

17
08
7



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

ESCUELA NACIONAL DE ESTUDIOS PROFESIONALES

“ARAGON”

**FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO
A FUTURO CON ACCIONES**

T E S I S

Que para obtener el Título de:
LICENCIADO EN ECONOMIA

Presenta:

FRANCISCO MENDEZ CASTAÑEDA

Asesor: Lic. Fernando A. Maciel Vázquez

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

México, D. F. 1988



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.

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

I N D I C E

I N T R O D U C C I O N	1
C A P I T U L O I	4
1.1. CONCEPTO DE MERCADO A FUTURO	4
1.2. FLEXIBILIDAD EN LAS OPERACIONES	7
1.3. LIQUIDEZ INTERMEDIARIA	11
1.4. PARTICIPANTES Y SUS OBJETIVOS	14
1.5. NIVELES DE SEGURIDAD PROPIOS DEL MERCADO A FUTURO	17
1.6. LAS OPERACIONES QUE SE REALIZAN SON EN DOBLE SENTIDO	21
1.7. ¿QUE TIPO DE TITULOS SE DEBEN DE OPERAR A FUTURO? ..	23
1.8. RELACION DEL MERCADO A FUTURO CON EL A CONTADO	26
C A P I T U L O II	30
2.1. LOS MERCADOS A FUTURO Y SU PAPEL COMO ENTIDADES CENTRALIZADORAS DEL AHORRO Y COMO MEDIO DE FINANCIAMIENTO	30
2.2. POTENCIAL REGULADOR DEL MERCADO A FUTURO	32
2.3. EL MERCADO A FUTURO GENERA SUS PROPIOS RECURSOS	34
2.4. EN EL MERCADO A FUTURO SE OPERA SOBRE LA BASE DEL VALOR DE LAS ACCIONES	35
2.5. PROTECCION ANTE FLUCTUACIONES EXCESIVAS EN LOS PRECIOS	38
2.6. CONSIDERACIONES PARA EL CASO DE MEXICO	40
C A P I T U L O III	48
3.1. LA FORMACION DE PRECIOS Y SUS FACTORES CONDICIONANTES	48
3.2. COMPORTAMIENTO DE LA BASE	52
3.3. EL RENDIMIENTO DEL MERCADO	57

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

3.4. CONSIDERACIONES PARA EL CASO DE MEXICO	62
C A P I T U L O I V	68
4.1. EL PAPEL DEL CENTRO DE COMPENSACIONES	68
4.2. LIQUIDACION ANTICIPADA Y EN EL VENCIMIENTO	69
4.3. ROLAMIENTO DE POSICION	76
4.4. COMPENSACION DE TITULOS Y FINANCIERA	77
4.5. FECHAS PARA EL VENCIMIENTO DE POSICIONES	79
4.6. MARGEN	81
4.7. COTIZACIONES A FUTURO	84
4.8. APALANCAMIENTO	88
4.9. CASO PRACTICO	89
4.10. CONSIDERACIONES PARA EL CASO DE MEXICO	94
C A P I T U L O V	104
5.1. ESTRATEGIAS DEFENSIVAS	104
5.2. ESTRATEGIAS ESPECULATIVAS	108
5.3. ESTRATEGIAS ESPECIALES	111
5.4. CONSIDERACIONES PARA EL CASO DE MEXICO	113
C O N C L U S I O N E S	115
B I B L I O G R A F I A	118
A P E N D I C E	121

I N T R O D U C C I O N

LAS CIRCUNSTANCIAS SOCIO-ECONOMICAS ACTUALES EXIGEN UN EMPERO ABSOLUTO EN LOGRAR EL DESARROLLO INTEGRAL DE NUESTRO PAIS. UN DESARROLLO CONSTANTE Y VIGOROSO EN EL CAMPO ECONOMICO TIENE CARACTER DE URGENCIA INMEDIATA. ESTE DESARROLLO IMPONE COMO VIA FACTIBLE DE SOLUCION, LA MASIVA FORMACION DE CAPITAL ORIENTADA A ELEVAR LOS INDICES DE CONSUMO, COMO CONSECUENCIA DE INCREMENTOS REALES EN EL INGRESO PERCAPITA PARA ASI IMPULSAR EL CICLO AHORRO-PRODUCCION-AHORRO.

EL DESARROLLO ECONOMICO FUNDAMENTADO BAJO ESTE ESQUEMA SUPONE LA CANALIZACION DEL AHORRO INTERNO Y EXTERNO HACIA ACTIVIDADES DE EXPLOTACION E INDUSTRIALIZACION PARA APROVECHAR, CON LA UTILIZACION DE MEDIOS ALTAMENTE TECNIFICADOS, LA GRAN CANTIDAD DE RECURSOS CON QUE CUENTA MEXICO.

ESTA NECESIDAD OBLIGA A EMPRENDER ACCIONES TENDIENTES A IMPULSAR Y FORTALECER LOS DOS MEDIOS PRINCIPALES DE CAPTACION Y DISTRIBUCION INTERNA DEL AHORRO: EL SISTEMA BANCARIO Y EL MERCADO DE VALORES.

EL SISTEMA BANCARIO SE DISTINGUE POR PROVEER A LAS EMPRESAS DE RECURSOS MONETARIOS FUNDAMENTALMENTE A CORTO PLAZO, COMO DEUDA. LOS FINANCIAMIENTOS A LARGO PLAZO QUE CANALIZA HACIA EL SECTOR PRODUCTIVO, AUNQUE EN TERMINOS ABSOLUTOS SON GRANDES, EN FORMA RELATIVA SATISFACEN PARCIALMENTE LAS NECESIDADES DE LA ECONOMIA. LA PROMOCION DIRECTA DE LA ACUMULACION DE CAPITAL POR PARTE DE ESTE SECTOR ES TODAVIA ESCASA. EN LA BOLSA, EL CAUCE DEL AHORRO SE HACE POR TRES VIAS: LA CAPTACION DE RECURSOS PARA A TRAVES DE LA EMISION DE OBLIGACIONES PROVEER A LAS UNIDADES ECONOMICAS DE RECURSOS A LARGO PLAZO Y CREDITOS A CORTO PLAZO POR CONDUCTO DE LAS COLOCACIONES DE PAPEL COMERCIAL; Y PRINCIPALMENTE POR MEDIO DE LA EMISION DE ACCIONES FORTALECER EL CAPITAL DE LAS EMPRESAS.

LOS EFECTOS DE LA FUNCION QUE CUMPLE EL MERCADO DE VALORES RECAEN FUNDAMENTALMENTE EN IMPULSAR LA ACUMULACION DESTACANDO, CON RESPECTO AL SISTEMA BANCARIO, EL PROCESO DIRECTO QUE SE SIGUE EN LA ASIGNACION DE RECURSOS A LAS EMPRESAS, BASADO EN LA COLOCACION DE TITULOS ENTRE EL PUEBLICO AHORRADOR, CON UN ALTO GRADO DE DEMOCRATIZACION DEL CAPITAL. ESTA PARTICULARIDAD COLOCA AL MERCADO DE VALORES COMO EL MEDIO QUE PUEDE FAVORECER, EN EL MEDIANO PLAZO, LA OPTIMIZACION DEL AHORRO INTERNO EN SU USO PARA FOMENTAR LA FORMACION DE CAPITAL Y EL DESARROLLO DE NUESTRO PAIS. DE AHI, QUE SEA FUNDAMENTAL IMPULSAR EL PROPIO DESARROLLO DEL SISTEMA BURSATIL, DE TAL FORMA QUE EN BREVE ALCANCE LA MADUREZ NECESARIA, EN TODOS SUS SECTORES, PARA QUE CUMPLA MAS AMPLIAMENTE SU FUNCION COMO CAPTADOR Y DISTRIBUIDOR DE AHORRO.

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

CONGRUENTES CON ESTOS PLANTEAMIENTOS, EL 27 DE JUNIO DE 1983 SE INICIARON EN MEXICO LAS OPERACIONES RELATIVAS AL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES -ACTUALMENTE INVOLUCRAN TAMBIEN OPERACIONES CON PETROBONOS- SIN EMBARGO, A MAS DE CUATRO AÑOS DE SU IMPLANTACION, EL MERCADO NO HA CORRESPONDIDO A LAS EXPECTATIVAS DE LAS AUTORIDADES Y DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES, QUIEN HA DESTACADO COMO PROMOTOR DE ESTA NUEVA MODALIDAD OPERACIONAL EN NUESTRO PAIS. TODO ESTO NO OBSTANTE QUE EL MERCADO A FUTURO ES UN ESQUEMA OPERACIONAL QUE OFRECE UNA AMPLIA GAMA DE ATRACTIVAS VENTAJAS AL PUBLICO INVERSIONISTA Y EMPRESAS, AUNQUE, AL IGUAL QUE CUALQUIER OTRO SISTEMA UTILIZADO PARA EL INTERCAMBIO DE VALORES, PARA LLEGAR A SER FUNCIONAL Y ACEPTADO POR EL PUBLICO DEBE ATENDER A LOS INTERESES DE QUIENES PODRIAN PARTICIPAR EN EL. DICHO EN TERMINOS SENCILLOS, DE NADA SIRVE UN INSTRUMENTO O MECANISMO PARA LA COMPRA-VENTA DE VALORES, POR MUY SOFISTICADO QUE SEA, SI NO ENCUADRA DENTRO DE LAS NECESIDADES E INTERESES DE SUS POTENCIALES EMPLEADORES.

DADO SU POTENCIAL, EL TEMA INVESTIGADO ADQUIERE AMPLITUD, NO SOLO A NIVEL DE MERCADO DE VALORES, SINO DE ECONOMIA NACIONAL, EN LA MEDIDA QUE DOTA AL COMERCIO CON ACCIONES DE UN NUEVO Y EFICIENTE MECANISMO AUXILIAR PARA HACER MAS ORDENADO, ATRACTIVO Y REMUNERADOR EL INTERCAMBIO DE VALORES Y POR TANTO COADYUVE A LA CAPTACION DE MAS AHOORRO.

LOS RESULTADOS DE LA INVESTIGACION CONCLUIDA SE ENMARCAN EN UN MODELO TEORICO DONDE SE EXPONEN LOS LINEAMIENTOS FUNDAMENTALES SOBRE EL COMERCIO A FUTURO CON VALORES MOBILIARIOS, EN ESTE CASO LAS ACCIONES, UBICANDO EL LUGAR QUE OCUPA DENTRO DEL ESQUEMA PARTICULAR DE MERCADO DE VALORES Y EN GENERAL DEL SISTEMA FINANCIERO NACIONAL. FUNDAMENTALMENTE, EL MODELO ESTA ABOCADO A DESTACAR LAS PRINCIPALES FUNCIONES ECONOMICAS QUE CUMPLE CUALQUIER MERCADO A FUTURO Y A DESCRIBIR LA MANERA COMO FUNCIONA HACIENDO ENFASIS EN LAS PRINCIPALES TECNICAS UTILIZADAS PARA LA OPERACION EN BOLSA.

EN EL TEXTO SE DEFINEN LAS CARACTERISTICAS MAS RELEVANTES DEL MECANISMO ATENDIENDO A BASES ESTRUCTURALES IDENTIFICANDO Y DESTACANDO LAS PARTICULARIDADES QUE LO HACEN DIFERENCIARSE CUALITATIVAMENTE DE OTROS MERCADOS, COMO EL DE CONTADO Y EL A PLAZO. ANALIZAMOS LAS PRINCIPALES FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO, ASI COMO SU POTENCIAL TRANSFORMADOR E IMPULSOR DEL DESARROLLO DE LAS FINANZAS DE UN PAIS, EN GENERAL Y PARA LOS MERCADOS DE VALORES EN PARTICULAR. ANALIZAMOS EN FORMA SEPARADA A LAS FUNCIONES ECONOMICAS, EL PROCESO TEORICO DE FORMACION DE LAS COTIZACIONES A FUTURO Y LOS FACTORES QUE SE CONJUGAN EN EL ESTABLECIMIENTO DE LAS MISMAS, ASI COMO SU EVOLUCION DURANTE EL PLAZO Y SU RELACION CON LAS TASAS DE INTERES. SE HACE, TAMBIEN, UNA DESCRIPCION DE LA INFRAESTRUCTURA OPERATIVA GENERALMENTE UTILIZADA EN LA CONDUCCION DE LAS OPERACIONES, DESDE UN PUNTO DE VISTA TECNICO Y A MANERA DE EJEMPLO SE EXPONEN LAS PRINCIPALES Y

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

MAS COMUNES ESTRATEGIAS QUE PUEDEN MONTAR LOS PARTICIPANTES DEL MERCADO.

CONSIDERANDO QUE LA IMPLANTACION DEL MERCADO ES RECIENTE EN NUESTRO PAIS Y EL POBRE DESARROLLO QUE HA MANIFESTADO, SE JUSTIFICA LA ESCASES DE DOCUMENTACION TECNICA Y TEORICA SOBRE EL TEMA, SOBRE TODO PARA EL CASO DE MEXICO. POR TALES MOTIVOS PROPORCIONAMOS A LOS INTERESADOS EN EL COMERCIO CON ACCIONES, ASI COMO A LOS ESTUDIOSOS E INVESTIGADORES DE LAS CIENCIAS ECONOMICO-ADMINISTRATIVAS, INFORMACION CONCEPTUAL Y TECNICA FRUTO DE MUCHO TIEMPO DE ANALISIS E INVESTIGACION.

EL PRESENTE TRABAJO REPRESENTA UN ESFUERZO POR DAR NUESTRA MODESTA APORTACION A LA DIFUSION Y AL CONOCIMIENTO MAS AMPLIO DEL MERCADO A FUTURO, PLASMANDO EN ELLO LA EXPERIENCIA ADQUIRIDA AL HABER COLABORADO EN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES COMO INICIADOR DE LAS INVESTIGACIONES SOBRE EL MECANISMO TENDIENTES A SU IMPLANTACION Y EN VARIOS AÑOS DE ESTUDIO DEL TEMA, CON LA INTENCION DE CONFORMAR UN DOCUMENTO CON TODA LA SERIEDAD QUE LAS CIRCUNSTANCIAS REQUIEREN.

C A P I T U L O I

EL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

1.1 CONCEPTO DE MERCADO A FUTURO.

LAS BOLSA DE VALORES SIEMPRE SE HAN DISTINGUIDO COMO EL LUGAR DONDE SE REFLEJA LA ACTIVIDAD ECONOMICA PROPIA DE UN PAIS, Y EN DONDE, ALCANZAN SU EXPRESION LOS CAMBIOS REGISTRADOS EN LA SITUACION FINANCIERA DE LAS EMPRESAS QUE AHI COTIZAN SUS TITULOS.

ESTA PARTICULARIDAD DE SERVIR DE BAROMETRO DEL NIVEL ECONOMICO Y FINANCIERO DE UN PAIS, SE BASA FUNDAMENTALMENTE, A QUE EN ELLA SE INTERCAMBIAN LAS ACCIONES DE LAS COMPANIAS MAS SOLIDAS Y REPRESENTATIVAS DE LOS DIVERSOS SECTORES ECONOMICOS, ADEMAS DE CIERTOS VALORES EN CUYO COMPORTAMIENTO SE VEN REFLEJADOS FACTORES MACROECONOMICOS¹.

AHORA BIEN, ES NECESARIO ACLARAR QUE NO ES LA BOLSA EN SI QUIEN REFLEJA EL ACONTECER ECONOMICO, SINO LAS ACTIVIDADES QUE SE DESARROLLAN EN ELLA, ES DECIR, LAS OPERACIONES, -CUYO CONJUNTO ES LO QUE SE CONOCE COMO MERCADO-; DEFINIENDOSE LA BOLSA UNICAMENTE COMO EL LOCAL ESPECIFICAMENTE CREADO Y MANTENIDO PARA LA NEGOCIACION DE VALORES MOBILIARIOS, EN MERCADO LIBRE, ABIERTO, ORGANIZADO Y REGLAMENTADO PARA FACILITAR EL ENCUENTRO DE OFERENTES Y DEMANDANTES DE TITULOS, ASI COMO DE UNIDADES ECONOMICAS DEFICITARIAS (EMPRESAS) Y SUPERAVITARIAS (AHORRADORES) DE FONDOS. LA BOLSA TAMBIEN CUMPLE FUNCIONES COMO FUENTE IMPORTANTE DE INFORMACION TANTO FINANCIERA DE LAS EMPRESAS, COMO DE INDOLE BURSATIL.

TODA OPERACION DE COMPRA-VENTA DE VALORES QUE SE EFECTUA A TRAVES DE LA BOLSA, SE LLEVA A CABO EN DOS ETAPAS: LA FIRMA DEL CONTRATO DE COMPRA-VENTA Y LA LIQUIDACION DEL MISMO.

EN LAS OPERACIONES DE CONTADO LAS DOS FASES SE EFECTUAN DE FORMA CASI SIMULTANEA², A DIFERENCIA DE LAS A PLAZO Y LAS NUEVAS A FUTURO EN DONDE LA LIQUIDACION SE VERIFICA EN UN DIA PROXIMO. AL MOMENTO DE CONCERTAR LA OPERACION -A PLAZO O FUTURO- SE ESTIPULA LA EMISORA Y CANTIDAD DE TITULOS QUE SE INTERCAMBIARAN, EL PRECIO³, ASI COMO EL PLAZO PARA REALIZAR LA LIQUIDACION.

EL MERCADO A FUTURO SE PUEDE DEFINIR COMO EL CONJUNTO DE COMPRAS Y VENTAS DE VALORES MOBILIARIOS -ACCIONES EN ESTE CASO- CON LIQUIDACION DIFERIDA, PARA CUYO EFECTO, LAS PARTES ESCOGEN UNA DE LAS FECHAS PREESTABLECIDAS PUDIENDO LIQUIDAR ANTICIPADAMENTE CON UNA O VARIAS OPERACIONES INVERsas A LA ORIGINAL, CUANDO SE CONTRATA UNA OPERACION A FUTURO SE ADQUIERE LA OBLIGACION DE LIQUIDARLA SEGUN EL PLAZO QUE SE HAYA ACORDADO ENTRE LOS PARTICIPANTES DE ELLA, TENIENDO AMBOS EL DERECHO DE RENUNCIAR A SU COMPROMISO OPERANDO NUEVAMENTE PERO AHORA EN SEN-

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

TIDO INVERSO, COMPENSANDO SU POSICION.

ESTE NUEVO MECANISMO DE LIQUIDACION DIFERIDA TIENE LA PARTICULARIDAD DE NO OBLIGAR A LA ENTREGA DE LOS TITULOS POR PARTE DEL VENDEDOR Y EL PAGO POR EL COMPRADOR. EN TEORIA, EL VENDEDOR A FUTURO FIRMANDO SU CONTRATO SE COMPROMETE A ENTREGAR LAS ACCIONES A CAMBIO DE RECIBIR DINERO, MIENTRAS QUE EL COMPRADOR SE COMPROMETE A RECIBIR TITULOS Y ENTREGAR EFECTIVO EL DIA ELEGIDO POR ELLOS PARA LA LIQUIDACION. EL COMPROMISO QUE TIENEN LOS PARTICIPANTES DE LIQUIDAR AL VENCIMIENTO ES TEORICO, YA QUE REALMENTE LA LIQUIDACION FINAL NO SIEMPRE SE REALIZA, PUESTO QUE TANTO COMPRADOR COMO VENDEDOR PUEDAN ABANDONAR SU POSICION COMPENSANDOLA CON UNA O VARIAS OPERACIONES CONTRARIAS A LA QUE HICIERON EN UN PRINCIPIO, ESTO EN CUALQUIER MOMENTO DURANTE LA VIGENCIA DEL PLAZO. SI ENTRÓ COMO VENDEDOR SIMPLEMENTE OPERA COMPRANDO, Y SI LO HIZO COMO COMPRADOR, VENDE. PARA ELLO SE REQUIERE QUE LA O LAS OPERACIONES COMPENSATORIAS SE CONCERTEN EN IGUALDAD DE CONDICIONES A LA ORIGINAL, ES DECIR, SE DEBE OPERAR SOBRE LA MISMA EMISION, IGUAL NUMERO DE ACCIONES Y VENCIMIENTO.

ESTE ESQUEMA DE COMPENSACION ES POSIBLE PORQUE EN EL MERCADO A FUTURO LAS OPERACIONES NO SE REALIZAN CON LOS TITULOS FISICAMENTE, SINO CON POSICIONES CREADAS REFERENTES A ELLOS. QUIEN OPERA ACCIONES A FUTURO LO HACE MEDIANTE LA FIRMA DE CONTRATOS CUYO CONJUNTO INTEGRA UNA "POSICION", CONSISTENTE EN EL REGISTRO DE LAS CONDICIONES DE LA OPERACION SEA DE COMPRA O VENTA. ESTAS POSICIONES CONFIEREN A SU TENEDEDOR CIERTOS DERECHOS Y OBLIGACIONES DE ACUERDO A LA NATURALEZA DE LAS MISMAS (COMPRA O VENTA). HAY QUE DESTACAR QUE UNA OPERACION A FUTURO ES SOLO UN COMPROMISO PARA CUMPLIRSE EN FECHA POSTERIOR Y NO UNA COMPRA O VENTA DE UN BIEN EXISTENTE, CONTRA SU PAGO EN EFECTIVO DE FORMA FRACCIONADA. COMO YA SE DIJO, ESTE COMPROMISO PUEDE SER ABANDONADO TRANSFIRIENDOLO A OTRO INVERSIONISTA QUE DESEE ACEPTARLO Y QUE ESTE CREANDO O INCREMENTANDO POSICION, O BIEN, EXTINGUIRLO CUANDO CON QUIEN SE OPERE TAMBIEN ESTE COMPENSANDO SU POSICION. ESTOS MOVIMIENTOS NO DEBEN DE SER HECHOS NECESARIAMENTE CON AQUEL INVERSIONISTA CON EL QUE SE CONCERTO LA PRIMERA OPERACION CREADORA DE POSICION.

TOODS LOS CONTRATOS A FUTURO CON ACCIONES POSEEN CARACTERISTICAS PARTICULARES TALES COMO*:

- 1.- SE EFECTUAN CON BASE EN LOTES PATRON. LOS CONTRATOS SON ESTANDARIZADOS EN CUANTO A LA CANTIDAD DE ACCIONES QUE SE CONTRATAN, DANDO HOMOGENEIDAD A LAS OPERACIONES PARA FACILITAR EL ENCUENTRO DE VOLUMENES DE TITULOS.
- 2.- LAS FECHAS PARA VENCIMIENTO SON ESTANDARES. EL ORGANISMO ENCARGADO DEL CONTROL Y REGULACION DEL MERCADO FIJA LOS MESES Y DIAS ESPECIFICOS DE ESTOS QUE SERVIRAN COMO VENCIMIENTO DE LOS CONTRATOS.

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

- 3.- CON LA APERTURA DE UNA POSICION SE DEPOSITA CIERTA CANTIDAD DE DINERO O TITULOS DE ACUERDO AL VALOR TOTAL QUE SE CONTRATO.
- 4.- EN LOS CONTRATOS SE ESPECIFICAN LAS CONDICIONES DE LA COMPRA-VENTA A FUTURO: EMISORA, SERIE, PRECIO, NUMERO DE TITULOS, VENCIMIENTO, CLIENTE COMPRADOR Y VENDEDOR, ADEMAS DEL OPERADOR Y CASA DE BOLSA RESPONSABLES; EN LO QUE RESPECTA A LAS CLAUSULAS DEL CONTRATO, YA SE ENCUENTRAN ESTIPULADAS EN LOS REGLAMENTOS DE LA BOLSA, SIENDO VALIDAS PARA TODOS LOS CONTRATOS.
- 5.- UNA VEZ ESTABLECIDA LA POSICION PUEDE SUFRIR AJUSTES DURANTE EL PLAZO, BASICAMENTE POR: DIVIDENDOS O DERECHOS DECRETADOS, VARIACIONES DE PRECIOS Y OTRAS OPERACIONES EFECTUADAS POR EL CLIENTE SOBRE LA POSICION.
- 6.- LOS CONTRATOS CELEBRADOS EN LA BOLSA OBLIGAN A LAS CASAS DE BOLSA ANTE ESTA, ES DECIR, OPERAN BAJO SU RESPONSABILIDAD POR CUENTA DE SUS CLIENTES.
- 7.- TODO CONTRATO DEBE HACERSE DENTRO DE CIERTOS LIMITES DE PRECIOS, SO PENA DE SER SANCIONADOS.

LOS CONTRATOS A FUTURO SON EL MEDIO UTILIZADO PARA LA APERTURA DE POSICIONES DE TAL FORMA QUE UNA POSICION PUEDE AMPARAR UNO O VARIOS CONTRATOS.

"EN LA MEDIDA EN QUE SE DERIVAN DE LOS CONTRATOS A PLAZO, LOS A FUTURO TIENEN CONDICIONES SIMILARES A ESTOS. UN CONTRATO A FUTURO ES, EN ESENCIA UN COMPROMISO (ADQUIRIDO AL EFECTUAR LA OPERACION) PARA ENTREGAR O ACEPTAR LA ENTREGA DE UNA CANTIDAD DETERMINADA DE VALORES DE CIERTO TIPO, A UN PRECIO FIJADO EN EL LUGAR DE NEGOCIACIONES DE LA BOLSA EN EL MOMENTO EN QUE EL CONTRATO FUE REALIZADO". DEFINICION QUE SE AJUSTA A LAS OPERACIONES A PLAZO, PUESTO QUE AMBOS TIPOS DE MECANISMOS SE DISTINGUEN POR SER CONTRATACIONES CON LIQUIDACION DIFERIDA. SALVO QUE LAS A PLAZO SE CARACTERIZAN COMO UNA OPERACION ENTRE VENDEDOR Y COMPRADOR QUE PUEDE SER HECHA SIN LA NECESIDAD INMEDIATA DE MOVER TITULOS. SE TRATA DE UNA OPERACION ALTAMENTE PERSONALIZADA, PUES SE ABRE Y COMPENSA SOLO ENTRE DOS PERSONAS. EL DIA DE LA LIQUIDACION SE HACE NECESARIO TANTO LA COLOCACION DEL CAPITAL INTEGRO, COMO LA EXISTENCIA DE UN LOTE FISICO DE ACCIONES. * EL OBJETIVO MAS IMPORTANTE QUE SATISFACEN LAS OPERACIONES A PLAZO ES GARANTIZAR LA COMPRA-VENTA DE LOS TITULOS EN UN DETERMINADO TIEMPO, SIN LA NECESIDAD, EN MUCHOS DE LOS CASOS Y SEGUN LA BOLSA DONDE SE OPERE, DE DISPONER DE LA TOTALIDAD DE LOS VALORES POR PARTE DEL VENDEDOR Y DEL EFECTIVO POR EL COMPRADOR. ESTAS OPERACIONES FACILITAN EL FINANCIAMIENTO CLASICO EN EL MERCADO DE VALORES. EJEMPLIFICANDO COMO SE DA EL FINANCIAMIENTO, SUPONGAMOS A DOS IN-

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

VERSIONISTAS A Y B, QUIENES PARTICIPAN COMPRANDO Y VENDIENDO AL CONTADO, RESPECTIVAMENTE, CON ESTA TRANSACCION A ESTARA TRANSFIRIENDO RECURSOS A B. PARA COMPLEMENTAR EL FINANCIAMIENTO A VENDE A PLAZO, MIENTRAS B COMPRA ASEGURANDO EL RETORNO DE LOS TITULOS QUE VENDIO AL CONTADO Y PAGA UN SOBRE PRECIO AL INVERSIONISTA A COMO PREMIO POR LA UTILIZACION DE SUS RECURSOS.

CON LA FINALIDAD DE OBSERVAR MAS CLARAMENTE LAS DIFERENCIAS EXISTENTES ENTRE LAS OPERACIONES A PLAZO Y LAS A FUTURO, EN EL CUADRO 1 SE RESUMEN LAS PRINCIPALES CARACTERISTICAS ESTRUCTURALES DE CADA UNA DE ESTAS MODALIDADES OPERATIVAS.

EL MERCADO A FUTURO PUEDE SER CONSIDERADO COMO UN ESTADIO SUPERIOR DE LAS OPERACIONES A PLAZO EN LA MEDIDA EN QUE SE DESARROLLA A PARTIR DE ESTAS Y NO COMO UNA EXTENSION DEL MERCADO A FUTURO CON PRODUCTOS. LAS OPERACIONES A FUTURO TRATAN DE SUBSANAR LAS LIMITANTES QUE IMPONE EL ESQUEMA RIGIDO DE LAS TRANSACCIONES A PLAZO.

1.2 FLEXIBILIDAD EN LAS OPERACIONES.

EL CONCEPTO DE FLEXIBILIDAD EN EL MERCADO A FUTURO SE ENCUENTRA INTIMAMENTE ASOCIADO AL DE COMPETENCIA PERFECTA, EN LA MEDIDA EN QUE SE ORIGINA A PARTIR DE ESTA. EN EL MERCADO A FUTURO, EL GRADO DE CONTROL QUE PUEDEN EJERCER VENDEDORES Y COMPRADORES SOBRE EL VOLUMEN Y PRECIO DEJA DE SER LO SUFICIENTEMENTE IMPORTANTE, COMO PARA QUE LAS TENDENCIAS QUE EN EL SE MANIFIESTAN SE VEAN DISTORSIONADAS O CONDUcidas POR LA ACCION DE INDIVIDUOS AISLADOS. LAS TENDENCIAS DEL MERCADO PUEDEN SER A MOMENTOS DISTORSIONADAS O NO ESTAR ACORDES A LA LOGICA DE LAS INFORMACIONES O EXPECTATIVAS REALES DE LAS EMPRESAS, PERO SIEMPRE GENERADAS POR LA INTERACCION COLECTIVA DE INDIVIDUOS CON IGUALES O SIMILARES PRONOSTICOS SOBRE LA EVOLUCION FUTURA DEL MERCADO.

CABE HACER MENCION QUE EL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES, AL IGUAL QUE OTROS MERCADOS, DISTA MUCHO DE SER UNO DE LIBRE COMPETENCIA EN EL SENTIDO AMPLIO DEL TERMINO, DISTINGUIENDOSE EN EL RASGO DE CARACTER MONOPOLISTA, AUNQUE DE FORMA MUY RARA.

SE DICE QUE EL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES SE APROXIMA MUCHO AL CONCEPTO DE COMPETENCIA PERFECTA, BASICAMENTE, PORQUE SATISFACE EN GRAN MEDIDA LAS PRINCIPALES CONDICIONES PARA QUE ESTE FENOMENO SE CUMPLA, COMO SON:

- 1.- EXISTE UN NUMERO ILIMITADO DE OFERENTES Y DEMANDANTES. ESTA PRIMER CONDICION IMPONE QUE CADA VENDEADOR TENGA UNA ACTUACION MODERADA POR GRANDE QUE SEA, DEBIDO A LA AMPLITUD DEL MERCADO EN RELACION A SU PARTICIPACION.

CUADRO 1^o
**PRINCIPALES CARACTERISTICAS
 ESTRUCTURALES DE LAS OPERACIONES
 A PLAZO Y A FUTURO 1**

FUTURO O PLAZO	LIQUIDACION DE OPERACIONES	CONTRATO	VENCIMIENTO	DEPOSITOS EN GARANTIA	NATURALEZA DE LAS OPERACIONES	COMPENSACION DE POSICIONES	CARACTER DE LAS OPERACIONES
FUTURO	Se cuenta con un mecanismo de liquidación diferida pudiéndose liquidar la operación en el vencimiento o de forma anticipada por medio de la realización de una o varias operaciones inversas a la original. Liquidar bajo cualquier forma no obliga a entregar los valores.	El contrato que se firma crea posición a futuro, en donde el firmante se obliga a cumplir con su operación no importando con quien lo haga, de forma anticipada o al vencimiento. Se puede decir que las obligaciones son con el mercado en general.	Generalmente se cuenta con fechas prefijadas por la Bolsa, exclusivas para vencimiento, identificándose como meses de vencimiento o meses "spot".	Se deposita una parte del importe total operado con el objeto de garantizar el cumplimiento de las obligaciones, por variaciones de precios. El depósito puede ser como margen o cobertura. En operaciones inversas no se pide depósito, puesto que la posición se compensa.	Se distinguen por ser operaciones de compra-venta, de las cuales se crean posiciones de compra o de venta. La naturaleza de una posición se puede modificar durante el plazo.	Las posiciones se pueden modificar: -Compensándose total o parcial. -Incrementa. -Ajustándose.	Se conocen como operaciones de expectativas, en donde el comprador paga al vendedor un rendimiento conforme a sus predicciones sobre el valor futuro de los títulos.
PLAZO	Pone liquidación diferida pudiéndose liquidar en el vencimiento o anticipadamente; cuando se liquida de forma anticipada, tanto comprador como vendedor deben estar de acuerdo en que se efectúe esta. En ambas liquidaciones existe el movimiento de valores.	Con la firma del contrato se crea posición a plazo, obligándose el firmante a cumplir su obligación exclusivamente con la persona que firmó el documento.	No se tiene fechas específicas para vencimiento, se contrata la operación para liquidarse cualquier día después de 48 horas.	El comprador tiene que depositar una parte del importe operado, como margen y el vendedor el total de los títulos en forma de cobertura.	Son operaciones de compra-venta y se registran como posiciones unitarias. La naturaleza de las posiciones se mantiene invariable durante el plazo.	La posición creada no se puede modificar en ningún caso. Si se efectúa otra operación, el monto igual a la primera se integra una nueva posición.	Se entiende como una operación netamente de financiamiento, ya que el vendedor abre crédito al comprador, para que este adquiera títulos sin disponer de efectivo. -El comprador paga un premio al vendedor equivalente a: F - Fp - Fo.

1. El objeto del cuadro es el de presentar las características estructurales de ambos mercados, a partir de las cuales cada Bolsa implementa diferentes técnicas adaptadas a sus circunstancias particulares y a las condiciones económicas, políticas y legales del país en donde opera.

• Elaboración propia

CONTINUA...

CUADRO 1^o
**PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS
 ESTRUCTURALES DE LAS OPERACIONES
 A PLAZO Y A FUTURO 1**

TIPO DE OPERACIÓN	MOMENTO DE LA OPERACIÓN	DERECHOS Y DIVIDENDOS	COTIZACIONES	TIPOS DE 2-3 OPERACIONES	CARACTER DEL MERCADO	PRINCIPALES VENTAJAS	PRINCIPALES DESVENTAJAS
FUTURO	-Las operaciones se efectúan tomando en cuenta el valor de los títulos, de ahí que no se requiere la posesión total de los valores o efectivo.	-No existe necesidad de considerar los derechos y dividendos, puesto que las posiciones pueden liquidarse sin la entrega de los valores. Si las posiciones no se ajustan se puede abolir la liquidación física.	-Las cotizaciones que se fijan son consenso del mercado, es decir, se contrata de acuerdo a criterios y expectativas generales	-Se pueden efectuar gran variedad de estrategias, como: a) arbitrajes; -Reportes -Swaps b) estratela c) spread -Observan gran libertad de movimiento. Las posiciones creadas se pueden modificar.	-Es un mercado que posee continuidad además de ser potencialmente ilimitado. -Su operación total o capacidad está en función de las disponibilidades de recursos para los depósitos que tengamos los inversionistas.	-Posibilita mayor dispersión del riesgo y mayor aprovechamiento de inversión. -Posibilita estrategias de protección y especulación. -Una nueva posición genera nuevas operaciones. -Posibilita limitar pérdidas o asegurar ganancias. -Asegura la compra o venta efectiva.	-Amplia el riesgo en las operaciones, pues ante pequeñas variaciones en los precios se originan grandes resultados.
PLAZO	-Las operaciones tienen como base la posesión y desprendimiento futuro de los valores. Se requiere que tanto el comprador como el vendedor cuenten con el total de los valores contratados	-Al ser operaciones de compra-venta efectivas, los derechos y dividendos pagados por las empresas son a cuenta del comprador.	-Las cotizaciones se fijan únicamente según criterios individuales.	-Se pueden efectuar operaciones de: a) arbitrajes; -Reportes -Swaps b) estratela c) spread -Observan grandes limitantes en su movimiento; la posición creada no se puede modificar.	-Es un mercado discontinuo y delimitado. -Su operación total o capacidad se restringe a la disponibilidad de títulos.	-Asegura la compra o venta efectiva. -Un aprovechamiento más combinando operaciones con el contado. -Posibilita montar estrategias de protección pagando una prima.	-El riesgo se asila en una sola operación. -Operaciones atadas del mercado. -No se puede especular. -No se pueden limitar pérdidas y asegurar ganancias.

2. La definición de cada una de estas estrategias se presenta en el Capítulo 5 de este trabajo.

3. Estas características no son de carácter estructural, pero tienen gran importancia para el mercado.

• Elaboración propia.

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

- 2.- LOS TITULOS OFRECIDOS SON IDENTICOS A LOS DEMANDADOS FACILITANDO SU INTERCAMBIO. ESTA CONDICION FIJA COMO PRINCIPAL ELEMENTO PARA LA TOMA DE DECISIONES DE INVERSION, AL PRECIO DE LAS ACCIONES.

