

300608



**UNIVERSIDAD LA SALLE**

31

**ESCUELA DE CONTADURIA Y ADMINISTRACION  
INCORPORADA A LA U.N.A.M.**

2y

**MERCADO A FUTURO DE ACCIONES**

**SEMINARIO DE INVESTIGACION CONTABLE  
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE  
LICENCIADO EN CONTADURIA  
P R E S E N T A :  
ANTONIO ORTEGA AYALA**

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**



## **UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso**

### **DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

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

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

## I N D I C E

INTRODUCCION	1
CAPITULO I	
MERCADO DE VALORES	
1.1 Historia	4
1.1.1 En otros paises	4
1.1.2 En México	9
1.2 Concepto de Mercado de Valores	12
1.2.1 Mercado de Dinero e Instrumentos	13
1.2.2 Mercado de Capitales e Instrumentos	15
1.3 Elementos del Mercado de Valores	19
CAPITULO II	
2.1 Introducción	24
2.2 Antecedentes históricos	27
2.2.1 En México	30
2.3 Concepto	31
2.4 Características	33
2.5 Participantes	40
2.6 Tipos de inversionistas	41
2.7 Tipos de operaciones	42
2.8 Aspecto legal	44
2.9 Situación actual	53

CAPITULO III

PERSPECTIVAS

3.1	Ventajas y desventajas	55
3.2	Desarrollo y expectativas	58
3.3	Papel del Licenciado en Contaduría Pública en el Mercado a Futuro de Acciones	61

CAPITULO IV

CASO PRACTICO	63
---------------	----

CONCLUSIONES	78
--------------	----

BIBLIOGRAFIA	81
--------------	----

## INTRODUCCION

El mercado de valores en México ha tenido un crecimiento acelerado en las últimas dos décadas, esto se ha debido al propio crecimiento del sector productivo en todas sus áreas, pero también, a otros factores, como la devaluación de nuestra moneda frente al dólar con su consecuente control de cambios y la elevada inflación, que han hecho que se aumenten las alternativas de inversión, pues lógicamente la gente quiere proteger el poder adquisitivo de su dinero.

Además del crecimiento en volumen del mercado, también se han ido introduciendo nuevos instrumentos financieros y modalidades a éste, ejemplos recientes son: los Bonos de Indemnización Bancaria (BIB'S), creados debido a la nacionalización de la banca en 1982, la creación de las Sociedades de Inversión para dar la opción de invertir al pequeño ahorrador, cuya ley entró en vigor en 1980 y más reciente aún, la introducción del mercado a futuro de acciones en el año de 1983.

El mercado a futuro de acciones es una modalidad del mercado de valores, en el cual como su nombre lo dice, se pactan operaciones que habrán de realizarse en un futuro. Este mercado surgió en los Estados Unidos de Norteamérica. Después de su creación en ese país, se introdujo en varios países de Europa, más tarde en Brasil, siendo éste, el primer país latinoamericano en introducirlo y al poco tiempo en México.

Debo de hacer la aclaración de que existen mercados a futuro diferentes, pues pueden darse de: metales (oro, plata, cobre, etc.), productos alimenticios (café, azúcar, granos, etc.) y el de instrumentos financieros, dentro de este último está el de acciones, que es al que únicamente se dedicó esta investigación.

El tema es aún bastante desconocido en México, tanto por el medio bursátil como por los inversionistas. La bibliografía es reducida, hay poco escrito en español al respecto, por lo que tuve que hacer varias traducciones a fin de hacer más completo este trabajo. Incluyo en él opiniones de gente especializada en este tema que considero de gran interés sobretodo en cuanto a las expectativas de esta nueva modalidad del mercado de valores. El tema me parece interesante por lo novedoso, además como ya lo menciono hay poco escrito, por lo que considero que mi investigación puede ser de utilidad.

**CAPITULO I**

## 1.1 HISTORIA

### 1.1.1 EN OTROS PAISES

Como antecedente más remoto de la bolsa, se señalan las primeras reuniones de comerciantes de la antigüedad: mercados cotidianos o periódicos que constituyeron las primeras manifestaciones de traficantes con incipiente organización. Se habla de los negocios que se realizaban en los Agoras y Emporiums de Grecia: de los romanos se dice, que efectuaban transacciones regulares en los pórticos de los Forums y en las Basílicas. En especial se menciona el Colegium Mercatorum Romano.

Sin embargo, es más aceptable considerar que las bolsas de valores son producto de la evolución económica general y manifestación singular del sistema capitalista de producción, ya que, paralelas al origen y a la evolución del capitalismo, nacen y se desarrollan.

Para fines de la Edad Media aparecen nuevas formas de producción e intercambio. Las bolsas o lonjas (así se llamaba el edificio público que servía de mercado, centro o bolsa de comercio), poco a poco reemplazan a las ferias, las que habían sido los centros de comercio más importantes. Las ferias tenían un carácter periódico y con el crecimiento de las ciudades se desarrolló el comercio urbano, lo que produjo que paulatinamente perdieran su primitiva importancia.

En el siglo XVI se expansionó el panorama comercial, lo que requirió nuevas formas de organización de los negocios. En esa época aparece un nuevo tipo de organización: la sociedad por acciones, cuyo germen se encontraba en los "guilds" o gremios de la primera mitad de la Edad Media. Sin embargo, las primeras entidades comerciales de importancia que adquirieron la forma de sociedad anónima fueron las grandes compañías organizadas para el fomento del comercio con las posesiones coloniales y con las agencias de ultramar.

No puede decirse que haya existido una razón única, para que esas empresas adoptaran la forma de sociedad por acciones, pero seguramente el factor principal fue la necesidad de procurarse grandes capitales de un gran número de personas, pues la magnitud de dichas empresas y los riesgos que ellas representaban hacía poco probable que una sola persona proporcionase las grandes sumas que se requerían.

En los siglos XVII y XVIII la forma de sociedad anónima se extendió a los seguros, a la banca y a la navegación. A principios del siglo XIX la construcción de canales, la ampliación de las comunicaciones fluviales y un poco más tarde, el intenso desarrollo de los ferrocarriles, necesitaron como en el caso de las empresas comerciales del siglo XVI, grandes inversiones, pues igualmente el riesgo era de carácter excepcional.

Pero la culminación de la aplicación de la sociedad por acciones se realizó un poco más tarde, cuando ya se habían implantado sistemas eficientes y baratos de transporte. Entonces se extendió a las empresas industriales, mineras y mercantiles. Las acciones de estas empresas, representativas de una parte de su capital, poco a poco comenzaron a ser objeto de comercio, lo que a la postre originó que se generalizaran las transacciones con ellas en las principales ciudades del mundo.

Conviene aclarar que en un principio fue mucho más importante el tráfico con valores gubernamentales que el comercio con acciones. En efecto, la colocación de los empréstitos estatales fue la primera gran función de los mercados de valores. Los gobiernos de España, Francia e Inglaterra, con el fin de procurarse fondos para financiar sus programas de expansión, recurrieron a la emisión de considerables cantidades de bonos, que fueron colocados entre los banqueros de la época, siendo hasta el siglo XVIII cuando los valores gubernamentales se negociaron públicamente entre particulares.

Como se ha visto, los efectos de negociación de las bolsas de valores, es decir, los valores, no aparecieron antes del siglo XVI, por lo que creemos que es muy aventurado considerar cualquier antecedente previo de las bolsas de valores.

Al examinar los momentos históricos en que se formaron las principales bolsas del mundo, encontramos que en su aparición concurren situaciones muy semejantes. Cada una se formó dentro de condiciones económicas y sociales muy especiales. Entre esas situaciones comunes pueden señalarse las siguientes:

a) La circunstancia de que en un principio las bolsas no constituyeran mercados permanentes.

b) El hecho de que las operaciones, antes de estar organizado el mercado, se efectuaran en la calle y se confiaran a un barrio especial.

c) El que en un principio los efectos de contratación fuesen todas las mercancías susceptibles de comercio.

Muestra de que las operaciones con valores se hicieron en la calle y casi siempre en un barrio especial, es el hecho de que en Londres se realizaban en Change Alley; en París en la Rue Quincampoix; en Nueva York a la sombra del árbol de Buttonwood y en México en las calles de Isabel la Católica. Los principales efectos de contratación eran los bonos del gobierno y las acciones de algunas compañías, así como el tráfico con metales y monedas extranjeras. Más tarde, cuando las operaciones se multiplicaron, los cambistas fueron alojándose en sitios de reunión cubiertos.

### La Bolsa de Londres

En el siglo XVIII los cambistas ingleses dieron el nombre de Stock Exchange al Cafe de Jonathan's, que se encontraba en Sweeting Alley, cobrando como derecho de entrada seis peniques. En 1801 construyeron un edificio especial en Capel Court y limitaron la entrada a los miembros suscriptores.

Desde luego que la Bolsa de Londres no fue desde un principio lo que es en la actualidad, pues hasta el segundo cuarto del siglo pasado adquirió verdadero arraigo dentro del sistema financiero inglés, pero a partir de esa época su desarrollo es ascendente y firme, detenido en ocasiones por severas conmociones ligadas a las crisis económicas inglesas.

Quizá más importante que la relación histórica de los hechos, es el estudio de la influencia de la Bolsa de Londres en el desarrollo económico de Inglaterra. Cuando se presentaron las primeras solicitudes de capitales, que la creciente industrialización inglesa requirió en el siglo XIX, fue a través de la bolsa donde se formaron, mediante la transformación de los pequeños ahorros individuales en grandes sumas.

Pero además, la Bolsa de Londres contribuyó a robustecer la confianza del público en los valores y gracias a sus sistemas de publicidad y a su empeño en difundir entre el público las ventajas de dichas inversiones, puede decirse que los ingleses se habituaron a la adquisición de valores. Se afirma que la Bolsa de Valores de Londres fue un valioso auxiliar en el desarrollo de los ferrocarriles, la marina inglesa, las industrias del hierro y del acero, la textil y otras no menos importantes; además fue un factor esencial en el desenvolvimiento de los Estados Unidos y en menor proporción de Australia, Canadá y Argentina.

### Las Bolsas del Continente Europeo

En el continente, las bolsas se organizaron de modo diferente. Mientras que la de Londres es y ha sido siempre una institución privada, en la que no ha tenido la menor ingerencia el gobierno, las demás bolsas europeas casi siempre se establecieron bajo el auspicio de las autoridades.

En París el gobierno intervino en la creación y desarrollo del mercado organizado de valores, limitándose por decretos de 1807 y de 1816, a un número prescrito, las personas que podían ejercer la profesión de corredor de valores. Cada uno de esos agentes depositaba una crecida fianza con el gobierno para garantizar su actuación. Es de comentarse que la Bolsa de París, debido a las características propias de la economía francesa, no representó en el desarrollo económico de su país lo que significaron las Bolsas de Londres, Berlín o Nueva York a sus respectivas naciones.

La Bolsa de Valores de Amsterdam constituye la más antigua, pues fue establecida en 1611, aunque nunca fue un mercado exclusivo de valores, ya que se negociaban en ella las mercancías más diversas, especialmente cereales, derechos en el armamento de los barcos y piedras preciosas. Durante mucho tiempo a Amsterdam concurrieron desde gobiernos extranjeros hasta banqueros privados, especuladores y navegantes, en busca de recursos para financiar sus empresas. Esta bolsa desempeñó un papel muy importante en la consolidación de Holanda como potencia marítima y en el desarrollo de sus colonias. Antes de la guerra de 1914 se cotizaban en Amsterdam cerca de 3.000 valores distintos, de los cuales la mayoría eran títulos extranjeros.

Otra bolsa europea de mucha importancia y con rasgos singulares es la Bolsa de Berlín, que siempre se caracterizó por ser un mercado exclusivo de valores alemanes, a diferencia de los grandes centros internacionales, como lo fueron Londres, París y Amsterdam. Además el gobierno alemán siempre tuvo una intervención directa en sus actividades. La Bolsa de Berlín sufrió su más intensa transformación después de la mitad del siglo pasado, y como ninguna estuvo ligada al desarrollo económico de su país.

#### La Bolsa de Nueva York:

En Norteamérica las operaciones con valores cobraron importancia a fines del siglo XVII, poco tiempo después de la Independencia de los Estados Unidos. En 1792 se organizó la Bolsa de Nueva York congregando en su seno a todos los cambistas que en aquella época se dedicaban al comercio con valores. Sin embargo, no fue sino hasta 1817 cuando adquirió una organización sólida.

La aparición de las bolsas en los Estados Unidos fue posterior al nacimiento y al desarrollo del sistema bancario, a la existencia de un mínimo de actividades comerciales e industriales y al uso de los valores en las prácticas de financiamiento gubernamental y privado. A principios del siglo pasado comenzó a crearse en el Noroeste de los Estados Unidos un amplio sistema de transportes, que aunado a las medidas tomadas con anterioridad, tendientes a estimular la incipiente industria, produjeron la expansión del mercado, el florecimiento del comercio y de la agricultura, el desenvolvimiento de las industrias básicas y la aparición de las industrias alimenticias. Esta expansión de la actividad económica general, provocó una fuerte demanda de capitales en las principales plazas: Nueva York, Filadelfia, Boston y otras. El gobierno por su parte, recurrió al financiamiento a través de valores, los que colocaba principalmente en Londres y en menor escala en Amsterdam, París y Viena. Con todo, para los años cuarenta del siglo XIX el mercado de Nueva York tomó auge y adquirió una importancia cada vez mayor dentro de la estructura económica americana, lo que llegó a evidenciarse en el caso de los ferrocarriles, cuyos valores fueron suscritos por inversionistas americanos y europeos en el mercado estadounidense.

En esa época, la industria no logró obtener del mercado interno las grandes sumas que su desenvolvimiento requería. Fue hasta más tarde, realizado el proceso de acumulación, cuando los ahorros internos pudieron proporcionar los fondos necesarios. El vertiginoso desarrollo de la industria norteamericana comenzó hasta mediados del siglo XIX pues el resultado de la guerra de secesión intensificó la producción extendiendo la actividad económica por todo el territorio.

Hasta antes de 1914, la mayor parte de los recursos canalizados a través de la Bolsa de Nueva York se dirigieron al fomento de los ferrocarriles, las industrias, la banca, los seguros y el comercio, es decir, actividades privadas. A partir de 1917, las continuas emisiones de papeles gubernamentales, originadas por las necesidades de fondos para la guerra, derivaron en la intensificación de las operaciones con valores públicos. También es de mencionarse, que al terminar la primera guerra mundial, el mercado americano de valores que antaño había sido deudor, se transformó en fuerte acreedor y casi todos los mercados europeos resultaron con saldos deudores.

En los últimos 25 años la Bolsa de Nueva York ha adquirido tal importancia dentro del sistema económico de su país, que no puede pensarse en grandes financiamientos sin su intervención.

#### Otras Bolsas de Valores

Al lado de esos importantes mercados de capitales, existen en casi todos los países del mundo, bolsas de valores más o menos desarrolladas. Aún donde existen las ya comentadas, encontramos otras de menor importancia, por ejemplo: en Inglaterra operan muchos mercados organizados, siendo los de más significación las Bolsas de Birmingham, Liverpool y Manchester; en Francia la Bolsa Provincial de Lyon; en Alemania las de Hamburgo y Frankfurt. Por otro lado tienen relativa importancia las bolsas suizas de Zurich y Ginebra, las españolas de Madrid y Barcelona. En los Estados Unidos el American Stock Exchange que opera principalmente en Chicago y el Pacific Coast Exchange de Los Angeles y San Francisco, y en Canadá las Bolsas de Montreal y Toronto. En Latinoamérica se destacan las Bolsas de Buenos Aires, Montevideo, Río de Janeiro, Sao Paulo, Bogotá y México.

