.

Ahora bien, para que el uso de los derivados sea provechoso, los intermediarios deberán utilizar los derivados de una forma que sea consistente con el manejo de riesgos global y las políticas de capitalización aprobadas por el Consejo de Administración. Las políticas para la regulación de sus uso, los derivados deberán de ser revisadas conforme a los cambios en el negocio y en las condiciones del mercado.

Se cuenta también con un esquema autorregulatorio integral a través del cual se norma, supervisa y sanciona la conducta de los participantes del mercado bursátil y con ello se logra elevar la calidad y competitividad de dicho mercado.

Los inversionistas son la razón de ser del mercado bursátil. Como mencioné al principio, el Mercado de Derivados es considerado como uno de los más especulativos por ello, es necesario que los profesionales de dicho mercado generen confianza entre sus clientes a través de una actuación transparente, imparcial y de buena fe, sin anteponer otros intereses.

El MexDer, mediante un Código de Ética, debe preservar la integridad del Mercado Bursátil y proteger los intereses de los inversionistas.

Pero, sobretodo, debemos tomar en cuenta que vivimos en un mundo que cambia constantemente y una de las innovaciones con las que cuenta la Bolsa Mexicana de Valores es el MexDer. Este Mercado, que apenas se encuentra en sus inicios debe generar Profesionales capaces de interesar a los inversionistas

y empresarios en dicho Mercado puesto que es una buena opción de inversión y de administración de riesgos para cualquier firma.

BIBLIOGRAFÍA

- Diez de Castro, Luis y Mascareñas Juan. Ingeniería Financiera, Editorial Mc Graw Hill, España 1994.

- Folleto "México Progresa", B.M.V., S.A. de C.V., México D.F.

- Folleto de Prácticas del Primer Encuentro de Mercado de Valores. Universidad Del Valle de México y Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles.

- Folleto Técnico de la Bolsa Mexicana de Valores. México D.F., 1997.

- Folleto Técnico, IMMEC.

- GEPLACEA, Manual Sobre Comercialización Internacional del Azúcar, Editorial GEPLACEA, México D.F. 1989.

- Hernández Bazaldúa, Reynaldo y Mercado Sánchez, Luis Enrique. El Mercado de Valores: Una Opción de Financiamiento e Inversión. Editorial Loera, México D.F. 1984.

- Hull John. Introducción a los Mercados de Futuros y Opciones. Editorial Prentice Hall, España 1995.

- Manual de Organismos Auxiliares del Mercado Bursátil. Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C., México 1992.

- Manual de Prácticas Bursátiles. Casa de Bolsa ARKA, México, D.F. 1997.

- Mercado de Valores. Régimen Fiscal. Casa de Bolsa INVERLAT, México D.F. 1989.

- Villegas Hernández, Eduardo y Ortega Ochoa Rosa Ma. Administración de Inversiones. Editorial Mc Graw Hill, México D.F. 1997.

HEMEROGRAFÍA

- Diario Oficial de la Federación. México D.F., martes 31 de diciembre de 1996.
- Expansión, noviembre 6 de 1996, año XXVIII, vol. XXVIII, no. 704.
- Expansión, noviembre 20 de 1996, año XXVIII, vol. XXVIII, no. 704.
- Casa de Bolsa Arka: http:// www.cbarka.com.mx
- El Financiero: http: //www.elfinanciero.com.mx