EN EL CASO DE ESTOS TITULOS, EXISTE UNA GRAN DIVERSIDAD EN CUANTO A LAS COMPANIAS QUE LOS EMITEN, BRINDANDO DIFERENTES PERSPECTIVAS DE INVERSION DE ACUERDO AL TIPO DE EMPRESA, SOLIDEZ, PRESTIGIO, RENTABILIDAD, ETC., ELEMENTOS QUE TAMBIEN SON CONSIDERADOS PARA LA REALIZACION DE INVERSIONES EN TAL O CUAL ACCION, AUNQUE A FINALES DE CUENTA, SE ELIJE CUALQUIERA EN RELACION AL PRECIO QUE SE ESPERA TENDRAN POSTERIORMENTE.

- 3.- LOS TITULOS SE INTERCAMBIAN BAJO LAS MISMAS CONDICIONES. TODOS LOS PARTICIPANTES TIENEN OPCION DE ACTUAR COMO OFERENTES O DEMANDANTES LIMITANDOSE EXCLUSIVAMENTE A ACEPTAR O NO LA OPERACION, SIN INFLUIR SOBRE LAS CONDICIONES EXISTENTES EN EL MERCADO Y LAS ESTABLECIDAS EN LOS REGLAMENTOS. SI ALGUNO TRATARA DE VARIAR ESTAS CONDICIONES NO LOGRARIA CERRAR SU OPERACION, PUES LOS QUE PODRIAN SATISFACERLA SE IRIAN A OPERAR CON OTROS CON MEJORES OFERTAS O DEMANDAS.

- 4.- EL AJUSTE ENTRE OFERTA Y DEMANDA DE TITULOS SE REALIZA DE FORMA AUTOMATICA. ANTE LOS AUMENTOS DE DEMANDANTES SURGEN NUEVOS OFERENTES, O A LA INVERSA, AL INCREMENTARSE LA OFERTA SE INCREMENTA LA DEMANDA. ESTO ES POSIBLE PRINCIPALMENTE A QUE LA EXISTENCIA FISICA DE LOS TITULOS NO ES INDISPENSABLE, PUESTO QUE SE OPERA CON BASE EN EL VALOR DE LAS ACCIONES.

GRACIAS AL PREDOMINIO DE LOS RASGOS DISTINTIVOS DE LA LIBRE COMPETENCIA, EN EL MERCADO A FUTURO EXISTE UNA GRAN LIBERTAD DE MOVIMIENTO PARA LA REALIZACION DE INVERSIONES. ANTERIORMENTE SE HABLO SOBRE LAS LIMITANTES CARACTERISTICAS DE LAS OPERACIONES A PLAZO Y QUE TRATA DE SUBSANAR EL MERCADO A FUTURO, OBJETIVO QUE LOGRA CON LA EXTREMA LIBERTAD DE MOVIMIENTO QUE PERMITE AL INVERSIONISTA CONTRATAR, VARIAR Y LIQUIDAR SUS POSICIONES. UNA VEZ QUE LA POSICION FUE CREADA, EL TENEDOR DE LA MISMA PUEDE REALIZAR CAMBIOS EN ELLA, SEGUN SEA SU VOLUNTAD: INCREMENTANDOLA, CAMBIANDOLA DE SENTIDO (COMPRA A VENTA O VICEVERSA), ROLANDOLA A OTRO VENCIMIENTO, ETC.

TODOS LOS PARTICIPANTES OBSERVAN TOTAL AUTONOMIA UNOS CON OTROS Y CON RESPECTO AL MERCADO. AL OPERAR A FUTURO, LOS PARTICIPANTES SOLO DEPENDEN ENTRE SI PARA CELEBRAR LAS OPERACIONES, LO QUE SE SIMPLIFICA UNA VEZ QUE ES SUPERADO EL INDIVIDUALISMO DE LAS TRANSACCIONES A PLAZO, OPERANDO A NIVEL DE MERCADO. AL VERIFICARSE LA OPERACION Y FIRMARSE LA FICHA RESPECTIVA, LOS PARTICIPANTES DEJAN DE TENER RESPONSABILIDADES MUTUAS PASANDO A OBLIGARSE CON EL MERCADO EN SU TOTALIDAD, EL CUAL ESTA REPRESENTADO POR EL CENTRO O CAMARA DE COMPENSACIONES. AUNQUE QUEDAN

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

RESPONSABILIZADOS CON RESPECTO AL MERCADO, SOLO ES EN CUANTO A QUE TIENEN QUE LIQUIDAR SU POSICION, LO QUE NO IMPIDE QUE EFECTUEN MOVIMIENTOS A VOLUNTAD.

ESTA LIBERTAD DE MOVIMIENTO PUEDE SER APROVECHADA POR LOS INVERSIONISTAS A FUTURO PARA ASUMIR DIVERSAS ESTRATEGIAS, TANTO ESPECULATIVAS, COMO DE PROTECCION. AL DISPONER DE FACILIDADES PARA MOVER A VOLUNTAD SUS INVERSIONES, AL PARTICIPANTE UNICAMENTE LE RESTA PREOCUPARSE POR EL PRECIO DE LOS TITULOS Y LOS MOVIMIENTOS DE LA OFERTA Y DEMANDA EN EL MERCADO.

LA FLEXIBILIDAD EN LAS OPERACIONES SE VE GRANDEMENTE FAVORECIDA POR LA FACULTAD QUE SE TIENE PARA OPERAR SIN LA NECESIDAD DE DISPONER DE LA TOTALIDAD DE ACCIONES POR PARTE DEL VENDEDOR Y DEL DINERO POR EL COMPRADOR, PARTICULARIDAD DEL MERCADO QUE AUMENTA LA CAPACIDAD OPERATIVA DE CADA PARTICIPANTE.

1.3 LIQUIDEZ INTERMEDIARIA

EN EL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES, AL IGUAL QUE EN OTROS MERCADOS EN DONDE SE INTERCAMBIAN ESTE TIPO DE VALORES, LAS OPERACIONES OBEDECEN A UNA SERIE DE PATRONES ESTABLECIDOS O INHERENTES AL PROPIO SISTEMA. ESTAS NORMAS CUMPLEN OBJETIVOS PRINCIPALMENTE QUE ALIENTAN LA EFICIENCIA Y LA UTILIZACION OPTIMA DE LOS MECANISMOS EMPLEADOS EN EL INTERCAMBIO DE VALORES Y QUE EN ALGUNOS CASOS LLEGAN A SER DISTINTIVAS Y VITALES PARA ESTOS.

UNA DE LAS PRINCIPALES CARACTERISTICAS -SINO ES QUE LA MAS IMPORTANTE- QUE POSEEN LAS OPERACIONES A FUTURO, CONSISTE EN QUE ESTAS PUEDEN SER LIQUIDADAS INDEPENDIENTEMENTE DE LA ENTREGA FISICA DE LAS ACCIONES POR PARTE DEL VENDEDOR Y DEL EFECTIVO POR EL COMPRADOR. DE ESTA PARTICULARIDAD SURGE LA POSIBILIDAD DE LIQUIDAR O COMPENSAR LAS POSICIONES CREADAS MEDIANTE LA OPERACION A MERCADO. ESTO TRASCIENDE A UN ELEMENTO DE SUMA IMPORTANCIA, SIN EL CUAL DESAPARECERIAN TODAS LAS VENTAJAS OPERATIVAS Y ECONOMICAS QUE EL MERCADO OFRECE A LOS PARTICIPANTES, LA LIQUIDEZ INTERMEDIARIA.

EL CONCEPTO DE "LIQUIDEZ INTERMEDIARIA" SE ORIGINA A PARTIR DE LA FACULTAD QUE SE TIENE DE PODER COMPENSAR CUALQUIER POSICION DURANTE LA VIGENCIA DEL PLAZO, ANTES DEL VENCIMIENTO.

PARA ENTENDER MAS CLARAMENTE LO QUE ES LA "LIQUIDEZ INTERMEDIARIA", DEFINAMOS PRIMERAMENTE, EL TERMINO LIQUIDEZ COMO LA FACILIDAD QUE TIENEN ALGUNOS BIENES, TITULOS O VALORES EN LOS QUE SE HA INVERTIDO PARA CONVERTIRSE EN DINERO EN EFECTIVO MEDIANTE SU VENTA. EN SENTIDO MAS AMPLIO, LIQUIDEZ SE REFIERE A LA FACULTAD QUE POSEE CUALQUIER CLASE DE BIEN PARA SER INTERCAMBIADO. APLICANDO ESTE CONCEPTO A LAS OPERACIONES A FUTURO, SE INTERPRETA COMO LA FACILIDAD CON QUE LAS POSICIONES PUEDEN SER MODIFICADAS, COMPENSADAS O LIQUIDADAS DURANTE LA VIGENCIA DEL

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

PLAZO.

ASI UNA DE LAS PRINCIPALES VENTAJAS DEL MERCADO CONSISTE EN PODER LIQUIDAR POSICIONES DE FORMA ANTICIPADA AL VENCIMIENTO CON EXTREMA FACILIDAD, BRINDANDO AL INVERSIONISTA GRAN FLEXIBILIDAD EN LA APLICACION DE ESTRATEGIAS.

DE ESTA PARTICULARIDAD SE DERIVAN BUEN NUMERO DE BENEFICIOS TANTO PARA EL PARTICIPANTE COMO PARA EL MERCADO, DESTACANDO:

- 1.- EN EL MERCADO SE AUMENTAN LOS NIVELES DE LIQUIDEZ HASTA EN TITULOS QUE NO SON MUY BURSATILES AL CONTADO. AUNQUE EN EL MERCADO NO EXISTA DISPONIBILIDAD FISICA DE TITULOS, LA OPERACION A FUTURO CON ESTOS SE PUEDE REALIZAR SIN NINGUN CONTRATIEMPO.
- 2.- AL INVERSIONISTA LE PERMITE LIMITAR PERDIDAS O ASEGURAR GANANCIAS, ASI COMO ENTRAR, PERMANECER O SALIR DEL MERCADO SEGUN SEA SU VOLUNTAD Y EN EL MOMENTO QUE DESEE.

LA "LIQUIDEZ INTERMEDIARIA" ES UN ELEMENTO INHERENTE AL MERCADO A FUTURO, QUE LO DISTINGUE DE OTROS, MISMO QUE PUEDE SER IMPULSADO POR MEDIO DE TECNICAS O POLITICAS OPERATIVAS, DE TAL FORMA QUE SU EFICIENCIA NATURAL SE VEA FAVORECIDA ARTIFICIALMENTE.

LA ESTANDARIZACION DE LOS CONTRATOS A FUTURO CON ACCIONES ES UNA MODALIDAD TECNICA QUE FAVORECE Y AGILIZA LA REALIZACION DE LAS OPERACIONES. AL NEGOCIAR CONTRATOS ESTANDAR SE DISMINUYE EL TIEMPO DE OPERACION, VITAL EN ESTE MERCADO, PRINCIPALMENTE POR QUE EL CLAUSULADO DEL MISMO YA SE ENCUENTRA ESTABLECIDO Y SE APLICA A TODOS LOS PARTICIPANTES POR IGUAL. EFICIENCIA DEL MERCADO QUE SE VA AMPLIANDO CADA VEZ MAS CONFORME TRANSCURRE EL TIEMPO Y LAS REGLAMENTACIONES VAN FORMANDO PARTE DE LA COSTUMBRE DE QUIENES OPERAN A FUTURO, AL IGUAL COMO HA SUCEDIDO EN OTROS MERCADOS, COMO EL CONTADO Y EL A PLAZO. ADEMAS, AL ESTANDARIZAR LOS CONTRATOS SE EVITAN MANIPULOS DEL MERCADO Y ABUSOS A PARTICIPANTES POR PARTE DE AQUELLOS EN CONDICIONES DE HACERLO, PORQUE ESTAN BIEN INFORMADOS, CUENTAN CON MAS RECURSOS, ETC. LA ESTANDARIZACION DE LOS CONTRATOS AUMENTA LA RAPIDEZ EN LAS OPERACIONES Y POR LO TANTO EL VOLUMEN DE TITULOS QUE SE NEGOCIA.

LA ESTANDARIZACION REPRESENTA UNA MEDIDA NECESARIA AL MERCADO QUE FOMENTA LA EFICIENCIA DEL MISMO, AL REDUCIR LOS RIESGOS ADMINISTRATIVOS U OPERATIVOS POR UN MAL CONTRATO EN CUANTO A LAS CONDICIONES QUE SE FIJEN EN EL. ADEMAS PROMOVER ACUERDOS DEFINITIVOS ENTRE LAS PARTES CONTRATANTES, PREESTABLECIDOS Y RESPALDADOS POR ORGANISMOS DE PRESTIGIO CON SOLVENCIA MORAL Y ECONOMICA RECONOCIDA COMO LAS BOLSAS. ESTOS ORGANISMOS POSEEN FACULTADES PARA RESOLVER CUALQUIER CONTRATIEMPO QUE SE PRESENTARA EN LAS OPERACIONES. POR OTRA PARTE, LA ESTANDARIZACION FACILITA

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

EL CONTROL Y ADMINISTRACION DE LAS POSICIONES, AHORRANDO TIEMPO Y RECURSOS A LOS PARTICIPANTES Y ORGANISMOS REGULADORES DEL MERCADO?

HAY, SIN EMBARGO, UNA CARACTERISTICA QUE AUMENTA AUN MAS LA LIQUEZ DEL FUTURO EN RELACION A LOS NEGOCIOS AL CONTADO Y A PLAZO; EL SER CONTINUO Y DEFINIDO, MIENTAS QUE OPERANDO AL CONTADO EL INVERSIONISTA NO TIENE NECESARIAMENTE QUE REGRESAR AL MERCADO, AL IGUAL QUE EN EL A PLAZO, EN EL FUTURO CADA PARTICIPANTE DEBE HACER UN NUEVO MOVIMIENTO, YA SEA QUE CONCLUYA ANTICIPADAMENTE LA TRANSACCION MEDIANTE LA REALIZACION DE OPERACION INVERSA, O BIEN, LA LIQUIDE EN LA FECHA DE VENCIMIENTO. EL MERCADO ES DEFINIDO PORQUE CORRESPONDE SOLO A LOS PARTICIPANTES DECIDIR CUAL DE ESTAS OPCIONES HAN DE TOMAR, SIN QUE SE VEAN PRESIONADOS POR ASPECTOS EXTERNOS AL MERCADO COMO SON: LA TOMA DE UTILIDADES, ASPECTOS FISCALES, ETC.

EL LIQUIDAR ANTICIPADAMENTE -COMPENSAR LA OPERACION- NO ES UNA MEDIDA OBLIGATORIA QUE SE TENGA QUE SEGUIR, PERO SI SE QUIEREN APROVECHAR LAS VENTAJAS DERIVADAS DE LA LIQUEZ INTERMEDIARIA, SERA NECESARIO EFECTUAR MOVIMIENTOS ESTRATEGICOS DURANTE EL PERIODO QUE DURA VIGENTE LA POSICION. SE APROVECHA ASI UNA DE LAS CARACTERISTICAS BASICAS DEL SISTEMA, LA QUE LO VUELVE MAS EFICIENTE Y PRODUCTIVO.

EL MERCADO A FUTURO ES BALANCEADO HASTA LA ULTIMA UNIDAD, CORRESPONDIENDO A CADA TITULO COMPRADO OTRO QUE ES VENDIDO, CON LA PARTICULARIDAD DE QUE QUIEN OPERA REQUIERE DE PRONOSTICOS PRECISOS SOBRE LO QUE HARA DURANTE EL PLAZO. ESTO NO SUCEDE EN EL CONTADO Y EL A PLAZO, EN DONDE COMPRADORES Y VENEDORES PUEDEN TARDAR EN REGRESAR AL MERCADO O BIEN YA NO HACERLO NUNCA MAS. DE TAL SUERTE QUE DETERMINADA CANTIDAD DE TITULOS NEGOCIADA AL CONTADO Y A PLAZO NO ES FACTOR DE LIQUEZ POSTERIOR. EN EL MERCADO A FUTURO CADA COMPRADOR ES UN VENEDOR EN POTENCIA Y VICEVERSA, EN LA MEDIDA QUE AMBOS MANTIENEN OBLIGACIONES QUE DEBERAN SER CUMPLIDAS POSTERIORMENTE*.

AL MANEJARSE OBLIGACIONES Y DERECHOS IGUALES Y RECIPROCOS ENTRE LOS PARTICIPANTES, SE IMPONE Y PERMITE LA ENTREGA NO DEL TITULO FISICO SINO DE VALORES REFERENTES A ELLOS, LOS CONTRATOS SE PUEDEN LIQUIDAR EN CUALQUIER MOMENTO, EN EL MERCADO, PUESTO QUE ES AHI DONDE SE CELEBRAN ESTOS, RESTANDOLE IMPORTANCIA A LA ENTREGA FISICA EN EL VENCIMIENTO.

FINALMENTE HABLAMOS DE LOS DOS TIPOS DE OPERACION QUE SURGEN COMO UN EFECTO PRACTICO DE LA "LIQUEZ INTERMEDIARIA". SI UNA OPERACION A FUTURO NO ES LIQUIDADA EL MISMO DIA DE SU REALIZACION SE CREA UNA POSICION, SIGNIFICANDO QUE EXISTE UNA OBLIGACION RESTANTE. SE CARACTERIZA LO QUE ES LLAMADO " POSITION TRADE". LA COMPENSACION EN EL MISMO DIA, SE DENOMINA "DAY TRADE".

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

1.4 PARTICIPANTES Y SUS OBJETIVOS

AL REALIZAR UNA REVISION DEL UNIVERSO DE INVERSIONISTAS EN ACCIONES, SE DISTINGUEN TRES GRUPOS PRINCIPALES.

CONVIENE ACLARAR QUE CADA UNO DE ESTOS GRUPOS NO IMPORTANDO EL NUMERO DE SUS INTEGRANTES ES FUNDAMENTAL E INDISPENSABLE PARA EL MERCADO A FUTURO, AL IGUAL QUE PARA TODO MERCADO, PUESTO QUE SU INTERACCION EN EL INTERCAMBIO DE VALORES DETERMINA PROPIAMENTE A DICHO MERCADO BURSATIL.

LOS GRUPOS SE CONFORMAN POR PARTICIPANTES CON OBJETIVOS COMUNES, A PARTIR DE LOS CUALES Y PARA ALCANZARLOS, SUS INTEGRANTES ACTUAN DE FORMAS MUY DIVERSAS.

EL PRIMERO DE ESTOS GRUPOS DE INVERSIONISTAS ESTA INTEGRADO POR AQUELLOS QUE SE ENCUENTRAN INTERESADOS EN LA PROPIEDAD, CONTROL Y GESTION DE LAS EMPRESAS EMISORAS DE ACCIONES Y POR TANTO SU ACTUACION SE CENTRA EN AMPLIAR, REDUCIR O ABANDONAR TAL POSICION. ESTOS PARTICIPANTES SE DENOMINAN INVERSIONISTAS MAYORES Y GENERALMENTE SON PERSONAS MORALES.

EN EL SIGUIENTE GRUPO, NORMALMENTE MAYOR AL PRIMERO, SE ENCUENTRAN AQUELLOS INVERSIONISTAS QUE ESTAN INTERESADOS EN LA PROPIEDAD DE LOS TITULOS, NO CONTEMPLANDO EL CONTROL Y GESTION DE LAS EMPRESAS, PERO SI LOS RENDIMIENTOS QUE TALES POSICIONES PUEDEN PROPORCIONAR, SU OBJETIVO SE LIMITA A POSEER LAS ACCIONES, MAS NO PARA PARTICIPAR ACTIVA O DIRECTAMENTE EN LA DIRECCION DE LA EMPRESA, SINO PARA OBTENER PARTE DE LAS UTILIDADES DE ESTA. GENERALMENTE ESTOS INVERSIONISTAS SE DISTINGUEN COMO CLIENTES MENORES, PUES MANEJAN VOLUMENES DE RECURSOS LIMITADOS, ADEMAS DE SER EN LA MAYORIA DE LOS CASOS PERSONAS FISICAS.

HAY, UN ULTIMO GRUPO DE PROPORCIONES MAYORES QUE COMPRENDE LA CASI TOTALIDAD DE LOS INVERSIONISTAS EN ACCIONES, PERSONAS FISICAS E INSTITUCIONES QUE NO ESTAN INTERESADAS EN LA GESTION EMPRESARIAL, NI EN PERCEIBIR LOS RESULTADOS QUE GENERAN LAS EMPRESAS. SU OBJETIVO SE LIMITA A REALIZAR EN EL MERCADO LAS GANANCIAS DE CAPITAL RESULTANTES DE LAS VARIACIONES EN LOS PRECIOS QUE EN GENERAL SON FUNCION DIRECTA DEL DESEMPEÑO PRESENTE O ESPERADO DE LAS COMPANIAS. ESTE TIPO DE PARTICIPANTES EJERCE CON SU ACTUACION EFECTOS DIRECTOS SOBRE LA OFERTA Y DEMANDA DE ACCIONES. SU PRESENCIA ES FUNDAMENTAL PARA QUE EL SISTEMA ALCANCE SU MAYOR EFICIENCIA, A LA VEZ DE QUE, POR SU PROPIA POSTURA NECESITAN DE UN EFICIENTE MERCADO SECUNDARIO, EN EL CUAL LAS ACCIONES Y MECANISMOS UTILIZADOS PARA EL INTERCAMBIO LES PERMITAN REALIZAR SUS ESTRATEGIAS DE APLICACION COMPRANDO Y VENDIENDO DE FORMA REGULAR, ORDENADA Y EQUITATIVA.

EN EL MERCADO A FUTURO LOS PARTICIPANTES DEL GRUPO

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

MAYORITARIO PUEDEN SATISFACER PLENAMENTE SUS OBJETIVOS. AL CONTRARIO DEL CONTADO Y EL A PLAZO EN DONDE SE IMPONE LA LIQUIDACION DE LAS OPERACIONES MEDIANTE LA ENTREGA FISICA DE LOS TITULOS DE UN LADO Y EL PAGO INTEGRO DEL OTRO, LO QUE VUELVE AL MERCADO MAS VULNERABLE A DISTORSIONES Y ACENTUACION DE TENDENCIAS QUE RESULTAN DE LA LIMITACION DE RECURSOS Y DE LOS STOCKS LIBRES DE TITULOS, EN PROPORCION ADECUADA A LA ACTUACION DE ESTOS INVERSIONISTAS. ESTO SURGE DE LA PREMISA DE QUE NO EXISTEN MERCADOS O PARTICIPANTES ESPECIFICOS PARA DETERMINADOS TIPOS Y FORMAS DE MECANISMOS OPERACIONALES, PUESTO QUE ESTOS SOLO INSTRUMENTALIZAN LOS NEGOCIOS LIBREMENTE ACORDADOS ENTRE LOS PARTICIPANTES.

LOS OBJETIVOS DE CADA INVERSIONISTA DEFINEN SU CONDICION DENTRO DEL MERCADO, MIENTRAS QUE LA MANERA COMO ACTUEN PARA ALCANZARLOS LOS IDENTIFICA COMO "HEDGERS" O "ESPECULADORES". DEFINIDOS A PARTIR DE LA FORMA COMO ACTUAN PARA LOGRAR SUS OBJETIVOS INDIVIDUALES, EN EL MERCADO A FUTURO SE DISTINGUEN DOS TIPOS DE PARTICIPANTES, LOS LLAMADOS "HEDGERS" O PERSONAS QUE NO DESEAN CORRER NINGUN RIESGO, O BIEN, MINIMIZARLO EN LO POSIBLE Y QUE POR LO TANTO ASUMEN ESTRATEGIAS DE PROTECCION CONOCIDAS COMO OPERACIONES DE "HEDGE"; COMO CONTRAPARTE SE TIENE AL "ESPECULADOR" QUIEN ASUME TODO EL RIESGO QUE LE TRANSFIERE EL "HEDGER" A CAMBIO DE LA EXPECTATIVA DE OBTENER GANANCIAS SUSTANCIALES CON LA VARIACION DE PRECIOS. LOS "HEDGERS" SE IDENTIFICAN BASICAMENTE COMO AQUELLOS INVERSIONISTAS QUE DE CUALQUIER FORMA SE ENCUENTRAN INTERESADOS EN LA POSICION O MANUTENCION DE LAS ACCIONES Y QUE POR TANTO, DESEAN OBTENER ALGUNA PROTECCION PARA EL VALOR DE LAS MISMAS EN UN AFAN DE EVITAR PERDIDAS OCASIONADAS POR LA FLUCTUACION EN LAS COTIZACIONES. ESTOS INVERSIONISTAS, A SU VEZ, SE DISTINGUEN COMO "HEDGERS LARGOS" O "HEDGERS CORTOS"; LOS PRIMEROS SON AQUELLOS QUE PARA PROTEGERSE EFECTUAN CONTRATOS DE COMPRA; LOS SEGUNDOS SON LOS QUE ADQUIEREN CONTRATOS DE VENTA. POR SU PARTE, LOS "ESPECULADORES" POR LO GENERAL NO SE INTERESAN EN LA POSICION O MANUTENCION DE LOS TITULOS ENFOCANDO EXCLUSIVAMENTE SU ACCION HACIA LAS FLUCTUACIONES DE PRECIOS. AMBOS PARTICIPANTES SON CONTRARIOS A LA VEZ DE COMPLEMENTARIOS, CUYA INTERACCION ES LA QUE CONFORMA Y VIABILIZA LAS CARACTERISTICAS, VENTAJAS Y EFICIENCIA DEL MERCADO, ADEMAS DE QUE AMBOS ALCANZAN SU JUSTIFICACION DENTRO DEL MISMO POR EL HECHO DE QUE ESTE ES UN MERCADO ESENCIALMENTE DE RIESGO.

AL EFECTUAR UNA OPERACION A FUTURO SE SOBREENTIENDE QUE ESTAN PARTICIPANDO UN COMPRADOR Y UN VENDEDOR INDEPENDIEMENTE DE SI BUSCAN PROTEGERSE O ESPECULAR. AL REALIZARSE UN CONTRATO A FUTURO, NO NECESARIAMENTE UNA DE LAS PARTES SE ESTA PROTEGIENDO MIENTRAS QUE LA OTRA VA A ESPECULAR; SE PUEDE DAR EL CASO EN QUE AMBOS SEAN ESPECULADORES O "HEDGERS". LA ESTRATEGIA ASUMIDA CORRESPONDE DECIDIRLA A CADA UNO DE ELLOS Y A NADIE MAS, SIN QUE NECESARIAMENTE SE ENTERE AL MERCADO EN NINGUN MOMENTO.¹⁰

PARA OBSERVAR CONCRETAMENTE COMO ACTUAN LOS INVERSIONISTAS

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

PARA SATISFACER SUS OBJETIVOS, A CONTINUACION EJEMPLIFICAMOS ALGUNOS DE LOS CASOS QUE SE PUEDEN REGISTRAR EN EL MERCADO A FUTURO:

- 1.- EL INVERSIONISTA COMPRADOR. EN ESTE CASO EL OBJETIVO DEL PARTICIPANTE ES LA POSESION REAL DE LAS ACCIONES, PARA LO QUE HACE UNA COMPRA A FUTURO ESPERANDO SOLO EL VENCIMIENTO Y ASI ADQUIRIR LOS TITULOS QUE DESEABA. SIN EMBARGO, SI EN ALGUN MOMENTO POSTERIOR, EL VERIFICA QUE LAS DIFERENCIAS DE PRECIOS EXISTENTES EN EL MERCADO LE SON FAVORABLES, PUEDE COMPENSAR SU POSICION A FUTURO CON UNA VENTA Y COMPRAR LOS TITULOS AL CONTADO. OTRA ALTERNATIVA SERIA QUE LIQUIDARA SU POSICION A FUTURO, POSPONIENDO LA RECOMPRA DE LAS ACCIONES AL CONTADO, ROLANDO SU POSICION ORIGINAL PARA OTRO VENCIMIENTO.

SECUENCIA DE LOS MOVIMIENTOS:

- A) COMPRA A FUTURO --> VENTA A FUTURO --> COMPRA A CONTADO
- B) COMPRA A FUTURO --> VENTA A FUTURO --> COMPRA A FUTURO
(PARA VENCIMIENTO POSTERIOR)

- 2.- EL INVERSIONISTA VENDEDOR CUBIERTO. AQUI EL INVERSIONISTA POSEE LOS TITULOS Y DESEA ENTREGARLOS POSTERIORMENTE. PARA ESTO VENDE A FUTURO, SIMPLEMENTE ESPERA AL VENCIMIENTO PARA LIQUIDAR SU POSICION.

POR OTRO LADO, SI COMPRUEBA QUE LOS PRECIOS LE SON FAVORABLES COMPENSA SU POSICION COMPRANDO A FUTURO Y VENDE LAS ACCIONES AL CONTADO. ASIMISMO, PUEDE COMPENSAR CON UNA COMPRA A FUTURO, POSPONER LA VENTA A CONTADO Y ROLAR SU POSICION A OTRO VENCIMIENTO.

SECUENCIA DE LOS MOVIMIENTOS:

- A) VENTA A FUTURO --> COMPRA A FUTURO --> VENTA A CONTADO
- B) VENTA A FUTURO --> COMPRA A FUTURO --> VENTA A FUTURO
(PARA VENCIMIENTO POSTERIOR)

- 3.- EL INVERSIONISTA COMPRADOR CONTRA CAJA. EN ESTE CASO ESPECIFICO, EL PARTICIPANTE VENDE SU CARTERA A CONTADO Y LA RECOMPRA A FUTURO PARA MOVER EL CAPITAL LIBERADO. AQUI, EL INVERSIONISTA ESPERA EL VENCIMIENTO Y RECUPERANDO EL CAPITAL QUE INVIRTIÓ EN OTRA ALTERNATIVA PAGARA LA OPERACION RECIBIENDO NUEVAMENTE LAS ACCIONES. TAMBIEN PUEDE COMPENSAR SU POSICION A FUTURO CON UNA VENTA Y RECOMPRAR LOS TITULOS A

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

CONTADO UNA VEZ QUE YA UTILIZO LOS RECURSOS OBTENIDOS POR LA VENTA AL CONTADO DE LA CARTERA, SIEMPRE Y CUANDO LOS PRECIOS SE LO PERMITAN.

SECUENCIA DE LOS MOVIMIENTOS:

- A) VENTA A CONTADO --> COMPRA A FUTURO --> LIQUIDA AL VENCIMIENTO
- B) VENTA A CONTADO --> COMPRA A FUTURO --> VENTA A FUTURO --> COMPRA A CONTADO

- 4.- EL INVERSIONISTA COMPRADOR ESPECULADOR. ESTE PARTICIPANTE ES AQUEL QUE TENIENDO EXPECTATIVA DE ALZA EN EL MERCADO TOMA UNA POSICION DE COMPRA PRETENDIENDO COMPENSARLA POSTERIORMENTE CON UNA VENTA A FUTURO A PRECIO MAS ALTO.
- 5.- EL INVERSIONISTA VENDEDOR ESPECULADOR. ES AQUEL QUE TENIENDO EXPECTATIVAS DE BAJA EN EL MERCADO VENDE A FUTURO, PARA DESPUES COMPENSAR COMPRANDO TAMBIEN A FUTURO, A PRECIO MAS BAJO.

EL COMPORTAMIENTO DE LOS PARTICIPANTES DEL MERCADO SE VE INFLUENCIADO POR GRAN DIVERSIDAD DE FACTORES, PERO ES EL PRECIO QUIEN ADQUIERE EL CARACTER MAS RELEVANTE. ADEMAS DE QUE QUIEN OPERA A FUTURO DEBE ESTAR CONSCIENTE DE QUE A LA POTENCIAL MULTIPLICACION DE GANANCIAS CORRESPONDE UN POTENCIAL IGUAL DE MULTIPLICACION DE PERDIDAS Y ACTUAR DENTRO DE SUS POSIBILIDADES FINANCIERAS.

EL ARBITRADOR ES OTRO PARTICIPANTE DEL MERCADO, QUIEN POR SUS OBJETIVOS Y FORMA DE ACTUAR SE DISTINGUE DEL "HEDGER" Y DEL ESPECULADOR. EL ARBITRADOR SE ENFOCA A OBTENER GANANCIAS APROVECHANDO LA IRREGULARIDAD DE LOS PRECIOS EN DOS MERCADOS DISTINTOS. PARA CUBRIR SUS OBJETIVOS OPERA EN AMBOS MERCADOS TOMANDO POSICIONES CONTRARIAS SIMULTANEAS. ESTE PARTICIPANTE ES BENEFICO PARA EL MERCADO, PUES SU ACTUACION ES NORMALIZADORA DE PRECIOS, PERO NO ES INDISPENSABLE.

1.5 NIVELES DE SEGURIDAD PROPIOS DEL MERCADO A FUTURO

CUANDO ALGUIEN OPERA ACCIONES A TRAVES DE BOLSA LO HACE APEGANDOSE A NORMAS FUNDAMENTALES EN PRINCIPIOS BASICAMENTE MORALES, MISMOS QUE ESTAN RESPALDADOS POR REGLAMENTOS ESPECIFICOS Y LEYES EMITIDAS PARA REGULAR LAS OPERACIONES BURSATILES Y SU LIQUIDACION". ESTAS REGLAMENTACIONES CUMPLEN ADECUADAMENTE SU COMETIDO AL AFECTAR PRINCIPALMENTE A SISTEMAS OPERATIVOS CUYO CONTENIDO DE RIESGO EN CUMPLIMIENTOS ES RELATIVAMENTE BAJO, COMO EL CONTADO Y EL A PLAZO.

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

EN TODO MERCADO DE VALORES EXISTEN DOS TIPOS DE RIESGOS:

- 1.- AQUEL ORIGINADO POR LA PROPIA ACTIVIDAD QUE SE DESARROLLA AL INTERCAMBIAR ACCIONES, CONOCIDO COMO RIESGO DE MERCADO Y DE DONDE SE DERIVAN LAS GANANCIAS O PERDIDAS DE CAPITAL. ESTE RIESGO SE ENCUENTRA IMPLICITO EN TODA INVERSION Y ESTA INTIMAMENTE LIGADO A LAS VARIACIONES DE PRECIOS DE LAS ACCIONES. ESTE TIPO DE RIESGO FUNDAMENTA LA EXISTENCIA DEL MERCADO A FUTURO.
- 2.- AQUEL QUE SE ORIGINA DE LA CAPACIDAD QUE POSEAN LOS INVERSIONISTAS PARA ASUMIR MAS O MENOS COMPROMISOS, ES DECIR, A SU CAPACIDAD DE OPERACION, QUE PUEDE INCIDIR EN EL CUMPLIMIENTO DE LAS OBLIGACIONES CONTRAIDAS.

EN EL MERCADO A FUTURO LAS POSIBILIDADES DE QUE OCURRAN CASOS DE INCUMPLIMIENTO SE AMPLIAN, PUESTO QUE AUNQUE UN CLIENTE POSEA UNA GRAN CAPACIDAD DE OPERACION, LAS VARIACIONES DE PRECIOS PUEDEN OCASIONARLE GRANDES PERDIDAS QUE LO OBLIGAN A DESISTIR DE CUMPLIR CON SUS COMPROMISOS.

PARA COMPRENDER MAS CLARAMENTE LAS RAZONES QUE PUEDEN MOTIVAR EL INCUMPLIMIENTO SUPONGAMOS A UN CLIENTE QUE VENDE A FUTURO 10,000 ACCIONES DE LA COMPAÑIA A, A UN PRECIO UNITARIO DE \$125.00 CADA UNA, ASCIENDIENDO SU COMPROMISO A \$1,250,000.00 Y HACE UN DEPOSITO, DIGAMOS DEL 10%, O SEA \$125,000.00, CANTIDAD QUE EL INVERSIONISTA REALMENTE INVIERTE. LAS PERDIDAS O GANANCIAS SE EVALUAN CON RESPECTO A DICHO MARGEN. ASI PEQUEÑAS VARIACIONES EN LOS PRECIOS OCASIONARIAN FUERTES EFECTOS SOBRE EL CAPITAL DESEMPEÑADO. SI EL PRECIO SE INCREMENTARA UN 3% SUBIRIA A \$128.75, REGISTRANDOSE UNA PERDIDA DE \$37,500.00, QUE REPRESENTARIA UN RESULTADO NEGATIVO DEL 30%. SI EL PRECIO BAJARA OBTIENE GANANCIAS.

CON ESTE EJEMPLO, QUE NO ES NADA DIFICIL QUE OCURRA, NOS PODEMOS DAR CUENTA DE QUE EL RIESGO EN QUE SE INCURRE AL INVERTIR A FUTURO ES MUY ALTO, POR LO QUE LAS POSIBILIDADES DE QUE EL INVERSIONISTA RENUNCIE AL CUMPLIMIENTO DE SU OBLIGACION SE INCREMENTAN SUSTANCIALMENTE.