### 1.1.2 HISTORIA EN MEXICO

En el año de 1894 se empezaron a reunir algunos inversionistas nacionales y extranjeros para negociar principalmente títulos mineros en algunos cafés del centro de la Ciudad de México, esto se debió al auge minero de esa época. Cuando la importancia de las operaciones aumentó, la bolsa se estableció con oficinas propias en el número 9 de la Calle de Plateros (hoy Calle Francisco I. Madero). En los primeros años se negociaban valores de pocas empresas, entre las que se contaban: Banco Nacional de México, Banco de Londres y México, Compañía Industrial de Orizaba y las Fábricas de Papel San Rafael. El primer presidente de la Bolsa de México fue el Lic. Manuel Nicolín Echánove. Durante esos primeros años varias empresas repartieron considerables dividendos, lo que entusiasmó a invertir a la gente. En 1896 algunos títulos mexicanos fueron aceptados para cotizarse en la Bolsa de Amsterdam, en ese tiempo la más importante.

En 1900 se abre la Bolsa de Minas, institución de carácter privado para títulos mineros que duró muy poco tiempo, ocasionando una recesión en el mercado. A principios de siglo algunos valores mexicanos bancarios e industriales se empezaron a cotizar en las bolsas de Nueva York, París, Londres y Ginebra. Durante la primera década de este siglo hubo un crecimiento moderado de la bolsa. En 1905 se dió la nueva reforma monetaria y con ello México se incorporó a los países del patrón oro, o sea las monedas debían ser de oro puro y se fabricaron las de 75 gramos. En esos años empezó a aumentar la deuda externa, pero también el ahorro interno aumentó considerablemente. Se creó la Oficina o Cámara de Compensaciones y se acordó no pagar más de 12.5 centavos de corretaje a los corredores de valores. Debido a la reforma monetaria hubo muy buenos resultados en la economía del país y los negocios tuvieron un desarrollo considerable. En 1907 se abrió el Centro Minero en la Calle de Tiburcio número 22 (hoy Calle de Salto del Agua) con remates a las 11:00 horas, abiertos a todo el público gratuitamente, pero sólo había asiento para los fundadores, sin embargo no funcionó. Se vió la necesidad de fundar una bolsa privada y varios corredores juntaron el capital necesario representado por 100 acciones de valor nominal de \$ 50.00 cada una, fundándose así la Bolsa Privada de México, S.A., que después fue la Bolsa Privada de México, S.C.L. y en 1910 se transformó en la Bolsa de Valores de México S.C.L. Su primer presidente fue el Sr. Agustín Quintanilla.

A partir de 1910 la bolsa registraba valores públicos, mineros, bancarios e industriales y las operaciones debían ser liquidadas el mismo día, por esto el mercado de valores mejoró, hubo precios altos de acciones, los más altos en la historia de México, pero después empezó a decrecer; por un lado comenzó la revolución mexicana y por otro a los pocos años la primera guerra mundial. Esta baja siguió y se acentuó al cerrar sus operaciones las Bolsas de Nueva York y París. Aún así la bolsa continuó y se cambió a un nuevo local en la Calle de Uruguay número 68, donde es su domicilio actual.

Durante la revolución los valores de compañías mineras, y de empresas de explotación petrolera son los que enriquecieron el mercado, pero por la situación, la inversión representaba un alto riesgo y la gente prefería tener su dinero "bajo el colchón".

En la década de los 20's sigue la crisis que se acentúa con la depresión y culmina con el famoso "crack" de 1929 en Wall Street, que se considera la peor crisis bursátil en la historia. La bolsa siguió operando normalmente en México, aún cuando fue una mala época.

En la década de los 30's se puede decir que hubo un crecimiento moderado del mercado. En esos años se creó un fondo de garantía para responder de las responsabilidades de los agentes de bolsa. En el año de 1933 por decreto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público del 29 de Agosto se liquidó la Bolsa de Valores de México S.C.L. (institución privada), para constituir la Bolsa de Valores de México, S.A. según concesión del gobierno, al mismo tiempo que se publicaba la Nueva Ley de Bolsas. Con esta reestructuración se le consideraba como una Institución Auxiliar de Crédito, lo que le dió solidez, institucionalidad y empezó a despertar confianza en el público. En 1939 salió la nueva Ley de Instituciones de Crédito y Organismos Auxiliares, que eximió a los agentes de bolsa, del impuesto a los comisionistas y también se aprobó el Reglamento Interior de la Bolsa de Valores.

En los años 40's hay 89 empresas inscritas en bolsa y se les empieza a pedir información anual (estados financieros), que por primera vez cumple la mayoría y se comienza a publicar el Anuario Financiero de la Bolsa. En estos años se aumenta considerablemente el volumen de operaciones. En 1945 se celebran las bodas de oro y hay toda una serie de acontecimientos. En 1946, por decreto, se crea la Comisión Nacional de Valores y por ley deben registrarse ahí todos los valores. A pesar de la segunda guerra mundial, hay un crecimiento moderado del mercado en esos años, aún cuando en algunos años hubo bajas en los volúmenes de operaciones en relación a los del año anterior, que no había sucedido antes.

En la década de los 50's se inauguran las Bolsas de Monterrey y de Guadalajara que cerrarían al poco tiempo pues sus volúmenes de operaciones eran bajos, además de que el centralismo político no ayudaba a ello ya que todas las decisiones se tomaban en la Ciudad de México.

En estos años comienzan las primeras operaciones a plazo. El periódico El Universal empieza a publicar diariamente los resultados de las operaciones de la bolsa. Se dividen los valores en valores de renta fija y de renta variable al salir los Bonos del Ahorro del gobierno. En el año de 1956 se completa e inaugura el nuevo edificio de la bolsa que se ha mantenido hasta estos días. A partir de 1958 los agentes de bolsa requieren de autorización de la Comisión Nacional de Valores.

En los años 60's aumenta considerablemente el volumen de las operaciones de la bolsa. Tienen mucho éxito los Bonos del Ahorro Nacional que se duplicaban en 5 años. Importantes empresas colocan sus acciones en bolsa y ésta supera ya las 200 empresas inscritas. La propaganda fue más activa y el boletín mensual que publicaba la bolsa, se empieza a emitir semanalmente. Se inicia el proyecto de la Ley del Mercado de Valores.

A partir de los años 70's se controla más a los Intermediarios (Casas de Bolsa) y a los agentes se les exige tomar cursos y se les aplican exámenes sobre ellos, para su autorización. Debido a la ya urgente necesidad de un marco jurídico para el mercado de valores, en el año de 1975 es promulgada la Ley del Mercado de Valores, que le da aún más institucionalidad, mayor solidez y se inicia un desarrollo acelerado del mercado de valores. En 1977 se empiezan a emitir los Bonos del Petróleo (Petrobonos) y en 1978 los Certificados de la Tesorería (Cetes).

En la década actual, el crecimiento del mercado al principio fue acelerado. A causa de las inesperadas devaluaciones la bolsa se ha convertido en un fuerte polo de atracción para empresas e inversionistas que ven en él una forma de protegerse de la pérdida del valor de la moneda, que ha empeorado la galopante inflación de los últimos años. A partir de 1982 en que se acentúa la crisis, el mercado se mantiene estático y actualmente la tendencia del mercado es más bien a la baja.

## 1.2 CONCEPTO DE MERCADO DE VALORES

Se dice que mercado es el encuentro organizado entre la oferta y la demanda. Mercado de valores es por tanto donde ocurren oferentes y demandantes de valores y está integrado por el conjunto de instituciones, empresas e inversionistas que participan en las operaciones de compra-venta de valores bursátiles (aún cuando puede darse un mercado fuera de bolsa).

Hay diferentes tipos de mercados:

### a) Mercado primario

Es cuando una empresa necesita de fondos y vende valores a un grupo de personas, a estas se les llama inversionistas.

### Mercado secundario

Es cuando un inversionista vende sus valores a otro inversionista.

### b) Mercado bursátil

Es el que se da en una bolsa de valores.

### Mercado extra-bursátil

Son las negociaciones que se hacen con valores fuera de la bolsa.

### c) Mercado de renta variable

Es aquel en el que negocian instrumentos cuyo beneficio para el inversionista no es definido.

### Mercado de renta fija

Es aquel en el que se negocian instrumentos que de antemano se sabe el beneficio de ellos, hay un rendimiento asegurado.

### d) Mercado de dinero

Es en el que se negocian instrumentos a corto plazo.

### Mercado de capitales

Es en el que se negocian instrumentos a largo plazo.

Por encontrarse el tema de esta investigación relacionado con estos 2 últimos mercados, se detallan a continuación enfocados al mercado de valores.

### 1.2.1 MERCADO DE DINERO E INSTRUMENTOS

Es el conjunto de oferta y demanda sobre fondos, para el financiamiento o inversión a corto plazo; en él se negocian instrumentos a un plazo menor de un año.

En el mercado de dinero se encuentran en la actualidad, entre otros, los siguientes instrumentos:

- A) Aceptaciones bancarias
- B) Certificados de la Tesorería (Cetes)
- C) Papel Comercial

#### A) Aceptaciones bancarias

Una aceptación bancaria es un título valor nominativo, que se documenta como una letra de cambio y se gira por una corporación o empresa a favor de un banco.

Generalmente se emiten por empresas pequeñas y medianas bajo su propia orden y son aceptadas por Instituciones Nacionales de Crédito basándose en los créditos que éstas conceden a las empresas a través de las Casas de Bolsa.

El banco aceptante asume la responsabilidad de pagar el crédito, ya que las aceptaciones quedan endosadas en blanco bajo su poder. Se descuentan en el mercado de dinero y los fondos se acreditan a la cuenta del cliente.

La aceptación bancaria se cotiza por las Casas de Bolsa en términos de tasa de descuento. Su rendimiento generalmente está entre el de los Cetes y el del papel comercial. Cada emisión tendrá su propio plazo, sin exceder de 180 días, aunque generalmente es entre 30 y 90 días. Se liquidan a 24 horas de su operación y el valor nominal de cada aceptación bancaria se ha fijado en \$ 100 000.00. Se operan tanto entre las Casas de Bolsa, como entre ellas y sus clientes.

#### B) Certificados de la Tesorería (Cetes)

Son una forma de inversión a través de títulos de crédito al portador, emitidos por el gobierno federal, que otorgan al inversionista el pago de una cantidad determinada de dinero a la fecha de vencimiento.

Los Cetes se venden abajo de su valor nominal, de ahí que el rendimiento que recibe el inversionista, consiste en la diferencia entre el precio de compra y el de venta o amortización. Actualmente el valor nominal de un Cete es de \$ 10 000.00, que es la cantidad de dinero que el gobierno federal pagará en una sola exhibición al vencimiento del título. El gobierno federal mantiene vigentes simultáneamente varias emisiones de Cetes, con fechas de vencimiento diferentes, para realizar inversiones en los plazos que más le convengan al inversionista.

Una característica importante de los Cetes al igual que ventaja, es la liquidez, no tiene que esperar el inversionista a que el título venza, puede recuperar su dinero cualquier día. Principalmente invierten en Cetes las tesorías de la empresas, ya sean comerciales, industriales, bancarias, agrícolas y las personas físicas. Los rendimientos que perciben las personas físicas se encuentran exentos del Impuesto sobre la Renta.

#### C) Papel Comercial

El papel comercial es un pagaré negociable, sin garantía específica, emitido por una empresa, cuyas acciones están inscritas en el Registro Nacional de Valores de la Comisión Nacional de Valores y en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. Este pagaré es un compromiso a pagar una cantidad determinada en una fecha determinada. El plazo depende de las condiciones en el mercado y podrá fluctuar entre 15 y 91 días. Sin embargo, el emisor puede renovar el pagaré a cada vencimiento, por igual, mayor o menor cantidad.

El papel comercial se cotiza por las Casas de Bolsa en términos de tasa de descuento y las operaciones se celebran en la bolsa de valores. El rendimiento equivalente es superior al de los Cetes, ya que el riesgo para el inversionista es comparativamente mayor por la falta de una garantía específica.

### 1.2.2 MERCADO DE CAPITALES E INSTRUMENTOS

Es el conjunto de oferta y demanda sobre fondos, para el financiamiento o inversión a largo plazo; en el se negocian instrumentos a un plazo mayor de un año.

En el mercado de capitales se encuentran los siguientes instrumentos:

- A) Acciones
- B) Obligaciones
- C) Bonos del Petróleo (Petrobonos)
- D) Bonos de Indemnización Bancaria (Bib's)

#### A) Acciones

Una acción es un título valor que representa una parte alícuota del capital social de una empresa, acredita los derechos de socio y su importe representa el límite de la obligación que contrae el accionista con la empresa y ante terceros.

Generalmente las grandes empresas inscriben sus acciones en la bolsa de valores para que puedan colocarse entre el público inversionista, a través de las Casas de Bolsa; siendo así un medio de adquirir recursos a largo plazo.

#### Clasificación de las acciones:

Por los derechos que otorgan las acciones pueden ser:

a) Ordinarias. Otorgan a sus tenedores derechos y obligaciones sobre la toma de decisiones y políticas de la empresa, dan derecho a percibir dividendos después de que la empresa pague los correspondientes a las acciones preferentes.

b) Preferentes. Otorgan derecho a percibir utilidades de la compañía antes que las ordinarias, también tienen prioridad sobre éstas en caso de reembolso de capital si la compañía se liquida. Únicamente tienen derecho a voto en las Asambleas Extraordinarias.

Por su forma de suscripción las acciones son:

a) Nominativas. Cuando el título lleva explícitamente el nombre de la persona que la posee y los derechos y obligaciones que confieren no son transferibles.

b) Al portador. Cuando no están expedidas a favor de una persona: éstas ya no existen legalmente.

Por su forma de pago las acciones pueden ser:

a) Pagadoras. Aquellas que no están totalmente pagadas o exhibidas.

b) Liberadas. Aquellas que ya se encuentran totalmente pagadas o exhibidas.

Los títulos o documentos que amparan las acciones consignan:

i) Un resumen de cláusulas del contrato de constitución de la sociedad.

ii) Indicación del número de acciones por título (puede ser una o más) y los cupones que se desprenden al percibir dividendos decretados.

La liquidación de los títulos tanto de la compra como de la venta se hace a las 48 horas de efectuada la operación.

Invertir en acciones es una alternativa que brinda al público inversionista la posibilidad de participar como socio de una empresa y le permite diversificar su inversión. Las acciones se consideran como valores de renta variable, ya que no se conoce anticipadamente la ganancia o la pérdida que se va a obtener.

Una acción puede producir:

i) Ganancias de capital, cuando el valor en el momento de la venta sea mayor al desembolso hecho al adquirirla; si el precio de venta es menor resulta una pérdida.

ii) Dividendos, que pueden ser en efectivo y representan una parte de la utilidades de la empresa o en acciones cuando se dá a los accionistas cierto número de acciones adicionales a las que se tienen.

### Tratamiento Fiscal

a) **Personas Morales.** La ganancia que resulta de la venta de acciones se considera como un ingreso acumulable. Los dividendos en efectivo se acumularán en el ejercicio en que se cobren, independientemente de la fecha en que se decreten, al igual que los dividendos en acciones.

b) **Personas Físicas.** La ganancia por enajenación de acciones está exenta; si resulta pérdida, es no deducible. Los dividendos en efectivo están sujetos a una retención del 55 % del impuesto sobre la Renta y se podrá acreditar en la declaración anual.

### B) Obligaciones

Son títulos que representan una parte proporcional de un crédito, concedido a una empresa organizada como sociedad anónima. Estos títulos contienen la promesa por parte de la empresa emisora, de pagar a sus poseedores, en los plazos preestablecidos, una determinada cantidad por concepto de intereses, los que son calculados sobre el monto del capital señalado en los títulos y de restituir ese monto mediante amortizaciones convenidas.

Según la garantía que las respalda, las obligaciones pueden ser:

- a) **Prendarias;** cuando la garantía es un bien mueble.
- b) **Hipotecarias;** cuando la garantía es un bien inmueble.
- c) **Duiografías;** cuando la garantía es la empresa en general; su prestigio, solidez, antigüedad, etc. o sea no hay una garantía específica.

Las obligaciones tienen una tasa flotante de interés, que es la que rige durante la vida del cupón y es renovable mensualmente. Estos cupones tienen una vigencia que varía de 30, 60, 90 y 180 días. Actualmente su valor nominal es de \$ 100.00, pero su valor de mercado depende de la interacción de la oferta y la demanda.

El pago de los intereses es mensual, bimestral, trimestral o semestral, bajo la modalidad de una año comercial de 360 días.

Las obligaciones pagan una comisión de 0.5 % distribuido de la siguiente forma: 0.25 % a la compra y 0.25 % a la venta. Su liquidación es de 48 horas, tanto a la compra como a la venta.

C) Bonos del Petroleo (Petrobonos)

Son certificados de participación ordinarios, emitidos por el gobierno federal, a través de Nacional Financiera, S.A. El petrobono es un tipo de instrumento que permite al inversionista disponer de una alternativa de inversión garantizada con el petróleo. Este último se cotiza en dólares, lo que le da al inversionista un respaldo para su patrimonio ante fluctuaciones en la situación cambiaria.

Actualmente los petrobonos tienen un valor nominal que es de \$ 1 000.00. Las emisiones de petrobonos tienen un precio mínimo de garantía de \$ 32.5 U.S. Dlls. y de \$ 29.0 U.S. Dlls. por barril, en las emisiones de 1982 y de 1983 respectivamente.

Los petrobonos pagan intereses trimestralmente. Este pago está exento de impuestos para personas físicas y constituye un ingreso acumulable para personas morales.

El valor de amortización será el que se obtenga del producto de multiplicar el número de barriles que respaldan el título, por el promedio ponderado del precio de exportación del crudo de alta calidad (Iltsmo) en un lapso cercano al vencimiento, por el tipo de cambio controlado a esa fecha.

D) Bonos del Gobierno Federal para el pago de la Indemnización Bancaria (Bib's)

Son un instrumento creado por el gobierno federal para el pago de la indemnización a los ex-accionistas bancarios, a raíz de la nacionalización de la banca. Los bonos se emitieron por la cantidad necesaria para cubrir la indemnización, más los intereses correspondientes del 1 de Septiembre de 1982 al 31 de Agosto de 1992. Se consideran valores de renta fija, ya que conceden a sus titulares el derecho de recibir un interés. Además el inversionista puede obtener una ganancia o pérdida adicional, que se obtiene de la diferencia entre el importe desembolsado al adquirir el bono y el monto recibido al enajenarlo.

Los títulos son negociables y tienen autorización para cotizarse en bolsa. Su fecha de emisión fue el 1 de septiembre de 1982 y su fecha de vencimiento es el 31 de Agosto de 1992, o sea que su plazo es de 10 años. Su valor nominal es de \$ 100.00 y tienen una tasa flotante de interés que varía trimestralmente. Las tasas y sobretasas que devengarán los bonos, serán equivalentes al promedio aritmético de los rendimientos máximos que las instituciones de crédito del país estén autorizadas a pagar por depósitos a plazo de 90 días correspondientes a las 4 semanas anteriores al trimestre de que se trate. El pago de los intereses será trimestral, los días 1 de marzo, junio, septiembre, y diciembre, por tanto la vigencia de los cupones es de 90 días cada uno. La amortización de los Bib's será en 7 pagos anuales. La primera amortización será el 1 de Septiembre de 1986; los primeros pagos serán del 14 % de su valor nominal y el séptimo pago del 16 %.

### 1.3 ELEMENTOS DEL MERCADO DE VALORES

Los elementos más importantes que inciden en este mercado son:

#### Emisor de los valores

Es la empresa que emite los valores para obtener dinero para su financiamiento.

La emisión puede hacerse de las siguientes maneras:

- a) Por oferta pública; es aquella que se hace al público inversionista en general por un medio de comunicación; prensa, radio, etc.
- b) Por oferta privada; cuando los valores sólo se ofrecen a accionistas, amigos o Casas de Bolsa.

#### Intermediarios o Casas de Bolsa

Son sociedades anónimas dedicadas a actuar como agentes o intermediarios en la compra-venta de valores registrados en la bolsa de valores. Cuentan para ello con una autorización o licencia otorgada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a través de la Comisión Nacional de Valores y como requisito adicional se establece que deben ser socios de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., mediante la adquisición de una acción. Disponen de departamentos especializados de análisis y promoción que permiten brindar a inversionistas y emisoras asesoría tanto en las decisiones de compra-venta, como en aquellas relacionadas con la inscripción y emisión de los valores.

Según el artículo 4 de la Ley del Mercado de Valores "se considera intermediación a la realización habitual de:

- a) Operaciones de corretajería, de comisión u otras tendientes a poner en contacto la oferta y la demanda de valores.
- b) Operaciones por cuenta propia, con valores emitidos o garantizados por terceros, respecto de las cuales se haga oferta pública.
- c) Administración y manejo de carteras de valores propiedad de terceros."

Entre los servicios específicos que proporcionan las Casas de Bolsa destacan los siguientes:

- 1) Realizar operaciones de compra-venta de valores y de los instrumentos del mercado de dinero que tienen autorizado manejar.
- 2) Otorgar cuentas de margen a sus clientes para inversiones bursátiles.
- 3) Asesorar a los inversionistas para la integración de carteras y la toma de decisiones de inversión.
- 4) Asesorar a las empresas sobre la colocación de sus valores en bolsa.
- 5) Promover el mercado de valores.
- 6) Actuar como representantes de obligacionistas y tenedores de otros valores.

#### Inversionista

Es la persona física o moral que decide invertir su dinero en valores para obtener un rendimiento.

#### Sociedades de Inversión

Según la Ley de Sociedades de Inversión, "son aquellas constituidas como sociedades anónimas que tienen como activos principales los valores, que pueden ser de cualquier tipo y que la sociedad compra y vende." Las sociedades de inversión son administradas por otra entidad que generalmente es una Casa de Bolsa. También pueden emitir sus propias acciones.

#### Comisión Nacional de Valores

Según el artículo 40 de la Ley del Mercado de Valores "es el organismo encargado de regular el mercado de valores y vigilar la debida observancia de esta ley".

Este organismo depende de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Entre sus principales funciones, según la ley, están las siguientes:

" 1) Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de las Casas de Bolsa, así como de la propia Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

2) Inspeccionar y vigilar a las emisoras de valores inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, en cuanto a las obligaciones que les impone la ley.

3) Dictar medidas de carácter general a la bolsa y a la Intermediación para que ajusten sus operaciones a la Ley del Mercado de Valores y a los sanos usos y prácticas del mercado.

4) Ordenar la suspensión de cotizaciones de valores si se dan condiciones desordenadas o ajenas a los sanos usos y prácticas del mercado.

5) Intervenir administrativamente a las Casas de Bolsa y a la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. cuando su solvencia, estabilidad o liquidez estén en peligro o bien cuando incurran en una acto violatorio de la Ley del Mercado de Valores que así lo amerite.

6) Inspeccionar y vigilar el funcionamiento del Instituto para el Depósito de Valores."

#### Instituto para el Depósito de los Valores (Indeval)

Según los artículos 54 y 55 de la Ley del Mercado de Valores, "es el organismo con personalidad jurídica y patrimonio propios que tendrá por objeto prestar un servicio público para satisfacer necesidades de interés general relacionadas con la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores". Se creó por decreto gubernamental e inició sus funciones en 1980.

En el Indeval se encuentran físicamente, dentro de bóvedas, la mayor parte de los valores sobre los que a diario se realizan operaciones de compra-venta en el salón de remates. Gracias a la función del Instituto, no hace falta que los valores se muevan del sitio donde se encuentran. A través de asientos contables, se operan los hechos, llevando un minucioso control computarizado de las tenencias por Casa de Bolsa. A su vez, cada Casa de Bolsa realiza registros diarios que permiten tener actualizado día con día la información sobre los valores de los que es titular o propietario cada inversionista.

Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

Es el eje central del mercado de valores. actúa con autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y es la única en el país. Los accionistas o propietarios son las Casas de Bolsa. A pesar de ser una sociedad anónima no busca el lucro, sino ofrecer servicios consistentes en facilitar la compra-venta de valores emitidos por empresas públicas y privadas con el propósito de obtener recursos para sus actividades. Su función es poner en contacto por medio de las Casas de Bolsa a las empresas que requieran de dinero para realizar sus operaciones con los inversionistas que quieren dar a su dinero un uso productivo.

Para dar a conocer los hechos ocurridos en el mercado de valores la bolsa publica un boletín diario, uno semanal y uno mensual. Además publica el Anuario Financiero y Bursátil. Publica trimestralmente los estados financieros de las empresas emisoras con valores inscritos en bolsa.

Sus principales funciones son las siguientes:

- 1) Proporciona locales adecuados para que las Casas de Bolsa puedan efectuar sus operaciones en forma regular, cómoda y permanente.
- 2) Vela porque las operaciones que realicen sus socios, se efectúen dentro de las normas establecidas por las leyes y los reglamentos que regulan la actividad bursátil.
- 3) Vigila que la conducta profesional de sus agentes se rija conforme a los más elevados principios de ética.
- 4) Cuida que los valores inscritos en sus registros satisfagan todas las disposiciones legales correspondientes y ofrezcan un máximo de seguridad a los inversionistas.
- 5) Difunde ampliamente las cotizaciones de los valores, los precios y las condiciones de las operaciones que se ejecutan en su seno.
- 6) Divulga las características de los valores inscritos en ella y las cualidades de las empresas emisoras.

CAPITULO II

## 2.1 INTRODUCCION

La función del mercado mexicano de valores está dirigida a facilitar la intermediación financiera entre las unidades deficitarias y superavitarias de fondos. En la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. operan el mercado de dinero (a corto plazo) y el mercado de capitales (a largo plazo). La división de estos dos mercados se basa en el plazo y en las características de los títulos, así como el destino que se da a los fondos involucrados en las transacciones. En el mercado de dinero se realizan operaciones con títulos gubernamentales y privados, con una tasa de rendimiento nominal explícita al vencimiento, encontrando las empresas privadas y las mixtas, una fuente natural de captación de recursos, determinante para el desarrollo de sus proyectos de inversión y también, en el caso del gobierno, para el desenvolvimiento de una política monetaria que vaya más de acuerdo con las necesidades del país. El mercado de capitales está constituido por títulos de largo plazo. En el caso de las obligaciones quirografarias, se establece un precio de redención y pagos por intereses a fechas predeterminadas. En el caso de las acciones no se establece explícitamente pago alguno a los tenedores de las mismas.

El objetivo y razón de ser del mercado de valores está en la asignación ágil de recursos entre los diferentes participantes del mercado, por medio del mercado primario, el cual se apoya en un mercado secundario en donde se determinan precios "justos" o "adecuados" y se da liquidez a los instrumentos de inversión. Estos precios constituyen señales a oferentes y demandantes para la asignación de fondos. Por otra parte, el mercado de valores otorga a los inversionistas la posibilidad de diversificar el riesgo inherente a toda inversión, pero fundamentalmente presente en títulos de renta variable.

El riesgo de un título puede medirse por la variabilidad de su precio y se debe tanto a la incertidumbre que existe acerca de los pagos que ofrecerá la emisora a su instrumento financiero, como al valor de mercado de los activos que los respaldan. Eliminar el riesgo representaría eliminar el propio mercado de renta variable, así como la inversión, que por su naturaleza produce rendimientos variables en el tiempo. El mercado de valores ofrece la posibilidad de diversificar el riesgo, reduciéndolo al mínimo, por medio de la combinación de diferentes instrumentos financieros, trasladándolo de un inversionista que no lo desea, a otro que está dispuesto a asumirlo, si se le paga un precio por ello.

En nuestro país el mercado de valores se ha desarrollado de una manera dinámica en los últimos años. Sin embargo, factores macroeconómicos, especialmente la aparición de una inflación sostenida, han inhibido su desarrollo y sobretodo el de los

instrumentos de renta variable y de largo plazo. La implementación de un mercado de futuros constituye un factor ideal para establecer precios adecuados para los títulos valor y contribuir así al mejor desarrollo del mercado y por lo tanto a la asignación de recursos hacia la inversión.

Las transacciones efectuadas en los mercados primario y secundario, son operaciones de contado donde el intercambio de bienes es inmediato. Muy bien se podría pensar que los participantes del mercado efectúen operaciones en las cuales el intercambio de bienes se realice en un futuro, como por ejemplo el caso de las acciones. Se estipulan de antemano la cantidad de acciones a comprar o vender, el precio al cual se efectuará la transacción y el plazo de la operación. Cuando el participante adquiere acciones a futuro, recibirá las mismas a cambio de dinero, mientras que el vendedor recibirá dinero a cambio de acciones.

La inflación y la incertidumbre generalizada, así como el crecimiento natural de las economías, han provocado el desarrollo del mercado a futuros en otros países. El principal objetivo de estos mercados a futuro es el de cubrir a los participantes por cambios bruscos en las tasas de interés o de fluctuaciones en los precios de los diferentes instrumentos financieros.

El mercado de futuros permite establecer precios en el tiempo, ordenándose así el mercado actual o "spot". Así mismo, el riesgo remanente puede ser transferido a aquellos participantes que estén dispuestos a tomarlo bajo la esperanza de obtener un rendimiento por dicha actividad. El papel de éstos en el mercado es, por lo tanto, de vital importancia. Por un lado, son ellos los que están dispuestos a asumir el riesgo que otros participantes prefieren no tomar y por otro, su presencia otorga al mercado una flexibilidad y liquidez mayores, elementos necesarios para estimular la eficiencia del mismo.

Los precios establecidos en el mercado a futuro se harán basados en las características del instrumento financiero involucrado, como por ejemplo: su volatilidad, bursatilidad y algunas variables macroeconómicas, como el valor del dinero a través del tiempo y la situación económica del país. El mercado de futuros establece un precio futuro del activo base y dada una tasa de descuento adecuada, se determina el precio actual. Por ello, el mercado de contado o "spot" y el de futuro se encuentran íntimamente ligados, de tal manera que conforme se vencen los plazos del mercado a futuro, los precios de ambos mercados tienden a igualarse. La existencia de un mercado de futuros otorga al inversionista del mercado de contado, valiosa información, ya que los precios reflejan las expectativas promedio de los participantes del mercado; ello agiliza y estimula la eficiencia del mercado de contado.

Este reforzamiento que el mercado de futuros proporciona al mercado de contado, incide de manera directa en la generación de una demanda derivada en favor de éste, propiciando un mercado secundario más amplio, fortaleciendo las posibilidades de captación de recursos de las empresas y la formación de capital. Este tipo de operaciones, como su nombre lo indica, involucra la compra o la venta de un determinado número de acciones de cierta empresa emisora a un precio específico y en una fecha predeterminada. En teoría el vendedor a futuro se compromete a entregar el número de acciones de la emisora involucrada a cambio de dinero, mientras que el comprador recibe las acciones a cambio de efectivo. En realidad la transacción final -liquidación al vencimiento- no siempre es llevada a cabo, ya que tanto el vendedor como el comprador pueden quedar fuera de su obligación si realizan la operación contraria, o sea, la compensación anticipada de su posición en cualquier momento del plazo establecido o si la posición se liquida por reversión.

Como en los demás mercados a futuro, el precio se establece por las leyes de la oferta y la demanda, con el resultado de que el precio en equilibrio reflejará un consenso del mercado, basado en las expectativas de los participantes del mismo, acerca del futuro comportamiento del precio de las acciones involucradas. Una vez establecido este precio futuro, se determina el precio actual de las acciones, estableciéndose así un rendimiento que dependerá de la volatilidad o riesgo de la acción involucrada y del valor del dinero en el tiempo.

Para garantizar el cumplimiento tanto del vendedor como del comprador, se establece un sistema de garantías constituido en efectivo. El valor de las posiciones se recalcula diariamente, de tal manera que el margen se mantiene. En caso de no cubrirse alguna diferencia, la bolsa procederá a liquidar la operación anticipadamente, ofreciendo la operación a futuro una gran seguridad por los elementos de garantía y control con los que cuenta.