DE SUCEDERSE ALGUNA SITUACION DE ESTAS EL MERCADO SE VERIA AFECTADO EN PROPORCION AL MONTO TOTAL QUE AMPAREN LAS POSICIONES A NOMBRE DEL FALTSO. LA PRINCIPAL CONSECUENCIA QUE ESTA ACTITUD ACARREARIA ES LA DE DESBALANCEAR AL MERCADO YA QUE EXISTIRIAN OTROS INVERSIONISTAS QUE NO PODRIAN SATISFACER SUS PRETENSIONES DENTRO DEL MISMO. SI LA POSICION DEL INFRACTOR FUERA DE COMPRA, UNO O VARIOS VENDEDORES NO DISPONDRIAN DE CONTRAPARTE PARA CERRAR SU COMPROMISO, YA SEA QUE QUIERAN COMPENSAR CON OPERACION INVERSA O LIQUIDARLA AL VENCIMIENTO. ESTO PARTE DEL PRINCIPIO DE QUE EL MERCADO A FUTURO COMO EN TODO MERCADO, A CADA UNIDAD VENDIDA CORRESPONDE OTRA COMPRA.

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

ANTE ESTO, EL MERCADO ESTABLECE SUS PROPIOS NIVELES DE SEGURIDAD, COMO SON: LA POSICION, EL DEPOSITO DE MARGEN, LAS LLAMADAS DE MARGEN Y LA COMPENSACION DE PERDIDAS Y GANANCIAS.

- 1.- LA POSICION. LA INTEGRIDAD DE UN MERCADO ES ABSOLUTA EN LA MEDIDA EN QUE ADEMAS DE LOS ACTIVOS, SEAN TAMBIEN ESTANDARIZADOS LOS LOTES DE OPERACION Y VENCIMIENTOS, QUEDANDO COMO UNICA VARIABLE EL PRECIO DE LAS ACCIONES. DE ESTA FORMA ANTE EL EVENTUAL INCUMPLIMIENTO POR PARTE DE UN PARTICIPANTE SE VUELVE MAS FACIL ENCONTRAR A ALGUIEN QUE LO SUSTITUYA. LA PRINCIPAL GARANTIA DE UN COMPROMISO A FUTURO LO ES LA PROPIA POSICION QUE POSEE VALOR REALIZABLE EN EL MERCADO. ASI, AL SUCEDERSE UN CASO DE INCUMPLIMIENTO SE LIQUIDA LA O LAS POSICIONES DEL INFRACOR EN EL MERCADO TAL COMO SI FUERA EL QUIEN LO HUBIERA HECHO, ES DECIR, MEDIANTE OPERACION INVERSA, NO DEJANDO INSATISFECHO AL MERCADO EN CUANTO A UNIDADES NEGOCIADAS.

A ESTE TIPO DE OPERACIONES SE LES CONOCE CONCEPTUALMENTE COMO "COMPENSACION POR REVERSION" Y LAS EJECUTA EL ORGANISMO ADMINISTRADOR DEL MERCADO. COMO UNA POSICION CONTRATADA ES LIQUIDA Y TIENE VALOR DE MERCADO POR SI MISMA, SE CONSTITUYE EN LA GARANTIA PRINCIPAL DE LOS CONTRATOS ESTANDO A DISPOSICION PARA SU COMPENSACION EN CUALQUIER MOMENTO.

- 2.- EL DEPOSITO DE MARGEN. AL PODERSE COMPENSAR LAS POSICIONES DE INFRACORES EN EL MERCADO, EL UNICO ASPECTO QUE RESTARIA SUEBANAR SERIA LA DIFERENCIA DE PRECIOS ENTRE AQUEL A COMO CONTRATO EL CLIENTE FALTOO Y EL QUE SE CONTRATARA EN EL MERCADO AL COMPENSARLE SU POSICION. EL UNICO RIESGO, ES EL DE LA VARIACION ADVERSA DE PRECIOS. LA AUSENCIA DEL INFRACOR NO REPRESENTARIA PERJUICIO ALGUNO PARA EL MERCADO, A NO SER POR LA DIFICULTAD QUE SE TUVIERA PARA ENCONTRAR UN NUEVO INVERSIONISTA QUE OPERASE POR LO MENOS AL MISMO PRECIO DE LA POSICION. SI LA OPERACION COMPENSATORIA SE EFECTUARA A UN PRECIO TAL QUE ENTRE ESTE Y EL ORIGINALMENTE CONTRATADO ARROJARA SALDO NEGATIVO, SERIA CUBIERTO POR EL DEPOSITO DE MARGEN PUESTO COMO GARANTIA ANTE VARIACIONES DE PRECIOS. GARANTIZADA LA DIFERENCIA DE PRECIOS, NO EXISTE DAMO PARA EL MERCADO.

CABE HACER LA ACLARACION DE QUE EL DEPOSITO DE MARGEN NO ES UN ADELANTO PARA LA FUTURA LIQUIDACION, NI UNA GARANTIA DE CUMPLIMIENTO DE CONTRATO, SINO MAS BIEN, ES UN RESGUARDO CUYO OBJETIVO ES CUBRIR LAS VARIACIONES DE PRECIOS Y POR TANTO LOS RESULTADOS QUE SE DERIVEN DE ESTAS.

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

- 3.- LLAMADAS DE MARGEN. NO DESCARTANDO LA POSIBILIDAD DE QUE EN ALGUN MOMENTO LA VARIACION DE PRECIOS SUPERE EL RIESGO PROTEGIDO POR EL MARGEN ESTABLECIDO, EXISTE UNA FORMA DE COMPLEMENTARLO CONOCIDA COMO "LLAMADA DE MARGEN", CONSISTENTE EN SOLICITAR DEL INVERSIONISTA EL DEPOSITO DE MAS MARGEN. AL RESPECTO, LAS BOLSAS ESTABLECEN LOS MARGENES SEGUN SU CRITERIO, LAS CONDICIONES DE LOS TITULOS Y DEL MERCADO EN GENERAL, ESTABLECIENDO LAS REGLAS A SEGUIR PARA EFECTUAR LA LLAMADA DE MARGEN.

POR OTRO LADO, SI LA VARIACION DE PRECIOS FAVORECE LA DISMINUCION DEL MARGEN DEPOSITADO, EL EXCEDENTE SE REGRESA AL INVERSIONISTA (RESTITUCION DE MARGEN). ALENTANDO, LA LIQUIDEZ DEL MERCADO DE ACUERDO A LAS CONDICIONES GENERALES DEL MISMO Y AL NIVEL DE PRECIOS ESPECIFICAMENTE

LA ACTUALIZACION DE LOS DEPOSITOS SE MUEVE EN DOS SENTIDOS:

- A) CON ALZA EN LOS PRECIOS ACTUA PARA INCREMENTAR EL MARGEN DEPOSITADO. SE LE SOLICITA MAS DEPOSITO AL INVERSIONISTA. (LLAMADA DE MARGEN).
- B) CON BAJA EN LOS PRECIOS ACTUA PARA DECREMENTAR EL MARGEN DEPOSITADO. SE LE RESTITUYE PARTE DEL DEPOSITO AL INVERSIONISTA. (RESTITUCION DE MARGEN).

LA "LLAMADA O RESTITUCION DE MARGEN" SOLO AFECTA EL IMPORTE ABSOLUTO DEL DEPOSITO, NO ASI EL MARGEN REQUERIDO PARA ELLO. ES DECIR, CUANDO SE DA EL CASO DE "ACTUALIZACION DE MARGEN" VARIA SOLO EL IMPORTE DEPOSITADO, MIENTRAS QUE EL PORCENTAJE QUE ESTE REPRESENTA CON RESPECTO AL VALOR TOTAL OPERADO PERMANECE INVARIABLE. POR LO REGULAR LAS BOLSAS ESTAN FACULTADAS PARA VARIAR EL PORCENTAJE DE MARGEN, CUANDO SEA NECESARIO.

EJEMPLIFICANDO LO ANTERIOR, SUPONGAMOS UNA POSICION CUYO VALOR ES DE \$1,000.00. CON UN MARGEN DEL 20%, ENTONCES, EL DEPOSITO SERIA DE \$200.00. SUPONIENDO QUE EL PRECIO DE LAS ACCIONES CONTRATADAS VARIARA A LA ALZA, PROVOCANDO QUE EL VALOR DE LA POSICION PASARA A \$1,500.00, EL DEPOSITO REQUERIDO SERIA, AHORA, DE \$300.00, ES DECIR, EL 20% DEL NUEVO VALOR DE LA POSICION, POR LO QUE LA "LLAMADA DE MARGEN" SE EFECTUARIA POR \$100.00. EN CASO DE BAJA EN EL PRECIO SE RESTITUIRIA AL INVERSIONISTA \$100.00 QUEDANDOSE

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

DEPOSITADOS \$ 100.00, O SEA, 20% DE \$500.00, QUE SERIA EL NUEVO VALOR DE LA POSICION. ASI, LA LLAMADA O RES-TITUCION DE DEPOSITOS DE MARGEN SE EFECTUA CON EL OB-JETO DE MANTENER EL PORCENTAJE DE MARGEN REQUERIDO.

- 4.- LA COMPENSACION DE PERDIDAS Y GANANCIAS. A PARTE DE LOS ANTERIORES NIVELES DE PROTECCION EXISTE UNO QUE ACTUA COMO AJUSTADOR DEL VALOR DE LA POSICION. NOS REFERIMOS AL SISTEMA DE COMPENSACION DE RESULTADOS, MOTIVADOS POR LA VARIACION EN LOS PRECIOS.

PARA NO PERMITIR QUE LAS PERDIDAS -POR PEQUEÑAS QUE SEAN- SE VAYAN ACUMULANDO EN LA CUENTA DEL INVER-SIONISTA, ELEVANDO EL RIESGO PARA EL Y PARA EL MISMO MERCADO, CONFORME SE VAN SUCEDIENDO LOS RESULTADOS NEGATIVOS EL CLIENTE SE LE SOLICITA LOS LIQUIDE. EN EL CASO DE RESULTADOS POSITIVOS SE LE PAGA AL INVER-SIONISTA.

- 5.- COMO PROTECCION AL MERCADO ANTE INCUMPLIMIENTOS ADICIONALES SE CUENTA CON LA RESPONSABILIDAD DEL OR-GANISMO ADMINISTRADOR Y DE LAS CASAS DE BOLSA, QUIENES OPERAN POR CUENTA DE CLIENTES.

EL CARACTER Y LA FORMA COMO SE APLIQUEN ESTOS NIVELES DE SEGURIDAD DEPENDE DE LAS NECESIDADES DE CADA MERCADO Y DE LA ENTIDAD ADMINISTRADORA DEL MISMO, LO QUE NO DESCARTA LA POSIBILIDAD DE QUE CONFORME EL SISTEMA SE VAYA PERFECCIONANDO SURJAN NUEVOS MECANISMOS UTILES PARA PREVENIR EL RIESGO DE INCUMPLIMIENTO DE LAS OBLIGACIONES POR PARTE DE LOS CLIENTES. ESTO ES UN ELEMENTO IMPORTANTISIMO A CONSIDERAR, EN CUANTO A QUE ENTRE MAS SEGURO SEA UN MERCADO POR LOS MECANISMOS QUE UTILIZA, SE INCREMENTA LA CON-FIANZA DEL INVERSIONISTA, RESTANDOLE, SOLO, VIGILAR LAS VARIACIONES DE PRECIOS DEL MERCADO.

1.6 LAS OPERACIONES QUE SE REALIZAN SON EN DOBLE SENTIDO.

EL MERCADO A FUTURO, POSEE LA FACULTAD DE PERMITIR LA OPERACION, EN CUALQUIER MOMENTO, CON TENDENCIA AL ALZA O A LA BAJA. AL NO EXISTIR LA OBLIGACION DE LIQUIDAR FISICAMENTE LAS OPERACIONES EL MECANISMO DE OPERACION A FUTURO EVITA LIMITACIONES COMO LAS DEL "MERCADO" A PLAZO CONVENCIONAL Y PERMITE LA REALIZACION DE NEGOCIOS CON ACCIONES PARA LIQUIDACION DIFERIDA PERO A NIVEL DE MERCADO ABIERTO, EN DONDE SE PUEDE ACTUAR EN DOBLE SENTIDO.

UN MERCADO ES ABIERTO EN LA MEDIDA QUE PERMITE LA ENTRADA O SALIDA AL MISMO A LOS INVERSIONISTAS EN VALORES, ESTO SIGNIFICA QUE QUIEN DESEE OPERAR CON TITULOS LO PUEDE HACER CASI SIN RESTRICCIONES, ADEMAS DE QUE LA DECISION DE REALIZAR O NO OPERACIONES CORRESPONDE SOLO A EL.

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

AHORA, SOLO RESTARIA EXPLICAR ¿PORQUE EL MERCADO A FUTURO ES DE DOBLE SENTIDO?. ESPECIFICAMENTE ESTO SE REFIERE A LA FORMA COMO SE PUEDEN OBTENER GANANCIAS DE CAPITAL. EN LOS MERCADOS TRADICIONALES DE CONTADO, LA TENDENCIA DE LAS COTIZACIONES ESTA ASOCIADA DE FORMA DIRECTAMENTE PROPORCIONAL A LOS RESULTADOS QUE PUEDEN OBTENER LOS POSEEDORES DE ACCIONES. LA IDEA TRADICIONAL LIMITA A LOS PARTICIPANTES DEL MERCADO A GANAR CON EL ALZA EN LOS PRECIOS Y A PERDER CON BAJA EN LAS COTIZACIONES. ESTO OCASIONA QUE EN MOMENTOS DEPRESIVOS LOS INVERSIONISTAS SALGAN DEL MERCADO Y QUE CON AUJE ENTREN, ACTITUD NETAMENTE ACENTUADORA DE TENDENCIAS IRREGULARES EN LOS PRECIOS.¹²

EN EL MERCADO A FUTURO ES POCO PROBABLE QUE ESTO SUCEDA, YA QUE BRINDA OPORTUNIDADES DE OPERAR CON LUCRO A TODOS LOS PARTICIPANTES CON ALZA O BAJA EN LOS PRECIOS. SIN IMPORTAR EL SENTIDO EN QUE EVOLUCIONEN LOS PRECIOS SIEMPRE EXISTIRA ALGUIEN QUE ESTE GANANDO. DE ACUERDO CON ESTO, TANTO COMPRADORES COMO VENDEDORES FIJAN SUS EXPECTATIVAS. AL INGRESAR AL MERCADO TOMANDO UNA POSICION EL COMPRADOR TIENE LA IDEA DE QUE LOS PRECIOS SUBIRAN POSTERIORMENTE, A LA INVERSA DEL VENDEDOR QUE ESPERA LAS COTIZACIONES BAJEN. DICHO DE OTRA FORMA, SI LOS PRECIOS BAJAN GANA EL VENDEDOR Y SI SUBEN EL COMPRADOR.

PARA ESCLARECER MEJOR ESTA SITUACION (CUADRO 2) SUPONGAMOS A DOS INVERSIONISTAS A Y B OPERANDO A FUTURO COMO COMPRADOR Y VENDEDOR, RESPECTIVAMENTE Y QUE AMBOS CONTRATAN SU POSICION A \$100.00 POR CADA ACCION. SI EL PRECIO SUBIERA A \$110.00 Y LOS DOS DECIDEN COMPENSAR SU POSICION, CON OPERACION INVERSA, A OBTENDRIA UNA GANANCIA DE \$10.00 PORQUE ESTARIA VENDIENDO MAS CARO QUE A COMO COMPRO, MIENTRAS QUE B PERDERIA \$10.00 YA QUE COMPRA MAS CARO QUE A COMO VENIO ORIGINALMENTE. EL CASO INVERSO SUCCEDERIA SI EL PRECIO BAJARA.

CUADRO 2^{*}
EJEMPLO SOBRE LA OBTENCION DE GANANCIAS
CON BAJA Y ALZA EN EL MERCADO

PRECIO DE CONTRATACION	MOVIMIENTOS EN LOS PRECIOS			
	ALZA	RESULTADO	BAJA	RESULTADO
COMPRADOR A \$ 100.00	110.00	+ 10.00	90.00	- 10.00
VENDEDOR B \$ 100.00	110.00	- 10.00	90.00	+ 10.00

* ELABORACION PROPIA

LA IDEA DEL MERCADO EN DOBLE SENTIDO TAMBIEN PUEDE SER REFERIDA A QUE EL MERCADO PERMITE OPERAR A LA COMPRA Y A LA VENTA

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

SOBRE UNA MISMA POSICION, SIMPLEMENTE EJECUTANDO OPERACIONES INVERSAS.

ESTO FUNCIONARIA DE LA SIGUIENTE MANERA: SUPONGASE A UN PARTICIPANTE QUE INGRESA AL MERCADO EN EL MES DE JUNIO TOMANDO UNA POSICION COMPRADORA POR 10,000 ACCIONES PARA LIQUIDARSE EN SEPTIEMBRE. PASADO ALGUN TIEMPO, DIGAMOS EN JULIO, EL DECIDE VENDER 5,000 ACCIONES EN EL MERCADO MANTENIENDO SU POSICION COMPRADORA, PERO AHORA POR 5,000 TITULOS. POSTERIORMENTE TOMA LA DECISION DE CAMBIAR DE SENTIDO SU POSICION, PARA LO QUE OPERA A LA VENTA UNA CANTIDAD MAYOR DE TITULOS AL SALDO EN SU POSICION, SUPONGAMOS 3,000. AHORA, SU POSICION ES DE VENTA DE 3,000 ACCIONES. EL INVERSIONISTA SE MOVIO COMPRANDO Y VENDIENDO SOBRE UNA MISMA POSICION SIN HABERLA ABANDONADO EN NINGUN INSTANTE. SE ENTIENDE QUE LAS OPERACIONES REALIZADAS SIEMPRE FUERON CON LAS ACCIONES DE LA COMPANIA X Y PARA VENCIMIENTO EN SEPTIEMBRE.

CONCLUYENDO, EL MERCADO A FUTURO ES DE DOBLE SENTIDO, POR:

- A) PERMITIR LA OBTENCION DE GANANCIAS EN CUALQUIER CONFIGURACION DEL MERCADO, A LA ALZA O A LA BAJA.
- B) PERMITIR ACTUAR SOBRE UN MISMO NEGOCIO TANTO A LA VENTA, COMO A LA COMPRA.

1.7 ¿QUE TIPO DE TITULOS SE DEBEN OPERAR A FUTURO?

EL ALTO CONTENIDO DE RIESGO QUE IMPLICA LA OPERACION DE ACCIONES A FUTURO, ESTA EN FUNCION A QUE EN EL SE OPERA CON BASE A EXPECTATIVAS, ES DECIR, EL PRECIO QUE SE PRESUME TENDRAN LOS TITULOS EN EL FUTURO. A DIFERENCIA DEL CONTADO EN DONDE LAS COTIZACIONES SE FIJAN CON BASE EN EL VALOR PRESENTE DE LOS TITULOS. PARA QUE EL MERCADO CUMPLA MAS EFICAZMENTE SU COMETIDO DE AMPLIACION DE ALTERNATIVAS DE DIVERSIFICACION DEL RIESGO PARA LOS PARTICIPANTES, ES DE VITAL IMPORTANCIA DEFINIR ADECUADAMENTE LOS TITULOS QUE HABRAN DE NEGOCIARSE A FUTURO.

CUANDO ALGUIEN OPERA EN CUALQUIER MERCADO DE VALORES SIEMPRE BUSCA SATISFACER SUS OBJETIVOS A PARTIR DE LOS TRES PRINCIPIOS BASICOS DE TODO MERCADO:

- A) LIQUIDEZ.- FACTOR QUE DECIDE LA VELOCIDAD CON QUE SE PUEDEN EFECTUAR MOVIMIENTOS EN EL MERCADO ORIGINADO POR LA INTERCAMBIABILIDAD QUE POSEA EL TITULO QUE SE COMERCIA, ES DECIR, LA INTERRELACION ENTRE OFERTA Y DEMANDA DE DICHO TITULO Y LA VELOCIDAD EN LOS CAMBIOS DE ESTA.
- B) RENDIMIENTO.- GANANCIA QUE SE ESPERA OBTENER AL INVERTIR, YA SEA DE CAPITAL O POR DIVIDENDOS DECRETADOS POR

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

LAS EMPRESAS.

- C) **SEGURIDAD.** - SE REFIERE AL DESEO DE MUCHOS DE NO CORRER RIESGOS EN SUS INVERSIONES, AUNQUE, PODEMOS DECIR, QUE ESTE ELEMENTO SE ENCUENTRA CASI AUSENTE EN EL MERCADO, PRINCIPALMENTE CUANDO SE OPERA PARA OBTENER GANANCIAS DE CAPITAL, ADEMAS DE QUE LOS EMBAATES DE LAS FLUCTUACIONES EN PRECIOS AFECTA A CUALQUIERA NO IMPORTANDO EL TITULO QUE POSEA.

ESTOS ELEMENTOS SON ANTAGONICOS ENTRE SI, PUES SI SE DESEA OBTENER ALTOS RENDIMIENTOS SE DEBE ABANDONAR LA SEGURIDAD EN LA INVERSION, EXISTE MAYOR RIESGO. MIENTRAS QUE SI SE DESEAN TITULOS CON ALTA LIQUIDEZ IMPLICA ADQUIRIR AQUELLOS CUYO RENDIMIENTO PUEDE SER BAJO, O BIEN, QUE IMPLICAN UN ALTO RIESGO POR LA VELOCIDAD CON QUE SE EFECTUAN LAS OPERACIONES.

LOS ELEMENTOS A QUE NOS REFERIMOS ESTAN ESTRECHAMENTE ASOCIADOS A LAS CARACTERISTICAS PROPIAS DE CADA TIPO DE ACCION, ASI LAS HABRA AQUELLAS QUE DAN BUENOS RENDIMIENTOS, OTRAS QUE OTORGAN ALTA LIQUIDEZ, O BIEN, QUE SON MUY ESTABLES EN SUS PRECIOS. PERO SIEMPRE ASOCIADAS A LA POSICION EFECTIVA DE LOS TITULOS, NECESIDAD QUE SE ABANDONA AL OPERAR A FUTURO POR LO QUE LOS PARTICIPANTES EN EL REQUIEREN FIJAR LA ATENCION UNICAMENTE EN LAS FLUCTUACIONES DE LOS PRECIOS, PUESTO QUE:

- A) NO REQUIEREN VIGILAR LOS RENDIMIENTOS QUE SON O SERAN PAGADOS POR LAS EMPRESAS. LA POSICION FISICA DE LOS TITULOS PUEDE NO SER EFECTIVA POR LO QUE DICHS RENDIMIENTOS NO LES AFECTARIA.
- B) LA LIQUIDEZ DE LOS TITULOS EN LAS OPERACIONES A FUTURO SE TRASLADA A LA LIQUIDEZ EN LAS POSICIONES. SITUACION QUE NO REPRESENTA OBSTACULOS PUESTO QUE SIEMPRE HABRA ALGUIEN DISPUESTO A OPERAR SOBRE DICHAS POSICIONES, ADEMAS DE QUE SI ESTO NO FUERA ASI SE PODRIA OPERAR CON TITULOS O POSICIONES SIMILARES A LAS DESEADAS.
- C) LA SEGURIDAD SE ABANDONA POR COMPLETO, O BIEN, SE ADQUIERE CASI TOTALMENTE. EL MERCADO DA LA ALTERNATIVA A AQUELLOS QUE DESEAN PROTEGERSE DE HACERLO FACIL Y LIBREMENTE ACTUANDO COMO "HEDGERS" O COMO "ESPECULADORES" EN CUYO CASO EL RIESGO ES ACEPTADO TOTALMENTE.

EN EL MERCADO A FUTURO, COMO EN CUALQUIER OTRO MERCADO ORGANIZADO, ES NECESARIO QUE LOS TITULOS AHI NEGOCIADOS ATIENDAN A CONDICIONES DE LIBRE COMPETENCIA. LOS TITULOS COMERCIALIZADOS A FUTURO DEBEN OBSERVAR LAS SIGUIENTES CONDICIONES:

- 1.- DEBE EXISTIR UN UNIVERSO ILIMITADO DE PARTICIPANTES INTERESADOS EN COMERCIAR CON ELLOS.

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

- 2.- DEBE HABER ABSOLUTO ACCESO A LA PROPIEDAD DE LOS TITULOS PARA CUALQUIER PERSONA, SEA FISICA O MORAL.
- 3.- DEBEN ESTAR EXENTOS DE TODO CONTROL O BIEN, RESTRINGIDOS AL MINIMO.
- 4.- SU COSTO DE OPERACION DEBE SER LO MAS BAJO POSIBLE.
- 5.- NO DEBEN PERMITIR LA EXISTENCIA DEL DOMINIO O MONOPOLIO POR PARTE DE INDIVIDUOS O CLASES DE PARTICIPANTES.
- 6.- ADEMAS DEBEN POSIBILITAR LA ESTANDARIZACION.

UN EJEMPLO TIPICO DE ACTIVO QUE POR SUS CARACTERISTICAS SE ADAPTA BIEN A LOS NEGOCIOS A FUTURO ES LA ACCION, UN TITULO ABSOLUTAMENTE PADRONIZADO QUE PERMITE DESDE SU PUNTO DE VISTA INTRINSECO LA EXISTENCIA DE CONDICIONES DE CONCURRENCIA PERFECTA. AL HABLAR DE QUE LAS ACCIONES SON LOS TITULOS QUE POR EXCELENCIA CUMPLEN CON TODOS ESTOS REQUISITOS, NOS REFERIMOS A TODAS LAS QUE SE ENCUENTRAN INSCRITAS PARA SU OPERACION EN BOLSA.

RESTRINGIR LA OPERACION A FUTURO A SOLO UN GRUPO SELECTO DE ACCIONES LIMITA LAS ALTERNATIVAS PARA QUE LOS PARTICIPANTES REALICEN SUS APLICACIONES, QUIZAS, DEJANDO FUERA DEL MERCADO A INVERSIONISTAS QUE POR SUS OBJETIVOS DESEARAN OPERAR CON ACCIONES QUE NO COTIZARAN A FUTURO, O BIEN, LO HARAN CON APLICACIONES ALTERNATIVAS ASUMIENDO MAS RIESGO DEL NECESARIO."

ES DE GRAN IMPORTANCIA PARA EL BUEN DESARROLLO Y FORTALECIMIENTO DEL MERCADO, QUE TODAS LAS ACCIONES QUE COTIZAN EN BOLSA TAMBIEN SE OPEREN A FUTURO. SIEMPRE HABRA INVERSIONISTAS DISPUESTOS A OPERAR CON TITULOS QUE AL CONTADO SON POCO LIQUIDOS O SEGUROS.

EN TODO CASO, SI SE SELECCIONARAN LAS ACCIONES SE DEBERA ATENDER BASICAMENTE A LAS SIGUIENTES NORMAS, EN ORDEN DE IMPORTANCIA:

- 1.- FLUCTUACION DE PRECIOS. LA JUSTIFICACION MAS IMPORTANTE PARA LA ACTUACION DEL "ESPECULADOR" Y DEL "HEDGER" LO ES LA VARIACION EN LOS PRECIOS QUE SUFRAN LAS ACCIONES DIA CON DIA. ANTE ESTAS VARIACIONES EL "HEDGER" DESEA PROTEGERSE, MIENTRAS QUE EL "ESPECULADOR" SE APROVECHA. UN METODO ADECUADO PARA CALCULAR EL GRADO Y VELOCIDAD DE LAS VARIACIONES LO ES LA MEDIA DIARIA DE ESTAS, A PRECIOS DE CIERRE. LAS ACCIONES CON VARIACIONES MAS ALTAS SON LAS MAS CONVENIENTES PARA COTIZAR A FUTURO.
- 2.- FACTORES DE LIQUIDEZ. SE ENTIENDEN POR FACTORES DE LIQUIDEZ A AQUELLOS ELEMENTOS DE ANALISIS QUE PERMITEN DE CIERTA

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

FORMA EVALUAR EL GRADO DE INTERCAMBIABILIDAD QUE TIENE UNA CIERTA ACCION, TALES COMO:

- A) RELACION EXISTENTE ENTRE LA CANTIDAD DE ACCIONES INSCRITAS DE UNA COMPANIA Y LA QUE SE OPERA EN EL MERCADO, QUE INDICA LA DISPONIBILIDAD DE TITULOS PARA EL COMERCIO
- B) GRADO DE PARTICIPACION EN LOS NEGOCIOS EFECTUADOS CON UNA ACCION, EL CUAL SE MIDE PONDERANDO EL VOLUMEN TOTAL DE ACCIONES OPERADO DE LA COMPANIA, ENTRE EL NUMERO DE OPERACIONES CONCERTADAS. IMPLICA MAYOR PARTICIPACION DE INVERSIONISTAS EN LOS NEGOCIOS DE UNA COMPANIA, CUANDO SE OPERA UN MILLON DE ACCIONES EN 100 OPERACIONES, QUE CUANDO SE OPERAN DOS MILLONES EN 5 TRANSACCIONES.
- C) PERMANENCIA EN EL MERCADO, FACTOR QUE SE MIDE CONSIDERANDO EL NUMERO DE DIAS EN LOS QUE SE REGISTRARAN OPERACIONES CON ACCIONES DE LA EMPRESA. CUANDO UNA EMPRESA OPERA DIARIAMENTE ASEGURA CONTINUIDAD EN LAS OPERACIONES Y POR LO TANTO, EN LOS PRECIOS.

EN LO QUE RESPECTA A LA LIQUIDEZ, SABEMOS QUE ESTA ESTA IMPLICITA EN LAS OPERACIONES A FUTURO, POR LO QUE NOS INCLINAMOS A PENSAR EN QUE LOS TITULOS MAS FAVORABLES PARA SU COMERCIO EN ESTE MERCADO, SON LOS QUE POSEEN Poca LIQUIDEZ EN EL CONTADO, MISMA QUE SE VERIA FAVORECIDA AL INCLUIRSELES PARA SU OPERACION A FUTURO.

- 3.- INFORMACION.- DEBE VIGILARSE QUE LOS FLUJOS, CALIDAD Y OPORTUNIDAD EN LA INFORMACION PROPORCIONADA POR LAS EMPRESAS SEAN LOS ADECUADOS, ENTENDIENDO POR ESTO OPORTUNIDAD, CANTIDAD Y VERACIDAD.

ES NECESARIO MENCIONAR QUE CADA UNO DE ESTOS FACTORES DEBE SER PONDERADO DE ACUERDO A LAS CONDICIONES PROPIAS DEL MERCADO EN DONDE COTICEN LAS ACCIONES Y QUE PUEDEN SER APOYADAS POR OTRAS ALTERNATIVAS PARA EL ANALISIS SELECTIVO DE TITULOS. NO OBSTANTE, UN MERCADO EFICIENTE SE LOGRA CON LA INCLUSION EN LA OPERACION A FUTURO DE TODOS LOS TITULOS INSCRITOS EN BOLSA.

1.8 RELACION DEL MERCADO A FUTURO CON EL A CONTADO.

A SIMPLE VISTA PODRIA PENSARSE QUE EL MERCADO A CONTADO Y EL A FUTURO SE ENCUENTRAN ESTRECHAMENTE LIGADOS, COSA QUE NO ES TOTALMENTE CIERTA, ESTABLECIENDOSE, MAS BIEN, UNA SIMPLE RELACION DE PRECIOS ENTRE AMBOS. AL PENSAR QUE LOS DOS MERCADOS DEPENDEN UNO DEL OTRO SE ESTA INCURRIENDO EN UN GRAVE ERROR, PUESTO QUE CADA MERCADO POSEE SUS LEYES INTRINSECAS QUE LO DISTINGUEN DE OTROS Y QUE ADEMÁS CARACTERIZAN SU FUNCIONAMIENTO DE FORMA MUY

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

PARTICULAR. CON ESTO QUEREMOS DECIR QUE BIEN PODRIA EXISTIR CONTADO SIN FUTURO -COMO DE HECHO OCURRE EN MUCHOS PAISES- PERO QUE TAMBIEN PODRIA HABER MERCADO FUTURO SIN CONTADO.

CUANDO EXISTEN LOS DOS TIPOS DE MERCADO SOLO SE ESTABLECE UNA RELACION DE CARACTER OPERATIVO ENTRE AMBOS Y NO UNA INTERDEPENDENCIA ESTRUCTURAL. DE CUALQUIER FORMA, ES SEGURO QUE AMBOS MERCADOS SON COMPLEMENTARIOS. DE TAL SUERTE QUE CON SU UNION SE AMPLIAN ENORMEMENTE LAS VENTAJAS OPERATIVAS PARA LOS PARTICIPANTES. LOS MECANISMOS OPERATIVOS TANTO DEL CONTADO COMO DEL FUTURO, SE ESTABLECEN A PARTIR DE LOS VALORES QUE EN ELLOS SE COTIZAN, ES DECIR, COMO AMBOS COMERCIAN CON EL MISMO TIPO DE TITULOS ESENCIALMENTE OPERAN DE IGUAL FORMA.

POR SUS PROPIAS CARACTERISTICAS, EL MERCADO FUTURO FUNCIONA COMO INSTRUMENTO AUXILIAR DE LOS MERCADOS PRIMARIO Y SECUNDARIO. CONTRIBUYENDO A EL EQUILIBRIO Y DINAMIZACION DE LOS NEGOCIOS AL CONTADO, SIN INTERVENIR SOBRE ELLOS DIRECTAMENTE, ADEMAS DE AYUDAR EN LA SUPERACION DE LA FALTA DE LIQUIDEZ AL CONTADO Y EN LA PROTECCION A COLOCACIONES SECUNDARIAS Y EMISIONES PRIMARIAS.

UNA POSICION A FUTURO ES ABSOLUTAMENTE IGUAL A SU EQUIVALENTE FISICO, EXCEPTO EN EL TIEMPO. LA UNICA VARIABLE ENTRE AMBAS POSTURAS SE LIMITA AL TIEMPO EXISTENTE ENTRE LOS PLAZOS DE LIQUIDACION, QUE SE TRADUCE, EN UN DIFERENCIAL DE PRECIO, DERIVADO DEL COSTO ENTRE MANTENER UNA POSICION A FUTURO Y UNA A CONTADO. A ESTE DIFERENCIAL DE PRECIOS SE LE CONOCE COMO BASE.

LA UNICA INTERDEPENDENCIA, AUNQUE NO OBLIGATORIA, EXISTENTE ENTRE EL FUTURO Y EL CONTADO ES LA CORRELACION DE PRECIOS. COMO EN TODO MERCADO, EN EL A FUTURO LOS PRECIOS ESTAN ESTRECHAMENTE RELACIONADOS A LAS CARACTERISTICAS PROPIAS DEL INSTRUMENTO FINANCIERO QUE AHI SE COMERCIA Y A LAS CONDICIONES ECONOMICAS ACTUALES Y FUTURAS DE LAS EMISORAS. LOS FACTORES MACROECONOMICOS QUE LE AFECTAN, SE RELACIONAN CON EL VALOR DEL DINERO A TRAVES DEL TIEMPO Y LA SITUACION ECONOMICA DEL PAIS. DE ACUERDO A LAS EXPECTATIVAS DE LAS VARIABLES MICRO Y MACROECONOMICAS SE ESTABLECE EN LOS MERCADOS FUTUROS UN PRECIO ESPECIFICO DEL ACTIVO BASE Y DADA LA TASA DE DESCUENTO ADECUADA SE DETERMINA EL PRECIO ACTUAL DEL ACTIVO CONSIDERADO.

AL ENTENDERSE COMO VALOR DEL DINERO EN EL TIEMPO AL COSTO QUE OCASIONA SU UTILIZACION EN DETERMINADO PLAZO, SE PUEDE AFIRMAR QUE UN NEGOCIO A FUTURO SOLO SE DISTINGUE DE UNO AL CONTADO POR LA DIFERENCIA DE COSTOS QUE IMPLICA MANTENER UNA Y OTRA POSICION.

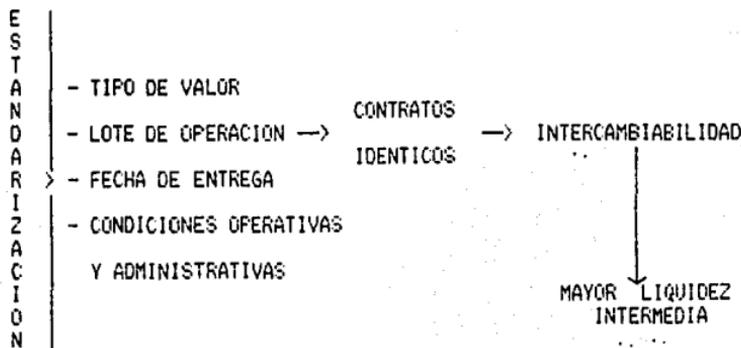
EL MERCADO A FUTURO SE RELACIONA CON EL CONTADO DE FORMA INDIRECTA POR MEDIO DE LOS INVERSIONISTAS EN OPERACION DE AR-

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

BITRAJE, CUYA SITUACION SE TRADUCE EN AUMENTOS DE LA LIQUIDEZ DEL MERCADO Y UNA MEJOR FORMACION DE PRECIOS.