## 2.2 ANTECEDENTES HISTORICOS

Desde los primeros tiempos, el tipo de "acuerdos" a futuro se ha desarrollado como una parte útil y necesaria del comercio. Su valor entonces, como ahora, ha sido el de facilitar el comercio al formalizar y estandarizar los intercambios entre países.

Los primeros ejemplos se pueden encontrar en la antigua Grecia y Roma, donde surgieron los primeros contratos a futuro. El comercio organizado puede remontarse a Venecia alrededor del siglo X y también en tiempos medievales, a las ferias comerciales extendidas por Europa Occidental. Alrededor del siglo XV, el comercio se comenzó a centralizar en las grandes ciudades como Londres, Madrid, París, Roma, Amsterdam. La variedad de artículos negociados era muy grande e incluía metales, madera, granos, cereales, víveres y ropa. Además de las ventas en efectivo que representaban un intercambio inmediato del bien, había 3 tipos de contratos a futuro que eran de uso común:

1) Contrato de entrega: En el cual el artículo era vendido para entregarse de 10 a 60 días. Como una venta al contado, el vendedor debía ser el propietario de los artículos que vendía y se convenía en entregar la factura al entregar el artículo.

2) Contrato adelantado: En el cual el artículo se prometía entregar de 10 a 60 días, pero la factura no era entregada al momento de la venta, sino al momento del pago. Por tanto, el vendedor podía, de hecho, vender un artículo que aún no le pertenecía.

3) Contrato a un tiempo determinado: Es parecido al contrato adelantado, pero la entrega es a más de 60 días o a una serie de fechas futuras previamente acordadas.

Al irse centralizando el comercio en las ciudades, los intercambios regulares empezaron a existir; inicialmente eran sólo un lugar para reunirse e intercambiar. En 1570 bajo el reinado de Elizabeth I de Inglaterra se estableció la "Bolsa Real" designada oficialmente como "el primer lugar en intercambio de artículos". La "Bolsa Real" fue una gran contribución al crecimiento de Londres como el centro comercial y financiero del mundo en los principios del siglo XVIII. Al crecer la "Bolsa Real" los intereses de sus miembros comenzaban continuamente a diversificarse; la bolsa se fragmentó en pequeñas bolsas de diferentes artículos, 7 de las cuales sobreviven en Londres actualmente, cada una especializada en un número limitado de artículos.

Hoy en día los Estados Unidos es el centro del moderno comercio a futuro. En el período de 1969 - 1978, el número de contratos a futuro negociados se quintuplicó con un valor de \$ 1.4 trillones de dolares. Las primeras estimaciones para 1979 sugerían un aumento del 28 % en esta actividad. La mayoría de las negociaciones se realizan en los 3 principales salones de remates del país. Dos están en el distrito financiero de Chicago y son las más grandes bolsas del país: La Cámara de Comercio de Chicago y el Mercado para el Intercambio Monetario Internacional de Chicago. La tercera, está en el área de mayor movimiento financiero del mundo que es el Centro Mundial del Comercio en Nueva York, "Las Torres Gemelas" y es operado conjuntamente con las 4 principales bolsas, de las cuales la más importante es "Intercambio de Artículos Inc. de Nueva York". Recientemente, la Bolsa de Valores de Nueva York en 1980 y 1981 anunció y comenzó respectivamente el mercado a futuro de acciones que se ha desarrollado satisfactoriamente hasta estos días. Este mercado ya se negocia en las principales bolsas de Europa: París, Londres y Amsterdam, también de una manera satisfactoria. Ha comenzado a extenderse por Latinoamérica, primero en la bolsa de Brasil con buen éxito y varios meses después en el año de 1983 en la bolsa de México.

#### El desarrollo de los contratos a futuro

Los tipos de "acuerdos" a futuro mencionados anteriormente tenían el ingrediente esencial de los actuales contratos a futuro; textualmente representaban "una promesa entre 2 personas de intercambiar algún bien o servicio en un tiempo específico futuro, en cierto lugar y a un precio convenido". Pero estos primeros "acuerdos" carecían de 4 características importantes que son necesarias para un mercado libre y competitivo.

#### Estas características son:

- 1) Libre entrada y salida para todos lo compradores y vendedores.
- 2) Una estandarización de artículos en cuanto a calidad y cantidad (lotes).
- 3) Un lugar común para que este mercado sea activo, con numerosos negociantes.
- 4) Una continua disponibilidad de información, completa, barata, fácilmente accesible y comprensible del artículo.

Estas características evolucionaron primero en Londres y después en los Estados Unidos en la negociación de contratos a un tiempo determinado entre 1850 y 1870 en la Cámara de Comercio de Chicago.

El primer paso, la libre entrada y salida de vendedores y compradores, ocurrió cuando a partidarios del contrato a un tiempo determinado se les permitió intercambiar entre sí. Si un comprador, por ejemplo, quería "salirse" de cierta transacción, podría encontrar algún otro comprador y avisar al vendedor que hiciera la entrega al nuevo comprador.

El siguiente paso, una estandarización del artículo en calidad y cantidad (por lotes), facilitó lo primero. Así en lugar de un bien específico, el contrato incluía una descripción estándar del bien. El concepto de estándar (lote) y la cantidad de éstos fueron establecidos oficialmente en la Cámara de Comercio de Chicago en el año de 1856.

El siguiente paso hacia los modernos contratos a futuro ocurrió en 1870, como resultado del crecimiento, la competencia del mercado y la gran cantidad de información que lo rodeaba. Aquí fue el cambio en la intención de las partes del contrato. Más que establecer sus contratos de palabra o por entrega, los negocios establecían posiciones iguales para cancelar sus contratos, aún cuando ni siquiera se había manejado el artículo físicamente.

El proceso completo de negociar y liquidar se facilitó mucho en 1926 cuando la Cámara de Comercio de Chicago estableció una Corporación o Intermediario que procesaba todas las negociaciones. En efecto, esta Corporación, conocida como la "Clearing House" o "Casa de Liquidación" garantizaba la solvencia económica y eliminaba los problemas de requisición legal de los bienes. Positivamente separaba al comprador del vendedor en los contratos a futuro, cada parte trataba a su vez con el Intermediario, en lugar de directamente con el otro.

Actualmente la gran mayoría de los contratos a futuro establecen posiciones equivalentes o iguales para el comprador y el vendedor, a veces sin llegar a la entrega.

Aquí en México se realizan los contratos a futuro de igual manera, o sea a través de los Intermediarios o Casas de Bolsa.

## 2.2.1 EN MEXICO

En condiciones inflacionarias, las inversiones se distorsionan y se deforman, especialmente en contra de los proyectos de largo plazo que adquieren elementos adicionales de riesgo. La existencia del mercado a futuro permite establecer la relación de plazo a riesgo y transferir éste último a un precio determinado en competencia. Si los mercados a futuro son ya importantes en condiciones estables, se vuelven cruciales en condiciones de inflación, inestabilidad e incertidumbre, tal como ha sido el caso de México en los últimos años, sobre todo a partir de 1982.

Como ya quedó establecido en la introducción el mercado de valores de México tuvo un desarrollo dinámico en los últimos años.

Después de un crecimiento importante en 1977, 1978 y parte de 1979, el mercado accionario se ha visto rezagado. Aunque existen variadas causas para este fenómeno, sabemos que una inflación afecta de una manera negativa especialmente a los instrumentos de renta variable y a los de largo plazo, lo que no es excepción en el mercado de valores mexicano, dándose en todos los mercados del mundo afectados por la inflación.

A partir de esto y desde el año de 1979 se realizaron estudios y análisis de las operaciones a futuro, que presentan una gran complejidad. En estos estudios tuvo un significativo peso la experiencia de Brasil, donde se implantó este mercado en el año de 1982. Así se establecieron las principales modalidades bajo las que debería operar el mercado a futuro en nuestro país.

Un antecedente muy importante bajo el cual se pudo lograr con éxito el diseño del sistema para el Mercado a Futuro de Acciones, lo constituye la infraestructura con que cuenta la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. en materia de sistemas de computación y de manera especial el ambicioso proyecto MVA-2000 (Mercado de Valores para el año 2000), que se inició en el año de 1978 y es ya hoy una palpable realidad. Gracias a esto fue posible instrumentar el Mercado a Futuro de Acciones en un tiempo récord y con elementos propios, dando pruebas del avance técnico, profesionalismo y especialización de la bolsa mexicana, que se encuentra a la altura de las bolsas de los países desarrollados.

### 2.3 CONCEPTO

Las operaciones bursátiles a futuro son operaciones complejas que necesitan de una detallada explicación para ser entendidas, pues por un lado, la costumbre ha sido siempre de negociar acciones a través de operaciones de contado y por otro, presentan otros factores que diferencian estas operaciones de las de contado. Por ello el inversionista se muestra desconfiado hacia este mercado, sin embargo, la experiencia internacional ha demostrado que una vez que son comprendidas estas operaciones por el inversionista, pronto cobran arraigo y han contribuido de manera importante al perfeccionamiento de los mercados de valores.

Una definición sencilla del Mercado a Futuro de Acciones, es "el conjunto de compras y ventas de lotes estándar de acciones a un precio determinado, para liquidarse en las fechas de vencimiento establecidas por la bolsa."

Una definición de tipo financiero es: "Es un sistema bursátil de operaciones a plazo, con vencimientos fijos, que permite mediante el depósito de garantías obligatorias- la negociación y renegociación de lotes uniformes de acciones y posibilita que los compradores y vendedores participantes, liquiden diariamente durante el plazo de las operaciones, las pérdidas o ganancias que realicen en forma concatenada con las fluctuaciones de los precios corrientes de los valores negociados.

Por las características señaladas, las operaciones de futuros deben desarrollarse necesariamente dentro de un sistema que establezca de manera clara e inequívoca las "reglas del juego" o sea un marco legal, no sólo para los compradores y vendedores, sino para la bolsa de valores y los intermediarios, para asegurar, mediante una estricta vigilancia por parte de la bolsa, el cumplimiento de las obligaciones de todos los participantes, garantizando al mismo tiempo sus derechos.

La importancia de este mercado radica en la función económica que desempeña al permitir el intercambio de acciones, logrando con esto una estabilidad de los precios en el mercado.

Encontrar compradores y vendedores en el Mercado a Futuro de Acciones es algo tan factible como en el Mercado de Contado, ya que quien tiene una posición vendedora a futuro es un comprador potencial y viceversa. Este hecho contribuye a aumentar la liquidez de este mercado y a promover activamente sus operaciones. Además, conforme los inversionistas adquieren mayor conocimiento de las diferentes modalidades, estrategias y operaciones permitidas en este mercado, éste se volverá más dinámico y con mayor liquidez.

El núcleo de este mercado lo constituye la Bolsa de Valores. En el salón de remates deben de realizarse forzosamente las operaciones. Es la bolsa, además, el lugar en donde los participantes depositan las garantías y es la encargada de vigilar que dichas garantías se mantengan en las proporciones obligatorias. Mientras una operación permanezca vigente, corresponde a la bolsa el registro de los movimientos que la afecten. Asimismo, es de su competencia determinar las ganancias y pérdidas de los participantes e intervenir en la compensación anticipada y en la liquidación, ya sea por reversión o al vencimiento de las operaciones. La bolsa es por lo tanto, el eje central en donde se opera, administra, controla y vigila el mercado de futuros, facilitando esta actividad con su infraestructura, tanto con sus recursos técnicos como humanos.

## 2.4 CARACTERISTICAS

Una operación del mercado a futuro de acciones tiene las siguientes características:

- 1) Plazo y vencimiento
- 2) Precios y su constante revisión
- 3) Liquidación anticipada
- 4) Constitución y revisión de garantías
- 5) Liquidación continua de pérdidas y ganancias
- 6) Liquidación por reversión
- 7) Liquidación final

A continuación se detallan cada una de estas características:

### 1) Plazo y vencimiento

Uno de los aspectos más importantes de este género de operaciones, es que deben ser liquidadas en fechas fijas de vencimiento obligatorio, predeterminadas por las bolsa de valores. Esta característica otorga a las operaciones, cierto grado de uniformidad que permite que puedan ser renegociadas una y otra vez durante su plazo. Para el logro de estos fines, las fechas de liquidación obligatoria de los futuros serán los días lunes más próximos a los días diez (10) de los meses que determina la bolsa de valores.

Así, todas las operaciones deberán liquidarse en cualquiera de los meses determinados, no importando cual sea su plazo, pudiéndose operar exclusivamente para las tres fechas de vencimiento más próximas a la fecha de contratación. Por tal motivo, los futuros pueden denominarse por el mes en que se deban liquidar, sin necesidad de hacer mención del día de su vencimiento.

### 2) Precios y su constante revisión

En estas operaciones, el precio de las acciones se establece en función de las expectativas de compradores y vendedores, respecto a los precios de contado que prevalecerán para las acciones materia de los futuros, en las fechas de vencimiento. Esto significa que en los casos de liquidación al vencimiento, el precio final de los futuros el día del vencimiento, será el precio promedio ponderado de las operaciones realizadas el último día en que se pueda operar el vencimiento respectivo o el del último día operado, sin importar cual haya sido el precio pactado al celebrarse dichas operaciones.

Al concertar una operación a futuro, el vendedor actúa con la idea de que a su vencimiento, el precio de contado de las acciones negociadas será inferior al pactado, en tanto que el comprador desea que el precio de contado sea superior al pactado. Esto es, el vendedor es un pesimista y el comprador un optimista, respecto a la evolución de los precios de las acciones. Del acierto de sus respectivos pronósticos, depende quién de ellos realice la pérdida y quién la ganancia.

Hay que hacer notar que una de las diferencias sustanciales entre las operaciones a plazo tradicionales y los futuros, es el conjunto de los elementos que determinan la fijación de sus respectivos precios. En las primeras el hecho determinante para fijar el precio es la tasa corriente de interés. El vendedor, desde el momento en que celebra una operación a plazo, pone a disposición de la bolsa los valores vendidos; por ello, es razonable que solicite un premio sobre el precio actual de contado; esto es, que espere un rendimiento del capital invertido durante el plazo que éste permanezca "congelado", equivalente cuando menos a los rendimientos que obtendría en otra opción de inversión.

En el caso de los futuros, ya que las acciones tienen que liquidarse precisamente al precio promedio ponderado del último día en que se pueda operar el vencimiento respectivo o el del último día operado, son las presunciones de los compradores y los vendedores, respecto a los precios futuros de contado de las acciones, las que determinan los precios de contratación. Puede afirmarse que, para el establecimiento de los precios en las operaciones a futuro, las tasas de interés tienen una importancia muy relativa.

Existe otra diferencia importante entre las operaciones a plazo tradicionales y los futuros. En las primeras, los productos que se derivan de los valores negociados durante el plazo de la operación, quedan a beneficio del comprador y ninguna modificación en el precio de dichos valores en operaciones de contado (como consecuencia del pago de dividendos, del ejercicio de derechos de suscripción, entre otros) afecta el precio pactado en la operación. En los futuros, esos cambios de precios sí afectan el precio pactado: aunque dicha afectación es "neutra", tanto para el comprador como para el vendedor el precio pactado debe ajustarse en función del importe de los derechos ejercidos, o del cobro de dividendos.

El sistema bursátil dentro del cual se desarrollan los futuros y la naturaleza de las propias operaciones, establece la obligación de que diariamente se revisen los precios de las valuaciones de las operaciones vigentes, sustituyéndolos por los precios que vayan adquiriendo las posiciones para los mismos vencimientos.

En las operaciones de contado suele suceder que, en períodos prolongados de baja, tanto compradores como vendedores pierdan. En cambio, en períodos de alzas sucesivas, es posible que unos y otros ganen. En los futuros, independientemente de la tendencia que muestren los precios, siempre habrá un ganador y un perdedor: lo que uno gane el otro lo habrá perdido.

En las operaciones a futuro, cuando el precio de la acción materia de las transacción baja, el vendedor que participa en ella gana y el que compró pierde. En cambio, cuando el precio sube, el vendedor pierde y el comprador gana. En ambos casos la utilidad o pérdida se determina por la diferencia entre el precio pactado originalmente y el precio que sirva de referencia para determinar los resultados obtenidos por uno y otro de los participantes. Esto es muy importante; cualquiera que sea la tendencia del mercado, a la alza o a la baja, una parte gana, otra pierde, y esos resultados se conocen día con día.

### 3) Liquidación anticipada

En virtud de que estas operaciones tienen fechas fijas de vencimiento y mantienen la perspectiva de liquidarse finalmente al precio promedio ponderado que alcancen los valores el último día en que pueda operar el vencimiento respectivo o el del último día operado, se establece la posibilidad de que quienes participan en un futuro, sean compradores o vendedores, renegocien su participación con un tercero ajeno a la operación original, mediante la operación inversa a la que hayan celebrado en un principio. Esto es, si una persona que participa en un futuro como vendedor, quiere renegociar esa participación, lo puede hacer interviniendo en otro futuro, por la misma cantidad de idénticas acciones y al mismo vencimiento, pero ahora como comprador. Lo hecho equivale a la compensación, o sea compensa su operación original y para cualquier efecto práctico, cesan todas sus obligaciones relativas a la primera operación y también a la segunda.

El hecho de que se puedan realizar operaciones compensatorias -idénticas, pero de sentido opuesto- reviste gran importancia, ya que establece la posibilidad de que quien participa en un futuro, lo abandone mediante una operación inversa, en cualquier momento y con toda facilidad, realizando de inmediato su ganancia o cubriendo la pérdida, según sea el caso.

Vale la pena subrayar que estas operaciones hacen factible que cuando las cotizaciones a futuro anuncian posibilidades de pérdida para alguno de los participantes, éste la minimice gracias a la agilidad del sistema que le permite retirarse a tiempo. La misma ventaja se extiende al caso contrario: si las cotizaciones parecen mostrar que la futura ganancia no será mayor que la presente, está se puede realizar de inmediato, con las consiguientes ventajas.

#### 4) Constitución y revisión de garantías

Se ha dicho ya que los futuros se operan y desenvuelven dentro de un sistema bursátil y que no se les puede concebir fuera del orden que los regula. Esto es muy importante y nunca debe perderse de vista.

Toda operación a futuro requiere para ser válida, que tanto el comprador como el vendedor que participan en ella, constituyan una garantía y la mantengan inalterable en función de las fluctuaciones diarias de los precios de las acciones de que se trate, en operaciones para un mismo vencimiento. La garantía se establece como una proporción del precio pactado y será del 30 % del valor de los futuros. Tanto quien compra como quien vende, debe depositar en el momento de celebrar el contrato, garantías por el importe correspondiente. Además el sistema y las disposiciones reglamentarias exigen que dichas garantías se ajusten cotidianamente, de manera que se mantengan siempre en el 30 % de los precios, que en su diaria evolución, alcancen los valores cotizados para un mismo vencimiento.

#### 5) Liquidación continua de ganancias y pérdidas

En los futuros el precio estipulado puede fluctuar día con día, por lo que dicho precio no es fijo, es revisable a lo largo del plazo de la operación. En función de estas revisiones, diariamente se determinan las ganancias y pérdidas de los participantes en una operación. Conforme cambian los precios de los futuros, deben revisarse las garantías.

Estos ajustes diarios, así como la compensación de pérdidas y ganancias, dotan de gran fluidez a los futuros. Son parte esencial de su naturaleza y sólo pueden desarrollarse dentro de un sistema que vigile el estricto cumplimiento de las obligaciones de los participantes y garantice al mismo tiempo sus derechos.

## 6) Liquidación por reversión

Con el objeto de no producir situaciones desordenadas en el mercado de una acción, que pudiesen evitar el cumplimiento de las obligaciones de una de las partes, al término de un futuro, en esos mercados se establece como regla general que la bolsa de valores es la única facultada para liquidar por reversión, las posiciones existentes, compensándolas total o parcialmente al vencimiento, sin efectuar la entrega de las acciones ni el pago respectivo por las posiciones liquidadas por reversión, saldándose únicamente el efectivo resultante entre la posición valuada al precio promedio ponderado del último día de operación y la posición valuada a valor actual, o sea, al precio promedio ponderado de los últimos tres (3) días de operación.

## 7) Liquidación final

En virtud de que el precio de liquidación final de un futuro será el precio promedio ponderado del último día en que se pueda operar el vencimiento respectivo o el del último día operado y que el precio de las acciones negociadas se ajusta diariamente durante el transcurso del plazo de una operación de este tipo, la tendencia de los precios a futuro es aproximarse a los precios de contado, hasta que al término del plazo, unos y otros sean idénticos o parecidos.

Ya en la práctica, la gran mayoría de los futuros no llegan a su término, pues se liquidan anticipadamente.

## Modalidades en México

La Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. establece para las operaciones a futuro que se lleven a cabo en nuestro país, algunas modalidades que contribuirán a hacerlas más trascendentes sobre los mercados primario y secundario de valores y que a continuación se señalan:

## Garantías

Las garantías que deben depositar en efectivo, lo mismo el comprador que el vendedor deben equivaler al 30 % del importe a precio actual -precio promedio ponderado de las operaciones del día- de las acciones negociadas. Tales garantías deben mantenerse inalterables durante el plazo de los futuros.

Este efectivo se depositará en la propia Bolsa de Valores, la cual invertirá el efectivo del depósito.

Las garantías deberán contituirse a más tardar, a las 12:00 horas del segundo día hábil siguiente a la fecha en que se celebró la operación.

La bolsa de valores y la Comisión Nacional de Valores, mediante acuerdos de carácter general, podrán modificar en cualquier momento el regimen de garantías.

Las modificaciones obligarán, tanto en el caso de las nuevas operaciones a futuro que se celebren, como en el de las que se conserven vigentes en el momento de publicarse dichas modificaciones.

Con el objeto de mantener inalterables las proporciones obligatorias de las garantías, la Bolsa de Valores calculará diariamente sobre la base del promedio ponderado de los precios que para las fechas de vencimiento alcancen en ese momento las acciones negociadas a futuro, el importe actual que corresponda a cada una de las operaciones vigentes y procederá a determinar en cada caso, la diferencia que resulte entre el referido importe actual y el último importe que haya servido de base para determinar las garantías que se conservan depositadas.

Las diferencias así determinadas, deberán ser entregadas a la bolsa o liberadas por ésta, según sea el caso, a los dos (2) días hábiles siguientes a más tardar a las 12:00 horas. De no hacerlo en el plazo establecido, la Bolsa de Valores procederá al tercer día hábil siguiente a:

- a) Realizar en el piso de remates la operación inversa.
- b) Determinar la utilidad o pérdida entre ambas operaciones.
- c) Compensar si hubiere pérdida con la garantía en efectivo.

Si hubiere sobrante, procederá a ponerlo a disposición del Intermediario en falta, una vez deducidas las multas por las acciones correspondientes y si hubiere déficit, a requerir a la casa de bolsa su pago inmediato; así como suspender al Intermediario que no cubra el faltante requerido a partir de momento en que debió haberlo entregado.

**Participación de los clientes en las operaciones a futuro**

Las Casas de Bolsa que intervengan en operaciones de este tipo, deberán exigirles a sus clientes la previa apertura de una cuenta de operaciones a futuro.

En el acto de la apertura de la cuenta, el cliente y la Casa de Bolsa deberán firmar un contrato específico, utilizando el modelo autorizado por la Comisión Nacional de Valores.

Las casas de bolsa quedan autorizadas a abrir cuentas de futuros a sus clientes, sólo cuando éstos depositen con ellos la garantía mínima establecida en efectivo. Desde el momento en que una cuenta mínima queda abierta, el cliente quedará en aptitud de negociar futuros y de participar, sea como comprador o como vendedor, en operaciones con distintas acciones.

Las cuentas de operaciones a futuro comprenden todos los conceptos necesarios para la identificación oportuna e inequívoca de todas y cada una de las operaciones a futuro individuales, así como de los movimientos que las afecten.

**En cada cuenta:**

- a) Se consolidan los importes de futuros vigentes.
- b) Se compensan movimientos de pérdidas y ganancias.
- c) Se ajustan en forma compensada las garantías.

De esta manera, el manejo consolidado de todos los futuros de un cliente en una cuenta global, permitirá que cuando se requieran nuevas aportaciones del cliente, ya sea por pérdidas o para la reconstitución de garantías, se haga tomando los saldos de la cuenta global.

## 2.5 PARTICIPANTES

Los participantes en una operación a futuro son básicamente los siguientes:

- a) Comprador
- b) Vendedor
- c) Casa de Bolsa o Intermediario

### a) Comprador

Es el que conviene en recibir, mediante el pago del importe actual, uno o más lotes de acciones en la fecha predeterminada que se hubiere acordado en la operación a futuro concertada.

### b) Vendedor

Es la persona que conviene en entregar uno o más lotes de acciones en la fecha predeterminada que se hubiere acordado en la operación a futuro concertada.

### c) Casa de Bolsa o Intermediario

Es la "persona" que se encarga de que se realicen las actividades de los otros dos participantes; o sea que el comprador pague el dinero y que el vendedor entregue los lotes de acciones en la fecha predeterminada; para ésto, se hace un contrato de la Casa de Bolsa con ambas partes y cobra una comisión por ello. Además se encarga de la realización de las operaciones a futuro en el piso de remates de la Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V. y es la única autorizada para hacerlo.

## 2.6 TIPOS DE INVERSIONISTAS

Los inversionistas que compran y venden futuros pueden ser de dos tipos:

- a) Especuladores; si buscan asumir un riesgo.
- b) Compensadores; si buscan minimizar el riesgo de su inversión, cubriéndose con operaciones contrarias.

La actitud frente al riesgo distingue a un inversionista que decide cubrirse, de uno que decide especular. El que opta por cubrirse, utiliza el mercado a futuro para protegerse de posibles cambios en los precios que lo puedan perjudicar. El que especula utiliza el mercado para en un futuro asumir un riesgo que le beneficiará con una ganancia.

Los inversionistas especulan, compran o venden a futuro, dependiendo de sus expectativas respecto a los movimientos futuros en los precios. Un inversionista que especula, comprará a futuro si espera incrementos en los precios de las acciones y venderá al precio mayor, obteniendo utilidades.

La cobertura se utiliza como un apoyo para proteger una operación de venta en el mercado a futuro. La cobertura se realiza cuando un inversionista abre una postura de venta en el mercado a futuro contraria a su posición al contado. Esto con el objeto de minimizar el riesgo.

Los inversionistas que desean adquirir acciones en una fecha futura, se pueden proteger de las alzas en los precios de las mismas, cubriéndose con una compra en el mercado a futuro y los tenedores de acciones pueden protegerse de bajas en los precios, vendiendo también a futuro.

Tanto los que especulan como los que se cubren, son necesarios para lograr un eficiente funcionamiento del mercado a futuro. Las compras y ventas especulativas otorgan liquidez al mercado y le permiten al que busca la cobertura, comprar y vender con facilidad fuertes volúmenes de acciones.

## 2.7 TIPOS DE OPERACIONES

El mercado a futuro de acciones abre posibilidades interesantes de operaciones de los siguientes tipos: "venta en corto", "venta cubierta" y "compra descubierta", dando con esto lugar a una diversidad en el tipo de participación de los inversionistas que negociarían futuros, como son:

a) Inversionistas que desean "afianzar" la productividad de su portafolio a "x" plazo. El mercado actuaría entonces como asegurador de rendimientos.

b) Inversionistas que liquidarían sus contratos al vencimiento. Este sería el tipo de inversionista sofisticado que cargaría o descargaría posiciones reales en el mercado de contado.

c) Inversionistas sin posición real de valores que acudirían al mercado para operar por diferencias. Estos inversionistas pueden ser de 2 tipos:

i) Los que seguirían las tendencias de los papeles del mercado para liquidar por diferencias.

ii) Los que se moverían dentro de las tendencias de los propios contratos a futuro, arbitrando precios y/o plazos.

d) Personas que soliciten créditos, operando como vendedores de futuros.

e) Inversionistas que ingresarían para obtener una tasa de interés, financiando a cualquiera de los últimos tipos de usuarios.

La existencia de las estrategias de inversión permite establecer que los diferenciales entre el precio futuro y el precio actual, así como el diferencial entre dos precios futuros, guardarán relación con el rendimiento de otros activos financieros. Si el diferencial de precios se amplía, algunos inversionistas comprarán para fecha próxima y venderán a fecha más lejana, restableciéndose un diferencial aceptable.

Los participantes del mercado que compran a futuro están reflejando la expectativa de un precio bajo y ven aquí una oportunidad de obtener utilidades.

Para los vendedores, la venta de acciones a futuro a un precio determinado, refleja sus propias expectativas de un precio "alto" y mediante esta operación obtienen ganancias adicionales. Es aquí donde se sitúa una de las grandes ventajas del establecimiento del mercado a futuro de acciones.

Los precios futuros reflejan explícitamente las expectativas de los participantes con respecto al futuro comportamiento de los precios de contado. La liga entre el precio de contado y el precio a futuro está dada por el cambio en el poder adquisitivo del dinero, la volatilidad de la emisora y el crecimiento de la empresa base. De esta manera, la información que los distintos inversionistas analizan para la toma de decisiones en el mercado de contado, se ve aumentada y mejorada con la información que existe detrás de los precios del mercado de futuros. Estando esta información totalmente disponible a costo prácticamente nulo, el efecto principal será el de una más eficiente determinación de los precios del mercado de contado y por ello, una mejor asignación de los recursos financieros, principal objetivo del mercado de valores.

Poder tomar posición y poder liquidar a diario, implica que los precios reflejan rápidamente y en forma continua, cualquier tipo de información nueva que aparezca en el mercado, de tal manera que las fluctuaciones sean menos duraderas y desapareciendo en parte, el incentivo a obtener ganancias adicionales por parte de los participantes del mercado que puedan poseer información privilegiada.

## 2.8 ASPECTO LEGAL

Según el Código Civil en sus artículos 1792 y 1793 dice que "convenio es el acuerdo de dos o más personas para crear, transferir, modificar o extinguir obligaciones". Los convenios que producen o transfieren las obligaciones y derechos toman el nombre de contratos.

Las operaciones a futuro de acciones se hacen mediante un contrato, ya que producen y transfieren obligaciones y derechos en un futuro.

Las operaciones del mercado a futuro de acciones se rigen por un contrato, regulado por el Reglamento del Mercado a Futuro de Acciones, que se está estudiando por la Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V. para sugerir modificaciones acordes con la experiencia.

Actualmente existe un contrato para las operaciones a futuro con carácter de obligatorio (según la Circular 10-61 de la Comisión Nacional de Valores), que se funda en los artículos 1; 37, último párrafo; 40; 41, fracción IV y 44, fracción I de la Ley del Mercado de Valores, para darle a éste el carácter de obligatorio al igual que la realización de todas las operaciones a futuro dentro de la Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V.

Se anexa este contrato.

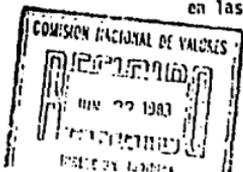


CONTRATO DE COMISION MERCANTIL QUE CELEBRAN POR  
-UNA PARTE COMO COMITENTE, EL SR. 21  
HACIO: DE VALORES  
EN LO SUCESIVO "EL CLIENTE", Y POR OTRA COMO COMISIONISTA  
EN LO SUCESIVO "LA CASA DE  
BOLSA", REPRESENTADA POR  
CONFORME A LAS SIGUIENTES DECLARACIONES Y CLAUSULAS:

DECLARACIONES

PRIMERA.- Declara EL CLIENTE ser de nacionalidad mexicana, y que conoce detalladamente las disposiciones del TITULO SEXTO del Reglamento General Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, - S. A. de C. V., en lo sucesivo EL REGLAMENTO, relativo a las operaciones a futuro con acciones, el cual se anexa y forma parte integrante de este contrato, así como, la mecánica y alcance de estas - transacciones, encontrándose interesado en encomendar a LA CASA DE BOLSA, la celebración de operaciones de esta naturaleza.