NOTAS:

- 1.- EN CUALQUIER BOLSA SE OPERAN VALORES PRIVADOS Y GUBERNAMENTALES. EN EL CASO DE MEXICO LOS TITULOS MAS REPRESENTATIVOS DE EMISIONES PRIVADAS SON LAS ACCIONES, LAS OBLIGACIONES Y EL PAPEL COMERCIAL; COMO TITULOS EMITIDOS POR EL GOBIERNO SE CUENTA CON LOS CERTIFICADOS DE LA TESORERIA (CETES), QUE COTIZAN A TASA DE DESCUENTO ESTABLECIENDOSE UNA ESTRECHA COMPETENCIA CON LA TASA DE INTERES BANCARIA.
- 2.- EN LA BOLSA DE MEXICO LA LIQUIDACION SE EFECTUA EN UN TERMINO DE 48 HORAS, CONTADAS A PARTIR DE LA FECHA EN QUE SE CONCERTO LA OPERACION.
- 3.- EN LAS OPERACIONES A PLAZO EL PRECIO DE CONTRATACION ES IGUAL AL DE LIQUIDACION, MIENTRAS QUE EN LAS A FUTURO, EL PRECIO AL QUE SE CONTRATA NO CORRESPONDE NECESARIAMENTE AL DE LIQUIDACION, PUESTO QUE LAS POSICIONES SE VAN AJUSTANDO CONFORME A LA TENDENCIA DEL MERCADO UTILIZANDOSE PARA EL EFECTO EL MECANISMO DE AJUSTES A VALOR ACTUAL.
- 4.- LAS BOLSAS ASUMEN DIVERSAS CONDICIONES QUE DEBEN CUMPLIR LOS CONTRATOS. PARA TENER REFERENCIA SOBRE ESTO, CONSULTESE EL APENDICE DE ESTE TRABAJO.
- 5.- SABOIA, JOSE CARLOS DE; MERCADO FUTURO SEM MISTERIO; SERIE MERCADO FUTURO; B.V.R.J.; BRASIL; 1981; P. 16.
- 6.- BOLSA DE VALORES DE RIO DE JANEIRO; O MERCADO FUTURO DE ACCIONES; A EXPERIENCIA DE LA BVRJ; 1981, P. 5.
- 7.- LOS EFECTOS DE LA ESTANDARIZACION DE LOS CONTRATOS A FUTURO SE PUEDE REPRESENTAR ESQUEMATICAMENTE COMO SIGUE:



FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

- 8.- SABOIA, JOSE CARLOS DE; OP. CIT.; P. 15-16.
- 9.- AL DEFINIR POSICIONES "LARGAS" O "CORTAS" SE HACE CON BASE EN LA DISPONIBILIDAD DE TITULOS, ES DECIR, CUANDO SE VENDE ES PORQUE SE TIENEN LOS TITULOS PARA CUMPLIR EL COMPROMISO, SI NO SE TUVIERAN ACCIONES EXISTIRIA UNA SITUACION "CORTA". AL COMPRAR SE TIENE POSICION "LARGA" PUESTO QUE SE ADQUIRIÓ UN DERECHO A RECIBIR TITULOS Y NO PARA ENTREGARLOS.
- 10.- BOLSA DE VALORES DO RIO DE JANEIRO; MERCADO FUTURO, RAZONES FUNCIONES, MERITOS; P. 7.
- 11.- DE ACUERDO A ESTAS NORMAS, AL EFECTUARSE UNA OPERACION BASTARA CON QUE LOS OPERADORES ACUERDEN LAS CONDICIONES DE LA MISMA (CANTIDAD DE TITULOS, PRECIO Y PLAZO) PARA QUE QUEDE LEGALMENTE CONSTITUIDA.
- 12.- EN EL MERCADO A CONTADO TAMBIEN SE PUEDEN OBTENER RESULTADOS POSITIVOS CON BAJA EN LAS COTIZACIONES, SIEMPRE Y CUANDO SE HAYA EFECTUADO UNA OPERACION DE VENTA EN CORTO. EN TERMINOS SIMPLIFICADOS ESTA TRANSACCION CONSISTE EN VENDER EN EL MERCADO ACCIONES QUE ANTERIORMENTE SE PIDIERON PRESTADAS, LAS CUALES TENDRAN QUE SER RESTITUIDAS AL PRESTAMISTA POSTERIORMENTE. ASI, EL VENDEDOR EN CORTO GANARA CON BAJA EN LOS PRECIOS PUES AL RESTITUIR LOS TITULOS LOS COMPRARA MAS BARATOS QUE COMO LOS VENDIO, SUFRIENDO LA PERDIDA AQUEL QUE PRESTO LAS ACCIONES. DESDE LUEGO ESTE TIPO DE OPERACION ENCIERRA DETALLES TECNICOS MAS COMPLEJOS COMO PAGO DE PRIMAS POR EL PRESTAMO, DEPOSITOS DE MARGEN, CONTRATOS, ETC.
- 13.- LA HISTORIA DE LAS OPERACIONES A FUTURO EN EL BRASIL CORROBORA LA VERACIDAD DE ESTO, PUESTO QUE AL INICIAR LAS OPERACIONES SE INCLUYERON TODAS LAS ACCIONES INSCRITAS; PARA DESPUES, POR DISPOSICIONES DE LA COMISION DE VALORES MOBILIARIOS SE LIMITO LA OPERACION SOLO A LOS TITULOS QUE FORMABAN PARTE DE LA CARTERA PARA EL CALCULO DEL INDICE DE PRECIOS, MEDIDAS QUE AL INSTANTE SUSCITARON UNA OLA DE PROTESTAS, TANTO POR PARTE DE AUTORIDADES DE LA BOLSA, COMO POR LOS MISMOS INVERSIONISTAS, LO QUE CONCLUYO EN QUE LOS NEGOCIOS A FUTURO VOLVIERON A ABARCAR LA TOTALIDAD DE LAS ACCIONES INSCRITAS.
- 14.- EL MERCADO PRIMARIO SE ENTIENDE COMO AQUEL EN DONDE SE HACE LA COLOCACION DE ACCIONES POR PARTE DE LAS COMPARIAS EMISORAS, MIENTRAS QUE EL SECUNDARIO ES AQUEL EN DONDE SE DESARROLLA EL COMERCIO DE TITULOS.

C A P I T U L O I I

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

2.1 LOS MERCADOS A FUTURO Y SU PAPEL COMO ENTIDADES CENTRALIZADORAS DEL AHORRO Y COMO MEDIO DE FINANCIAMIENTO.

EL GRADO DE DESARROLLO ALCANZADO POR LOS MERCADOS FINANCIEROS DE UN PAIS REFLEJA LA COMPLEJIDAD ALCANZADA EN LAS RELACIONES COMERCIALES Y DESARROLLO INDUSTRIAL. PARA ESTAR ACORDE CON LAS CIRCUNSTANCIAS, LAS ENTIDADES FINANCIERAS PERFECCIONAN LOS INSTRUMENTOS, MEDIOS Y TECNICAS UTILIZADAS PARA LA CAPTACION Y DISTRIBUCION DEL AHORRO. A SU VEZ, ESTE PERFECCIONAMIENTO ES VITAL PARA MANTENER EL NIVEL ECONOMICO DADO Y SU ULTERIOR DESARROLLO, FUNCION QUE SE CUMPLE EN LA MEDIDA EN QUE SE LOGRE CAPTAR Y RETENER EL AHORRO DE SUS DOS CAUCES: INTERNO Y EXTERNO Y PRINCIPALMENTE ORIENTARLO EN FORMA PRIORITARIA HACIA UNA MASIVA FORMACION DE CAPITAL.

ESTA FUNCION RECAE SOBRE LOS DOS PRINCIPALES CAUCES DE CAPTACION Y DISTRIBUCION DEL AHORRO NACIONAL: LA BANCA Y LA BOLSA. LOS RECURSOS MONETARIOS QUE PROVEE EL SISTEMA MONETARIO AL SECTOR PRODUCTIVO SON FUNDAMENTALMENTE A CORTO PLAZO Y AUNQUE SU PAPEL DE INTERMEDIACION FINANCIERA A LARGO PLAZO VA COBRANDO CRECIENTE PARTICIPACION, ES AUN LIMITADA A LAS NECESIDADES DE FOMENTO REAL DE CAPITAL. POR OTRO LADO EN LA BOLSA SE NEGOCIA FINANCIAMIENTO A LARGO PLAZO A TRAVES DE LA EMISION DE ACCIONES CON DESTINO A CREAR O FORTALECER EL CAPITAL DE LAS EMPRESAS Y PASIVOS DURABLES COMO LAS DELIGACIONES, COMPLEMENTANDOSE CON CREDITOS A CORTO PLAZO, VIA EMISION DE PAPEL COMERCIAL, ENTRE OTROS INSTRUMENTOS.

SEGUN ESTAS CONSIDERACIONES, NOS INCLINAMOS A PENSAR EN LA BOLSA COMO EL MEDIO -A LA FECHA- QUE OFRECE UN CAUCE MAS ADECUADO Y REMUNERADOR DEL AHORRO INTERNO Y EXTERNO, EN LA MEDIDA QUE PROPICIA UNA ESTRUCTURA MAS SANA EN LAS FINANZAS DE LAS EMPRESAS AL SUSTITUIR PASIVOS POR CAPITAL. ADICIONAL A ESTA VENTAJA SE PUEDEN MENCIONAR OTRAS COMO: LA BOLSA SE HA CONSTITUIDO COMO FUENTE IMPORTANTE DE FINANCIAMIENTO PARA EL GOBIERNO FEDERAL; A CONTRIBUIDO A DISMINUIR LAS PRESIONES SOBRE LA BANCA EN LO TOCANTE A LA DEMANDA DE CREDITO; SIRVE DE MEDIO PARA LA MEXICANIZACION DE EMPRESAS EXTRANJERAS FORTALECIENDO LA FORMACION DE CAPITAL NACIONAL.

PARA QUE ESTAS VENTAJAS RINDAN SU MEJOR EFICIENCIA ES INDISPENSABLE UN MERCADO DE CAPITALES MADURO, QUE OFREZCA A SUS PARTICIPANTES MECANISMOS DE COLOCACION Y OPERACION AGILES Y EFICIENTES, ADEMAS DE CONDICIONES COMPETITIVAS, EQUITATIVAS Y ACORDES AL DESARROLLO ECONOMICO DEL PAIS. LOS RESPONSABLES DEL MERCADO BURSATIL DEBEN EVITAR QUE AL ASUMIR ESTAS CONDICIONES SE DAMEN LOS TRES CONSAGRADOS PILARES DE TODA INVERSION: RENTABILIDAD, SEGURIDAD Y LIQUIDEZ, DEJANDO AL INVERSIONISTA Y

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

EMPRESA EMISORAS DECIDIR LOS TERMINOS EN SU ACTUACION.

YA MENCIONAMOS QUE UN MERCADO CENTRALIZADO ES, PRINCIPALMENTE, EL PUNTO DE ENCUENTRO DE INTERESES OPUESTOS Y COMPLEMENTARIOS, DONDE SE DA A LOS PARTICIPANTES FACILIDADES DE ACCESO FRANCO DE CONDICIONES EFICIENTES PARA EL COMERCIO BURSATIL, CON COSTOS OPERACIONALES LO MAS BAJOS POSIBLES. DEFENDIENDO DEL GRADO DE DESARROLLO Y ESTRUCTURACION, LOS MERCADOS SE COMPLEMENTAN POR SISTEMAS DE ADMINISTRACION, SOPORTES OPERACIONALES, DE ASESORIA Y PRESTACION DE SERVICIOS DIVERSOS.

"LAS BOLSAS HAN SIDO INSTITUIDAS NO PARA SERVIR FINES LUCRATIVOS SINO ESENCIALMENTE MERCANTILES; OBTIENEN LA MAYOR PARTE DE SUS INGRESOS DE LAS CUOTAS QUE PAGAN SUS MIEMBROS, CUOTAS QUE SE FIJAN, POR LO GENERAL, EN CANTIDADES QUE BASTEN PARA CUBRIR LOS GASTOS DE FUNCIONAMIENTO. LA BOLSA EN SI NO HACE OPERACIONES; PROPORCIONA SERVICIOS A SUS MIEMBROS; ADEMAS CONTRIBUYE, EN OTRAS FORMAS, AL MANTENIMIENTO DE UN MERCADO ACTIVO. POR TANTO, ES UNA ORGANIZACION QUE OCUPA LUGAR IMPORTANTE EN EL MUNDO DE LOS NEGOCIOS, PERO NI SACA PROVECHO, NI TRATA DE SACARLO, COMO CONSECUENCIA DE SUS ACTIVIDADES; EN ESO SE DIFERENCIA DE LA GRAN MAYORIA DE LAS SOCIEDADES POR ACCIONES O COMPANIAS EN NOMBRE COLECTIVO" "

DENTRO DE SUS FUNCIONES DE CAPTOR DE AHORRO Y COMO MEDIO DE FINANCIAMIENTO, EL MERCADO BURSATIL Y LOS MERCADOS QUE LO COMPONEN -PRIMARIO Y SECUNDARIO- DESEMPEÑAN TAREAS CARACTERISTICAS; EL PRIMARIO SE ENTIENDE COMO LA VIA POR LA QUE SE CANALIZAN LOS RECURSOS DIRECTAMENTE A LAS EMPRESAS EMISORAS DE TITULOS, BASICAMENTE POR MEDIO DE LA COLOCACION DE ACCIONES E INSTRUMENTOS DE DEUDA A CORTO Y LARGO PLAZO. ADICIONAL A ESTO SE TIENEN LOS AUMENTOS DE CAPITAL Y CAPITALIZACIONES DE UTILIDADES GENERADAS POR LAS MISMA COMPANIAS. POR SU PARTE EL SECUNDARIO APOYA AL PRIMARIO EN LA MEDIDA QUE ESTABLECE UN AMBITO EN EL QUE SE PUEDE TRANSFERIR FACILMENTE LA PROPIEDAD DE LOS TITULOS EN CIRCULACION Y EN DONDE SE FIJA EL PRECIO DE MERCADO DE LOS PAPELES, QUE A SU VEZ SIRVE DE PARAMETRO PARA ESTABLECER EL PRECIO DE COLOCACION. EL AHORRO CAPTADO EN ESTE MERCADO, ES POSIBLE QUE NO SIGNIFIQUE UNA CAPITALIZACION EN FORMA INMEDIATA PERO SI CONTRIBUYE AL ESTABLECIMIENTO DE LAS CONDICIONES PROPICIAS PARA ELLO, PUES ACTIVA EL MERCADO Y POR TANTO LA AFLUENCIA DE RECURSOS AL MISMO Y SU RETENCION.

POR SU PARTE, EL MERCADO A FUTURO ENTENDIDO NETAMENTE COMO UN MECANISMO DE OPERACION SECUNDARIA, ACTUA EN FORMA RELEVANTE EN LOS NEGOCIOS RELATIVOS CON ACCIONES, YA QUE EN EL SE PRESENTAN LAS CONDICIONES PARA QUE EL INTERCAMBIO DE TITULOS SE REALICE EN UN MERCADO ALTAMENTE COMPETITIVO Y MADURO, ES DECIR; ESTANDARIZACION ABSOLUTA, GRAN NUMERO DE PARTICIPANTES CON ELEVADA POTENCIALIDAD DE INVERSION (APALANCAMIENTO), VALOR EXPRESIVO DE LOS NEGOCIOS (LAS POSICIONES), AUSENCIA DE CONTROLADORES, MENOR

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

INTERFERENCIA Y MAYOR LIBERTAD POSIBLES EN LA CAPTACION DE RECURSOS DEL PUBLICO AHORRADOR, EN LAS NEGOCIACIONES, EN EL ACCESO AL MERCADO Y EN LA FIJACION DE PRECIOS. LA AUSENCIA DE CUALQUIERA DE ESTAS CONDICIONES PERJUDICA AL MERCADO, AUNQUE NO LO INVALIDA.

EL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES ES UNO DE LOS MECANISMOS MAS DESTACADOS DE LA EFICIENCIA TECNICA USADA COMO APOYO AL INTERCAMBIO DE TITULOS EN LA ACTUALIDAD. LAS FUNCIONES DE ESTO SON DE CARACTER AUXILIAR A LOS MERCADOS SECUNDARIO Y COMO CONSECUENCIA AL PRIMARIO, PUESTO QUE FAVORECE LA CAPTACION TRANSITORIA DE RECURSOS DE LOS INVERSIONISTAS, ADEMAS DE QUE LA IMPULSA Y PROMUEVE AL INCREMENTAR EL POTENCIAL DE OPERACION DEL PUBLICO AHORRADOR, QUE A SU VEZ SE TRADUCE EN UN MERCADO MAS ACTIVO AL INCREMENTARSE LA BURSATILIDAD DE LAS ACCIONES.

EL MERCADO A FUTURO NO ES UN ESLABON FISICO O MEDIO DIRECTO EN LA CAPTACION Y DISTRIBUCION DEL AHORRO. SOLO COADYUVA A EQUILIBRAR LA ABUNDANCIA DE RECURSOS CON LA ESCASES DE TITULOS. SIRVE PARA DESCONGESTIONAR AL MERCADO A CONTADO CUANDO LA DEMANDA DE ACCIONES SUPERA A LA OFERTA, TRASLADANDO O DISEMINANDO LA APLICACION DE LOS EXCEDENTES DE RECURSOS EN EL TIEMPO. DE ESTO MISMO SE LOGRA UNA MEJOR ORDENACION DE PRECIOS AL CONTADO, PUES DISMINUYE LAS PRESIONES EN LAS COTIZACIONES COMO EFECTO DE LA ACCION DE QUIENES DESEAN ADQUIRIR TITULOS CUANDO NO HAY DISPONIBILIDAD DE ELLOS EN EL MERCADO.

SOBRE TODO, EL FUTURO PROPORCIONA FACILIDADES PARA LA PERMUTA DE RIESGOS IGUALES Y OPUESTOS O SU TRANSFERENCIA A AQUELLOS QUE DESEAN COMPROMETER SU CAPITAL CON LA EXPECTATIVA DE OBTENER GANANCIAS QUE COMPENSEN O SUPEREN EL RIESGO ADMITIDO. NOS REFERIMOS A LOS INVERSIONISTAS ESPECULADORES, QUIENES AL VERSE FAVORECIDOS POR EL APALANCAMIENTO Y AL SIMPLIFICARSELES SU OPERACION EMIGRAN DEL CONTADO, DEJANDO ESTE PARA QUIENES OPERAN DESEANDO LA POSESION REAL DE LOS TITULOS.

2.2 POTENCIAL REGULADOR DEL MERCADO A FUTURO

EL POTENCIAL ORDENADOR Y REGULADOR DE PRECIOS CARACTERISTICO DEL MERCADO A FUTURO SE DERIVA DIRECTAMENTE DE SUS FUNCIONES COMO ELEMENTO AUXILIAR DEL MERCADO CON ACCIONES.

EL MERCADO A FUTURO COMO MECANISMO CENTRALIZADOR DE NEGOCIOS, GENERA EN FORMA INTRINSECA, UNA CORRECTA FORMACION DE PRECIOS Y SU DIVULGACION, POSIBILITANDO CONOCER EN CUALQUIER MOMENTO EL PRECIO REAL DE UN ACTIVO Y EL CONSENSO DEL MERCADO SOBRE EL NIVEL ESPERADO DE LAS COTIZACIONES. ADEMAS, LA TOTAL LIBERTAD DE ACCESO Y PARA PODER EFECTUAR MOVIMIENTOS AUTONOMOS POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS SE TRADUCE EN UNA GRAN FLEXIBILIDAD EN LOS NEGOCIOS, FACTOR, TAMBIEN, DE GRAN POTENCIAL ORDENADOR Y ESTABILIZADOR DE PRECIOS EN LA MEDIDA QUE REDUCE LA POSIBILIDAD DE CONDUCCION Y CONTROL DE LAS OPERACIONES POR PARTE DE LOS

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

POSEEDORES DE GRANDES VOLUMENES DE TITULOS O DE DINERO.

OTRO ELEMENTO IMPORTANTE QUE REDUCE LAS ACCIONES INDEBIDAS DE CONTROLADORES Y POR TANTO DE TENDENCIAS ACENTUADAS ARTIFICIALMENTE EN LAS COTIZACIONES, LO ES LA EXISTENCIA DE STOCKS LIBRES DE TITULOS Y CAPITALES PARA NEGOCIACION A FUTURO. AL NO TENERSE LA NECESIDAD EFECTIVA DE POSEER LOS TITULOS AL MOMENTO DE CONCERTAR OPERACIONES A FUTURO, SE ELIMINAN LAS PRESIONES EJERCIDAS POR AQUELLOS QUE LOS POSEEN EN GRAN VOLUMEN.

EXISTEN DOS ELEMENTOS EXTERNOS AL MERCADO PROPIAMENTE DICHO, QUE LO DOTAN DE GRAN POTENCIAL NORMATIVO DE TENDENCIAS: LOS RENDIMIENTOS ESPERADOS POR CONCEPTO DE UTILIDADES FUTURAS DECRETADAS POR LAS EMPRESAS Y LA TASA DE INTERES. AL CONTARSE CON UN MECANISMO DE FIJACION FUTURA DEL PRECIO DE LAS ACCIONES SE ABRE LA POSIBILIDAD DE FIJAR EXPECTATIVAS EN LAS COTIZACIONES ACORDE A LAS UTILIDADES ESPERADAS QUE HABRAN DE DECRETAR LAS EMPRESAS EMISORAS. EXPECTATIVAS QUE INDOUBTEMENTE REFLEJAN EL PRECIO REAL QUE TENDRAN LAS ACCIONES EN DETERMINADO PLAZO. ADEMÁS, ESTE FACTOR CONTRIBUYE A UNA MEJOR ORDENACION DE PRECIOS, EN EL CONTADO, PUES A PARTIR DE LA APLICACION DE UNA TASA DE DESCUENTO SOBRE EL PRECIO ESPERADO, SE LLEGA A LA COTIZACION ACTUAL DE LOS VALORES. POR SU PARTE, LA TASA DE INTERES ACTUA COMO EL LIMITE MINIMO QUE HABRA DE ALCANZAR EL PRECIO DE LOS TITULOS EN CIERTO PLAZO, FACTOR QUE DEBE SER CONSIDERADO PARA ASEGURAR UNA RENTABILIDAD MINIMA EN LAS APLICACIONES. RELACIONANDO AMBOS ELEMENTOS PODEMOS DEDUCIR QUE SI LAS UTILIDADES ESPERADAS NO SUPERAN O IGUALAN, CUANDO MENOS, A LA TASA DE INTERES, EL RIESGO DE SUFRIR PERDIDAS SE AMPLIA EN EL CONTADO. PARA LAS TRANSACCIONES A FUTURO ESTE ANALISIS RESULTA TRANSPARENTE EN LA MEDIDA QUE LOS RENDIMIENTOS DE CAPITAL SE EVALUAN EN RELACION A LA EVOLUCION DE LA BASE (PRECIO FUTURO MENOS PRECIO CONTADO).

EL MERCADO A FUTURO POSEE TODAS LAS CARACTERISTICAS DE UN MERCADO ENTENDIDO COMO DE LIBRE COMPETENCIA Y POR TANTO, DONDE LA OFERTA Y DEMANDA SE AJUSTAN EN FORMA AUTOMATICA COMO CONSECUENCIA DE LA EVOLUCION DE LAS COTIZACIONES EN LAS ACCIONES. AL EXISTIR UN ALTO PRECIO LA DEMANDA DE POSICIONES DE VENTA SE INCREMENTA PRESIONANDO A LAS COTIZACIONES A LA ALZA, TRAYENDO COMO CONSECUENCIA INCREMENTOS EN LA OFERTA DE POSICIONES DE COMPRA INDUCIENDO A LOS PRECIOS A LA BAJA. EL MISMO RAZONAMIENTO PERO INVERSO SE VERIFICA CON PRECIOS BAJOS. ASIMISMO, BAJO ESTE MARCO DE COMPETENCIA PERFECTA, AL GRADO DE CONTROL QUE PUDIERA EJERCER CIERTO INDIVIDUO O GRUPO DE ELLOS SE ANULA CASI TOTALMENTE EN LA MEDIDA QUE EL UNICO FACTOR IMPORTANTE LO ES EL PRECIO Y NO ASI LA DISPONIBILIDAD DE TITULOS E INCLUSO POSICIONES.

TAMBIEN, EN EL MERCADO A FUTURO SE ENCUENTRAN FACTORES DE MEJOR FORMACION DE PRECIOS Y ATENUADORES DE TENDENCIAS EN ALGUNOS ESTRATOS DE PARTICIPANTES DESTACANDO: LOS ESPECULADORES Y LOS ARBITRADORES. ACTUANDO EN MERCADOS ORGANIZADOS, COMO EL FUTURO, EL

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

ESPECULADOR REALIZA LA IMPORTANTE FUNCION DE ESTABILIZAR PRECIOS PUES SU ACCION NORMALMENTE ES DE COMPRA DURANTE PERIODOS DE BAJA Y VENTA CON PRECIOS A LA ALZA. ESTA ACTUACION ALCANZA SU JUSTIFICACION EN CUANTO QUE EL ESPECULADOR ESPERA OBTENER GANANCIAS AL INVERTIRSE LA TENDENCIA IMPERANTE EN LAS COTIZACIONES, MOTIVANDO ESTE CAMBIO CON SU PROPIA ACTIVIDAD. POR OTRA PARTE, EL ESPECULADOR NO CREA LAS VARIACIONES EN LAS COTIZACIONES, COMO PUDIERA PENSARSE, SIMPLEMENTE SE APROVECHA DE LAS TENDENCIAS ACENTUADAS. INDUDABLEMENTE QUE SI NO EXISTIERAN LOS ESPECULADORES LOS PRECIOS SEGUIRIAN FLUCTUANDO. EN CUANTO A LOS ARBITRADORES, ESTOS ACTUAN INICIALMENTE EN RELACION A DISTORCIONES ACENTUADAS EN LA BASE. ES LOGICO QUE LA BRECHA ENTRE LOS PRECIOS A CONTADO Y A FUTURO DE LOS TITULO GUARDE CIERTA PROPORCION ACORDE A SUS FACTORES DETERMINANTES, SI ESTA BRECHA SE VE ESTRECHADA O APARTADA DE MAS A LO RAZONABLE, EL ARBITRAADOR ACTUA TRATANDO DE SACAR PROVECHO UNA VEZ QUE LA BASE SE NORMALICE.

2.3 EL MERCADO A FUTURO GENERA SUS PROPIOS RECURSOS.

EN EL MERCADO A CONTADO LA CANTIDAD DE NEGOCIOS ESTA ESTRECHAMENTE LIGADA LA DISPONIBILIDAD DE TITULOS EN CIRCULACION. A SU VEZ ESTA DISPONIBILIDAD DEPENDE DE LAS EMISIONES HECHA EN EL MERCADO PRIMARIO. EN EL FUTURO, POR SER ESTE UN MERCADO ESTRICTAMENTE SECUNDARIO, LA CANTIDAD DE NEGOCIOS NO DEPENDE DE LAS EXISTENCIAS DE ACCIONES.

COMO VEREMOS MAS ADELANTE (v. 2.4), EN EL MERCADO A FUTURO SE COMERCIA CON BASE EN POSICIONES REFERENTES AL VALOR DE LAS ACCIONES. UNA POSICION SE ENTIENDE COMO UN COMPROMISO A CUMPLIRSE EN FECHA FUTURA Y NO UNA TRANSACCION ESPECIFICA DE TITULOS, ES DECIR, SOLO REPRESENTA LA OBLIGACION DE COMPRAR O VENDER ACCIONES EN UN PLAZO PREFIJADO, MISMA QUE PUEDE NO CRISTALIZARSE EFECTIVAMENTE. DE ESTA ASEVERACION DESPRENDEMOS QUE LAS POSICIONES PUEDEN SER CREADAS A DISCRECION ACORDE A LAS NECESIDADES DEL MERCADO. LUEGO ENTONCES, EL MERCADO A FUTURO NO TIENE LIMITES PROPIOS, SALVO QUE SE LE IMPONGAN ARTIFICIALMENTE POR LA ENTIDAD REGULADORA DEL MISMO, RESTRINGUIENDO LOS VOLUMENES DE TITULOS QUE SE PUEDAN OPERAR.

LA GENERACION AUTOMATICA E INTRINSECA DE POSICIONES ES UNA CIRCUNSTANCIA QUE PUEDE SER CONSIDERADA TOTALMENTE VALIDA Y LEGAL EN CUANTO QUE REPRESENTA UN INTERCAMBIO NO DE BIENES, SINO DE VALOR REFERENTE A ELLOS, CUYA CONTRATACION IMPONE OBLIGACIONES A LOS PARTICIPANTES. DESDE LUEGO TODA TRANSACCION RELATIVA A DOCUMENTOS DEBE TENER SU RESPALDO FISICO, TAL COMO SUCEDERIA AL CONCERTAR OPERACIONES DE COMPRA-VENTA DE MERCANCIAS UTILIZANDO PARA ELLO LOS CERTIFICADOS DE DEPOSITO EXPEDIDOS COMO COMPROBANTE DE QUE LOS ARTICULOS SE ENCUENTRAN DEPOSITADOS EN EL ALMACEN EMISOR DEL CERTIFICADO. EL RESPALDO QUE TIENEN LAS POSICIONES EN EL MERCADO A FUTURO SE REFIERE A LA MISMA POSICION, QUE UNA VEZ REGLAMENTADA E INSTITUCIONALIZADA POR LAS ENTIDADES HACENDARIAS

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

DEL PAIS, ADQUIERE CARACTER LEGAL, PUESTO QUE EN SI TIENEN VALOR Y SON ACEPTADAS COMO TALES EN UN MERCADO ORGANIZADO. EN OTRAS PALABRAS, LAS POSICIONES NO TIENEN RESPALDO FISICO, COMO SUCEDER EN CUALQUIER TRATO COMERCIAL A PLAZO, SINO QUE ESTE ESTA DADO POR LA MISMA POSICION AVALADA POR SU VALOR DE MERCADO Y POR LAS AUTORIDADES FINANCIERAS. "

COMO FACTOR EXTERNO QUE FOMENTA EL POTENCIAL GENERADOR DE RECURSOS DEL MERCADO, SE ENCUENTRA EL APALANCAMIENTO, EL CUAL CONSISTE EN ELEVAR LA CAPACIDAD OPERATIVA DEL INVERSIONISTA AL REQUERIRSE LA DISPONIBILIDAD DE SOLO UNA PARTE DEL IMPORTE TOTAL CONTRATADO -VIA DEPOSITO DE GARANTIAS (v. 1.6)- PROPORCION QUE DEPENDE DEL LUGAR EN QUE SE OPERA, PUES CORRESPONDE AL ORGANISMO REGULADOR FIJAR EL MONTO DEL DEPOSITO.

FUERA PENSARSE, A SIMPLE VISTA, QUE CON EL APALANCAMIENTO SE ESTA DANDO UN PROCESO DE FINANCIAMIENTO HACIA EL INVERSIONISTA, COSA QUE REALMENTE NO SUCEDER PUESTO QUE PARA DARSE UNA SITUACION DE ESTAS SE NECESITA UN PRESTADOR Y UN DEUDOR, MIENTRAS QUE CUANDO SE CONCERTA UNA OPERACION DE COMPRA-VENTA A FUTURO, AMBAS PARTES SE VEN FAVORECIDAS POR EL APALANCAMIENTO. ADEMÁS, AL SUCITARSE UNA OPERACION DE FINANCIAMIENTO EXISTE LA DISPONIBILIDAD DE HECHO DE LOS RECURSOS AL FIRMARSE EL PRESTAMO, ASPECTO QUE EN SI NO SE CUMPLE EN EL FUTURO, PUESTO QUE UNA POSICION NO REPRESENTA LA POSESION REAL DE LOS TITULOS POR PARTE DEL VENDEEDOR Y DEL DINERO POR EL COMPRADOR.

2.4 EN EL MERCADO A FUTURO SE OPERA SOBRE LA BASE DEL VALOR DE LAS ACCIONES.

LA INTEGRIDAD ALCANZADA POR EL MERCADO A FUTURO SE LOGRA EN LA MEDIDA QUE LAS POLITICAS OPERATIVAS SE CONDUZCAN HACIA LA ESTANDARIZACION DE TODOS LOS ELEMENTOS QUE INTEGRAN UN CONTRATO: LOS ACTIVOS COMERCIALIZADOS, LOS LOTES Y LOS VENCIMIENTOS. DEJANDO COMO UNICA VARIABLE DE OPERACION AL PRECIO. EL PROPOSITO FUNDAMENTAL DE OPERAR A FUTURO ES EL COMPENSAR COMPRAS O VENTAS TOMADAS CON ANTERIORIDAD Y NO HACER O TOMAR LA ENTREGA FISICA DE VALORES.

AHONDANDO MAS EN ESTE ASUNTO, CUANDO SE ADQUIERE UN CONTRATO A FUTURO DE VENTA O COMPRA SE ESTA ADQUIRIENDO SOLO UNA OBLIGACION DE POSIBLE ENTREGA DE VALORES SIN SIQUIERA POSEER LOS TITULOS O EL DINERO, SEGUN SEA EL CASO. ESTA OBLIGACION TOMA SU EXPRESION DEL IMPORTE TOTAL CONTRADO, CUYO SALDO ES EL VALOR REPRESENTADO POR LA SUMA DE LOS CONTRATOS ADQUIRIDOS, ES DECIR, LA POSICION. DE TAL FORMA, QUE EN EL FUTURO NO SE COMERCIA CON ACCIONES FISICAMENTE SINO CON CONTRATOS QUE SE PUEDEN CANCELAR, O MEJOR DICHO, COMPENSAR MEDIANTE LA REALIZACION DE OTROS CONTRATOS SOLO QUE DE NATURALEZA INVERSA AL ORIGINALMENTE CONTRATADO.

"DE ESTA FORMA, EL MERCADO A FUTURO A EVOLUCIONADO DE UN

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

MECANISMO DE GARANTIA DE ENTREGA FUTURA HACIA UN SISTEMA DE GARANTIA DE VALOR. ESTO SUPONE QUE CUANDO ALGUIEN TOMA UN CONTRATO A FUTURO ESTA ESPECULANDO EN LA VARIACION DE PRECIOS O ESTA PROCURANDO GARANTIZAR UN PRECIO FUTURO PARA UN NEGOCIO QUE NO QUIERE O NO PUEDE REALIZAR EN EL MOMENTO PERO QUE DESEA EFECTUAR DESPUES".

ASI, UNA POSICION ES EL SALDO DE LA CUENTA DEL INVERSIONISTA SOBRE UNA DETERMINADA ACCION Y VENCIMIENTO, SI CAMBIA CUALQUIERA DE ESTAS CONDICIONES SE HABLA DE UNA NUEVA POSICION.

ESTA CARACTERISTICA DE PODER COMPRAR O VENDER CON AUTONOMIA DE LOS STOCKS FISICOS DEL PAPEL, QUE SOLO SE HACE NECESARIO EN CASO DE QUE EL CONTRATO SEA LLEVADO HASTA EL VENCIMIENTO ABRE LA POSIBILIDAD PARA LA UTILIZACION DE UN NUEVO INDICADOR DE LA LIQUIDEZ DEL MERCADO, LA SUMA DE POSICIONES Y NEGOCIOS REFERENTES A UN DETERMINADO PAPEL. EL "OPEN INTEREST" PARA UN MES PARTICULAR DE VENCIMIENTO EQUIVALE AL NUMERO DE CONTRATOS CELEBRADOS PARA ESE MISMO MES QUE SE ENCUENTRAN VIGENTES EN EL MOMENTO. ESTE INDICADOR DEMUESTRA LA EVOLUCION DEL MERCADO EN CUANTO A SU OPERATIVIDAD ASUMIENDO, TEORICAMENTE, UNA TENDENCIA DE INCREMENTO AL INICIARSE UN VENCIMIENTO. A MEDIADOS DEL PLAZO PERMANECE CONSTANTE TENIENDO A DECLINAR CONFORME EL PLAZO SE APROXIMA, DESAPARECIENDO CASI EN SU TOTALIDAD AL CUMPLIRSE EL MES DE ENTREGA, PUESTO QUE, ATENDIENDO A LOS OBJETIVOS DEL MERCADO, LA MAYORIA DE LOS CONTRATOS HABRAN SIDO COMPENSADOS.

EL VOLUMEN DEL "OPEN INTEREST" ESTA DETERMINADO POR LA APERTURA Y COMPENSACION DE CONTRATOS Y SE COMPUTA POR ACCION Y VENCIMIENTO, LA SUMA DE ESTOS "OPENS" INDIVIDUALES DA EL DE MERCADO. EN EL CUADRO 3 SE EJEMPLIFICA EL COMPORTAMIENTO DEL INTERES ABIERTO.