SEGUNDA.- Declara el representante de LA CASA DE BOLSA que su representada es una sociedad legalmente constituida conforme a las leyes de la República Mexicana, inscrita en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios según oficio No. de fecha , siendo además socio de la -- Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V., en lo sucesivo LA BOLSA, por lo que se encuentra en posibilidad de llevar a cabo las operaciones a futuro que le encomiende EL CLIENTE, conviniendo con él -- en las siguientes





COMISION  
NACIONAL DE VALORES

CL A U S U L A S :

PRIMERA.- EL CLIENTE otorga a LA CASA DE BOLSA mandato con carácter de comisión mercantil, a fin de que realice por cuenta de él en LA BOLSA en los términos previstos en el TITULO SEXTO de EL REGLAMENTO, las operaciones a futuro con acciones que EL --- CLIENTE le señale expresamente.

SEGUNDA.- EL CLIENTE mediante órdenes por escrito, verbales o telefónicas, deberá instruir a LA CASA DE BOLSA para que ésta realice las operaciones a que se refiere la Cláusula anterior, debiendo en todo caso precisar el tipo de valor, vencimiento, precio y cantidad de títulos a que deban referirse tales transacciones.

TERCERA.- Con objeto de que LA CASA DE BOLSA pueda dar oportuno cumplimiento a las obligaciones contraídas con motivo de la celebración de operaciones a futuro, EL CLIENTE se obliga expresamente a entregar a LA CASA DE BOLSA, el mismo día en que sea requerido:

a) Los recursos necesarios para la constitución y mantenimiento de las garantías en efectivo a que se refiere EL REGLAMENTO.

b) Los valores y/o las cantidades que se requieran para la liquidación al vencimiento, de las posiciones a su cargo.

c) Las cantidades necesarias para cubrir los saldos a su cargo, producto de la liquidación diaria de pérdidas o ganancias de sus posiciones.

CUARTA.- EL CLIENTE faculta expresamente a LA CASA DE BOLSA para compensar los resultados de la liquidación diaria de pérdidas o ganancias y actualización de garantías de sus posiciones, - así como para utilizar con el mismo fin, el efectivo que a LA CASA DE BOLSA se haya entregado como garantía.

En igual forma, EL CLIENTE autoriza a LA CASA DE BOLSA para que proporcione a LA BOLSA el número de su Registro Federal de Contribuyentes que a la firma del presente contrato le da a conocer, con objeto de que dicho Registro sea utilizado por LA BOLSA en forma confidencial y exclusivamente para el control de las operaciones que la CASA DE BOLSA lleve a cabo por cuenta de EL CLIENTE.

QUINTA.- LA CASA DE BOLSA se obliga frente a EL CLIENTE:

- a) A ejecutar las órdenes de EL CLIENTE en los términos y condiciones señalados por éste, en la medida que el Mercado - lo permita, informando el mismo día a EL CLIENTE de las órdenes que no pudieron cumplirse.
- b) A notificar a EL CLIENTE por la vía telefónica, cada día hábil, las operaciones ordenadas por él que fueron ejecutadas en Bolsa, el saldo e importe actual de sus posiciones, así como, los saldos a su favor o en contra, como resultado de la actualización de garantías y de la liquidación diaria de operaciones.

Esta información será ratificada por escrito el día siguiente hábil mediante la documentación respectiva que enviará a EL CLIENTE al domicilio señalado en la Cláusula Décimoquinta de este -

contrato.

Una copia de esta documentación quedará a disposición de EL CLIENTE en las oficinas de LA CASA DE BOLSA y, si EL CLIENTE no presenta objeción escrita y fehaciente dentro del término de cinco días hábiles posteriores, se entenderán confirmadas las órdenes y otorgada conformidad a los saldos que se contengan en tales documentos.

c) Entregar a EL CLIENTE o abonarle en su cuenta, según las instrucciones de éste, el día hábil inmediato siguiente, los saldos en efectivo a su favor como consecuencia de la actualización de garantías y liquidación diaria de pérdidas o ganancias. Dicha cuenta se abrirá simultáneamente a la firma de este contrato.

SEXTA.- Convienen las partes que LA CASA DE BOLSA podrá pedir por escrito a EL CLIENTE la confirmación también por escrito, de las órdenes verbales o telefónicas que éste dé a la CASA DE BOLSA.

SEPTIMA.- Si a juicio de LA CASA DE BOLSA puede derivarse perjuicio para EL CLIENTE como resultado del cumplimiento de instrucciones que de él reciba para la ejecución de operaciones a futuro, LA CASA DE BOLSA podrá suspender su cumplimiento sin su responsabilidad, comunicando de inmediato tal circunstancia a EL CLIENTE, a fin de que éste ratifique o rectifique dichas instrucciones. En caso de que no sea posible la localización de EL CLIENTE, LA CASA DE BOLSA procederá a ejecutar la instrucción recibida, sin su res-

ponsabilidad.

OCTAVA.- Las partes convienen que las órdenes de EL - - CLIENTE serán adjudicadas por LA CASA DE BOLSA conforme al sistema - de asignación de operaciones, entregado por ella a la Comisión Nacional de Valores y cuyas bases conoce y acepta expresamente EL CLIENTE.

NOVENA.- LA CASA DE BOLSA no estará obligada a cumplir - las instrucciones de EL CLIENTE para la realización de operaciones a futuro, si éste no constituye las garantías a que se refiere el inciso a) de la Cláusula Tercera de este contrato o si falta al cumplimiento de otras obligaciones a su cargo.

DECIMA.- En caso de que EL CLIENTE no cumpla con las -- obligaciones derivadas de las operaciones a futuro y en especial - con el pago oportuno de los saldos a su cargo como consecuencia de la actualización de garantías y liquidación diaria de pérdidas o ganancias. EL CLIENTE autoriza expresamente a LA CASA DE BOLSA para liquidar por reversión aquellas posiciones que liberen las garantías - suficientes para pagar las obligaciones incumplidas.

Asimismo, EL CLIENTE autoriza a LA CASA DE BOLSA para - que, en los términos previstos en el artículo 229 de EL REGLAMENTO, comunique a LA BOLSA el incumplimiento en que incurra respecto de - las obligaciones derivadas de operaciones a futuro si, no obstante lo dispuesto en el párrafo anterior, resultan saldos insolutos a -- cargo de EL CLIENTE. También está de acuerdo en que LA BOLSA proceda a proporcionar los datos de su Registro Federal del Contribuyente en dicho supuesto.

UNDECIMA.- EL CLIENTE expresa su conformidad respecto a la eventual liquidación de su posición, en el caso previsto por el artículo 269 de EL REGLAMENTO, asimismo, se obliga LA CASA DE BOLSA a responder frente a EL CLIENTE por los daños y perjuicios que le cause la liquidación por reversión que en los términos de EL REGLAMENTO lleva a cabo LA BOLSA, en caso de que EL CLIENTE no haya dado causa a dicha liquidación, así como los que resulten del incumplimiento de las demás obligaciones que le impone el presente contrato.

El monto de esos daños y perjuicios se limitará exclusivamente a los resultados del Mercado de Futuros, renunciando expresamente EL CLIENTE a cualquier otra disminución de su patrimonio o pérdida de ganancia legítima que pudiera corresponderle fuera de este Mercado.

DUODECIMA.- EL CLIENTE autoriza expresamente, a LA CASA DE BOLSA a suspender la ejecución de órdenes que a su juicio incrementen en forma excesiva las posiciones a su cargo.

DECIMO TERCERA.- EL CLIENTE se obliga a pagar a LA CASA DE BOLSA como remuneración por los servicios pactados en el presente contrato, las cantidades que se señalen en el arancel especial que al efecto formule la Comisión Nacional de Valores y apruebe la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

DECIMO CUARTA.- LA CASA DE BOLSA se obliga a entregar a EL CLIENTE o abonarle en la cuenta que al efecto le lleve según las instrucciones de éste, los rendimientos de las garantías en efecti-

vo que conforme al presente contrato EL CLIENTE entregue a LA CASA DE BOLSA, en la siguiente forma:

DECIMOQUINTA.- Para los efectos previstos en este contrato, EL CLIENTE señala como su domicilio  
y LA CASA DE BOLSA como su domicilio

DECIMOSEXTA.- La duración del presente contrato es indeterminada, pero cualquiera de las partes podrá darlo por terminado con aviso por escrito a la contraparte con un mínimo de quince días de anticipación.

Sin embargo, EL CLIENTE sólo podrá dar por terminado el contrato, cuando no mantenga con LA CASA DE BOLSA, posiciones a futuro pendientes de liquidar.

DECIMOSEPTIMA.- Para todo lo relativo a la interpretación y cumplimiento de este contrato, las partes se someten expresamente a los Tribunales de la Ciudad de México, Distrito Federal, renunciando a cualquier otro fuero que pudieran corresponderles con motivo de su domicilio actual o futuro.

Firmado en la Ciudad de  
el. de de

EL CLIENTE

LA CASA DE BOLSA

CLAUSULA ADICIONAL.- Además de las garantías que se señalan en EL REGLAMENTO para las operaciones a futuro, EL CLIENTE se



obliga a entregar a la CASA DE BOLSA, el día hábil siguiente que se le requiera, las siguientes:

Dicha garantía es con el objeto de cubrir diariamente a LA BOLSA las pérdidas, los refuerzos de garantía u otros costos necesarios que deriven de las operaciones a futuro encomendadas por EL CLIENTE, en la inteligencia de que si la garantía se constituye en efectivo LA CASA DE BOLSA deberá invertirla en los valores de alta liquidez que acuerden las partes, correspondiendo a EL CLIENTE el total de los rendimientos obtenidos, los cuales serán liquidados simultáneamente con los rendimientos captados de LA BOLSA.

En caso de disminuir el saldo de la garantía del % a menos del % EL CLIENTE entregará a LA CASA DE BOLSA el mismo día de ser requerida, la cantidad necesaria para reconstituir el %.

En caso contrario, cuando el saldo de la garantía del % se incremente al %, EL CLIENTE recibirá de LA CASA DE BOLSA el día hábil siguiente en que se determine el saldo a su favor, el % excedente.

## 2.9 SITUACION ACTUAL

En el año de 1983, comenzaron a realizarse las primeras operaciones a futuro, pero en general no ha aumentado significativamente el volumen de ellas. La situación actual del mercado a futuro de acciones es estática.

Como todo lo que empieza es necesario que se conozca primero y aún hay un gran desconocimiento de esta modalidad del mercado de valores. Por otro lado también existe una desconfianza debido a que es algo nuevo y se está probando. Los inversionistas siempre se resisten a los cambios, como ha sucedido siempre que se han introducido nuevos instrumentos financieros. El caso más reciente es el de los Bib's (Bonos de Indemnización Bancaria) que se emitieron hace poco y aún son desconocidos por muchos inversionistas y por ello aún no se interesan en adquirirlos ya que existe desconfianza, pero poco a poco su volumen de operaciones ha ido en aumento.

Aunado a la desconfianza y al desconocimiento del mercado a futuro de acciones también existe un riesgo mayor que en el mercado de contado: esto acentúa aún más la desconfianza en él.

Es necesario que pase tiempo para que este mercado sea más conocido y se empiece a fortalecer, a adquirir solidez como tal y con esto atraiga a más inversionistas. Algunas casas de bolsa aún no han realizado operaciones a futuro y empezarán a hacerlas en los próximos años.

Otro problema es que aún no hay gente capacitada para realizar estas operaciones. Se han comenzado a dar cursos de capacitación. Actualmente son contados los "operadores del mercado a futuro de acciones".

Se han hecho aproximadamente 20 operaciones a futuro, pero sólo 2 o 3 han llegado a su vencimiento, es decir, a la liquidación final. Las otras operaciones se han suspendido al poco tiempo de su inicio, ya que por su reversibilidad uno puede salirse de una operación a futuro de acciones en cualquier momento. Estas operaciones que se han realizado, han sido generalmente entre casas de bolsa, para de esta manera animar a los inversionistas.

CAPITULO III

### 3.1 VENTAJAS Y DESVENTAJAS

El establecimiento de un mercado de futuros ofrece amplias posibilidades que permiten anticipar un ordenamiento de los precios del mercado de contado de acciones, ésta es una de las principales ventajas. El saber los precios anticipadamente también ayuda al desarrollo del mercado de contado de acciones. El mercado a futuro de acciones generará información valiosa y permitirá operaciones que mitiguen las fluctuaciones. En condiciones inflacionarias es común que se distorsionen los instrumentos financieros, especialmente los de largo plazo y los de renta variable; la existencia de un mercado a futuro permite restablecer la relación de plazo a riesgo.

Las transacciones responsables de estos instrumentos redundan en precios más "adecuados", reflejando de manera más fidedigna el valor de mercado de las empresas. Ellas permitirán una mejor asignación de los fondos prestables y una mejor inversión, ampliando sustancialmente el panorama bursátil, a través de una mayor liquidez y volumen de las operaciones de renta variable.

Otra ventaja es que para operar a futuro sólo se requiere contar con el margen que se solicita como garantía, que es un porcentaje del monto total de la inversión. Por ejemplo, si un inversionista espera contar con efectivo en un cierto plazo, puede comprar acciones en el mercado a futuro a esa fecha de vencimiento, depositando únicamente la garantía de la inversión requerida. Al momento de recibir el efectivo podrá cumplir con su compromiso y liquidar la operación contratada. Si el inversionista recibe el efectivo antes de la fecha de vencimiento, puede vender su posición a futuro y comprar al contado, o bien, esperar al vencimiento de la misma y mientras tanto realizar otras operaciones.

En relación con el mercado a plazo, la ventaja es que mientras que en éste, el inversionista efectúa la operación y la liquida a su vencimiento, en el mercado a futuro el inversionista puede liquidar sus posiciones antes de su vencimiento. La estandarización de los lotes de acciones y de los vencimientos, permite al inversionista crear y compensar posiciones cuando lo desee.

En general las operaciones a futuro tienen mayores ventajas sobre las operaciones a plazo, ya que si el inversionista dispone de efectivo antes del vencimiento, puede liquidar su posición y comprar las acciones al contado reduciendo el plazo de la inversión a futuro y consecuentemente su costo. Además si el inversionista decide deshacerse definitivamente de las acciones, puede compensar la compra a futuro en cualquier momento, a diferencia de la operación a plazo, en donde tiene que esperarse al vencimiento para recibir las acciones y venderlas posteriormente.

En las operaciones a futuro, un inversionista puede realizar las llamadas operaciones de "financiamiento", exactamente como en las operaciones a plazo, pero existiendo además la posibilidad de compensar posiciones anticipadamente. En el mercado a futuro, cada inversionista decidirá si compensa su posición una vez que las cotizaciones le permitan una ganancia satisfactoria. En el caso de que haya comprado, podría optar por vender las acciones al contado o en otro vencimiento a futuro. En el mercado a plazo, el inversionista está obligado a esperar al vencimiento para obtener ganancias de la operación o tendrá que acordar con el comprador para liquidar anticipadamente.

Es aconsejable el optar por vender volúmenes importantes de acciones de menor liquidez en el mercado a futuro, pues al "vender a futuro" en lugar de intentar vender al contado, podrá garantizar precios y liquidez. Como el objetivo es deshacerse lo más rápido posible de las acciones, para transformar gradualmente sus posiciones a futuro mediante compras y vender los títulos al contado. Las pérdidas experimentadas a futuro se van compensando con las ganancias al contado. De esta manera, el inversionista aseguró la colocación del lote, a cierto precio, hecho que no hubiera sido posible con una venta inicial al contado.

En caso de baja, el mercado a futuro también protege los intereses del inversionista, al igual que en el caso de alza, logrando la intención inicial de deshacerse de la cartera, garantizando el precio.