EXPLICACION DEL CUADRO 3:

SECUENCIA

MOVIMIENTOS

- 1 LOS INVERSIONISTAS A Y B ESTABLECEN 10 CONTRATO DE COMPRAVENTA DE ACCIONES DE LA COMPANIA X PARA VENCIMIENTO EN NOVIEMBRE, POR LO TANTO, EL INTERES ABIERTO SE FIJA EN 20 CONTRATOS ABIERTOS.
- 2 OPERANDO CON LOS MISMOS TITULOS X Y VENCIMIENTO (NOVIEMBRE), EL INVERSIONISTA A CONTRATA LA OPERACION INVERSA A SU POSICION, SE SALE DEL MERCADO. PERO SU OPERACION LA HACE CON EL INVERSIONISTA C QUIEN INGRESA AL MERCADO. EL "OPEN INTEREST" NO VARIA.
- 3 SIN VARIAR LAS CONDICIONES DE LOS CONTRATOS, LOS INVERSIONISTAS QUE PERMANECEN EN EL MERCADO (B Y C) COMPENSAN PARTE DE SU POSICION CONTRATANDO, AMBOS, OPERACIONES INVER-

CUADRO 3¹

EVOLUCION DEL OPEN INTEREST DEL MERCADO

SECUENCIA DE LOS MOVIMIENTOS	CONDICIONES DEL CONTRATO		PARTICIPACION DE LOS INVERSIONISTAS*				OPEN INTEREST DEL MERCADO	
	TITULO	VTO.	A	B	C	D	VOLUMEN	EVOLUCION
1	X	NOV.	COMPRA 10	VENDE 10			20	APERTURA
2	X	NOV.	VENDE 10		COMPRA 10		20	-
3	X	NOV.		COMPRA 5	VENDE 5		10	▽
4	X	NOV.	VENDE 10			COMPRA 10	30	△
5	X	SEP.	VENDE 15		COMPRA 10	COMPRA 5	60	△
6	Y	NOV.		VENDE 5		COMPRA 5	70	△
7	X	SEP.	COMPRA 15		VENDE 10	VENDE 5	40	▽

* Naturaleza y número de contratos.

1 Elaboración propia.

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

SAS POR 5 CONTRATOS, REDUCIENDO EL "OPEN" EN 10 CONTRATOS.

- 4 INGRESAN DOS INVERSIONISTAS AL MERCADO AL ABRIR POSICIONES POR 10 CONTRATOS DE COMPRA-VENTA SOBRE LAS ACCIONES X PARA VENCIMIENTO EN NOVIEMBRE. EL INTERES ABIERTO SE INCREMENTA A 30 CONTRATOS.
- 5 EN ESTE CASO CAMBIA EL VENCIMIENTO POR LO QUE LOS CONTRATOS CELEBRADOS SE CONSIDERAN PARA APERTURA DE NUEVAS POSICIONES, DE TAL FORMA QUE CON LA PARTICIPACION DEL INVERSIONISTA A VENDIENDO Y DE C Y D COMPRANDO SE INCREMENTA EL NUMERO DE POSICIONES ABIERTAS Y POR TANTO EL "OPEN" DEL MERCADO. EL "OPEN" DE LA ACCION X, PARA VENCIMIENTO EN NOVIEMBRE NO CAMBIA.
- 6 B Y D TOMAN POSICIONES CON LA ACCION Y, ESTO ES, CAMBIA EL TITULO CONTRATADO GENERANDOSE AUMENTOS EN EL NUMERO DE POSICIONES Y EN EL VOLUMEN DEL "OPEN" DEL MERCADO. PERMANECE INVARIABLE EL "OPEN" PARA LA ACCION X EN SUS VENCIMIENTOS PARA SEPTIEMBRE Y NOVIEMBRE.
- 7 AL ACERCARSE EL VENCIMIENTO PARA SEPTIEMBRE Y SIGUIENDO LA TENDENCIA NORMAL TEORICA DEL "OPEN INTEREST", LOS CONTRATOS SON COMPENSADOS POR OPERACION INVERSA, REDUCIENDOSE EL "OPEN", HASTA LLEGAR A CERO PARA ESE VENCIMIENTO Y EL DEL MERCADO UBICARSE EN 40 CONTRATOS VIENTES.

CONCLUYENDO, EL "OPEN INTEREST" SE INCREMENTA: AL INGRESAR NUEVOS INVERSIONISTAS AL MERCADO O LOS QUE PERMANECEN EN EL ABRIR NUEVAS POSICIONES; AL AUMENTARSE LOS CONTRATOS AMPARADOS POR LAS POSICIONES SIN QUE EL NUMERO DE ESTAS VARIE. Y SE DECREENTA AL COMPENSARSE POSICIONES PARCIAL O TOTALMENTE.

ADEMAS DE HABILITAR EL "OPEN INTEREST" COMO INDICADOR DEL MERCADO, LA OPERACION SOBRE LA BASE DEL VALOR DE LAS ACCIONES, POSIBILITA ABOLIR LA LIQUIDACION FISICA EN EL VENCIMIENTO ELIMINANDO, EN DEFINITIVA, LAS PRESIONES QUE LOS STOCKS DE TITULOS EN EL CONTADO PUDIERAN EJERCER SOBRE EL FUTURO. ESTA POSIBILIDAD DEBE SER ANALIZADA Y DETERMINADA POR EL ORGANISMO REGULADOR DEL MERCADO.

2.5 PROTECCION ANTE FLUCTUACIONES EXCESIVAS EN LOS PRECIOS

EN EL CONTADO, LAS FLUCTUACIONES DE PRECIOS ESTAN DETERMINADAS POR LOS MOVIMIENTOS EN LA RELACION ENTRE EL VOLUMEN DE TITULOS PUESTOS EN CIRCULACION, MEDIANTE LAS EMISIONES PRIMARIAS -DISPONIBILIDAD DE ACCIONES EN EL MERCADO SECUNDARIO- Y EL NUMERO DE INVERSIONISTAS INTERESADOS EN POSEER DICHO PAPELES-VOLUMEN DE TITULOS DEMANDADOS. A DIFERENCIA DEL MERCADO A FUTURO DONDE LOS STOCKS DE ACCIONES NO SON DETERMINANTES PARA LA APERTURA DE POSICIONES Y LAS FLUCTUACIONES DE PRECIOS SE RELACIONAN CON EL

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

COMPORTAMIENTO DE LA BASE, DETERMINADA A SU VEZ, POR LOS MOVIMIENTOS EN EL "OPEN INTEREST", LOS CAMBIO EN LA TASA DE INTERES Y LOS RENDIMIENTOS ESPERADOS POR LAS EMPRESAS.

COMO MECANISMO AUXILIAR DE MERCADO SECUNDARIO, EL FUTURO HABILITA EL MONTAJE DE ESTRATEGIAS DE PROTECCION, TOMADAS POR LOS INVERSIONISTAS PARA BALANCEAR LOS RESULTADOS OBTENIDOS EN VENTAS O COMPRAS FISICAS EN EL CONTADO, CON LA REALIZACION DE OPERACIONES ANTAGONICAS EN EL MERCADO A FUTURO, CUYA FINALIDAD ES ELIMINAR O REDUCIR EL RIESGO OCASIONADO POR LA VARIACION EN LAS COTIZACIONES (V.6.1.).

SIN EMBARGO, AUNQUE EL MERCADO A FUTURO ES UN MECANISMO OPERACIONAL ESENCIALMENTE DE RIESGO, EN CUANTO QUE LA FIJACION DE PRECIOS SE FUNDAMENTA EN EXPECTATIVAS, EL GRADO QUE ESTE ALCANCE ESTA EN FUNCION DIRECTA A LA ESTRATEGIA ESCOGIDA PARA LA TOMA DE POSICIONES. ADEMAS DE QUE LOS RIESGOS EN LA VARIACION DE PRECIOS ADECUADAMENTE EVALUADOS, NO DEBEN SER MULTIPLICADOS EN RAZON INVERSA DE LA PROPORCION DEL MARGEN CONSIDERANDO EL VALOR TOTAL DE LA POSICION. ES DECIR, PARA UNA EVALUACION CORRECTA DEL RIESGO QUE SE ESTA ASUMIENDO DEBE HACERSE REFERENCIA A LAS VARIACIONES DE LA BASE -Y NO DEL PRECIO- EN RELACION AL MARGEN DEPOSITADO.

SEÑALAMOS COMO EXCEPCION A LO ANTERIOR, EL CASO DEL ESPECULADOR QUE ACTUA SOLO EN UNA PUNTA DEL MERCADO COMPRANDO O VENDIENDO EN EL FUTURO, EN CUYO CASO ASUME RIESGO PLENO MISMO QUE SE EVALUA RELACIONANDO EL PRECIO A FUTURO DE LA ACCION CON EL MARGEN DEPOSITADO. CONSERVANDO EN SU CASO LA ALTERNATIVA DE LIMITAR LAS PERDIDAS RESULTANTES DE MOVIMIENTOS ADVERSOS DE PRECIOS, SIMPLEMENTE COMPENSANDO SU POSICION EN EL MOMENTO QUE LO DESEE.

EN LAS OPERACIONES DEFENSIVAS O DE HEDGE EL RIESGO QUE IMPLICA LA VARIACION ABSOLUTA EN LOS PRECIOS, SE SUSTITUYE POR EL RIESGO OCASIONADO POR VARIACIONES EN LA BASE, QUE GENERALMENTE ES MENOR. ES DECIR, LA PROTECCION SE LOGRA EN LA MEDIDA QUE LA CORRELACION DE PRECIOS ENTRE CONTADO Y FUTURO SE MANTENGA MAS O MENOS ESTABLE HASTA EL VENCIMIENTO.

POR SU PARTE, LOS ARBITRADORES BASAN LA ESTIMACION DEL RIESGO DE SUS INVERSIONES EN EL ENSANCHAMIENTO O ESTRECHAMIENTO DE LOS DIFERENCIALES DE PRECIOS -LA BASE- EXISTENTES ENTRE EL MERCADO A CONTADO Y EL A FUTURO. O BIEN, ENTRE DOS VENCIMIENTOS DISTINTOS EN EL FUTURO.

AUNQUE EL MERCADO A FUTURO POSEE CARACTERISTICAS NETAMENTE REGULADORAS Y NORMATIVAS DE TENDENCIAS Y QUE PERMITE EL MONTAJE DE ESTRATEGIAS -ATENDIENDO A LOS OBJETIVOS DE QUIENES LAS ESTABLECEN- PARA ELIMINAR O REDUCIR EL RIESGO, LAS AUTORIDADES DEL MERCADO DE VALORES PUEDEN Y NORMALMENTE LO HACEN, IMPLANTAR POLITICAS QUE FAVOREZCAN LA PROTECCION ANTE FLUCTUACIONES EX-

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

CESIVAS EN LAS COTIZACIONES, TALES COMO:

- 1.- DEFINEN RANGOS DE FLUCTUACION QUE IMPONEN LIMITES MAXIMO Y MINIMO DE OPERACION, ENTRE LOS CUALES SE PUEDEN ESTABLECER LOS PRECIOS A QUE SE CELEBRARAN LOS CONTRATOS EN UN DIA DE OPERACIONES, SIN QUE SEAN SANCIONADOS.
- 2.- LIMITAR EL NUMERO DE CONTRATOS QUE PUEDA TOMAR CADA MIEMBRO DE LA BOLSA POR CUENTA PROPIA Y DE TERCEROS.
- 3.- LIMITAR EL NUMERO DE CONTRATOS ABIERTOS QUE PUEDA MANTENER CADA INVERSIONISTA, CONSIDERANDO PARA ESTO LA SOLVENCIA ECONOMICA DE CADA UNO.

LA PRIMERA MEDIDA DEBE SER BIEN ESTUDIADA DE TAL FORMA QUE NO REPRESENTE OBSTACULO AL BUEN CURSO DE LAS OPERACIONES, EVITANDO EN LA MEDIDA DE LO POSIBLE INTERFERENCIAS EXCESIVAS EN EL FLUJO DE LAS COTIZACIONES. EN CUANTO A LAS MEDIDAS 2 Y 3 CONVIENE IMPONER LIMITES LO MAS REALES POSIBLES PUESTO QUE EL MERCADO PUEDE VERSE AFECTADO EN SU LIQUIDEZ, SITUACION QUE ES ALTAMENTE PERJUDICIAL A LOS INVERSIONISTAS. NOSOTROS PERSONALMENTE NOS INCLINAMOS A PENSAR QUE CUALQUIER INTERFERENCIA EN EL MERCADO OCASIONA MAS PERJUICIO AL MISMO QUE BENEFICIOS. EL RIESGO ES TOTAL RESPONSABILIDAD DE QUIEN LO ASUME, PUESTO QUE LA TOTALIDAD DE LAS GANANCIAS SERAN PARA EL.

2.6 CONSIDERACIONES PARA EL CASO DE MEXICO.

EN LOS ULTIMOS AÑOS, LA BOLSA EN NUESTRO PAIS REGISTRO UN AUGE SIN PRECEDENTES, QUE LLEVO LOS INDICES DE OPERATIVIDAD A ALCANZAR NIVELES NUNCA VISTOS EN EL MEDIO BURSATIL MEXICANO. TODAVIA MAS, ESTA ACTIVIDAD DESTACO MUNDIALMENTE EN CUANTO A QUE EL INDICE DE PRECIOS Y COTIZACIONES DE LA BOLSA REGISTRO EL MAYOR INCREMENTO DE TODAS LAS BOLSA DEL ORBE. DEL 30 DE DICIEMBRE DE 1982 AL 6 DE OCTUBRE DE 1987, EL IPC SUBIO 55,081% EN TERMINOS DE PRECIOS CORRIENTES.¹⁸ ESTE BOOM DE LA BOLSA SE HA ATRIBUIDO PRINCIPALMENTE A LA REPATRIACION DE CAPITALES, QUE SE ESTIMA EN 3,800 MILLONES DE DOLARES EN 1987,²⁰ MOTIVADA POR LAS POLITICAS ECONOMICAS EMPRENDIDAS POR EL GOBIERNO FEDERAL TENDIENTES A SACAR AL PAIS DE LA SEVERA RECESSION QUE LE AQUEJA. AUNQUE ES DE LAMENTARSE QUE ESTE AUGE NO HAYA SIDO INDICADOR DE QUE EL MERCADO DE VALORES EN MEXICO, AL FIN APUNTARA COMO UN SISTEMA MADURO Y ALTAMENTE EFICIENTE, PUESTO QUE MUCHOS DE LOS INVERSIONISTAS INVOLUCRARON SU CAPITAL, NO POR CONVICCION, SIMPLEMENTE ATRAIDOS POR LAS EXPECTATIVAS DE OBTENER ALTOS RENDIMIENTOS EN CORTO TIEMPO, SIN CONSIDERAR EL RIESGO QUE EXISTE EN ESTE TIPO DE INVERSION Y QUE SE REQUIERE DE UN BUEN GRADO DE ESPECIALIZACION, CONOCIMIENTO Y METODO DE ANALISIS PARA EL MANEJO DE LA INVERSION BURSATIL.¹⁹

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

DESAFORTUNADAMENTE, ESTA AFLUENCIA DE RECURSOS HACIA LA BOLSA NO HA FAVORECIDO LA FORMACION DE CAPITAL INTERNO, HECHO QUE SE DEMUESTRA AL CONSIDERAR EL NUMERO DE EMPRESAS QUE COTIZAN SUS ACCIONES EN BOLSA, EL CUAL HA PERMANECIDO MAS O MENOS ESTABLES EN LOS ULTIMOS AÑOS (CUADRO 4).

POR SU PARTE, EL SECTOR ACCIONARIO HA CRECIDO CONSERVANDO SUS INDICES DE PARTICIPACION (CUADRO 5) SOBRE EL TOTAL OPERADO EN EL MERCADO, REFLEJO DE QUE EL CAUCE DE AHORROS HACIA LA BOLSA SOLO ROTA EN EL MERCADO SECUNDARIO, SIN FAVORECER TODO LO DESEABLE A LA FORMACION DE CAPITAL INTERNO. ADEMÁS, NOTEMOS QUE LA AFLUENCIA DE RECURSOS SE REGISTRA MAYORITARIAMENTE EN EL MERCADO DE DINERO (CETES, ACEPTACIONES BANCARIAS, ETC.) CUYO RENDIMIENTO ES FIJO Y SIN RIESGO, HECHO QUE DEMUESTRA UNA MARCADA TENDENCIA A UTILIZAR AL MERCADO COMO SI FUERA EL SISTEMA BANCARIO Y NO COMO MEDIO DE INVERSION DIRECTA.

OTRO AFLUENTE DE RECURSOS -OCURRIDO DESPUES DEL AUGE MOTIVADO POR LA REPATRIACION- QUE FAVORECIO LA OPERACION BURSATIL SE SUSTENTO, PRINCIPALMENTE, POR PEQUEÑOS Y MEDIANOS AHORRADORES NACIONALES. QUIENES ATRAIDOS POR EL BOOM EN LA BOLSA DIRIGIERON SU INTERES HACIA EL MERCADO DE VALORES Y TRASLADARON SU CAPITAL CAUTIVO EN LA BANCA A LA BOLSA. "DE AHI QUE LA PARTICIPACION DEL RUBRO DE EFECTIVO Y VALORES DE CLIENTES DE LAS CASAS DE BOLSA, RESPECTO A LA CAPTACION DE LOS BANCOS, PASO DE REPRESENTAR 24.8% AL FINALIZAR 1985, A 42.7% A FINALES DE 1987."²⁰

ESTA AFLUENCIA ESTUVO SUSTENTADA FUNDAMENTALMENTE, POR ESPECULADORES, QUIENES COMO AVENTUREROS, RETIRARON SUS CAPITALES DEL RESGUARDO SIN RIESGO DE LAS BOVEDAS BANCARIAS, MOTIVADOS POR LOS SIGNOS DE CLARIDAD EN NUESTRA ECONOMIA, QUE CUANDO MENOS GARANTIZABA LA AUSENCIA DE QUIEBRAS Y POR EL AUGE DESMEDIDO EN LA BOLSA, INCURSIONANDO EN EL MERCADO ACCIONARIO ATRAIDOS POR LAS GRANDES GANANCIAS DE CAPITAL REPORTADAS POR LAS ACCIONES. INCREMENTANDO CON SU ACCION LA DEMANDA DE PAPELES Y POR TANTO IMPULSANDO LA ELEVACION DE LOS PRECIOS. SIEMPRE HABIA ALGUIEN DISPUESTO A PAGAR UN POCO MAS CON TAL DE ADQUIRIR ACCIONES.

ANTE ESTA SITUACION PONEMOS AL MERCADO A FUTURO COMO EL MECANISMO ADECUADO PARA AYUDAR LA NORMATACION DE LAS COTIZACIONES, EN LA MEDIDA QUE AYUDA A BALANCEAR LA ESCASEZ DE TITULOS CON LA SOBREDEMANDA EXISTENTE. DESAFORTUNADAMENTE, LAS OPERACIONES A FUTURO EN NUESTRO PAIS NO HAN TENIDO LA ACEPTACION, ENTRE EL PUBLICO INVERSIONISTA, ESPERADA POR LAS AUTORIDADES DE LA COMISION NACIONAL DE VALORES Y DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES. LOS VOLUMENES OPERADOS EN ESTE MERCADO LO HACEN PASAR CASI DESAPERCIBIDO (LA PARTICIPACION MAXIMA ALCANZADA DENTRO DEL TOTAL OPERADO EN BOLSA FUE DEL 0.12% EN 1985 Y EN 1986 EL 0.04%). SIN EMBARGO ESTO NO DELIGA DESACTIVAR DICHO MECANISMO, SINO A HACER UNA REVISION PROFUNDA DE LAS POLITICAS OPERATIVAS Y DE ADMINISTRACION EN QUE SE SUSTENTA EL MONTAJE DEL MERCADO A FUTURO

CUADRO 4

**NUMERO DE EMPRESAS Y SERIES DE ACCIONES
INSCRITAS EN BOLSA**

(SECTOR INDUSTRIAL, COMERCIAL Y DE SERVICIOS)

SECTOR	1983		1984		1985		1986		1987	
	E	S	E	S	E	S	E	S	E	S
INDUSTRIA EXTRACTIVA	6	10	5	9	5	9	5	9	5	9
INDUSTRIA DE LA TRANSF.	75	131	74	129	73	129	69	121	72	142
INDUSTRIA DE LA CONSTRUC.	9	13	9	13	9	13	9	11	11	18
COMERCIO	7	9	7	9	7	9	8	11	10	19
COMUNIC. Y TRANSPORTES	3	4	3	4	3	5	3	5	4	6
SERVICIOS	1	2	1	2	1	2	1	2	2	4
VARIOS	13	18	14	20	14	20	14	21	16	25
TOTAL	114	167	113	166	112	167	109	160	120	223

E.- Número de Empresas Inscritas

S.- Series Emitidas

FUENTE: Anuario Bursátil y Financiero (1983-1988); Listado Valores Inscritos; Bolsa Mexicana de Valores.

CUADRO 5

IMPORTES OPERADOS EN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

(MILES DE MILLONES DE PESOS A PRECIOS CORRIENTES)

SECTOR	1983		1984		1985		1986		1987	
	\$	%	\$	%	\$	%	\$	%	\$	%
RENTA VARIABLE	135	2.2	371	2.4	1,131	4.5	3,701	4.9	23,025	7.5
RENTA FIJA	219	3.6	678	4.4	927	3.6	3,094	4.1	5,723	1.9
MERCADO DE DINERO	5,805	94.2	14,313	93.2	23,378	91.9	68,881	91.0	279,238	90.6
MERCADO DE VALORES	6,159	100	15,362	100	25,436	100	75,676	100	307,966	100

(%) Participación con respecto al total del mercado.

FUENTE: Bolsa Mexicana de Valores; Anuario Bursátil y Financiero (1983-1986); Indicadores Bursátiles (1987).

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

EN LA BOLSA DE VALORES.

OBLIGADOS ANTE ESTA SITUACION A CONTINUACION EXPONEMOS NUESTRA MODESTA APORTACION ORIENTADA A ANALIZAR Y PROPONER MEDIDAS QUE PUEDAN FAVORECER EL MECANISMO Y UBICARLO EN EL JUSTO NIVEL DE IMPORTANCIA QUE TIENE Y SE MERECE, POR SUS MULTIPLES CARACTERISTICAS QUE LO IDENTIFICAN COMO EL ESQUEMA IDONEO PARA IMPULSAR EL DESARROLLO, FORTALECIMIENTO Y MADUREZ DE CUALQUIER MERCADO DE VALORES. "1

- 1.- PARA FAVORECER LA BURSATILIDAD SE NECESITA ESTANDARIZAR LOS CONTRATOS TOTALMENTE. LA BOLSA EN MEXICO OPERA A FUTURO CON BASE EN LOTES DE ACCIONES. LOS CONTRATOS SE PUEDEN CELEBRAR SOBRE LA BASE DE UN LOTE MINIMO O SUS MULTIPLOS, ES DECIR, NO EXISTE UNA ABSOLUTA ESTANDARIZACION PUES SE PUEDE OPERAR CON CUALQUIER CANTIDAD DE TITULOS. SE PODRIA FIJAR UNA CANTIDAD UNICA POR CONTRATO, ASI LOS NEGOCIOS SE HARIAN CON BASE EN NUMERO DE CONTRATOS Y NO VOLUMEN DE ACCIONES.

TODAVIA MAS, LA PARCIAL ESTANDARIZACION DE LOS CONTRATOS INHABILITA AL "OPEN INTEREST" COMO INDICADOR DEL MERCADO QUE PARA FINES PRACTICOS ES MAS REPRESENTATIVO Y TRANSPARENTE, EN EL CASO DEL MERCADO A FUTURO, QUE EL VOLUMEN DE ACCIONES. EL "OPEN" DOTA AL MERCADO DE TOTAL TRANSPARENCIA EN CUALQUIER MOMENTO, PUESTO QUE REPORTA EL NUMERO DE POSICIONES DISPUESTAS A HACER NEGOCIOS, POR SU PARTE EL VOLUMEN OPERADO NO IMPLICA SITUACION POTENCIAL DE COMERCIO POSTERIOR.

- 2.- EL MERCADO A FUTURO POR SU GRADO DE ESPECIALIZACION, FUNDAMENTALMENTE EN LO QUE SE REFIERE AL ESTABLECIMIENTO DE PRECIOS, REQUIERE DE AMPLIOS PROGRAMAS DE DIVULGACION Y DE SISTEMAS DE CAPACITACION E INFORMACION, A LOS CUALES TENGAN ACCESO NO SOLO LAS PERSONAS QUE TRABAJAN EN EL MEDIO, SINO TAMBIEN EL PUBLICO INVERSIONISTA Y PERSONAL DE LAS EMPRESAS EMISORAS. AL RESPECTO SERIA PROPICIO QUE LAS AUTORIDADES DEL MERCADO DE VALORES, DE LA BOLSA Y DE LAS CASAS DE BOLSA:

A) EMPRENDIERAN, APOYANDOSE EN LOS MEDIOS MASIVOS DE COMUNICACION, UNA ADECUADA CAMPAÑA PUBLICITARIA A FIN DE DIVULGAR ESTA NOVEDOSA FORMA DE OPERACION CON ACCIONES. QUIZAS MONTAR CURSOS DE EDUCACION BURSATIL Y FINANCIERA EN LOS ESPACIOS EN LA PROGRAMACION COTIDIANA DE TELEVISORAS, RADIODIFUSORAS, PERIODICOS, ETC.

B) INSTITUIR PUBLICACIONES ESPECIALIZADAS, NO SOLO ESTADISTICAS, SINO ANALITICAS, BAJO LA RESPONSABILIDAD DEL INSTITUTO MEXICANO DE CAPITALES O LA ASOCIACION MEXICANA DE CASAS DE BOLSA, DE TAL FORMA QUE SE DE A

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

TODOS LOS PARTICIPANTES DEL MERCADO, OPINIONES ESPECIALIZADAS, ANALISIS, ESTADISTICAS, ETC.

- C) APOYANDOSE EN LA ALTA TECNOLOGIA COMPUTACIONAL, MONTAR SISTEMAS DE INFORMACION POR TELEPROCESO, UBICANDO CENTROS DE INFORMACION INSTANTANEA AL REMATE, QUE DE ESTADISTICAS SOBRE EL ESTADO AL MOMENTO SOBRE EL COMPORTAMIENTO Y EVOLUCION DEL MERCADO. DAR, A LOS INTERESADOS ACCESO DIRECTO Y EN TODO MOMENTO, A LA INFORMACION SOBRE EL COMPORTAMIENTO DEL MERCADO. POR CUALQUIERA DE ESTOS MEDIOS FAVORECERIA MUCHO AL MERCADO LA DIVULGACION DE ESTADISTICAS COMO LAS REFERIDAS EN EL CUADRO 6.

COMO PODRA OBSERVARSE, LAS INFORMACIONES QUE SE DERIVAN DE LA OPERACION A FUTURO SON AMPLIAS, DEPENDIENDO SU EFICACIA DE LA CANTIDAD, CALIDAD Y OPORTUNIDAD CON QUE SE PONGAN A DISPOSICION DEL PUBLICO Y DEMAS INTERESADOS.

- 3.- RELACIONADO A LOS FLUJOS DE INFORMACION CONVENDRIA HACER CUMPLIR INVARIABLEMENTE LOS REGLAMENTOS EN LO REFERENTE A LA DOCUMENTACION QUE LAS EMPRESA EMISORAS ESTAN OBLIGADAS A ENTREGAR PERIODICAMENTE A LA BOLSA.

NOTAS:

- 15.- GOMEZ ALVAREZ GUILLERMO; FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO DE FUTURO; TESIS PROFESIONAL; U.N.A.M.; E.N.E.; MEXICO; 1951; P. 104.
- 16.- ESTE FENOMENO -COMERCIO DE VALOR- ES TAN VALIDO COMO COMERCIAR CON OPCIONES, OPERACION BURSATIL MEDIANTE LA CUAL SE ADQUIERE EL DERECHO A COMPRAR O VENDER PARA CIERTO PLAZO, SI ASI SE DESEA O BIEN, HACER NEGOCIOS A FUTURO CON BASE EN INDICES O TASAS DE INTERES, QUE SON CONCEPTOS ECONOMICOS INTANGIBLES PERO PERFECTAMENTE ACEPTADOS POR TODOS LOS SECTORES DE LA ECONOMIA. CABE ACLARAR QUE LOS NEGOCIOS BAJO ESTOS CONCEPTOS NO OPERAN ACTUALMENTE EN NUESTRO PAIS.
- 17.- SABOIA, JOSE CARLOS DE; OP. CIT.; P. 18.
- 18.- EL 30 DE SEPTIEMBRE DE 1982, EL INDICE DE LA BOLSA REGISTRO UNO DE LOS NIVELES HISTORICOS MAS BAJOS AL UBICARSE EN 676.35 PUNTOS. A PARTIR DE ESAS FECHAS SU TENDENCIA A LA ALZA FUE MAS MANIFIESTA, HASTA ALCANZAR SU NIVEL MAXIMO EL 6 DE OCTUBRE DE 1987, CUANDO ALCANZO LOS 373,216.24 PUNTOS.
- 19.- LA AUSENCIA DE EMISIONES NUEVAS EN CUANTIA SUFICIENTE PARA SATISFACER LA GRAN AFLUENCIA DE AHORRO, DEJO MAS VULNERABLE A NUESTRA BOLSA DENTRO DEL RECIENTE CRAC EN QUE SE VIERON ENVUELTAS LAS GRANDES BOLSAS DEL MUNDO. ASI, LA BOLSA DE MEXICO FUE UNA DE LAS QUE REGISTRO CAIDAS MAS BRUSCAS Y ESPECTACULARES. DURANTE EL PERIODO COMPRENDIDO ENTRE EL 6 DE OCTUBRE -

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

C U A D R O 6^o
ESTADISTICAS INDISPENSABLES PARA LA MEJOR
TRANSPARENCIA DEL MERCADO

TIPO	DESCRIPCION
OFERTAS	LA MEJOR OFERTA DE COMPRA Y LA DE VENTA A FUTURO, PARA CADA ACCION Y VENCIMIENTO. CANTIDAD Y PRECIO.
COTIZACIONES	PRECIO DEL ULTIMO NEGOCIO REALIZADO. PRECIO MEDIO OCURRIDO. VARIACION ENTRE LA COTIZACION MEDIA ACTUAL Y LA DEL REMATE - - ANTERIOR. PRECIO MAXIMO, MINIMO, APERTURA, CIERRE Y ULTIMO. FECHA DEL ULTIMO REMATE. POR EMISORA Y VENCIMIENTO.
GLOBALES	IMPORTE, VOLUMENES Y NEGOCIOS TOTALES POR EMISORA, VENCIMIENTO Y MERCADO. DIARIOS Y ACUMULADO. OSCILACIONES PORCENTUALES POR EMISORA, VENCIMIENTO Y MERCADO.
INTERES ABIERTO	POSICIONES DE COMPRA Y VENTA, CONTRATOS VIGENTES POR EMISORA, VENCIMIENTO Y DEL MERCADO.
INDICES	INDICE DE PRECIOS A FUTURO ANTERIOR, MEDIO Y ULTIMO POR SECTOR, GENERAL Y VENCIMIENTO, CON VARIACIONES PORCENTUALES.
OPERATIVIDAD	VENCIMIENTOS Y EMISORAS CON MAYOR NUMERO DE NEGOCIOS REALIZADOS Y CON MAYORES OSCILACIONES DURANTE EL REMATE Y ULTIMO.
REMATE	SECUENCIA REGISTRADA EN LAS OPERACIONES DURANTE EL REMATE, TAL COMO SUCEDIERON, POR EMISORA, HORA, PRECIO, VOLUMEN Y VENCIMIENTO
CASAS DE BOLSA	LAS ESTADISTICAS ANTES MENCIONADAS POR CASA DE BOLSA.
EMISORAS	INFORMACION CONTABLE PROYECTADA Y PLANES DE CRECIMIENTO FUTUROS.

ELABORACION PROPIA.

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

CUANDO ALCANZO SU NIVEL MAXIMO- Y EL 17 DE NOVIEMBRE -DIA EN QUE SE REGISTRO SU NIVEL MINIMO DENTRO DEL CRAC, AL UBICARSE EN LOS 95,484.16 PUNTOS-, EL INDICE DE PRECIOS Y COTIZACIONES RETROCEDIO 74.4%.

- 20.- PERIODICO EXCELSIOR; ED. ESP. No. 7; SEPTIEMBRE 27 DE 1987; P. 9.
- 21.- EN EL CUERPO DEL TRABAJO HACEMOS OTRA SERIE DE RECOMENDACIONES CON EL MISMO OBJETO.

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

C A P I T U L O I I I

EL PROCESO DE FORMACION DE PRECIOS EN EL MERCADO A FUTURO

3.1 LA FORMACION DE PRECIOS Y SUS FACTORES CONDICIONANTES.

¿PORQUE LAS ACCIONES SON MAS CARAS A FUTURO QUE AL CONTADO? ESTA ES UNA SITUACION QUE NORMALMENTE SE PRESENTA EN CONDICIONES DE COMPETENCIA PERFECTA. LA RESPUESTA DEL PORQUE ESTA DIFERENCIA LA ENCONTRAMOS EN EL TIEMPO QUE TRANSCURRE POR LA LIQUIDACION DE LAS OPERACIONES EN AMBOS MERCADOS. ES DECIR, "UNA POSICION A FUTURO ES ABSOLUTAMENTE IGUAL A SU EQUIVALENTE FISICO, EXCEPTO EN EL TIEMPO."²² POR LO QUE LA DIFERENCIA DE PRECIOS REFLEJA, ENTRE OTROS FACTORES, LA DIFERENCIA DE COSTOS QUE IMPLICA MANTENER UNA U OTRA POSTURA.

OTRO FACTOR QUE INCIDE SOBRE EL DIFERENCIAL DE PRECIOS, YA EN SU EVOLUCION Y UNA VEZ ESTABLECIDOS, ESTA DADO POR LA RELACION EXISTENTE ENTRE LA OFERTA Y LA DEMANDA DE TITULOS EN EL CONTADO Y DE POSICIONES EN EL FUTURO. EL ENSANCHAMIENTO O ESTRECHEZ DE LA BRECHA DADA ENTRE AMBOS PRECIOS, EN CIERTO MOMENTO, SE DETERMINA PRINCIPALMENTE POR LOS MOVIMIENTOS DE LA OFERTA Y DEMANDA EN LOS DOS MERCADOS. ASI TENEMOS QUE LA RELACION DE PRECIOS CONTADO/FUTURO SE MANTIENE ESTABLE CUANDO LA RAZON OFERTA/ DEMANDA DE LOS MERCADOS GUARDA LA SIGUIENTE PROPORCION:

$$\frac{\text{OFERTA AL CONTADO}}{\text{DEMANDA AL CONTADO}} = \frac{\text{OFERTA A FUTURO}}{\text{DEMANDA A FUTURO}} = 1$$

MIENTRAS QUE LA RELACION SE ESTRECHA CUANDO:

REF. GRAFICA	EVOL. PRECIOS	RAZON OFERTA/DEMANDA	EVOL. PRECIOS
1	↑	$\frac{\text{OFERTA AL CONTADO}}{\text{DEMANDA AL CONTADO}} < 1$	=
2	=	$\frac{\text{OFERTA AL CONTADO}}{\text{DEMANDA AL CONTADO}} = 1$	↓
3	↑	$\frac{\text{OFERTA AL CONTADO}}{\text{DEMANDA AL CONTADO}} < 1$	↓

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

Y SE ENSANCHA AL DARSE:

REF. GRAFICA	EVOL. PRECIOS	RAZON OFERTA/DEMANDA		EVOL. PRECIOS
4	↓	$\frac{\text{OFERTA AL CONTADO}}{\text{DEMANDA AL CONTADO}} > 1$	$\frac{\text{OFERTA A FUTURO}}{\text{DEMANDA A FUTURO}} = 1$	=
5	=	$\frac{\text{OFERTA AL CONTADO}}{\text{DEMANDA AL CONTADO}} = 1$	$\frac{\text{OFERTA A FUTURO}}{\text{DEMANDA A FUTURO}} < 1$	↑
6	↓	$\frac{\text{OFERTA AL CONTADO}}{\text{DEMANDA AL CONTADO}} > 1$	$\frac{\text{OFERTA A FUTURO}}{\text{DEMANDA A FUTURO}} < 1$	↑

EL COMPORTAMIENTO TEORICO DE LOS PRECIOS RELACIONADOS EN LOS MERCADOS AL CONTADO Y A FUTURO SE APRECIA MAS CLARAMENTE EN LA GRAFICA 1. LA EVOLUCION TEORICA -LINEA PUNTADA- SE EVALUA CON RESPECTO A LA TENDENCIA NORMAL - LINEA CONTINUA.