Si un inversionista desea adquirir grandes cantidades de acciones de menor liquidez, sería aconsejable que utilizara el mercado a futuro, pues se le dificulta comprar determinado lote de acciones al contado, dado que su compra incrementaría fuertemente el precio, por arriba del nivel al que estaría dispuesto a adquirirlas; en este caso no tiene que cubrir integralmente el importe de la operación, sino sólo depositar el margen de garantía, por lo que puede utilizar el capital excedente para invertir en otras alternativas existentes en el mercado.

En el último de los casos el inversionista liquidará la operación al vencimiento al precio contratado y además obtendría una ganancia por la inversión de su capital excedente durante ese período. Como el objetivo principal del inversionista es poseer la cartera, puede ir la formando gradualmente sin provocar mayores presiones sobre el mercado al contado.

Si los precios al contado y a futuro se reducen, el inversionista venderá a futuro en lotes acordes con los volúmenes que pueda ir adquiriendo al contado. Las pérdidas a futuro se compensan con compras más baratas al contado. De esta manera, el inversionista asegura la compra de todo el lote deseado, a precios garantizados.

Si los precios al contado y a futuro se incrementan, el inversionista realizará los mismos movimientos, obteniendo ganancias a futuro que compensan las pérdidas obtenidas al contado, garantizando una vez más la adquisición del lote total deseado.

Si la cotización a futuro de acciones es mayor que la cotización al contado y si esa diferencia fuera superior a lo que un inversionista conseguiría vendiendo al contado e invirtiendo ese dinero durante ese periodo, le conviene al inversionista vender a futuro.

Una desventaja es el riesgo que se corre al invertir en el mercado a futuro de acciones. Los riesgos son mayores que en el mercado al contado, cuando el inversionista realiza compras o ventas de tipo especulativo.

También existe la desventaja de que la proximidad del vencimiento afecta las cotizaciones de las acciones a futuro. Cuanto más próximo sea el vencimiento, la cotización a futuro tenderá a igualar a la cotización al contado. Las dos cotizaciones tienden a evolucionar hacia el nivel del vencimiento, pero puede darse el caso, de que la cotización al contado sea superior a la cotización a futuro al día de vencimiento, obteniéndose entonces una pérdida.

Actualmente el comprar y vender grandes lotes de acciones afecta las cotizaciones a futuro. En nuestro mercado es difícil superar esto pues en la medida en que los inversionistas y profesionales del mercado vayan perfeccionando la forma de utilizar "el futuro", será posible realizar este tipo de operaciones sin provocar cambios bruscos en los precios.

### 3.2 DESARROLLO Y EXPECTATIVAS

El desarrollo de las operaciones a futuro de acciones ha sido muy bajo, se puede decir que casi no existe actualmente. A continuación se mencionan los principales motivos porqué este desarrollo no se este dando, así como las soluciones que está proponiendo el Comité del Mercado de Futuros de la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C.

El mercado a futuro de acciones legislado actualmente, es un mercado descubierto; esto es, muchas veces a opción de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., al llegar el vencimiento de un plazo puede determinar que de continuar esta operación, se crearía un desorden en el mercado, por lo tanto se hace una compensación; se ve cuánto se lleva ganado o perdido, se hace la liquidación y ahí termina la operación. Esto hasta cierto punto desanima, pues si un inversionista o una empresa emisora participan en una operación a futuro de acciones, lo que quiere el inversionista es que el día de su vencimiento le entreguen sus títulos y la empresa emisora que le entreguen su dinero con sus rendimientos. Por esto, la operación a futuro no es una garantía para ellos, pues en un momento dado, la bolsa puede suspender la operación y entonces no se logra el objetivo con este mercado al descubierto. Para esto se ha propuesto que se haga otro mercado cubierto, debidamente reglamentado; esto es, un mercado en el que las operaciones lleguen a su fin. Si uno compra "cubierto" a futuro tiene que llegar al vencimiento final y entonces se le liquidará o no. Así, hay una garantía para el inversionista y esto motiva a los otros a invertir. Si alguien quiere asumir un mayor riesgo, o quiere salirse de una operación a futuro en determinado momento, invertiría en el mercado descubierto (ya legislado).

Otro aspecto que debe modificarse es la mecánica operativa, pues la actual se "importó" del mercado brasileño, que es un mercado más grande que el nuestro, además de ser diferente. Allá las Casas de Bolsa en su mayoría son personas físicas con 5 o 6 empleados y no tienen muchos de ellos sistemas operativos de computación, como para poder llevar un control de una operación a futuro que es compleja. La Bolsa de Brasil les lleva el control de estas operaciones y les manda estados de cuenta.

Aquí en México la mayoría de las Casas de Bolsa son grandes y por tanto cuentan con mucho personal, muchas operaciones y con sistemas de computación para llevar todo por su cuenta, que resulta mucho más práctico y barato. Actualmente la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. está cobrando \$ 1 000.00 por cada cliente, además de un 15 % de los rendimientos que dan las garantías. Este costo es alto y se podría reducir en más de 100 %, si las Casas de Bolsa llevaran sus propios registros. La Comisión Nacional de Valores argumenta que podría haber una falta de control en esas operaciones, pero en Cetes, por ejemplo, se operan volúmenes altísimos y las Casas de Bolsa llevan su propio control y no ha habido ningún problema. Además, para que se fomente el estado de cuenta, se debe dar como clave el Registro Federal del Contribuyente del inversionista, perdiéndose la privacidad, ya que se podría saber quienes están invirtiendo; no habría secreto, lo que desanimaría a mucha gente a invertir en esta otra opción del mercado de valores.

También, otro punto que ha frenado el desarrollo de este mercado, es que no existen cuentas propias para las Casas de Bolsa. De existir se podrían lograr 2 ventajas muy importantes:

a) Si una Casa de Bolsa tiene una cuenta propia, ella misma puede experimentar en el mercado a futuros y no tiene que conseguir clientes que sean "conejiillos de indias". Así, las Casas de Bolsa pueden experimentar y ser los primeros, dar el arranque a estas operaciones y animar a los clientes a invertir.

b) Desde un punto de vista práctico, la Casa de Bolsa puede, por ejemplo, comprar mucho en un día en que esté barato el mercado y luego ofrecer acciones a sus clientes.

El riesgo que implica el que una Casa de Bolsa tenga una cuenta propia, se puede reducir sencillamente con limitar su operación hasta un porcentaje razonable de su capital social.

Actualmente un error del mercado es que si no se opera a futuro, deja de tener la garantía de ajustarse a la realidad. Puede estar ajustándose al de contado y si no hay liquidez en el mercado a futuro de acciones, las garantías se convierten en excesivas o en deficientes. Para esto, es necesario dar parámetros adecuados tanto para las operaciones de futuro, como para las operaciones de contado. Si no hay operaciones de futuro y el contado está variando, hay que mover en proporciones razonables las garantías del mercado a futuro de acciones, de lo contrario, habrá riesgos de incumplimiento o se hará más costosa la operación. Si el mercado no tiene

liquidez, que por lógica no se da en los primeros años, las variaciones tienen que ser proporcionales en ambos mercados. Esto es, si no se opera en el mercado a futuro de acciones y el mercado de contado sufre una variación de un 10 %, se hará un ajuste al precio teórico de la acción a futuro en dicho 10 %. Con esto se ayudaría a crear garantías para el mercado a futuro de acciones.

Estos puntos que se han mencionado son algunos de los que están limitando el mercado a futuro de acciones y su desarrollo y son los que el Comité del Mercado de Futuros de la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C. propone se modifiquen, para dar así más posibilidades a este mercado, en su desarrollo inicial. Estos cambios ya se han propuesto a la Comisión Nacional de Valores y a la Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V. y están ya por ser aprobados, con lo que este mercado podría adquirir un nuevo empuje que lo aumentaría considerablemente.

El mercado a futuro de acciones, se instaló el 27 de Junio de 1983 y aún faltan detalles por definir, legal y operativamente. Esto se irá dando sólo con la práctica y el paso del tiempo. Hay muchas expectativas hacia él, puede ser un extraordinario regulador del mercado, con posibilidades muy amplias y positivas, si se dan las condiciones necesarias.

### 3.3 PAPEL DEL LICENCIADO EN CONTADURIA PUBLICA EN EL MERCADO A FUTURO DE ACCIONES.

El papel que puede tener un Contador Público no sólo en el mercado a futuro de acciones, sino en el mercado de valores en general, es principalmente en el área de Finanzas, desempeñando varias funciones:

- Análisis e interpretación de los estados financieros de las empresas emisoras, tanto para ver si éstas están en posibilidades de colocar acciones a futuro en el mercado, como para ver que tan bien está una empresa respecto a otras, sus tendencias, su comportamiento y así, dar asesoría sobre cual es su mejor opción para financiamiento.

- Realización de estudios de tendencias de las acciones, en base a la experiencia de emisiones anteriores, aunado a su conocimiento del mercado, para determinar qué posibilidades tienen ciertas acciones de subir o de bajar en ciertas fechas o al llegar a su vencimiento. Todo esto, para dar asesoría en cuanto a cuando conviene vender, cuando comprar y en qué cantidades. Esto lo puede hacer en una Casa de Bolsa como Asesor de Valores, Promotor, Apoderado, etc.

- Elaboración de estudios para la colocación de nuevas emisiones de acciones en operaciones a futuro, en base a la situación actual del mercado, situación futura esperada, al igual que estudios de las operaciones a futuros ya negociadas.

El desempeño de estas funciones lo puede hacer en una Casa de Bolsa como Analista Financiero, efectuando Análisis e Interpretación de Estados Financieros, Estudios de Mercado, Informes de Operatividad, o como Asesor de Valores, ya que posee los elementos teóricos para realizar también este tipo de funciones.

En resumen, su campo de acción en relación al mercado a futuro de acciones, es sobre todo como Analista Financiero.

C A S O      P R A C T I C O

## CASO PRACTICO

Este caso práctico es una simulación de una operación a futuro, tratándose de apegar lo más posible a la realidad, a lo que hubiese podido suceder, tomando en cuenta los elementos conocidos del mercado de valores, el comportamiento de éste y los resultados de las pocas operaciones que se han realizado en el mercado a futuro de acciones, que como se mencionó anteriormente, ha sido aproximadamente 20, aún cuando sólo se pueden considerar reales 2 o 3, que son las que han llegado hasta la fecha de vencimiento final, que como en este caso es de un año.

Para este caso práctico se tomó en cuenta el comportamiento histórico de las acciones de la "Compañía Minera Frisco, S.A. de C.V." en el año de 1983 y que es una de las pocas compañías que operan en el mercado a futuro de acciones.

En cuanto al comportamiento del mercado a futuro, éste es simulado, pues no se dió realmente ninguna variación durante ese período, la operación se suspendió a los pocos meses.

Existe un margen de garantía del 10 % del valor de la acción en su precio futuro, ya sea superior o inferior y los diferentes precios dados no excedieron de ese 10 %. Esta es una de las garantías del mercado a futuro de acciones.

Los vencimientos son 3, cada 3 meses, de la siguiente manera:

Primer vencimiento el 31 de Marzo.

Segundo vencimiento el 31 de Junio.

Tercer vencimiento el 31 de Septiembre.

Estos vencimientos se darían en esas fechas, pero se liquidarían en los días lunes más cercanos a los diez (10) días posteriores a su fecha de vencimiento.

Aún cuando un inversionista puede retirarse del mercado a futuro en cualquier momento, pues como ya explicamos es un mercado descubierto, simplemente se le liquida y se le dá la "compensación", esto es se le entrega lo que hubiere ganado o pérdida a esa fecha, en este caso el inversionista se esperó a las fechas de vencimiento para ver el comportamiento de las acciones en esos períodos.

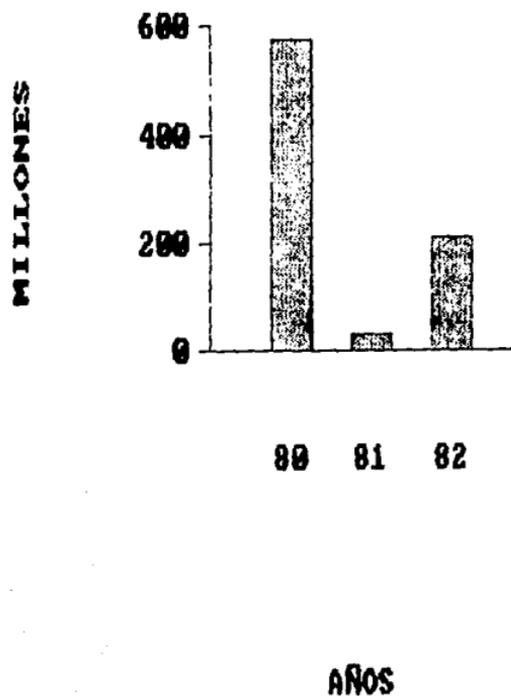
No hay que perder de vista que la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. en cualquier momento puede suspender la operación a futuro cuando lo crea conveniente por que esté afectando al mercado de contado, situación que en este caso no se dió.

El vencimiento final, en este caso el 31 de Diciembre de 1983, es la fecha en que se termina la operación a futuro, entregándose entonces por un la a la empresa emisora la cantidad de dinero pactado por el inversionista y recibiendo éste, a cambio, los títulos en la manera en que se había convenido. Para que esto se dé es necesario que el inversionista haya depositado lo que se llama "margen de garantía" y que es el 30 % del valor de las acciones, es con esta cantidad con la cual se asegura la operación.

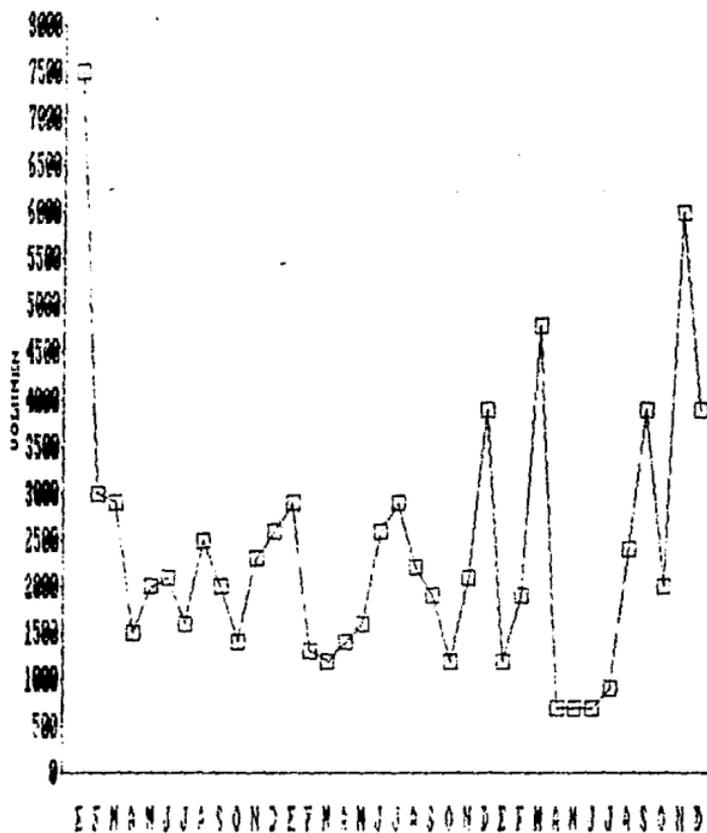
COMPANIA MINERA FRISCO, S. A. DE C. V.

CLAVE BURSATIL: "FRISCO"  
SECTOR: INDUSTRIA EXTRACTIVA  
RAMO: MINERIA  
SUB-RAMO: EXTRACCION Y BENEFICIO DE MINERALES  
NO FERROSOS  
ACTIVIDAD: CONTROLADORA DE EMPRESAS EXPLOTADORAS  
DE MINAS DE COBRE, ORO, PLATA, ZINC,  
PLOMO, CADMIO Y DE FLUORITA  
PRODUCTOS O SERVICIOS: CONCENTRADOS CON CONTENIDOS DE:  
PLOMO, ZINC, ORO, PLATA, FLUORITA,  
CADMIO, COBRE Y MOLIBDENO  
EJERCICIO SOCIAL: DEL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE  
CAPITAL SOCIAL PAGADO: \$ 1 250 000 000.00  
VALOR NOMINAL: \$ 10.00  
NUMERO ACTUAL DE ACCIONES: SERIE "A" 125 000 000  
FECHA DE CONSTITUCION: AGOSTO 1 DE 1924  
INSCRIPCION EN BOLSA: SEPTIEMBRE 25 DE 1963  
OFICINAS GENERALES: AV. JAIME Balmes No. 11  
TORRE "C", PISO 5  
COLONIA POLANCO  
11 510 MEXICO, D.F.