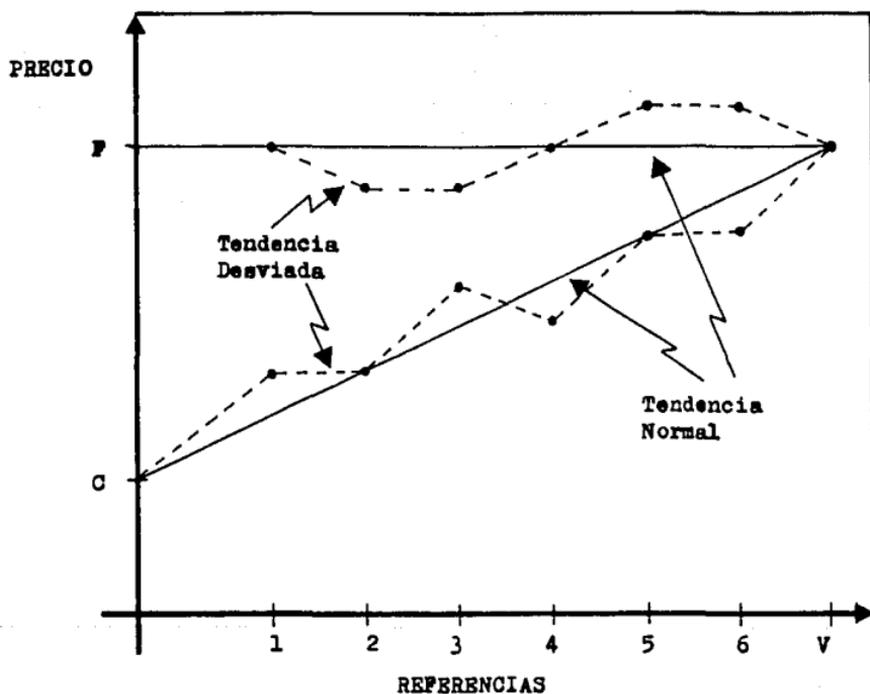
FINALMENTE TENEMOS COMO FACTOR QUE INFLUYE PRINCIPALMENTE EN LA DETERMINACION DE LA DIFERENCIA DE PRECIOS CONTADO Y FUTURO, AL RENDIMIENTO QUE SE DEBE DE PAGAR/COBRAR COMO COSTO DEL DINERO EN EL TIEMPO. ESTE RENDIMIENTO PRESENTA COMO LIMITE MINIMO -CONGRUENTE CON EL OBJETIVO DE TODA INVERSION- EL PORCENTAJE DE LAS TASAS DE INTERES PREVALENCIENTES EN EL MOMENTO Y COMO LIMITE MAXIMO LAS EXPECTATIVAS DE UTILIDADES QUE LA EMPRESA HABRA DE DECRETAR. TEORICAMENTE ESTA CONDICION SE CUMPLE CUANDO EL MERCADO PAGA RENDIMIENTOS MAS ALTOS QUE LA TASA DE INTERES. PARA EFECTOS DE NUESTRO ANALISIS AFIRMEMOS QUE LA CONDICION SE CUMPLE.

CON LA FINALIDAD DE SIMPLIFICAR NUESTRO ANALISIS DEJAMOS DE LADO LA RELACION ENTRE RAZONES OFERTA/DEMANDA DE AMBOS MERCADOS POR NO SER PERFECTAMENTE CUANTIFICABLE Y ASI TENEMOS QUE LA DETERMINACION DEL PRECIO A FUTURO ESTARA DADA POR LA EXPRESION:

$$P_f = P_c \left[1 + \frac{E_r}{36000} \right]^r \quad 1)$$

DONDE:

GRAFICA 1
COMPORTAMIENTO DE LA BASE COMO CONSECUENCIA DE
LAS VARIACIONES EN LA RAZON OFERTA/DEMANDA



FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

Pf = PRECIO A FUTURO.

Pc = PRECIO AL CONTADO.

Er = EXPECTATIVAS DE UTILIDADES QUE LA EMPRESA OTORGARA ANUALIZADA.

T = DIAS PARA EL VENCIMIENTO.

C = COSTOS DE LA INVERSION EN OPERACIONES A FUTURO.

LA RELACION(1) EXPRESA EL LIMITE SUPERIOR DE UNA APLICACION A FUTURO, MIENTRAS QUE LA EXPRESION DEL LIMITE INFERIOR ESTARA DADA POR LA MISMA RELACION SUSTITUYENDO Er POR LA TASA DE INTERES CORRESPONDIENTE(1).

SIN EMBARGO, PARA QUE EL METODO SEA MAS CONCRETO, REAL Y SANO PARA LA DETERMINACION DEL PRECIO A FUTURO, DEBE ESTAR SUSTENTADO EN PROCEDIMIENTOS CONTABLES QUE ESTIMEN EL PRECIO QUE TENDRA LA ACCION EN CIERTO PLAZO, ATENDIENDO A LAS UTILIDADES PROYECTADAS POR LA EMPRESA O BIEN POR EL INVERSIONISTA INTERESADO. Y A PARTIR DE ESTE PRECIO FUTURO APLICAR EL RENDIMIENTO ESPERADO EN FORMA DE TASA DE DESCUENTO Y ASI DETERMINAR EL PRECIO A CONTADO EN EL MOMENTO. LA ESTIMACION DEL PRECIO A CONTADO ESTARA DADO POR LA EXPRESION:

$$Pf = Pc \left[\frac{1}{1 + \frac{Er^T}{36000}} \right] \quad (2)$$

LA DIFERENCIA ENTRE LOS PRECIOS AL CONTADO Y FUTURO SE CONOCE GENERALMENTE COMO BASE Y ESTA DADA POR LA EXPRESION:

$$B = Pf - Pc \quad (3)$$

DONDE:

B = BASE EN EL MOMENTO T

YA MENCIONAMOS QUE UNA CORRECTA CORRELACION DE PRECIOS CONTADO/FUTURO SE LOGRA, DETERMINANDO LA COTIZACION PRESENTE DE LAS ACCIONES CON BASE EN EL PRECIO A FUTURO ESTIMADO POR METODOS CONTABLES. LUEGO ENTONCES, DANDO POR VALIDA ESTA PREMISA TENEMOS QUE EL PRECIO A CONTADO ESTA EN FUNCION DEL A FUTURO, RESULTANDO:

$$Pc = f(Pf) \quad (4)$$

BAJO ESTA AFIRMACION SUPONGAMOS QUE TENEMOS UN Pc OBTENIDO MEDIANTE CIERTO Pf Y QUE A MEDIDA QUE AUMENTAMOS Pf EN UNA UNIDAD, Pc AUMENTA EN IGUAL PROPORCION. ESTA RELACION SE EXPRESA DE LA SIGUIENTE FORMA:

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

$$P_c = P_f - B$$

ASI, TENEMOS QUE AL INCREMENTAR P_f EN ΔP_f , EL P_c AUMENTA A SU VEZ EN ΔP_c , VARIANDO LA ANTERIOR EXPRESION A:

$$P_c + \Delta P_c = P_f + \Delta P_f - B$$

Y COMO $P_c = P_f - B$, TENEMOS

$$\Delta P_c = - P_c + P_f + \Delta P_f - B$$

$$\Delta P_c = - P_f + B + P_f + \Delta P_f - B$$

$$\Delta P_c = \Delta P_f$$

DIVIDIENDO AMBOS MIEMBROS POR P_f , TENEMOS:

$$\frac{\Delta P_c}{\Delta P_f} = \frac{\Delta P_f}{\Delta P_f} = 1$$

ES DECIR, PARA TODO CAMBIO EN P_f DE UNA UNIDAD PORCENTUAL P_c CAMBIA TAMBIEN EN 1%. DE TAL FORMA QUE LA RAZON P_c / P_f DETERMINA LA TASA DE VARIACION EN P_c CON RESPECTO AL P_f . ESTO DESDE LUEGO EN SITUACION DE COMPETENCIA PERFECTA.

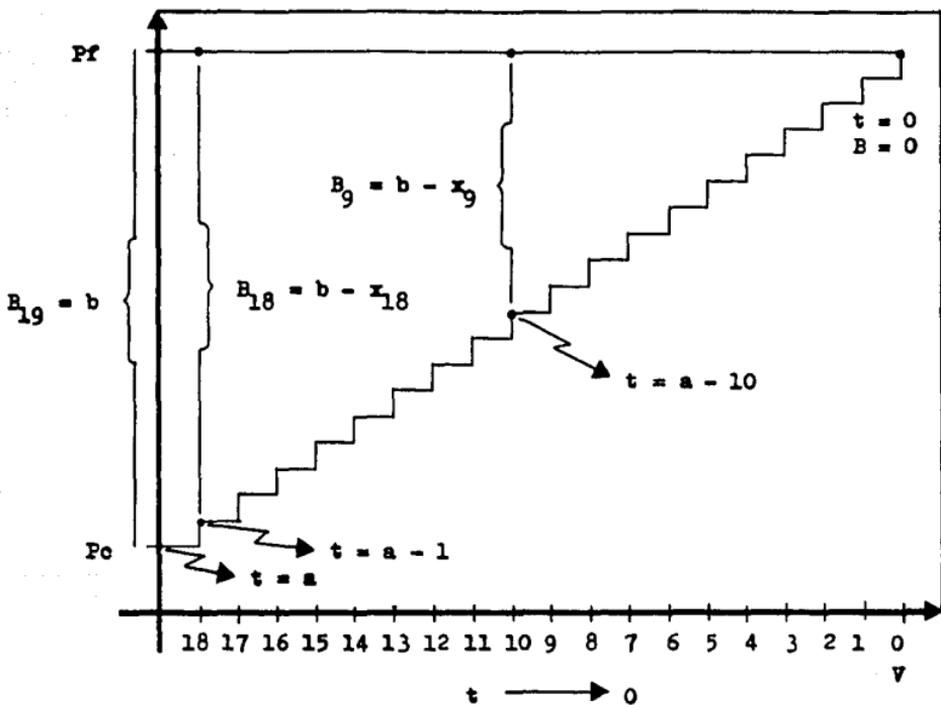
3.2 COMPORTAMIENTO DE LA BASE

TAL COMO MENCIONAMOS, LA BASE REPRESENTA EL DIFERENCIAL DADO ENTRE LOS PRECIOS A FUTURO Y CONTADO Y ESTA DETERMINADO POR LA DIFERENCIA DE COSTOS QUE IMPLICA MANTENER UNA POSTURA AL CONTADO O UNA POSICION A FUTURO, REPRESENTADOS, PRINCIPALMENTE POR EL VALOR DEL DINERO EN EL TIEMPO -LOS COSTOS OPERATIVOS SON MAS O MENOS LOS MISMOS EN LOS DOS MERCADOS. SIENDO SU EXPRESION MATEMATICA:

$$B = P_f - P_c$$

QUEDA CLARO QUE LA BASE Y SUS DETERMINANTES ESTAN ASOCIADOS EN FORMA DIRECTAMENTE PROPORCIONAL AL FACTOR TIEMPO. DE TAL MANERA QUE EN SITUACION DE COMPETENCIA PERFECTA CONFORME $t \rightarrow 0$, LA BASE TAMBIEN TIENDE A CERO. Y A MEDIDA QUE EL TIEMPO SE VA REDUCIENDO, LOS COSTOS Y EL VALOR ABSOLUTO DEL DINERO EN EL TIEMPO SE VAN HACIENDO MAS PEQUEÑOS TENDIENDO A DESAPARECER CONFORME SE APROXIMA EL VENCIMIENTO. ESTO ES, LA BASE -SIN INJERENCIA DE OTROS FACTORES SALVO SUS DETERMINANTES- POR LO GENERAL MANIFIESTA DURANTE EL PLAZO UN COMPORTAMIENTO MAS O MENOS ESTABLE SUFRIENDO REDUCCIONES PROPORCIONALES AL TIEMPO QUE VA TRANSCURRIENDO Y AL DESAPARECER ESTE, ES DECIR, LLEGADO EL VENCIMIENTO, LOS DETERMINANTES DE LA BASE SE HACEN NULOS Y POR LO TANTO ESTA. EN LA GRAFICA 2 APRECIAMOS EL COMPORTAMIENTO TEORICO QUE LA BASE MANIFIESTA DURANTE EL PLAZO.

GRAFICA 2
COMPORTAMIENTO TEORICO DE LA BASE



FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

EN LA GRAFICA 2 SUPONEMOS UNA POSICION TOMADA 19 DIAS ANTES DEL VENCIMIENTO Y QUE AL MOMENTO DE CONCRETAR EL CONTRATO LA BASE TIENE POR VALOR B. NOTEMOS QUE EL VALOR DE LA BASE VA DISMINUYENDO EN X CANTIDAD -AMORTIZACION DE LA TASA DE DESCUENTO- A MEDIDA QUE LOS DIAS PARA EL VENCIMIENTO TRANSCURREN. DE ESTA FORMA, AL IRSE ACERCANDO LA FECHA EN QUE LA POSICION HABRA DE LIQUIDARSE LA BASE TIENDE A VALER CERO, ES DECIR TEORICAMENTE EN EL VENCIMIENTO SE CUMPLE $P_f = P_c$.

VEAMOS EL COMPORTAMIENTO DE LA BASE CON UN EJEMPLO NUMERICO APLICANDO LA RELACION (2) BAJA LOS SIGUIENTES SUPUESTOS:

$$P_f = \$ 150.00; \quad E_r = 95\%; \quad T = 25.$$

Y DETERMINEMOS LOS VALORES CORRESPONDIENTES A B Y P_c (CUADRO 7).

PARA OBSERVAR MEJOR LA EVOLUCION DE LA BASE, CUANDO NO INTERVIENEN FACTORES AJENOS A LOS DE COMPETENCIA PERFECTA, GRAFIQUEMOS LOS DATOS OBTENIDOS PARA P_c , EN FUNCION A P_f (GRAFICA 3).

TANTO EN EL CUADRO 7, COMO EN LA GRAFICA 3 PODEMOS OBSERVAR CLARAMENTE QUE LA TENDENCIA DE LA BASE EN CONDICIONES NORMALES, ES CONSTANTE.

HAGAMOS NOTAR QUE EL ANALISIS HECHO AQUI SE ENFOCA A ASPECTOS NETAMENTE TEORICOS, SIN EMBARGO, EN LA PRACTICA LA TENDENCIA NO SIEMPRE SE MANIFIESTA TAN ESTABLE LLEGANDO A OCURRIR EN EL CASO DE UN EVENTUAL DESEQUILIBRIO EN EL MERCADO, QUE LA BASE PUEDA TOMAR UN VALOR NEGATIVO (CUANDO $P_c > P_f$), LO QUE SE DENOMINA MERCADO INVERTIDO. DESDE LUEGO, AUNQUE CON FLUCTUACIONES, LA TENDENCIA HACIA CERO, CONFORME EL PLAZO TRANSCURRE, QUE MANIFIESTA LA BASE TAMBIEN SUCEDE EN LA PRACTICA.

LAS VARIACIONES EN LA BASE FUERA DE SU COMPORTAMIENTO NORMAL, PUEDEN SER ORIGINADAS POR GRAN NUMERO DE FACTORES, ENTRE LOS QUE DESTACAN: LA RELACION QUE GUARDAN LAS RAZONES OFERTA/DEMANDA DEL MERCADO CONTADO Y DEL FUTURO; LOS INTERESES INDIVIDUALES DE CADA INVERSIONISTA; EL EXCESO DE POSICIONES ABIERTAS -A LA COMPRA O A LA VENTA- PARA LIQUIDACION FISICA EN EL VENCIMIENTO, ETC.

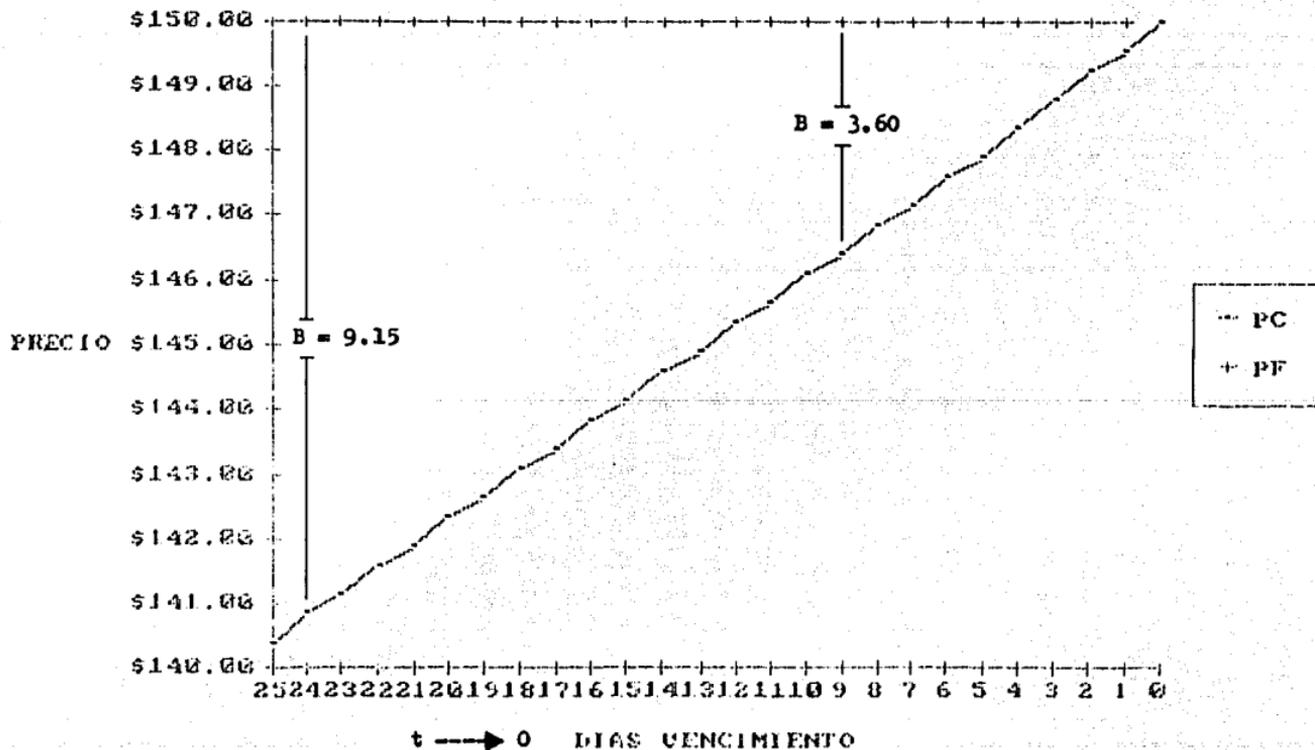
FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

C U A D R O 7*
EJEMPLO TEORICO SOBRE EL COMPORTAMIENTO DE
LA BASE DURANTE EL PLAZO

T	$\frac{1}{\left[1 + \frac{Er}{36,000}\right]^{Tn}}$	Pc	B	VARIACION
		\$	\$	\$
25	0.936	140.40	9.60	0.00
24	0.939	140.85	9.15	0.45
23	0.941	141.15	8.85	0.30
22	0.944	141.60	8.40	0.45
21	0.946	141.90	8.10	0.30
20	0.949	142.35	7.65	0.45
19	0.951	142.65	7.35	0.30
18	0.954	143.10	6.90	0.45
17	0.956	143.40	6.60	0.30
16	0.959	143.85	6.15	0.45
15	0.961	144.15	5.85	0.30
14	0.964	144.60	5.40	0.45
13	0.966	144.90	5.10	0.30
12	0.969	145.35	4.65	0.45
11	0.971	145.65	4.35	0.30
10	0.974	146.10	3.90	0.45
9	0.976	146.40	3.60	0.30
8	0.979	146.85	3.15	0.45
7	0.981	147.15	2.85	0.30
6	0.984	147.60	2.40	0.45
5	0.986	147.90	2.10	0.30
4	0.989	148.35	1.65	0.45
3	0.992	148.80	1.20	0.45
2	0.995	149.25	0.75	0.45
1	0.997	149.55	0.45	0.30
0	1.000	150.00	0.00	0.45

*ELABORACION PROPIA

GRAFICA 3
 COMPORTAMIENTO TEORICO DE LA BASE
 DURANTE EL PLAZO



FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

3.3 EL RENDIMIENTO DEL MERCADO

CUANDO NOS REFERIMOS A MERCADOS TRADICIONALES, COMUNMENTE ASOCIAMOS LA IDEA DE PERDIDA CON LA BAJA DE PRECIOS, O BIEN, PENSAMOS QUE SE ESTA GANANDO AL SUBIR LAS COTIZACIONES. Y REALMENTE ESTO SUCEDE EN MERCADOS COMO EL CONTADO, SALVO QUE LA ESTRATEGIA MONTADA POSIBILITE LA OBTENCION DE GANANCIAS CON BAJA Y PERDIDAS CON ALZA, COMO SERIA EL CASO DE LAS OPERACIONES CONOCIDAS COMO VENTAS EN CORTO.²²

POR SU PARTE, EN EL MERCADO A FUTURO SE PUEDEN OBTENER RESULTADOS POSITIVOS O NEGATIVOS EN CUALQUIER CONFIGURACION DEL MERCADO. DICHO EN TERMINOS SENCILLO, AL BAJAR LOS PRECIOS GANAN LOS TENEDORES DE POSICIONES DE VENTA, MIENTRAS QUE PIERDEN QUIENES POSEEN SALDO COMPRADOR. EL CASO CONTRARIO SUCEDE CON PRECIOS A LA ALZA. EN TODO MOMENTO A CADA GANADOR CORRESPONDE UN PERDEDOR.

LAS BASES PARA LA OBTENCION DE RESULTADOS SE DETERMINAN DE ACUERDO A LA ESTRATEGIA ESCOGIDA PARA OPERAR A FUTURO. DE TAL SUERTE QUE, DE ACUERDO A LA FORMA COMO SE ACTUE -COMO ESPECULADOR O HEDGER- LOS RESULTADOS SE ESTABLECEN POR VARIACION EN LOS PRECIOS O EN LA BASE. CONSIDERANDOSE EN AMBOS CASOS EL DEPOSITO DE MARGEN COMO PARAMETRO PARA LA EVALUACION DE LAS PERDIDAS O GANANCIAS LOGRADAS.

LA ESTIMACION DE RESULTADOS OBTENIDOS POR LOS ESPECULADORES -QUE AL OPERAR A FUTURO SE UBICAN EN UNA PUNTA DEL MERCADO, COMO VENEDORES O COMPRADORES-, COMO CONSECUENCIA DE LA VARIACION DE PRECIOS ABSOLUTA, ESTA DADA POR LA BASE RELATIVA QUE DETERMINA EL RENDIMIENTO/COSTO PORCENTUAL BRUTO DE CIERTA ACCION AL MOMENTO DE CONCERTARSE LA OPERACION DE COMPRA-VENTA A FUTURO, ES DECIR:

$$Br = \left[\frac{Pf - Pc}{Pc} \right] \cdot 36,000 \quad (5)$$

T

DONDE:

Br = BASE RELATIVA ANUALIZADA

ADICIONANDO LOS COSTOS OPERATIVOS Y DE ADMINISTRACION, QUE SE PAGAN POR PARTICIPAR EN OPERACIONES BURSATILES, A LA BASE RELATIVA SE OBTIENE LA BASE DE APLICACION QUE DETERMINA EL RENDIMIENTO/COSTO PORCENTUAL NETO AL MOMENTO DE OPERARSE, O SEA:

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

$$Ba = \left[\frac{Pf - Pc \pm C}{Pc} \right] 36,000 \quad (6)$$

T

DONDE:

Ba = BASE DE APLICACION ANUALIZADA.
C = COSTOS DE OPERACION Y GASTOS DE ADMINISTRACION.

ASI, TENEMOS QUE LA REMUNERACION PORCENTUAL NETA OBTENIDA POR EL VENDEADOR ESPECULADOR SE DETERMINA POR:

$$Bav = \left[\frac{Pf - Pc - C}{Pc} \right] 36,000 \quad (7)$$

T

Y EL COSTO PORCENTUAL NETO QUE PAGA EL COMPRADOR ESPECULADOR ESTA DADO POR:

$$Bac = \left[\frac{Pf - Pc + C}{Pc} \right] 36,000 \quad (8)$$

T

YA HEMOS MENCIONADO QUE ES EL ESPECULADOR QUIEN ASUME TODO EL RIESGO DEL MERCADO EN ESPERA DE LOGRAR ALTAS GANANCIAS. SU ACTITUD SE APOCA EN APROVECHAR LAS VARIACIONES EN LOS PRECIOS A FUTURO, MISMAS QUE SE TRADUCEN EN LA UTILIDAD O PERDIDA QUE OBTIENE, POR ESTO, LOS RESULTADOS LOGRADOS POR LOS ESPECULADORES SE EVALUAN EN RAZON A LA INVERSION EFECTIVAMENTE HECHA AL ABRIR Y MANTENER POSICIONES, ES DECIR, LAS GARANTIAS QUE SE DEPOSITAN, DE TAL FORMA QUE EL RENDIMIENTO/COSTO PUEDE SER ALTO CON PEQUEÑAS VARIACIONES EN EL PRECIO.

UN EJEMPLO SERIA EL CASO DE UN INVERSIONISTA QUE TOMA UNA POSICION CON SALDO VENDEADOR DE 1,000 ACCIONES DE LA COMPANIA X FALTANDO 25 DIAS PARA SU VENCIMIENTO EN NOVIEMBRE, MOMENTO EN QUE LOS PRECIOS SON : Pf = \$150.00; Pc = \$140.00. POR SU OPERACION PAGA EL 1% DE COSTOS OPERATIVOS Y GASTOS DE ADMINISTRACION Y DEPOSITA COMO MARGEN EL 15% DEL IMPORTE CONTRATADO. BAJO ESTAS CONDICIONES SU BASE DE APLICACION EN EL MOMENTO T, ES:

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

$$Bav_t = \left[\frac{150 - 140 - 1.5}{140} \right] 36,000 = 87.43\%$$

PARA "..." Y CON VARIACION DEL PRECIO A FUTURO EN 2%, LA BASE DE APLICACION CAMBIA SU VALOR A:

$$Bav_{t+1} = \left[\frac{153 - 140 - 1.5}{140} \right] 36,000 = 123.21\%$$

DE ESTA FORMA PODEMOS VER QUE A UN PEQUEÑO CAMBIO EN EL PRECIO (2%), LA BASE SE MODIFICA EN BUENA MEDIDA, DE TAL SUERTE QUE UN AUMENTO EN LA BASE ABSOLUTA DE $B_t = 10$ A $B_{t+1} = 13$ REPRESENTA 35.78 PUNTOS PORCENTUALES ($Bav_t - Bav_{t+1}$) DE VARIACION EN LA BASE DE APLICACION. CON EL NIVEL DE COSTOS DADO (1%) EL CAMBIO EN EL IMPORTE INICIALMENTE CONTRATADO (\$150,000.00) CON RESPECTO AL DEL DIA $t+1$ (\$153,000.00) FUE DE \$3,000.00 QUE RAZONADOS EN RELACION AL DEPOSITO (\$22,500.00) ARROJA PERDIDAS DEL 13.33%.

EN EL CASO DE LOS INVERSIONISTAS QUE MONTAN ESTRATEGIAS DE "HEDGE" SUS RENDIMIENTOS/COSTOS SE DETERMINAN POR LAS VARIACIONES EN LA BASE. LA RELACION QUE ESTABECE LA BASE ($P_f - P_c$) AQUI PUEDE SER AMPLIADA INVOLUCRANDO DOS VENCIMIENTOS DISTINTOS DEL MISMO MERCADO ($P_f^2 - P_f^1$), CONCEPTUALIZANDO ASI LA BASE INTERPLAZOS. COMO MENCIONAMOS AL ESTUDIAR LA TEORIA DE LA BASE, ESTA EVOLUCIONA EN FORMA ESTABLE DURANTE EL PLAZO Y TIENDE A SER NULA CONFORME SE APROXIMA EL DIA DE VENCIMIENTO. ESTO SUPONE PARA QUIEN OPERA UN "HEDGE" QUE NO HABRA DE OBTENER UTILIDADES O PERDIDAS, EN TEORIA. EN LA REALIDAD LA BASE REFLEJA LOS EFECTOS DE MUCHOS FACTORES Y NO SOLO DE SUS DETERMINANTES, QUE LA PUEDEN MODIFICAR Y HACER EVOLUCIONAR FUERA DE SU CAUCE NORMAL. LAS VARIACIONES EN LA BASE SE DETERMINAN POR:

$$VB = \left[\frac{B_t - B_{t+1}}{B_t} \right] 100 \quad (9)$$

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

LA OPERACION DE "HEDGE" BUSCA ANTE TODO ALCANZAR PROTECCION TOTAL ANTE LAS VARIACIONES DE PRECIOS. COMO ESTO NO SIEMPRE SE LOGRA, LAS VARIACIONES PUEDEN ARROJAR PERDIDAS O GANANCIAS A LOS "HEDGERS", LO QUE SE LLAMARIA "HEDGE IMPERFECTO". NORMALMENTE ESTOS RESULTADOS SON PEQUEÑOS EN RELACION A LOS BENEFICIOS DE LA PROTECCION Y SU CALCULO SE EFECTUA POR MEDIO DE LA EXPRESION 10 EN VALOR ABSOLUTO, ES DECIR:²⁴

$$R = \left[\frac{B_s - B_{s-1}}{M} \right] 100 \quad (10)$$

DONDE: R = GANANCIA O PERDIDA PORCENTUAL.
M = MARGEN DEPOSITADO COMO GARANTIA.

SIGUIENDO EL EJEMPLO ANTERIOR, SUPONGAMOS QUE LAS COTIZACIONES CAMBIAN A: Pf = \$153.00; Pc = \$142.00. ESTE CAMBIO SUPONE UNA VARIACION DEL 10% EN LA BASE QUE EQUIVALE AL 4.44% DEL MARGEN DEPOSITADO. EL SIGNO RESULTANTE EN EL EJEMPLO, AL CALCULAR LA VB, ESTABLECE QUE SE REGISTRO UN ENSANCHAMIENTO DE LA BASE Y POR LO TANTO, EL INVERSIONISTA VENDEDOR ("HEDGE" CORTO) LOGRO GANANCIAS. SI LA BASE SE HUBIERA ACORTADO EL RESULTADO SIGNIFICARIA PERDIDA.

LOS COSTOS POR OPERAR EN EL MERCADO A FUTURO CONSIDERADOS ANTERIORMENTE, PUEDEN INTEGRARSE POR DIVERSOS CONCEPTOS, QUE VARIAN DE UNA BOLSA A OTRA ESTANDO SUJETOS A LAS POLITICAS QUE DECIDA IMPLANTAR LA AUTORIDAD DEL MERCADO. LOS GASTOS MAS COMUNEMENTE ACEPTADOS SON:

- 1.- COMISIONES DE OPERACION. GENERALMENTE SE COBRA UN CIERTO PORCENTAJE QUE SE APLICA SOBRE EL IMPORTE OPERADO Y SOLO EN LAS OPERACIONES QUE CREAN O INCREMENTAN POSICION.
- 2.- GASTOS DE ADMINISTRACION DE CUENTA. ESTA SE COBRA EN BASE A CIERTA CANTIDAD PREFIJADA, APLICANDOSE MENSUALMENTE SIN IMPORTAR QUE LA CUENTA TENGA O NO MOVIMIENTOS.
- 3.- CUOTA DE REGISTRO. AL CREARSE UNA POSICION SE PAGA DETERMINADA CANTIDAD QUE CORRESPONDE A LOS GASTOS OCASIONADOS POR LA MANUTENCION DE LA MISMA.

AL IGUAL QUE EN TODOS LOS MERCADOS, EN EL FUTURO EL NIVEL DE COSTOS JUEGA UN PAPEL IMPORTANTE EN LA APERTURA DE POSICIONES

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

PRINCIPALMENTE LAS DE "HEDGERS". ESTA INFLUENCIA PUEDE PROVOCAR QUE LA DEMANDA DE POSICIONES SE VUELVA INELASTICA. CONFORME SE APROXIMA EL VENCIMIENTO, LA TOMA DE POSICIONES SE VE OBSTACULIZADA CADA VEZ MAS POR LOS COSTOS QUE SE FAPAN POR COMERCIAR ACCIONES A FUTURO. EN LA MEDIDA EN QUE ESTOS ELEVAN O REDUCEN LA BASE RELATIVA Y POR LO TANTO, LOS RENDIMIENTOS/COSTOS DEL MERCADO QUE REPRESENTA. ESTO ES LOGICO QUE SUCEDA PUES LOS COSTOS SON FIJOS, MIENTRAS QUE LA BASE RELATIVA, AL IGUAL QUE LA BASE ABSOLUTA, CONVERGE A CERO CONFORME EL PLAZO TRANSCURRE -COMBINACION QUE INCLUSIVE PUEDE HACER QUE LA BASE RELATIVA SE VUELVA NEGATIVA- Y COMO CONSECUENCIA LA DEMANDA DE POSICIONES TIENDE HACIA LA INELASTICIDAD A MEDIDA QUE EL VENCIMIENTO SE APROXIMA.

ESTO SUGIERE QUE LAS COMISIONES Y CUOTAS DEBEN FIJARSE DE TAL FORMA QUE PERMITAN QUE LA BASE RELATIVA, EN SITUACION NORMAL DEL MERCADO, EN TODO MOMENTO SEA RENTABLE PARA EL VENDEADOR Y RAZONABLE PARA EL COMPRADOR.

PARA QUE LA BASE RELATIVA SEA ADECUADA A UN NIVEL DE PRECIOS ORDENADO DEBE DE CUMPLIRSE:

$$B_r \geq i + C$$

VISTA ESTA RELACION CON RESPECTO AL "OPEN INTEREST", AMBOS MERCADOS ALCANZAN SITUACION DE EQUILIBRIO ENTRE LOS RENDIMIENTOS/COSTOS DE CADA UNO, CUANDO:

$$B_r = i + C$$

MIENTRAS QUE $B_r > i + C$ ORIGINARIA UN FLUJO DE RECURSOS DEL "OPEN MARKET" HACIA EL MERCADO A FUTURO Y A LA INVERSA SI $B_r < i + C$.

¿QUE PAPEL JUEGAN LOS RENDIMIENTOS EN LAS OPERACIONES DE "HEDGE" PARA PROTEGER LOS RECURSOS ENVUELTOS EN EL MERCADO CONTRA LOS EMBATES DE LA INFLACION? A SIMPLE VISTA PUDIERA PARECER QUE LAS OPERACIONES DE "HEDGE" NO TIENEN NINGUN SENTIDO, PUES PROTEGEN ANTE LAS VARIACIONES DE PRECIOS, PERO NO ASI ANTE LA INFLACION. SIN EMBARGO, TIENEN TANTO O MAS SENTIDO QUE CUALQUIER INVERSION QUE DESEA SER SEGURA, LIQUIDA Y RENTABLE. LA COSA ES MUY SENCILLA DE RESOLVER, PUESTO QUE LA OPERACION DE PROTECCION ANULA LAS GANANCIAS O PERDIDAS OCASIONADAS POR LA FLUCTUACION EN LAS COTIZACIONES. LA PROTECCION DEL "HEDGER" VA ORIENTADA HACIA LAS GANANCIAS O PERDIDAS DE CAPITAL. EL RESGUARDO ANTE LA INFLACION LO DAN LOS DERECHOS Y DIVIDENDOS DECRETADOS POR LAS EMPRESAS.

ESTO DEBIDO A QUE LOS DERECHOS Y DIVIDENDOS DECRETADOS POR LAS EMPRESAS QUE COTIZAN SUS ACCIONES EN BOLSA AJUSTAN EL VALOR Y CANTIDAD DE ACCIONES AMPARADAS POR LAS POSICIONES, TAL COMO

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

SUCEDE AL CONTADO, DE TAL FORMA QUE LA RELACION DEL PRECIO A CONTADO CON EL A FUTURO, DADA POR LA BASE ABSOLUTA SE MANTIENE, POR LO QUE EL "HEDGER" SEA CORTO O LARGO NO SUFRE PERJUICIO ALGUNO.

DESPUES DE TODO LO MENCIONADO PODEMOS ASEGURAR QUE EL MERCADO A FUTURO ES UN MECANISMO OPERACIONAL QUE CORRESPONDE PLENAMENTE A LOS TRES CONSAGRADOS PILARES EN QUE SE SUSTENTA TODA INVERSION: PROPORCIONA ALTOS NIVELES DE SEGURIDAD, OFRECE INDICES DE GRAN LIQUIDEZ Y SI SE ACEPTA EL RIESGO CORRESPONDE CON BUENAS EXPECTATIVAS DE OBTENER SUSTANCIALES GANANCIAS, ADICIONADAS DE LOS RENDIMIENTOS EXTERNOS AL MERCADO QUE SE OBTIENEN AL APLICAR EN INVERSIONES ALTERNAS LOS RECURSOS LIBERADOS COMO CONSECUENCIA DEL EFECTO DE APALANCAMIENTO.

3.4 CONSIDERACIONES PARA EL CASO DE MEXICO.

EL PROCESO DE FORMACION DE PRECIOS EN EL MERCADO A FUTURO MEXICANO MANIFIESTA TODOS LOS ELEMENTOS TEORICOS DISTINTIVOS DE ESTE FENOMENO ECONOMICO, SITUACION QUE ADEMÁS ES OBLIGATORIA PUESTO QUE SON INTRINSECOS AL PROPIO MERCADO. NOS REFERIMOS A LOS FACTORES QUE INCIDEN SOBRE LA FORMACION Y EVOLUCION DE LAS COTIZACIONES: LA TASA DE INTERES, LAS EXPECTATIVAS DE UTILIDADES DE LAS EMPRESAS Y LA RELACION QUE SE ESTABLECE ENTRE LAS RAZONES OFERTA/DEMANDA DE LOS MERCADOS A CONTADO Y A FUTURO.

ADICIONAL A ESTOS ELEMENTOS, LA BOLSA EN NUESTRO PAIS APLICA MEDIDAS DE POLITICA OPERATIVA TENDIENTES A FAVORECER LA NORMATIVIDAD EN LA FIJACION Y TENDENCIA DE LAS COTIZACIONES. ENTRE OTRAS SE CUENTA CON LAS REGLAS QUE RIGEN EL ESTABLECIMIENTO DEL PRECIO DE LA PRIMERA OPERACION CUANDO UN NUEVO VENCIMIENTO ENTRA EN VIGENCIA.

- PARA FIJAR EL PRECIO DE LA PRIMERA OPERACION DE UN VENCIMIENTO A FUTURO, SE DEBERA CONSIDERAR LA TASA ANUAL DE RENDIMIENTO MAS ALTA A 90 O 180 DIAS, YA SEA DE CEDES CONSTITUIDOS POR PERSONAS FISICAS O CETES.
- PARA DETERMINAR EL PORCENTAJE MAXIMO Y MINIMO AL CUAL SE PODRA EFECTUAR LA PRIMERA OPERACION, A LA TASA ANTES REFERIDA SE AUMENTARA Y DISMINUIRA HASTA UN 25% DE LA PROPIA TASA.
- YA DETERMINADOS LOS LIMITES PORCENTUALES, AL PRECIO DE CONTADO SE APLICARA EL PORCENTAJE DESEADO QUE SE ENCUENTRE DENTRO DE DICHS LIMITES, CONSIDERANDO EL NUMERO DE DIAS QUE FALTEN PARA EL VENCIMIENTO. "25

COMO SE PODRA APRECIAR ESTAS REGLAS ESTAN ORIENTADAS A GARANTIZAR LA RENTABILIDAD DEL MERCADO, DANDO CIERTO MARGEN DE LIBERTAD PARA QUE EL INVERSIONISTA FIJE LA COTIZACION QUE MAS LE CONVENGA. SIN EMBARGO, LA TERCERA REGLA CONSIDERA COMO PLATA-

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

FORMA PARA EL ESTABLECIMIENTO DEL PRECIO A FUTURO A LA COTIZACION A CONTADO, ESTABLECIENDO REGLAMENTARIAMENTE CIERTA RELACION DE DEPENDENCIA DEL FUTURO CON RESPECTO AL CONTADO, QUE TEORICAMENTE NO DEBE DARSE. LA FIJACION Y EVOLUCION DE LOS PRECIOS DEBE SER TOTALMENTE LIBRE, SIN INTERFERENCIAS NI CONDICIONES IMPUESTAS -YA QUE EL COMERCIO BURSATIL, CUALQUIERA QUE SEA SU FORMA, ES DE LIBRE COMPETENCIA-, EXCEPCION HECHA DE LAS POLITICAS QUE BUSCAN FRENAR LAS FLUCTUACIONES EXCESIVAS Y BRUSCAS RESULTADO DE SITUACIONES ANORMALES DEL MERCADO, COMO LOS RANGOS MAXIMO Y MINIMO DE VARIACION DIARIA PERMITIDA, QUE NO CONDUCCEN LOS PRECIOS, SOLO LOS NORMAN PARA EVITAR, EN LO POSIBLE, O RESTRINGIR LOS DAÑOS AL MERCADO E INVERSIONISTAS.

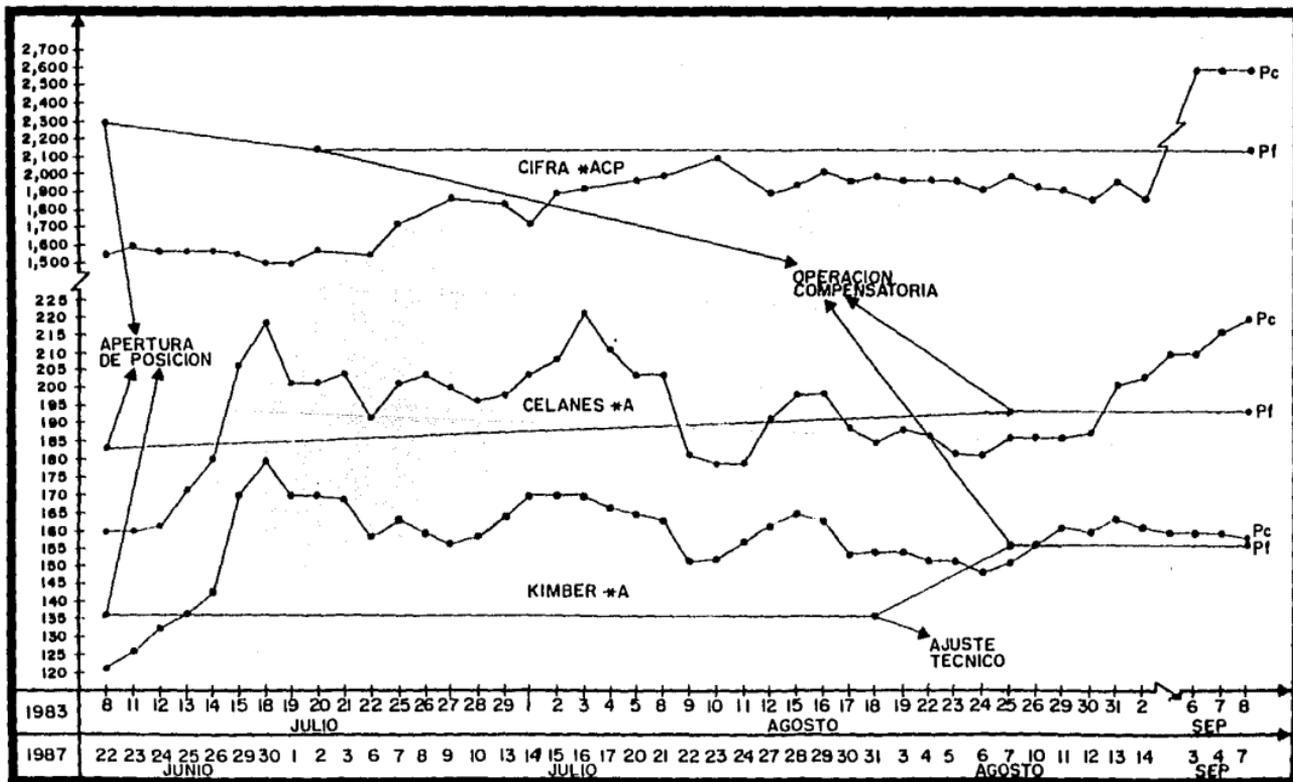
OTRA MEDIDA ADOPTADA POR LA BOLSA QUE VINCULA LAS COTIZACIONES DE AMBOS MERCADOS, SE REFIERE A LA REGLA QUE ENTRA EN FUNCIONES CUANDO NO HAY OPERACIONES A FUTURO (V. 4.10) APLICANDOSE SOBRE EL PRECIO ACTUAL EL PORCENTAJE DE VARIACION VERIFICADO EN EL CONTADO.

ADEMAS DE ESTAS VINCULACIONES REGLAMENTADAS, EN LA PRACTICA -RECIENTE IMPLANTADO EL MERCADO A FUTURO- SE APRECIA UNA MARCADA TENDENCIA POR CONSIDERAR LA APLICACION DE CIERTA TASA DE RENDIMIENTO SOBRE EL PRECIO DE CONTADO PARA DETERMINAR EL PRECIO A FUTURO, ACORDE A LA TASA DE INTERES. PARA VERIFICAR ESTA ASEVERACION BASTA HECHAR UN VISTAZO A LAS OPERACIONES A FUTURO QUE SE REALIZARON Y AL RENDIMIENTO QUE ACORDARON Y COMPARARLO CON EL QUE PAGARON LOS CETES EN ESE MOMENTO COMO EJEMPLO (GRAFICA 4) CONSIDEREMOS LA OPERACION HECHA CON LAS ACCIONES DE CELANES SA, EL 8 DE JULIO DE 1983 NEGOCIANDOSE 14,000 TITULOS A \$183.00 CADA UNO, PARA VENCIMIENTO EN SEPTIEMBRE (LUNES 12). ESE DIA LA TASA DE RENDIMIENTO VIGENTE PARA LA EMISION DE CETES RECIENTEMENTE HECHA (7 DE JULIO) ERA DEL 62.25% Y EL PRECIO DE CIERRE AL CONTADO FUE DE \$160.00 POR ACCION. ASI, CON UN NIVEL DE COSTOS APROXIMADO DEL 2.5% Y DE 66 DIAS PARA EL VENCIMIENTO, LA TASA DE RENDIMIENTO RESULTANTE PARA LA OPERACION FUE EL 62.81%, VALOR MUY PROXIMO AL PAGADO POR LOS CETES. PERO ESTE COMPORTAMIENTO HA VENIDO MODIFICANDOSE DE TAL FORMA QUE LA FIJACION DE PRECIOS A FUTURO YA SE MANIFIESTA MAS INDEPENDIENTEMENTE AL PORCENTAJE REPORTADO POR LAS TASAS DE INTERES Y MAS ACORDE CON LA REALIDAD DEL MERCADO ACCIONARIO. EN EL CUADRO 8 SE PRESENTAN ALGUNOS EJEMPLOS DONDE PODEMOS OBSERVAR COMO EL RENDIMIENTO ESTABLECIDO EN LAS OPERACIONES A FUTURO SUPERA AL PAGADO POR LOS CETES, TAL Y COMO HABIA VENIDO SUCEDIENDO EN LA GENERALIDAD DEL COMERCIO CON ACCIONES; SITUACION CARACTERISTICA DEL "BOOM", CUANDO POR LO REGULAR LAS GANANCIAS DE CAPITAL SUPERABAN LOS PORCENTAJES PAGADOS POR LOS INSTRUMENTOS DE RENTA FIJA

AUN ASI, INSISTIMOS QUE EL METODO MAS ADECUADO PARA LA DETERMINACION DEL PRECIO A FUTURO DEBE ESTAR SUSTENTADO EN PROCEDIMIENTOS CONTABLES APLICADOS A PROYECCIONES DE ESTADOS FINANCIEROS EMITIDOS POR LAS PROPIAS EMPRESAS, EN COMBINACION CON

GRAFICA 4

EJEMPLO DEL COMPORTAMIENTO DE LA BASE EN LA BOLSA DE MEXICO



FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

ANALISIS DE LAS VARIABLES MACROECONOMICAS QUE INCIDEN DIRECTA O INDIRECTAMENTE SOBRE EL MEDIO BURSATIL. Y EN TODO CASO -AUNQUE NO ES MUY CONVENIENTE, NI NECESARIO-, A PARTIR DE LA COTIZACION A FUTURO ASI ESTIMADA APLICAR CIERTA TASA DE DESCUENTO -ACORDE A LAS TASAS DE INTERES- Y ESTABLECER EL VALOR PRESENTE DE LAS ACCIONES. INCLUSO LA FIJACION DEL PRECIO A CONTADO CON RELACION AL FUTURO NO ES OBLIGATORIA CONSIDERANDO QUE AMBOS MERCADOS SON COMPLEMENTARIOS PERO A LA VEZ INDEPENDIENTES. LAS VARIABLES QUE AFECTAN A UNO Y A OTRO SON DIFERENTES EN EL TIEMPO.

**CUADRO 8
COMPARACION DE LOS RENDIMIENTOS REPORTADOS
EN OPERACIONES A FUTURO Y CETES**

EMISORA	FECHA DE CONTRATACION	VTO	P R E C I O s		RENDIMIENTO	
			CONTADO	FUTURO	FUTURO*	CETES*
SANBORN #A	16/JUN/1987	SEP	7,500*	11,000	186.50	109.54
SANBORN #A	17/JUN/1987	SEP	7,500	12,400	268.50	109.54
SANBORN #A	18/JUN/1987	SEP	7,500	11,400	214.22	109.54
SANBORN #A	19/JUN/1987	SEP	7,900	9,900	99.83	109.54
CIFRA #ACP	22/JUN/1987	SEP	1,550	2,300	208.88	109.54

FUENTE: BOLETINES DIARIOS: BOLSA MEXICANA DE VALORES, VARIOS.

- 1.- SE CONSIDERAN PRECIOS DE CIERRE.
- 2.- YA DESCONTADAS LAS COMISIONES Y GASTOS POR MANEJO DE CUENTA.
- 3.- SE CONSIDERA LA TASA A PLAZO DE 181 DIAS.
- 4.- POR NO HABERSE REALIZADO OPERACIONES A CONTADO ESTE DIA, SE TOMO LA DEL DIA 17.

ADEMAS TOMEMOS EN CUENTA QUE LA FIJACION DE PRECIOS A FUTURO CON BASE EN LA APLICACION DE TASAS DE RENDIMIENTO SOBRE LOS PRECIOS A CONTADO PUEDE VERSE DISTORCIONADA POR:

- A) SITUACIONES DE CAMBIOS BRUSCOS EN LAS TASAS DE INTERES.
- B) LAS POLITICAS ECONOMICAS QUE REGULEN LA EVOLUCION DEL VALOR DEL DINERO EN EL TIEMPO, COMO LAS ACTUALMENTE APLICADAS EN MEXICO, QUE SIGUEN COMO PARAMETRO DEL DESARROLLO DE LA INFLACION -FENOMENO ECONOMICO MUY IMPREDECIBLE- ANTES QUE AL JUEGO DE LA OFERTA Y DEMANDA DE DINERO. DESPUES DE TODO LA TASA DE INTERES ES EL PRECIO/COSTO DEL MISMO.
- C) COMPORTAMIENTOS CARACTERISTICOS EN LA BOLSA, COMO LOS FAMOSOS "BOOMS" O "CRACKS" QUE SE VIVEN PERIODICAMENTE EN EL MEDIO BURSATIL. EN EL CASO DE NUESTRO PAIS, EL

FUNIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

"BOOM" DE LOS ULTIMOS AÑOS ARRASO MATERIALMENTE CON TODOS LOS PRONOSTICOS DE PRECIOS A FUTURO DETERMINADOS CONFORME AL JUEGO DE TASAS DE INTERES, EN LA MEDIDA QUE LAS GANANCIAS DE CAPITAL EN EL CONTADO SUPERABAN, AL POCO TIEMPO, CUALQUIER COTIZACION A FUTURO QUE SE CONCERTARA (GRÁFICA 4). ESTO ES, DEBIDO AL "BOOM" DE LA BOLSA EL PRECIO A CONTADO RAPIDAMENTE SUPERABA A LA COTIZACION A FUTURO, MANTENIENDOSE LA SITUACION DE MERCADO INVERTIDO DURANTE LA MAYOR PARTE DEL PLAZO.

DE TAL FORMA QUE EL ANALISIS SOBRE EL COMPORTAMIENTO DE LA BASE EN EL MERCADO A FUTURO MEXICANO, SE VE OBSTACULIZADO A SU VEZ POR:

- A) LA MARCADA TENDENCIA DE LOS PRECIOS A FUTURO A EVOLUCIONAR ACORDE AL COMPORTAMIENTO DE LAS COTIZACIONES EN EL CONTADO. SITUACION POR DEMAS OBLIGADA, SI SE TOMA EL PRECIO A CONTADO COMO BASE PARA FIJAR LAS COTIZACIONES A FUTURO.
- B) EL MERCADO A FUTURO ESTA SIENDO UTILIZADO COMO UN SIMPLE MECANISMO DE CONTRATACION A PLAZO Y NO COMO EL SISTEMA QUE PUEDE MARCAR LAS DIRECTRICES EN EL RUMBO QUE HA DE SEGUIR LA EVOLUCION DE PRECIOS.
- C) EL "BOOM" VIVIDO POR LA BOLSA, QUE LLEVO EL PRECIO DE LAS ACCIONES MUY POR ARRIBA DE SU VALOR REAL E INCLUSO QUE HAYA SUPERADO EN DEMASIA EL RENDIMIENTO PAGADO POR CUALQUIER OTRO INSTRUMENTO DE INVERSION, INCLUYENDO LA TASA DE INTERES. SITUACION QUE DEFINE EL MERCADO INVERTIDO EN LA MAYORIA DE LAS ACCIONES QUE COTIZAN A FUTURO Y DURANTE CASI TODO EL PLAZO CONTRATADO.

UN ASPECTO IMPORTANTE A CONSIDERAR, AUNQUE YA HA SIDO MENCIONADO ANTES, ES QUE LA INVERSION BURSATIL DIFIERE CONCEPTUAL Y ESTRUCTURALMENTE DE UNA INVERSION BANCARIA O DE RENTA FIJA POR LO QUE SU UTILIZACION DEBE SER VISTA BAJO DOS CONTEXTOS PARTICULARES: EL PRIMERO SE REFIERE AL TIPO DE GANANCIAS QUE SE DESEA OBTENER, SEAN DE CAPITAL -ORIGINADAS POR LAS VARIACIONES EN LOS PRECIOS- O LAS UTILIDADES LOGRADAS POR LAS EMPRESAS EMISORAS DE LOS TITULOS; EL SEGUNDO -QUE A SU VEZ SE DERIVA DEL ANTERIOR- EN EL SENTIDO DE LA ACTUACION QUE SE DEBE ASUMIR PARA LOGRAR CIERTOS FINES Y POR LO TANTO SOBRE QUE INSTRUMENTO O MERCADO SE HAERA DE ACTUAR.

NOTAS:

- 22.- SABOIA, JOSE CARLOS DE; OP. CIT. P. 18
- 23.- UNA OPERACION DE VENTA EN CORTO CONSISTE EN VENDER TITULOS QUE PREVIAMENTE SE TOMARON EN PRESTAMO Y QUE SE DEBERAN RESTITUIR EN CIERTO PLAZO, POR LO QUE EL VENEDOR EN CORTO LOS RECOMFRA EN EL

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

MERCADO ENTREGANDOLOS AL DUENO.

- 24.- EL SIGNO RESULTANTE AL RESOLVER LA EXPRESION, NO TIENE SIGNIFICADO MATEMATICO, SOLO DETERMINA ENSANCHAMIENTO (-) O ESTRECHAMIENTO (+) DE LA BASE.
- 25.- BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE C.V.; APUNTES SOBRE EL MERCADO A FUTURO; S/P.

C A P I T U L O I V

FUNCIONAMIENTO DEL MERCADO A FUTURO

4.1 EL PAPEL DEL CENTRO DE COMPENSACIONES.

EN EL SISTEMA BANCARIO, LAS CAMARAS O CENTROS DE COMPENSACION SON ORGANISMOS ENCARGADOS DE BALANCEAR CUENTAS O SALDAR ADEUDOS Y CREDITOS EXISTENTES ENTRE LOS BANCOS. EN EL MEDIO BURSÁTIL SE DEDICAN A TRASPASAR LOS TITULOS DEPOSITADOS EN ELLOS, CONFORME A LAS ORDENES DE LIQUIDACION MOTIVO DE LAS OPERACIONES HECHAS EN EL REMATE ENTRE LOS AGENTES DE BOLSA, POR CUENTA PROPIA O DE SUS CLIENTES.

LOS CENTROS DE COMPENSACION, COMO FIGURA JURIDICA, POR LO GENERAL SE CONSTITUYEN COMO INSTITUCIONES INDEPENDIENTES Y SEPARADAS DE LAS BOLSAS, PERO OPERAN AFILIADAS A ESTAS. AUNQUE PUEDE SUCITARSE QUE ESTEN TOTALMENTE INTEGRADAS A LAS BOLSAS, COMO EN EL CASO DE MEXICO PARA LA ADMINISTRACION Y CONTROL DEL MERCADO A FUTURO.

CON RESPECTO A LAS OPERACIONES A FUTURO, NORMALMENTE CUMPLEN CON LAS SIGUIENTES FUNCIONES FUNDAMENTALES:

- A) REGISTRO, CONTROL Y MANEJO DE LAS POSICIONES ABIERTAS.
- B) RECIBIR Y LIBERAR LAS GARANTIAS CAUSADAS POR LAS POSICIONES QUE SE ABREN O SE MANTIENEN VIGENTES.
- C) ADMINISTRAR LAS GARANTIAS SEAN ESTAS EN VALORES O EFECTIVO.
- D) DETERMINAR LOS RESULTADOS ORIGINADOS EN LAS POSICIONES POR LAS VARIACIONES DE PRECIOS Y ENCARGARSE DE QUE SU LIQUIDACION SE CUMPLA.

PARA CUMPLIR ESTAS FUNCIONES, LA MECANICA OPERATIVA FUNDAMENTAL DEL CENTRO SE SUSTENTA EN LA COMPENSACION -DE AHI SU NOMBRE- DIARIA DE POSICIONES, PROCEDIMIENTO QUE CONSISTE EN CONFRONTAR, EN FORMA INDIVIDUAL, LAS POSICIONES DE COMPRA Y VENTA VIGENTES, POR EMISORA Y VENCIMIENTO. BALANCEANDO LAS CUENTAS DE SUS MIEMBROS Y DE LOS CLIENTES DE ESTOS MANTIENEN AL DIA SU POSICION NETA DE COMPRA Y VENTA.

CONCEPTUALMENTE, EL CENTRO DE COMPENSACIONES CUMPLE UNA FUNCION IMPORTANTE AL NO SUBSISTIR OBLIGACIONES MUTUAS ENTRE LOS CONTRATANTES DE UNA OPERACION A FUTURO UNA VEZ QUE ESTA HA SIDO REGISTRADA, PUESTO QUE SE CONSTITUYE COMO LA CONTRAPARTE DE COMPRADORES Y VENDEDORES, ES DECIR, A PARTIR DEL REGISTRO DE LAS OPERACIONES EL CENTRO SE CONVIERTE, TEORICAMENTE, EN EL VENDEDOR DE TODAS LAS COMPRAS Y EN EL COMPRADOR DE TODAS LAS VENTAS. DE

FUNIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

ESTA FORMA, EL CENTRO ASUME LA RESPONSABILIDAD ANTE LOS PARTICIPANTES EN EL MERCADO POR MEDIO DE SUS AGENTES DE BOLSA Y ESTOS ANTE ESTA. DE HECHO, ESTA RECIPROCIDAD SE ENTABLA ENTRE EL CENTRO Y LOS MIEMBROS QUE LO CONFORMAN Y NO DIRECTAMENTE CON EL PUBLICO EN GENERAL. EL CENTRO REPRESENTA LA TERCERA PARTE GARANTIZADORA DE QUE LAS OBLIGACIONES ADQUIRIDAS POR LOS CONTRATANTES SE CUMPLIRAN CABALMENTE Y EN CASO DE INCUMPLIMIENTO DE ALGUNO DE LOS PARTICIPANTES INTERVIENE PARA EVITAR PERJUICIOS A LOS DEMAS MIEMBROS Y CLIENTES, ASI COMO AL PROPIO MERCADO.

PARA ESCLARECER EN FORMA MAS AMPLIA LA MECANICA ADMINISTRATIVA DE UN CENTRO DE COMPENSACIONES, EN EL DIAGRAMA 1 SE PRESENTA UN MODELO ESQUEMATICO DE LOS PROCEDIMIENTOS QUE DEBEN SEGUIRSE PARA EL REGISTRO, CONTROL Y ADMINISTRACION DE LAS OPERACIONES A FUTURO. EN EL DIAGRAMA 2 PRESENTAMOS EL FLUJO LOGICO DE INFORMACION PARA EL REGISTRO Y COMPENSACION DE POSICIONES EN LAS CUENTAS INDIVIDUALES. LA SECUENCIA LOGICA DE LA INFORMACION PARA LA ADMINISTRACION DE GARANTIAS Y MANEJO DE RESULTADOS SE PRESENTA EN EL DIAGRAMA 3.

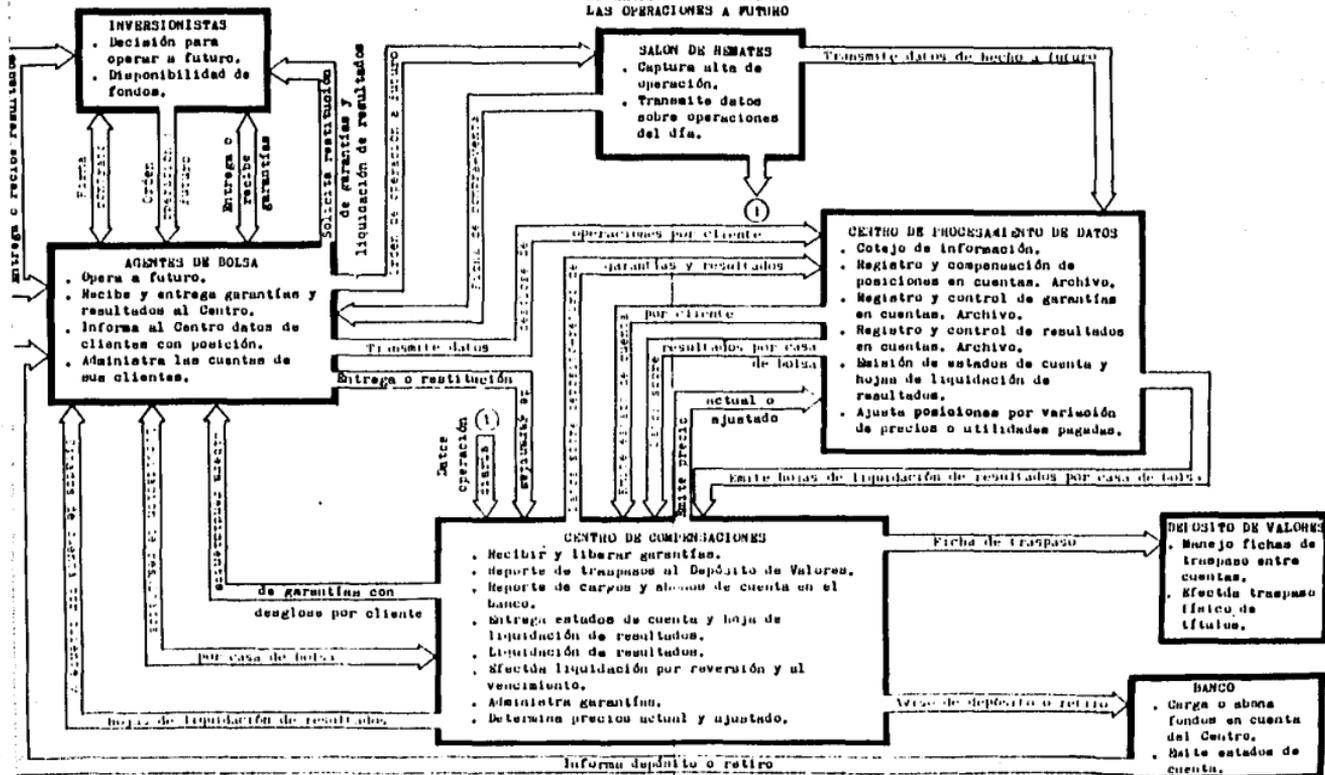
4.2 LIQUIDACION ANTICIPADA Y EN EL VENCIMIENTO.

EN EL MERCADO A FUTURO TODA OPERACION QUE SE REALIZA TIENE DOS OPCIONES PARA SU LIQUIDACION: HACERSE EN CUALQUIER MOMENTO DURANTE EL PLAZO, O BIEN, ESPERAR A LA FECHA DE VENCIMIENTO.

TERMINAR CON LOS COMPROMISOS ADQUIRIDOS ANTES DEL VENCIMIENTO SE LLAMA LIQUIDACION ANTICIPADA DE POSICION. ESTA PUEDE LLEVARSE A CABO POR MEDIO DE UNA O VARIAS OPERACIONES DE SENTIDO INVERSO A LA QUE ORIGINO LA POSICION. SI SE POSEE UNA POSICION CON SALDO VENDEDOR SE LIQUIDA ANTICIPADAMENTE AL EFECTUARSE UNA O VARIAS OPERACIONES DE COMPRA Y EL SALDO COMPRADOR CON VENTAS. SE LLAMA PROPIAMENTE LIQUIDACION ANTICIPADA CUANDO LA OPERACION INVERSA ANULA TODO EL SALDO DE LA POSICION Y SE CONOCE COMO COMPENSACION SI DESPUES DE CONTABILIZADA LA OPERACION INVERSA LA POSICION CONSERVA ALGUN SALDO. LA CUESTION, AQUI, NO SE TRATA DE DEFINIR TERMINOS, YA QUE ESTA COMPENSACION TAMBIEN RECIBE NOMBRES COMO ENCERRAR, CERRAR, CANCELAR, COBERTURA, ETC. LA DEBIDA IMPORTANCIA ESTA EN ACLARAR QUE LA LIQUIDACION ANTICIPADA PUEDE SER TOTAL O PARCIAL.

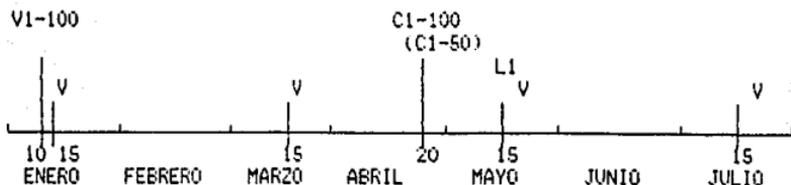
PONGAMOS COMO EJEMPLO TIPICO DE LIQUIDACION ANTICIPADA (FIGURA 1) A UN INVERSIONISTA QUE CREA UNA POSICION DE VENTA (VI-100) CON 100 TITULOS EL 10 DE ENERO PARA LIQUIDACION EL 15 DE MARZO (L1); SUPONGAMOS QUE EN EL MES DE ABRIL LOS PRECIOS HAN EVOLUCIONADO DE TAL FORMA QUE EL DECIDE LIQUIDAR SU POSICION EL DIA 20, PARA LO CUAL UNICAMENTE REALIZA UNA OPERACION DE COMPRA (C1-100) CON IGUAL FECHA DE VENCIMIENTO (L1) QUEDANDO ASI EXTINGUIDA SU POSICION. CON ESTE ULTIMO MOVIMIENTO DICHO INVERSIONISTA QUEDARA DESLIGADO DEL MERCADO.

DIAGRAMA 1^o
PROCEDIMIENTO GENERAL PARA
EL REGISTRO Y CONTROL DE
LAS OPERACIONES A FUTURO



FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

FIGURA 1
EJEMPLO DE LIQUIDACION (COMPENSACION)
ANTICIPADA DE POSICION



SI NADA MAS HUBIERA COMPRADO 50 ACCIONES (C1-50) EN SU OPERACION INVERSA, SU POSICION SE HABRIA COMPENSADO A LA MITAD PERMANECIENDO VIGENTE EN EL MERCADO.

ATENDIENDO AL TIEMPO QUE TRANSCURRE PARA QUE LA LIQUIDACION DE POSICIONES SE VERIFIQUE, ESTAS SE PUEDEN CLASIFICAR COMO: "POSITION TRADE" O "DAY TRADE". SE CONSTITUYE UNA "POSITION TRADE" CUANDO LA OPERACION SE LIQUIDA DESPUES DEL DIA DE SU REALIZACION, EN CAMBIO EL "DAY TRADE" SUCEDE CUANDO LA POSICION SE LIQUIDA EL MISMO DIA QUE SE CREA. CONCEPTUALIZAR LAS POSICIONES DE ESTA MANERA EN LA PRACTICA PERMITE FAVORECER AL MERCADO CON VENTAJAS ADICIONALES A LAS QUE POSEE EN FORMA INTRINSECA.

NORMALMENTE LA "POSITION TRADE" SE ACEPTA DE HECHO, NO ASI EL "DAY TRADE". LA REGLAMENTACION DEL "DAY TRADE" COMO UNA OPERACION SUCEPTIBLE DE REALIZARSE OFICIALMENTE, TAL COMO SE ACEPTAN LAS ORDENES A PRECIO DE MERCADO, A PRECIO LIMITADO, ABIERTAS, LIGADAS, ETC., AMPLIARIA LOS MARGENES DE LIQUIDEZ EN EL MERCADO AL VALIDAR UNA OPCION ATRACTIVA PARA LOS INVERSIONISTAS, YA QUE ESTAS POSICIONES PUEDEN SER MANEJADAS EXENTANDOLAS DEL PAGO DE COSTOS QUE EN EL CASO DE LA "POSITION TRADE" OCURREN. LA DIFERENCIA EN LOS COSTOS PARA UNA Y OTRA POSICION OBEDECEN A QUE EL "DAY TRADE", NO CREA POSICION Y POR LO TANTO LOS GASTOS ADMINISTRATIVOS Y DE CONTROL POR PARTE DE LA CAMARA DE COMPENSACIONES Y DE LAS CASAS DE BOLSA SE REDUCEN. DE NO REALIZARSE EL "DAY TRADE", SIMPLEMENTE SE REGISTRA LA POSICION Y SE EJERCEN TODOS LOS COSTOS QUE A ELLA SE REFIEREN.

PODEMOS ADOCIR VARIAS RAZONES PARA FUNDAMENTAR LA VIABILIDAD DE LA INSTITUCIONALIZACION DE LA OPERACIONES "DAY TRADE", REFIRIENDONOS CON ESTO NO SOLO A QUE SE PERMITA SU EJECUCION, SINO TAMBIEN A QUE SE RECONOZCAN OFICIALMENTE Y SE REGLAMENTE SU OPERACION EN FORMA ADECUADA:

- 1.- EN LA PRACTICA ES MUY DIFICIL IDENTIFICAR, EN EL MOMENTO DE SU EJECUCION, CUALES OPERACIONES SE TRATAN

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

DE UN "DAY TRADE". ESA IDENTIFICACION SOLO SE PUEDE HACER UNA VEZ REGISTRADOS LOS CONTRATOS, POR LO QUE SU CANCELACION -EN CASO DE QUE SU REALIZACION NO SE PERMITA- TRAERIA PERJUICIOS A LA CONTRAPARTE QUE PUDIERAN SER GRAVES SI CONSIDERAMOS EL TIEMPO QUE TRANSCURRE ENTRE LA REALIZACION DE LA OPERACION Y EL REGISTRO DE LOS PARTICIPANTES, CUANDO LOS PRECIOS YA PUDIERON HABER SUFRIDO CAMBIOS.

- 2.- AL PROHIBIRLES A LOS AGENTES ACEPTAR ORDENES INVERSAS DE UN MISMO CLIENTE SOBRE UNA MISMA ACCION, PARA EL MISMO DIA EQUIVALE A LIMITAR LA ACTUACION DE LOS INVERSIONISTAS A SOLO COMPRAR O VENDER DETERMINADA ACCION DURANTE ESE DIA, NO PUDIENDO ACTUAR EN OTRO SENTIDO MAS QUE AL SIGUIENTE. ESTO PUEDE ACARREAR GRAVES PERJUICIOS A LA CLIENTELA AL IMPOSIBILITARLE LA LIMITACION DE PERDIDAS O LA OBTENCION DE GANANCIAS, ADEMAS DE RESTRINGUIR LA LIQUIDEZ DEL MERCADO.
- 3.- LA PROHIBICION DE LAS OPERACION "DAY TRADE" LESIONARIA LOS DERECHOS INSTANTANEOS QUE ADQUIERE QUIEN OPERA A FUTURO PARA AUMENTAR, COMPENSAR O LIQUIDAR POSICIONES, SEGUN SEAN SUS INTERESES PARTICULARES, ACTITUD Y DERECHO TOTALMENTE JUSTOS PUESTO QUE LOS RECURSOS ENVUELTOS EN LA OPERACION SON SUYOS.
- 4.- OTRA DIFICULTAD PARA IDENTIFICAR ESTE TIPO DE OPERACIONES ESTIBA EN QUE LAS POSICIONES SE ADMINISTRAN Y CONTROLAN POR SALDOS, SIENDO PRACTICAMENTE IMPOSIBLE IDENTIFICAR SI UNA VENTA AL FINAL DEL REMATE ESTA LIQUIDANDO UNA COMPRA REALIZADA DIAS ANTES O EN EL INICIO DE LA SESION DE ESE DIA. ESTO ES, LA COMPRA HECHA AL INICIO DEL REMATE SE SUMA AL SALDO COMPRADOR QUE SE TRAJA; UNA VENTA DURANTE EL DIA SOLO REDUCE EL SALDO SIN DETERMINAR A QUE PARTIDA SE REFIERE, SI AL SALDO INICIAL O AL INCREMENTO.

LAS POSICIONES PUEDEN LIQUIDARSE ANTICIPADAMENTE POR VARIOS MOTIVOS, COMO UNA VARIACION FAVORABLE DE PRECIOS QUE OCASIONE GANANCIAS ATRACTIVAS O DESFAVORABLES QUE HAGAN MUY ARRIESGADO MANTENER LA POSICION O SIMPLEMENTE PORQUE QUIEN LA POSEE DESEA RETIRARSE DEL MERCADO. TAMBIEN PUEDE HABER QUIEN DESEA MANTENER SU POSICION HASTA EL VENCIMIENTO Y ENTONCES LIQUIDARLA.

LA LIQUIDACION AL VENCIMIENTO AFECTA A TODAS LAS POSICIONES QUE NO FUERON EXTINGUIDAS EN FORMA ANTICIPADA Y SE PUEDE EFECTUAR POR ENTREGA FISICA O POR REVERSION. CORRESPONDE A CADA INVERSIONISTA DECIDIR COMO SERAN LIQUIDADAS SUS POSICIONES EN EL VENCIMIENTO.