CIA. MINERA FRISCO, S.A. DE C.V. (UTILIDADES)

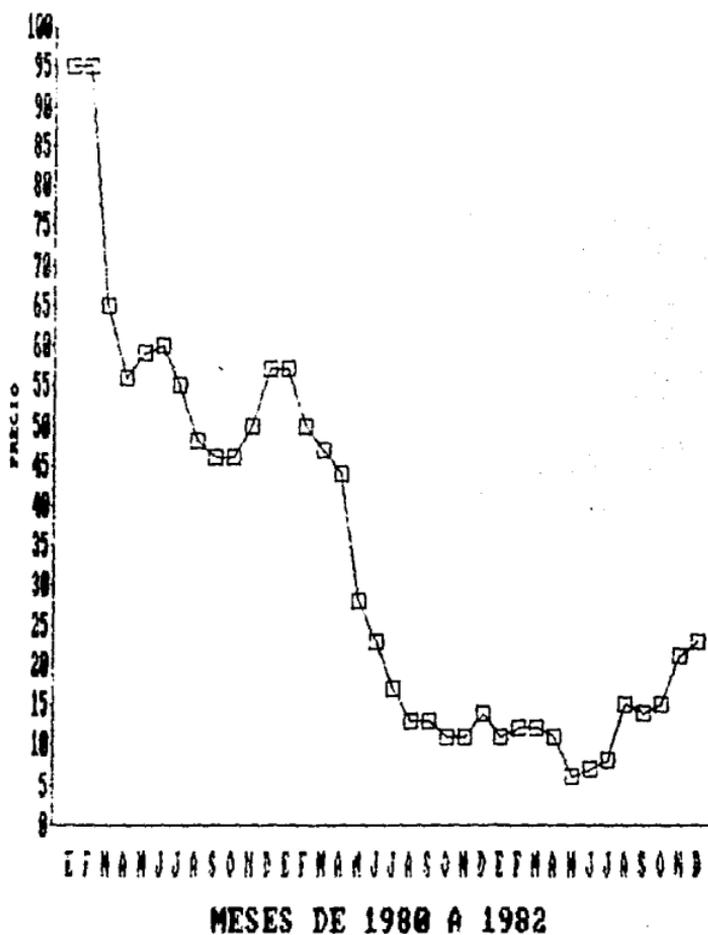


# COMPORTAMIENTO BURSATIL DE LAS ACCIONES



MESES DE 1980 A 1982

# COMPORTAMIENTO BURSATIL DE LAS ACCIONES





## PRIMER VENCIMIENTO

Al primer vencimiento, el día 31 de Marzo, vemos que el precio de las acciones en el mercado es de \$ 29.00, y el precio que habíamos estimado era de \$ 40.00, por lo tanto nos fue mal, pues lo que estimábamos está muy lejos del valor real de las acciones, y antes de que las cosas vayan peor retiramos nuestra inversión del mercado de futuros, donde ya perdimos el 9 % .

\$ 1 003 200.00	
x 9 %	
-----	
\$ 90 288.00	Pérdida

Cantidad inicial invertida:	\$ 1 003 200.00
Menos: pérdida	- 90 288.00
	-----
	\$ 912 912.00

Nos recomiendan invertir mientras tanto en el mercado de contado, pues las acciones están a un precio bajo, a \$ 29.00.

\$ 912 912.00	
-----	
\$ 29.00	= 31 479.72 acciones

31 000 acciones a un precio de \$ 29.00 = \$ 899 000.00

Cantidad disponible :	\$ 912 912.00
Menos: compra de acciones	899 000.00
	-----
Remanente:	\$ 13 912.00

## SEGUNDO VENCIMIENTO

En este momento, al 31 de Junio, el precio de las acciones en el mercado de contado es de \$ 46.00, se había estimado que estuvieran a \$ 52.00, osea que ya no andamos tan mal en pronosticos, la brecha entre el mercado de contado y el de futuros se va cerrando, por lo que decidimos vender las acciones que tenemos para invertir nuevamente en el mercado a futuro, pues parece que van a subir las acciones.

Vendemos:	31 000 acciones	
	x \$ 46.00	
	-----	
	\$ 1 426 000.00	Saldo a esta fecha

Ahora nos alcanza para dar el depósito para adquirir más acciones.

62 000 acciones a un precio de \$ 76.00	=	\$ 4 712 000.00
		x 30 %
		-----
		\$ 1 413 600.00

Cantidad disponible :	\$ 1 426 000.00
Menos: depósito	- 1 413 600.00
	-----
Remanente:	\$ 12 400.00

## TERCER VENCIMIENTO

A esta fecha, 31 de Septiembre, el precio de las acciones es de \$ 85.50. y se estimaba que fuera de \$ 64.00, osea que subió mucho más de lo que habíamos esperado. Pensamos seguir pero nuestro asesor nos recomienda que vendamos pues ya obtuvimos una buena ganancia del 86 %, y además se especula que el mercado va a tender a la baja. Como protección invertimos mejor en el mercado de contado, pues ahí el riesgo es menor.

\$ 1 413 600.00	
x 86 %	
-----	
\$ 1 215 696.00	utilidad
+ 1 413 600.00	
-----	
\$ 2 629 296.00	saldo a esta fecha

Invertimos lo que tenemos en el mercado de contado, donde las acciones están al precio de \$ 85.50.

\$ 2 629 296.00	
-----	= 30 752 acciones
\$ 85.50	

30 000 acciones a un precio de \$ 85.50 = \$ 2 565 000.00

Cantidad disponible:	\$ 2 629 296.00
Menos: compra de acciones	- 2 565 000.00
	-----
Remanente:	\$ 64 296.00

## VENCIMIENTO FINAL

Al finalizar el año el precio de las acciones tendió a la baja y su precio fue de \$ 78.00, es lógico que después de haber subido más allá de lo estimado tendiera a bajar, y al final queda en un precio muy cercano a lo que se esperaba \$ 76.00, sólo dos pesos arriba de lo que se pensaba, osea que en este caso la brecha entre el mercado a futuro de acciones y el de contado se unieron y casi se igualan al final.

Nuestras inversiones están de la siguiente manera:

30 000 acciones a un precio de \$ 78.00 = \$ 2 340 000.00

En el vencimiento anterior habíamos ya superado esta cantidad, pero al volvería a invertir perdimos. Ambos mercados son impredecibles, y como se gana se pierde, pero si anualizamos la ganancia vemos lo siguiente:

Saldo al 31 de Diciembre de 1983	\$ 2 340 000.00
Menos: inversión inicial	- 1 003 200.00
	<hr/>
Ganancia	\$ 1 336 800.00

Al final del año vemos que nuestro rendimiento anualizado fue del 133.68 %, o sea, el 134 %, esto a pesar de que en dos períodos tuvimos pérdida, en uno con el mercado de contado y en otro con el mercado a futuro de acciones, pero también en ambos obtuvimos ganancias. Este rendimiento creo que es bastante bueno y muy superior al que hubiera dado cualquier banco en ese año.

**COMPANIA MINERA FRISCO, S.A. de C.V (1)**  
**OPERACIONES REALIZADAS EN 1983**  
**( A CONTADO )**

Periodo	Máximo	Mínimo	Ultimo	Cambio(%)
Ene	\$ 32.00	\$ 21.00	\$ 32.00	+ 42.23
Feb	41.00	29.00	29.25	- 8.59
Mar	33.50	25.00	29.00	- 0.85
Abr	43.50	26.25	33.00	+ 13.79
May	37.50	31.25	37.50	+ 13.64
Jun	51.00	34.25	46.00	+ 22.67
Jul	55.00	44.50	54.00	+ 17.39
Ago	70.00	51.50	68.50	+ 26.86
Sep	86.00	65.00	85.50	+ 24.82
Oct	85.50	72.50	76.00	- 11.11
Nov	75.70	66.00	74.00	- 2.63
Dic	80.00	68.00	78.00	+ 5.41 *

\* Hubo operaciones a futuro con vencimiento en Diciembre del mismo año por un volumen de 60 000 acciones con un importe total de \$ 4 340 000.00.

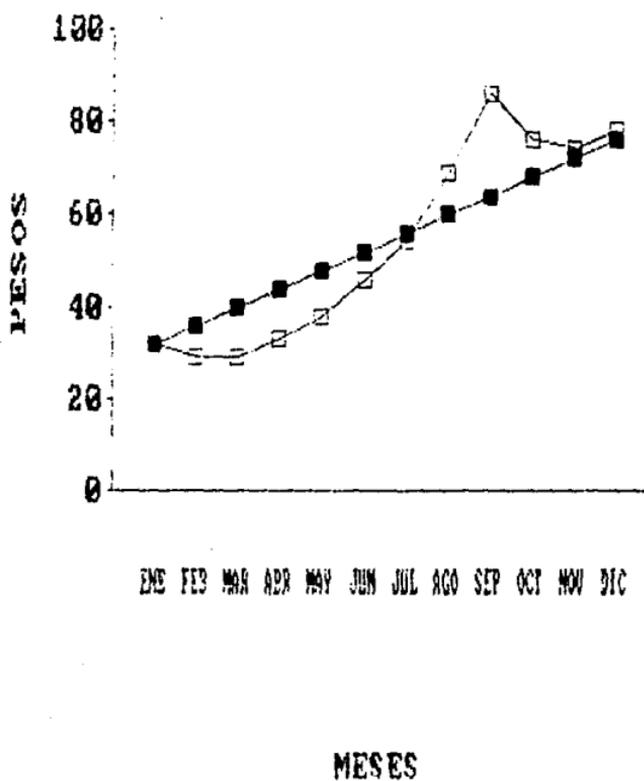
(1) Anuario Financiero y Bursátil 1983.  
 Bolsa Mexicana S.A. de C.V.

ESTIMACION DEL VALOR DE LAS ACCIONES DE COMPANIA MINERA  
FRISCO, S.A. DE C.V. EN EL AÑO DE 1983

MES	PRECIO
ENERO	\$ 32.00
FEBRERO	36.00
MARZO	40.00
ABRIL	44.00
MAYO	48.00
JUNIO	52.00
JULIO	56.00
AGOSTO	60.00
SEPTIEMBRE	64.00
OCTUBRE	68.00
NOVIEMBRE	72.00
DICIEMBRE	76.00

# COMPORTAMIENTO BURSATIL 1983

□ HISTORICO  
■ FUTURO



## CONCLUSIONES

## CONCLUSIONES

1.-El mercado a futuro de acciones como ya vimos, es una nueva modalidad del mercado de valores que se introdujo recientemente en México en el año de 1983. Como toda cosa que empieza necesita de tiempo para consolidarse y funcionar. Primero se ha dado a conocer a las empresas emisoras, posteriormente a las casas de bolsa y al público inversionista; todos, en su mayoría lo desconocen. Por otro lado la gente que lo conoce desconfía de él, pues cierto es que en el mercado a futuro de acciones el riesgo es mayor que en el mercado de contado, pero también hay que ver que la ganancia puede ser mayor.

2.-El mercado a futuro de acciones puede ser un extraordinario regulador del mercado de contado pues permite anticiparse a los precios de las acciones en un futuro y con esto se ordena el mercado de contado, que sobretodo en condiciones inflacionarias, como las que estamos atravesando actualmente, se distorsiona más que nada en los instrumentos a largo plazo, pues lógicamente nadie se quiere arriesgar a largo plazo si a corto plazo el riesgo es menor. Esta modalidad del mercado, por sus características, puede ser una medida anti-inflacionaria de utilidad al país.

3.-Actualmente la situación de este mercado es estática, hay aún deficiencias legislativas, de capacitación de personal y operativas, que deben superarse modificandose varios aspectos. La legislación en unos aspectos es muy vaga mientras que muy limitativa en otros. El Comité del Mercado a Futuro de Acciones de la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A. C. ha realizado estudios y en base a ello ha propuesto varios cambios al Reglamento del Mercado a Futuro de Acciones vigente. Estas modificaciones están en estudio por la Comisión Nacional de Valores para su aceptación. Con estos cambios se superarían las deficiencias legislativas que existen actualmente. En lo que se refiere a capacitación es muy obvio que esta deficiencia se superaría dando cursos o conferencias. En cuanto a las deficiencias operativas, se deben modificar ciertos aspectos, ya que se tomaron modelos de otros países, para que estos se apeguen lo más posible a la realidad mexicana que es muy diferente a la de cualquier país. También sobre esto ya se han propuesto varios cambios que están en espera de aprobación.

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

79

4.-El Licenciado en Contaduría Pública por sus conocimientos, posee las bases para poder participar en esta modalidad del mercado de valores, ya sea realizando estudios, análisis sobre él o en la parte práctica, operativa.

5.-Existen todas las expectativas posibles respecto a este mercado, creemos que una vez cumplidas todas las condiciones necesarias, podrían comenzar a darse resultados y convertirse en un regulador del mercado de contado.

## BIBLIOGRAFIA

## BIBLIOGRAFIA

- Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.  
"Mercado a Futuro de Acciones"  
México, D.F. 1982
  
- Escudero Albuérne Adolfo  
"La Bolsa de Valores"  
(Guía práctica para el nuevo inversionista)  
Editorial Trillas  
Primera Edición  
México, D.F. 1979
  
- Fabozzi Frank J.  
Zarb Frank G.  
"Handbook of Financial Markets"  
(Securities, Options and Futures)  
Dow Jones - Irwin Editors  
U. S. A. 1981
  
- Lagunilla Ifarritu Alfredo  
"Historia de la Bolsa de México"  
Tomo I - 1895 a 1933  
Tomo II - 1933 a 1970  
México, D.F. 1978
  
- Samuelson Paul A.  
"Curso de Economía Moderna"  
Editorial Mc Graw - Hill  
Décima Edición  
México, D.F. 1976

## C O D I G O S   Y   L E Y E S

- Código Civil y Leyes Complementarias  
Editorial Porrúa  
México, D.F.    1982
  
- Código de Comercio y Leyes Conexas  
Editorial Porrúa  
México, D.F.    1980
  
- Ley del Impuesto sobre la Renta, sus reformas  
y reglamento.  
Secretaría de Hacienda y Crédito Público  
México, D.F.    1984
  
- Ley del Mercado de Valores y  
Ley de Sociedades de Inversión  
Comisión Nacional de Valores  
México, D.F.    1983
  
- Reglamento del Mercado a Futuro de Acciones  
Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.  
México, D.F.    1982
  
- Reglamento Interno de la Bolsa Mexicana de  
Valores  
Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.  
México, D.F.    1982

## REVISTAS Y FOLLETOS

- "El Mercado a Futuro de Acciones"  
Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.  
México, D.F. 1983
  
- "La Bolsa Mexicana de Valores"  
( Estructura y Funciones )  
Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.  
México, D.F. 1984
  
- "Que es la Bolsa de Valores ?"  
Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.  
México, D.F. 1976
  
- "Ventajas y Estrategias del Mercado a Futuro  
de Acciones"  
Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.  
México, D.F. 1983
  
- Revista Brasileira del Mercado de Capitales  
Volúmen 6, Número 17, Mayo-Agosto 1980  
"Aspectos descriptivos del Mercado a Futuro de Acciones"  
Luis Felipe Lins
  
- Revista Brasileira del Mercado de Capitales  
Volúmen 6, Número 18, Septiembre-Diciembre 1980  
"La influencia del Mercado a Futuro sobre el  
comportamiento del Mercado a la Vista (Contado)"  
Walther Leo Ness Jr.  
Miguel Dirceu Fonseca Tavares  
José Paulo Teixeira