LIQUIDAR POSICIONES POR ENTREGA FISICA SIGNIFICA EFECTUAR DE

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

HECHO LA TRANSFERENCIA DE LOS VALORES DESCritos EN EL TRATO MERCANTIL ADQUIRIDO ANTERIORMENTE, ESTO ES, QUIEN TIENE POSICION DE VENTA ENTREGA LAS ACCIONES CONTRATADAS Y RECIBE A CAMBIO DINERO EN IMPORTE IGUAL AL VALOR DE LA POSICION. POR SU PARTE, EL COMPRADOR RECIBE TITULOS Y ENTREGA DINERO. LA LIQUIDACION POR ENTREGA FISICA COMUNMENTE SE RIGE POR LAS MISMAS REGLAS QUE EN EL CONTAO Y EN TERMINOS GENERALES SE REALIZA EN FORMA SIMILAR A ESTA. LAS REGLAS MAS COMUNES PARA LA LIQUIDACION DE POSICIONES POR ENTREGA FISICA SON:

- 1.- DEL MES QUE SE ESTABLECIO PARA VENCIMIENTO SE DESIGNA UN DIA ESPECIFICO, EN EL CUAL HABRA DE EFECTUARSE DE HECHO LA TRANSFERENCIA DE LOS VALORES MOTIVO DE LA LIQUIDACION.
- 2.- TODA POSICION DISPONE DE 48 HORAS PARA LIQUIDARSE, CONTADAS EN FORMA RETROACTIVA AL DIA DESIGNADO PARA LA LIQUIDACION. ESTO ORIGINA QUE LAS POSICIONES SOLO SE PUEDAN LIQUIDAR ANTICIPADAMENTE HASTA TRES DIAS ANTES DE LA FECHA DE VENCIMIENTO.
- 3.- DEBE EXISTIR AVISO PREVIO DEL AGENTE COMPRADOR POR PARTE DE SU CLIENTE Y ANTE LA CAMARA DE COMPENSACIONES SOBRE EL DESEO DE LIQUIDAR LAS POSICIONES QUE PERTENESCAN AL INVERSIONISTA POR ENTREGA FISICA. EN CASO DE NO HABERSE RECIBIDO AVISO EN LA CAMARA, LA POSICION SE LIQUIDA POR REVERSION.

LA LIQUIDACION DE POSICIONES POR REVERSION CONSISTE EN EXTINGUIR LAS POSICIONES LLEVADAS HASTA EL VENCIMIENTO, POR MEDIO DE LA COMPENSACION ADMINISTRATIVA DE SALDOS EN FORMA INDIVIDUAL, A VALOR ACTUAL PROMEDIO. GENERALMENTE EL PROMEDIO SE DETERMINA CONSIDERANDO EL PRECIO ACTUAL DE TRES A CINCO DIAS DE OPERACION ANTERIORES AL VENCIMIENTO. LOS RESULTADOS DE LA COMPENSACION FINANCIERA SE LIQUIDAN EN EFECTIVO Y EN EL MISMO PLAZO QUE LA ENTREGA FISICA.

LA REVERSION TAMBIEN SE UTILIZA EN CASOS DE INCUMPLIMIENTO CUANDO EXISTE AVISO DE ENTREGA FISICA POR PARTE DEL CLIENTE. O BIEN, DURANTE EL PLAZO CUANDO NO SE RECONSTITUYEN GARANTIAS O SE LIQUIDAN PERDIDAS.

SABEMOS QUE EN EL MERCADO A TODA ACCION VENDIDA CORRESPONDE UNA COMPRA, ES BALANCEADO HASTA LA ULTIMA UNIDAD. PUDIERA ENTONCES DARSE EL CASO DE QUE EN LA LIQUIDACION POR ENTREGA FISICA EL VOLUMEN AVISADO PARA VENTA SEA MAS GRANDE QUE EL DE COMPRA O A LA INVERSA, LO QUE OCASIONARIA INSATISFACCION Y QUIZAS PERJUICIOS A LAS PRETENCIONES DE ALGUNOS INVERSIONISTAS. PARA ALIVIAR EN ALGUNA MEDIDA ESTA SITUACION, QUE ES INEVITABLE, EL CENTRO RECURRE A LA SELECCION DE LAS POSICIONES MAS ANTIGUAS PARA EN ESE ORDEN EFECTUAR LA LIQUIDACION POR ENTREGA FISICA. LAS POSICIONES

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

RESTANTES SE LIQUIDAN POR REVERSION.

RESPECTO A LA CONVENIENCIA DE ELIMINAR LA LIQUIDACION FISICA TAL COMO RECOMIENDAN ALGUNOS ESPECIALISTAS DEL MERCADO. NOSOTROS NOS INCLINAMOS A PENSAR EN QUE ESTA SUPRESION RESULTARIA BENEFICIOSA PARA EL MERCADO EN GENERAL, NO ASI A LOS INVERSIONISTAS QUE OPERANDO A FUTURO DESEAN ADQUIRIR O DESHACERSE DE LAS ACCIONES CONTRATADAS. ESTOS SE VERIAN AFECTADOS AL ELEVAR SUS COSTOS OPERATIVOS, PUES SE LES OBLIGA A ACUDIR AL CONTADO A REALIZAR SUS OBJETIVOS, CON SU CONSECUENTE PAGO DE COMISIONES, PUDIENDO NO HACERLO SI SE LES LIQUIDARA EN EL FUTURO POR ENTREGA FISICA. CORRESPONDE A LAS AUTORIDADES DEL MERCADO PONDERAR ESTAS SITUACIONES E INCLINARSE O NO POR LA ABOLICION DE LA ENTREGA FISICA EN EL MERCADO A FUTURO.

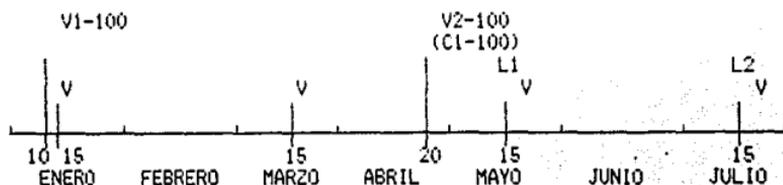
4.3 ROLAMIENTO DE POSICION

EL MERCADO A FUTURO PERMITE SIMULAR LA RENOVACION AUTOMATICA DE CONTRATOS DEL SISTEMA BANCARIO, POR MEDIO DEL MONTAJE DE ESTRATEGIAS CONOCIDAS COMO ROLAMIENTOS. ESTE ROLAMIENTO NO ES UN TIPO DE OPERACION EN SI, SINO MAS BIEN ES UNA CONDUCTA DE ALGUNOS PARTICIPANTES. CONSISTE EN LIQUIDAR ANTICIPADAMENTE UNA POSICION Y TOMAR EN FORMA SIMULTANEA OTRA PERO PARA OTRO VENCIMIENTO.

EL ROLAMIENTO DE POSICION PUEDE MONTARSE DE DOS FORMAS:

- A) HACIA ADELANTE. REPRESENTA LA EXTENSION DE LA POSICION PARA OTRO VENCIMIENTO POSTERIOR, LO MISMO QUE PUEDE INVERTIR SU SENTIDO. POR EJEMPLO (FIGURA 2) SUPONGAMOS A ALGUIEN QUE TIENE UNA POSICION DE VENTA CON SALDO DE 100 ACCIONES (V1-100) QUE TOMO EL 10 DE ENERO PARA VENCIMIENTO EN MAYO (L1). SI SU DESED ES PERMANECER EN EL MERCADO, DIGAMOS PORQUE ESTA PROTEGIENDO SU CARTERA AL CONTADO EN FORMA INDEFINIDA, AL APROXIMARSE LA FECHA EN QUE VENGE EL PLAZO LIQUIDA SU POSICION CON UNA COMPRA (C1-100), AL MOMENTO QUE ABRE OTRA (V2-100) PARA VENCIMIENTO EN JULIO (L2) LOGRANDO SU OBJETIVO DE MANTENERSE EN EL MERCADO.

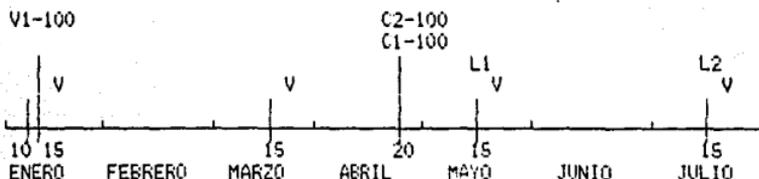
FIGURA 2
ROLAMIENTO DE POSICION HACIA ADELANTE:



FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

PERO SI SU OBJETIVO CAMBIA AL LIQUIDAR SU POSICION DE VENTA Y DECIDE DESHACERSE DE SU CARTERA AL CONTADO Y RECOMPRARLA POSTERIORMENTE, ENTONCES EL BUSCARA PROTEGER EL PRECIO DE ADQUISICION DE LOS TITULOS A CONTADO. PARA LOGRAR ESTO EXTIENDE SU POSICION (FIGURA 3) CAMBIANDO EL SENTIDO DE LA MISMA, ESTO ES, LIQUIDA LA VENTA (V1-100) CON UNA COMPRA (C1-100) AL MISMO TIEMPO QUE ADQUIERE OTRA PERO DE COMPRA (C2-100) PARA VENCIMIENTO POSTERIOR (L2).

FIGURA 3
ROLAMIENTO DE POSICION HACIA ADELANTE
CON CAMBIO DE SENTIDO



- B) HACIA ATRAS. REPRESENTA ACORTAR EL PLAZO A QUE SE HABIA CONTRATADO UNA POSICION, PUDIENDOSE MODIFICAR SU SENTIDO DE COMPRA A VENTA O VICEVERSA. SE EFECTUA SIGUIENDO LOS MISMOS PASOS QUE PARA EL ROLAMIENTO HACIA ADELANTE, SOLO QUE AL CONTRATAR LA SEGUNDA OPERACION SE HACE PARA UN VENCIMIENTO MAS PROXIMO, ES DECIR, SE TRASLADA LA POSICION DE UN MES DISTANTE A OTRO MAS CERCAÑO.

LOS ROLAMIENTOS DE POSICION, NO IMPORTANDO CUALES SEAN SUS OBJETIVOS DE MONTAJE, SON UN TIPO DE OPERACION QUE UNICAMENTE DEFINE LA CONDUCTA DE ALGUNOS PARTICIPANTES DEL MERCADO QUE ASI MONTAN SU ESTRATEGIA PARA OPERAR A FUTURO. EL RECONOCIMIENTO Y REGLAMENTACION OFICIAL DE ESTAS ESTRATEGIAS, AL IGUAL QUE EL "DAY TRADE", TRAERIA GRANDES BENEFICIOS A LOS PARTICIPANTES Y AL MERCADO AL REDUCIRSE LOS COSTOS DE OPERACION Y AUMENTAR LA FLEXIBILIDAD Y EFICIENCIA EN EL COMERCIO A FUTURO CON ACCIONES.

4.4. COMPENSACION DE TITULOS Y FINANCIERA.

UNA POSICION LIQUIDADADA EN FORMA ANTICIPADA O EN EL VENCIMIENTO POR REVERSION CONDUCE, INFALIELEMENTE, AL PAGO O RECIBO DE LAS PERDIDAS Y GANANCIAS RESULTANTES. EN EL ROLAMIENTO SUCEDE LO MISMO. LA TOMA DE OTRA POSICION PARA DIFERENTE VENCIMIENTO NO SE SUMA A LA ANTERIOR Y POR TANTO, TAMPOCO SON SUMADOS LOS RESULTADOS.

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

TADOS.

CUANDO SE CELEBRA UN CONTRATO DE COMPRA-VENTA A FUTURO SE CREA UNA POSICION, TODOS LOS NUEVOS CONTRATOS QUE SE ADQUIEREN SERAN SIMPLEMENTE INCREMENTADOS O DECREMENTADOS A ESTA, POR MEDIO DEL PROCESO DE COMPENSACION DE TITULOS. A LA VEZ QUE LAS VARIACIONES EN LOS PRECIOS DAN MOTIVO A LA EJECUCION DE LA COMPENSACION FINANCIERA, CUYO SALDO REPRESENTA LA PERDIDA O GANANCIA OBTENIDA POR LA POSICION. POR LO GENERAL, LAS BOLSA EFECTUAN ESTOS PROCEDIMIENTOS EL MISMO DIA DE HABERSE VERIFICADO LAS OPERACIONES COMPENSATORIAS.

SE CONSIDERA UN CONTRATO COMO PARTE DE UNA POSICION, CUANDO FUE CONCERTADO POR EL MISMO AGENTE CORREDOR POR CUENTA DE UN MISMO CLIENTE, CON UN MISMO TITULO Y VENCIMIENTO. SI VARIA CUALQUIERA DE ESTAS CONDICIONES SE CREA UNA NUEVA POSICION. LAS UNICAS VARIABLES DE UNA POSICION SON: EL NUMERO DE CONTRATOS QUE AMPARA -O VOLUMEN DE ACCIONES SI NO HAY ESTANDARIZACION- Y EL PRECIO DE ADQUISICION.

EJEMPLO (CUADRO 9): UN INVERSIONISTA COMPRO EN DICIEMBRE 5,000 ACCIONES DE LA COMPANIA X A UN PRECIO DE \$59.00 CADA UNA, PARA VENCIMIENTO EN MAYO CREANDO UNA POSICION DE COMPRA A FUTURO. EN ENERO VUELVE A COMPRAR 3,500 X A \$60.00 POR TITULO PARA LIQUIDARSE EN MAYO INCREMENTANDO SU POSICION A 8,500 ACCIONES. EN FEBRERO LOS PRECIOS HAN EVOLUCIONADO DE TAL FORMA QUE EL DECIDE LIQUIDAR PARTE DE SU SALDO Y AL EFECTO REALIZA UNA VENTA DE 5,000 TITULOS X A \$61.00, TAMBIEN PARA MAYO. FINALMENTE OPTA POR DESHACERSE COMPLETAMENTE DE SU POSICION, PARA LO CUAL EFECTUA UNA VENTA DE 2,500 PAPELES A \$62.00 COMPENSANDO TOTALMENTE SU POSICION. MIENTRAS EL SALDO EN TITULOS SE HA IDO AJUSTANDO, LA COMPENSACION FINANCIERA ARROJA UN SALDO DE \$16,000.00 A FAVOR DEL INVERSIONISTA, YA QUE POR UN LADO EFECTUO COMPRAS CON UN IMPORTE TOTAL DE \$505,000.00 Y POR OTRO \$521,000.00 EN VENTAS.

EN LA PRACTICA, LA COMPENSACION FINANCIERA SE EFECTUA DIARIAMENTE PARA MENTENER LAS POSICIONES A VALOR REAL DE MERCADO. LOS RESULTADOS COMPENSADOS SE LIQUIDAN TAMBIEN DIARIAMENTE. LAS REGLAS PARA ESTO SON LAS MISMAS QUE EN LA LIQUIDACION DE OPERACIONES AL CONTADO. UN PROCEDIMIENTO QUE SE ADAPTA BIEN A LAS NECESIDADES DE CALCULO DE LOS RESULTADOS DIARIOS POR POSICION, MISMO QUE USAMOS EN NUESTRO EJEMPLO ES:

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

CUADRO 9°
EJEMPLO DE COMPENSACION DE POSICIONES

MES DE OPERACION	TIPO DE OPERACION	V O L U M E N		PRECIO	IMPORTE	VENCIMIENTO
		OPERADO	SALDO			
DICIEMBRE	C	5,000	5,000	59	295,000	MAYO
ENERO	C	3,500	8,500	60	210,000	MAYO
FEBRERO	V	6,000	2,500	61	366,000	MAYO
ABRIL	V	2,500	0	62	155,000	MAYO
SALDO RESULTADOS					15,000	

ELABORACION PROPIA

$$R = (SA \times PN) - (SA \times PA)$$

DONDE : R = GANANCIA O PERDIDA.
 SA = SALDO DEL IMPORTE ANTERIOR.
 PN = PRECIO NUEVO (ADQUISICION).
 PA = PRECIO ANTERIOR.

SI EL RESULTADO ES POSITIVO SE OBTUVO GANANCIAS Y SI ES NEGATIVO PERDIDA.

ESTE METODO SOLO EJEMPLIFICA LA FORMA DE CALCULO DE LOS RESULTADOS, SIN EMBARGO NO ES MUY PRACTICO CUANDO SE APLICA POSICION POR POSICION. PARA AGILIZAR ESTE TRAMITE, GENERALMENTE LAS BOLSA DETERMINAN LAS GANANCIAS O PERDIDAS CONSIDERANDO LA SUMA DE LAS POSICIONES DE CADA CASA DE BOLSA POR CUENTA PROPIA Y DE SUS CLIENTES, COMO SI FUERA UNA SOLA POSICION. TODAVIA MAS, ESTE CALCULO SE GLOBALIZA COMPENSANDO LOS RESULTADOS ARROJADOS POR CADA SUMATORIA DE POSICIONES PARA LLAMAR A PERDIDAS Y GANANCIAS A LOS AGENTES CORREDORES CON BASE EN EL RESULTADO DE LA COMPENSACION ENTRE CUENTAS. SI EN UNAS POSICIONES SE GANO EN OTRAS PUDO HABERSE PERDIDO, ASI A LAS GANANCIAS SE DISMINUYEN LAS PERDIDAS Y EL SALDO RESULTANTE ES EL QUE SE REPORTA A LA BOLSA O ESTA A LOS AGENTES. EL SISTEMA DE COMPENSACION ES SIMILAR AL USADO EN LA LIQUIDACION DE COMPRAS Y VENTAS EN EL CONTAO.

4.5 FECHAS PARA EL VENCIMIENTO DE POSICIONES.

TODA OPERACION DE COMPRA-VENTA DE ACCIONES QUE SE CELEBRA EN LA BOLSA SE COMPLETA EN DOS ETAPAS: SU CONCERTACION Y SU LIQUIDACION. LOS MOMENTOS EN QUE SE EFECTUAN ESTAS DOS ETAPAS DETERMINAN

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

LA FECHA DE CONTRATACION Y LA DE VENCIMIENTO, RESPECTIVAMENTE. INTERMEDIO A ESTAS DOS FECHAS SE TIENE EL TIEMPO QUE EL CONTRATO PERMANECE VIGENTE. LA VIGENCIA DE UN CONTRATO REPRESENTA EL PLAZO QUE TRANSCURRE ENTRE EL MOMENTO EN QUE SE CELEBRA LA OPERACION Y EN QUE SE LIQUIDA.

LAS OPERACIONES QUE SE PACTAN A CONTADO TIENEN UNA VIGENCIA POR LO REGULAR DE DOS DIAS Y REPRESENTA UN CONTRATO INDISOLUBLE QUE NECESARIAMENTE HABRA DE LIQUIDARSE. DE HECHO, LA VIGENCIA EN ESTE CASO SOLO AMPARA EL TIEMPO NECESARIO PARA EL CUMPLIMIENTO DE LOS PROCEDIMIENTOS ADMINISTRATIVOS NECESARIOS PARA EJECUTARSE LA LIQUIDACION. EN LAS OPERACIONES A PLAZO LA VIGENCIA OBEDECE A ASPECTOS FINANCIEROS RELACIONADOS CON EL VALOR DEL DINERO EN EL TIEMPO Y A FACTORES DE CARACTER CREDITICIO. EN ESTE TIPO DE NEGOCIOS LA VIGENCIA MAXIMA ESTA DADA POR LA FECHA DE CONTRATACION Y UN PLAZO LIMITE IMPUESTO POR LA BOLSA QUE SE CONSIDERA SIEMPRE A PARTIR DE LA FECHA DE APERTURA DEL CONTRATO. DENTRO DE ESTOS LIMITES EL CONTRATANTE PUEDE ELEGIR EL PLAZO QUE MAS LE CONVENGA.

EN EL MERCADO A FUTURO SE ESTANDARIZA LA VIGENCIA DE LOS CONTRATOS. NORMALMENTE LA FECHA DE CONTRATACION ES DETERMINADA POR LOS PARTICIPANTES AL MOMENTO EN QUE SURGE EN ELLOS LA IDEA DE OPERAR A FUTURO Y QUE SU INTENCION SE CRISTALIZA CON LA CELEBRACION DE SU OPERACION EN EL REMATE. LA LIQUIDACION, POR SU PARTE, DEBE EFECTUARSE EN LA FECHA SELECCIONADA PARA ELLO. ESTA FECHA ES OBLIGATORIA PARA TODOS LOS CONTRATOS QUE SE CELEBREN Y SE DETERMINA DE FORMA ANTICIPADA POR LA BOLSA. ESTO ES, LAS FECHAS FIJAS DE VENCIMIENTO OBLIGATORIO SON DETERMINADAS POR LA BOLSA Y SE PONEN A LA DISPOSICION DE LOS CONTRATANTES PARA ACORDAR LA LIQUIDACION DE SUS CONTRATOS, MIENTRAS QUE LA FECHA DE CONTRATACION ES ELECCION DEL INVERSIONISTA Y POR TANTO LA VIGENCIA QUE TENDRA SU COMPROMISO. LUEGO ENTONCES, EL TIEMPO QUE DURE VIGENTE UN CONTRATO ESTARA DADO POR LA FECHA DE CONTRATACION Y EL VENCIMIENTO SELECCIONADO.

LA ESTANDARIZACION DE LAS FECHAS PARA VENCIMIENTO PRESENTA LAS SIGUIENTES CARACTERISTICAS:

- 1.- LAS BOLSAS ESTABLECEN LAS FECHAS O MESES PARA VENCIMIENTO EN PERIODOS CON INTERVALOS BIMESTRALES, DE TAL FORMA QUE EN UN AÑO SE ABREN 6 (SEIS) MESES "SPOTS".
- 2.- DENTRO DE CADA MES "SPOT" SE ESTABLECE UN DIA CONCRETO PARA EFECTUAR LA LIQUIDACION.
- 3.- NO TODOS LOS MESES "SPOT" DEL AÑO SE PONEN A DISPOSICION DE LOS CONTRATANTES A UN MISMO TIEMPO, SOLO SE ABREN VARIOS DE ELLOS, POR LO REGULAR LOS TRES MAS PROXIMOS AL DIA CORRIENTE.

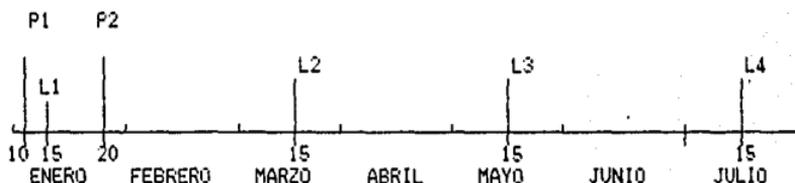
FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

- 4.- AL CONCLUIRSE UN VENCIMIENTO SE ABRE EN FORMA AUTOMATICA EL INMEDIATO SIGUIENTE AL ULTIMO QUE ESTE VIGENTE.
- 5.- POR LO REGULAR SE DEJA DE CONTRATAR PARA UN VENCIMIENTO CIERTO NUMERO DE DIAS ANTES DE LA FECHA DEL MES "SPOT" DESIGNADA PARA LA LIQUIDACION. ESTO PARA DAR EL TIEMPO SUFICIENTE A LOS TRAMITES QUE ESTO IMPLICA.

AL CREARSE UNA POSICION A FUTURO SIEMPRE SE DISPONDRA DE VARIOS MESES PARA SU VENCIMIENTO, DE LOS CUALES SE SELECCIONA UNO DETERMINANDO ASI LA VIGENCIA QUE TENDRA EL O LOS CONTRATOS AMPARADOS POR LA POSICION.

EJEMPLIFICANDO ESTO, (FIGURA 4) SUPONGAMOS A UN INVERSIONISTA QUE CELEBRE UN CONTRATO A FUTURO EL 10 DE ENERO (P1), PUEDE ENTONCES ELEGIR COMO MES DE VENCIMIENTO ENERO (L1), MARZO (L2) O MAYO (L3); SI LA OPERACION LA HICIERA EL 20 DE ENERO (P2) PODRIA SELECCIONAR CUALQUIERA DE LOS MESES DE MARZO (L2), MAYO (L3) O JULIO (L4). OBSERVESE QUE EL DIA DEL MES "SPOT" DETERMINADO PARA LA LIQUIDACION ES EL DIA 15.

FIGURA 4
ALTERNATIVAS PARA LA ELECCION
DEL MES DE VENCIMIENTO



4.6. MARGEN

EL FUTURO ES UN MERCADO DE ALTO RIESGO PARA LA INVERSION, PUESTO QUE ANTE LAS PERSPECTIVAS DE OBTENCION DE BUENAS GANANCIAS CORRESPONDE, A SU VEZ, LA POSIBILIDAD DE SUFRIR GRANDES PERODIDAS, YA QUE LOS RESULTADOS DERIVADOS DE LAS VARIACIONES DE PRECIOS SE VALUAN EN RELACION A LA CANTIDAD EFECTIVAMENTE DESEMBOISADA POR EL INVERSIONISTA. ESTA CARACTERISTICA AMPLIA OTRA, NO MENOS IMPORTANTE, QUE PUEDE ACARREAR GRAVES DAÑOS AL MERCADO SI NO SE CUBRIERA ADECUADAMENTE, ES DECIR, EL INCUMPLIMIENTO DE LAS OBLIGACIONES CONTRAIDAS AL CONTRATAR ACCIONES A FUTURO.

PARA PROTEGER AL MERCADO ANTE LOS EFECTOS ADVERSOS QUE LE PUDIERA OCASIONAR EL QUE ALGUIEN NO CUMPLIERA CON SUS COMPROMISOS, EXISTEN LOS MARGENES DE DEPOSITO PARA GARANTIZAR EL CUBRIMIENTO DE LOS RESULTADOS NEGATIVOS QUE PUDIERA HABER OB-

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

TENIDO EN SU POSICION, QUE DEBEN SATISFACER TANTO COMPRADORES, COMO VENDEDORES. LAS GARANTIAS DEPOSITADAS NO SON UN PAGO PARCIAL DE LA POSICION, SOLO CUMPLEN FUNCIONES DE CAUSION DE CUMPLIMIENTO.

SEGUN LO DETERMINE LA BOLSA DONDE SE OPERE, EL MARGEN EXIGIDO PUEDE ASUMIR DIVERSAS MODALIDADES:

- A) CONSIDERANDO LAS BASES PARA EL CALCULO DEL DEPOSITO, SE PUEDE ESTABLECER UNA TASA FIJA PARA TODAS LAS ACCIONES QUE COTICEN A FUTURO, O BIEN ASIGNAR UN PORCENTAJE SOBRE EL IMPORTE OPERADO PARA CADA TITULO O SECTOR. LA TASA FIJA SE CONOCE COMO MARGEN ESTANDAR Y LAS TASAS VARIABLES COMO MARGENES DIFERENCIALES.
- B) EL DEPOSITO PUEDE SER UNA PARTE DEL IMPORTE CONTRATADO AL CUAL SE LE DENOMINA PROPIAMENTE COMO MARGEN. EL DEPOSITAR LA TOTALIDAD DE LOS VALORES SE CONOCE COMO COBERTURA.
- C) LOS DEPOSITOS SE PUEDEN HACER EN ESPECIE, CUANDO LOS VALORES DEPOSITADOS SON ACCIONES IGUALES A LAS COMERCIALES O CUALQUIER TITULO. COMO CONTRAPARTE SE PUEDE EXIGIR QUE EL DEPOSITO SE HAGA EXCLUSIVAMENTE EN EFECTIVO.

COMO SE PUEDE VER, LAS COMBINACIONES QUE LAS BOLSAS PUEDEN HACER PARA LOGRAR UNA ALTA EFICIENCIA EN LAS FUNCIONES QUE DEBEN DE CUMPLIR LOS DEPOSITOS EN GARANTIA SON MUCHAS, PUDIENDOSE ADAPTAR A LAS NECESIDADES ECONOMICAS, FINANCIERAS Y ADMINISTRATIVAS QUE CONVENGAN SATISFACER A CADA BOLSA EN PARTICULAR.

BAJO NUESTRO PERSONAL PUNTO DE VISTA UNA COMBINACION ADECUADA PODIERA SER:

- A) BASES PARA EL CALCULO DE LOS DEPOSITOS DETERMINADAS POR MARGENES DIFERENCIALES. ESTOS ABREN LA POSIBILIDAD DE EVALUAR LA EVOLUCION HISTORICA DE LOS PRECIOS POR CADA TIPO DE ACCION Y ASI ESTABLECER MARGENES AL NIVEL MINIMO TECNICAMENTE ACEPTABLE, DE TAL FORMA QUE EL APALANCAMIENTO SE FIJE EN PARAMETROS MAS O MENOS ACORDES A LAS CARACTERISTICAS PROPIAS DE CADA ACCION.

LOS MARGENES DIFERENCIALES TIENEN POR OBJETO MANTENER EN DEPOSITO RECURSOS SUFICIENTES Y ACORDES A LAS FLUCTUACIONES EN EL PRECIO DE LAS ACCIONES. EVITANDO QUE ESTOS PERMANEZCAN INACTIVOS, YA QUE PODIERAN SERVIR PARA LA APERTURA DE MAS CONTRATOS. NO SE DISTRAEN RECURSOS DE LO QUE ES REALMENTE IMPORTANTE PARA EL MERCADO, LA OPERACION DE MAS VOLUMEN.

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

COMO EL MARGEN EXISTE PARA CONTROLAR O NEUTRALIZAR EL RIESGO POR LAS VARIACIONES DE PRECIOS, CONVIENE CALCULARLO POR ARRIBA DE LAS PROBABILIDADES DE LAS OSCILACIONES EN LAS COTIZACIONES. PARA LOGRAR TAL FIN SE DETERMINA LA VARIACION PROMEDIO EN UNA MUESTRA DE 22 DIAS (UN MES A DIAS CORRIENTES, APROXIMADAMENTE), Y SOBRE ESTA SE ADICIONA LA FRECUENCIA MEDIA DE OSCILACION EN LAS COTIZACIONES. CREANDOSE ASI UN INTERVALO DE CONFIANZA QUE ELIMINA PRACTICAMENTE TODO EL RIESGO. ESTE METODO PUEDE SER APLICADO MENSUALMENTE, ACTUALIZANDO LOS MARGENES ACORDE A CONDICIONES HISTORICAS RECIENTES DE CADA ACCION. LA APLICACION SOBRE POSICIONES YA CREADAS DEBE TENER RETROACTIVIDAD GENERANDOSE LA CORRESPONDIENTE LIBERACION O RECONSTITUCION DE GARANTIAS.

- B) YA CONSIDERADO EL METODO DE CALCULO ANTERIOR CONVENIRIA ASUMIR EXCLUSIVAMENTE EL CONCEPTO DE MARGEN PARA LOS DEPOSITOS, UNA VEZ QUE LA EFICIENCIA DE ESTOS ESTA ALTAMENTE GARANTIZADA EVITANDO OBSTACULIZAR A LA RAZON DE AFALANCAMIENTO.
- C) EJERCER EL DEPOSITO EXCLUSIVAMENTE EN EFECTIVO MAS FACIL Y AGIL DE ADMINISTRAR EN RELACION A LOS DEPOSITOS EN ACCIONES. SOBRE TODO QUE LA NECESIDAD DE MANTENER LOS DEPOSITOS AL MINIMO POSIBLE Y LA LIBERACION/RECONSTITUCION CONTINUA E INMEDIATA OBLIGAN A QUE LAS GARANTIAS INSTITUIDAS SEAN EN ACTIVOS ABSOLUTAMENTE INTEGROS, QUE NO VARIAN SU VALOR CON LA OSCILACION DE PRECIOS EN EL MERCADO. CUALQUIER TITULO UTILIZADO COMO DEPOSITO, POR MAYOR QUE SEA EL VOLUMEN EN CUSTODIA MODIFICA SU VALOR AL VERIFICARSE CAMBIOS EN LOS PRECIOS. ESTA CIRCUNSTANCIA PUEDE CONducIR A QUE LAS GARANTIAS DEPOSITADAS SE DETERIOREN -SOBRE TODO EN SITUACIONES DE BAJA GENERALIZADA DE PRECIOS- VOLVIENDOLAS TOTALMENTE INEFICACES OCASIONANDO SERIOS PROBLEMAS AL MERCADO. LA ADMINISTRACION DE ACCIONES ES MAS CARA QUE LA DE EFECTIVO, EN LA MEDIDA QUE SE REQUIEREN SISTEMAS MAS COMPLICADOS PARA SU GESTION -COMPENSACION DE SALDOS, EJERCICIO DE DERECHOS, VALUACION DE CARTERAS, CUSTODIA, ETC.-, Y COMO CONSECUENCIA ELEVAN LOS GRAVAMENES ENCARECIENDO LAS OPERACIONES A FUTURO.

LA COMBINACION DEL CONCEPTO DE MARGEN EN LOS DEPOSITOS Y QUE ESTOS SE HAGAN EN EFECTIVO LOGRA ELIMINAR LAS PRESIONES QUE LAS GARANTIAS EN ESPECIE Y COBERTURA EJERCERIAN SOBRE EL CONTADO. ESTO ES, LA COBERTURA EN ESPECIE IMPONE INCREMENTOS EN LA DEMANDA DE TITULOS EN EL CONTADO. TODAVIA MAS, LOS DEPOSITOS HECHOS EN ACCIONES SUPONEN DOBLE PRESION SOBRE EL MERCADO FISICO EN LA MEDIDA QUE TANTO COMPRADORES COMO VENEDORES A FUTURO REQUIEREN

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

TITULOS PARA DEPOSITAR.

EN LA PRACTICA, POR LO GENERAL, LAS BOLSAS SE HAN INCLINADO POR FIJAR SUS POLITICAS PARA LA ADMINISTRACION DE LOS DEPOSITOS UTILIZANDO LOS MARGENES EN EFECTIVO ADEMAS DE COMPLEMENTAR ESTA GESTION CON LAS LLAMADAS CONTINUAS A CONSTITUIR O LIBERAR GARANTIAS, EN UN INTENTO DE MANTENERLAS SIEMPRE AL NIVEL REQUERIDO PARA QUE CUMPLAN SU FUNCION DE PROTECCION DEL RIESGO DE PERJUICIOS POR INCUMPLIMIENTOS Y QUE NO DETERIOREN EL AFALANCAMIENTO DEL MERCADO. ALGUNAS BOLSAS REGLAMENTAN TAMBIEN DEPOSITOS POR FERTE DE SUS MIEMBROS, REGIDOS POR LAS MISMAS POLITICAS QUE LOS DEPOSITOS DE CLIENTES. ESTOS DEPOSITOS SE CONSTITUYEN LEGALMENTE COMO RESERVA PARA RESARSIR AL MERCADO DE LAS PERDIDAS SUFRIDAS POR INCUMPLIMIENTOS DE SUS CLIENTES.

"EN LA MEDIDA EN QUE ESTAN CORRELACIONADOS A LOS RIESGOS PROBABLES[DE PERDIDA POR INCUMPLIMIENTOS,] LOS MARGENES AYUDAN A ASEGURAR LA SANIDAD FINANCIERA DE LAS BOLSAS... Y A PROVEER VALIOSA PROTECCION A LOS QUE OPERAN DEFENSIVAMENTE, CON UN COMPROMISO MINIMO DE CAPITAL..."*

EL DEPOSITO DE GARANTIAS DESEMPEÑA UN PAPEL IMPORTANTE PARA QUE EL MERCADO CUMPLA CABALMENTE CON SU FUNCION DE BRINDAR A LOS INVERSIONISTAS SEGURIDAD, LIQUIDEZ Y RENDIMIENTOS, A LOS COSTOS OPERACIONALES Y ADMINISTRATIVOS MAS BAJOS POSIBLES.

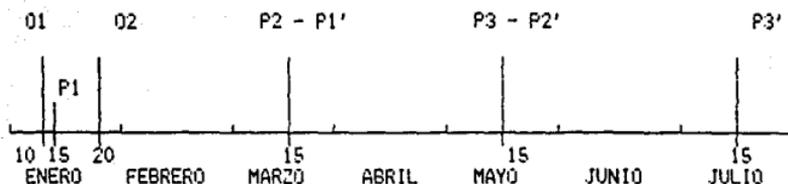
4.7. COTIZACIONES A FUTURO

EN EL MERCADO A FUTURO A CADA FECHA DE VENCIMIENTO LE CORRESPONDE UNA COTIZACION COMO VALOR FUTURO DE LAS ACCIONES. ESTA COTIZACION SUFRE CAMBIOS DURANTE EL PLAZO, PERO SIEMPRE SE DISPONE DE VARIOS PRECIOS, SEGUN EL NUMERO DE VENCIMIENTOS A LOS CUALES SE PUEDAN CELEBRAR CONTRATOS. GENERALMENTE, LAS BOLSAS DISPONEN PARA OPERACION TRES FECHAS Y POR LO TANTO SE CUENTA CON TRES PRECIOS PARA CONTRATACION.

SI EL INVERSIONISTA EFECTUA SU OPERACION (VER FIGURA 5) EL 10 DE ENERO (O1) PODRA SELECCIONAR CUALQUIERA DE LAS COTIZACIONES VIGENTES EN EL MOMENTO PARA LOS MESES DE ENERO (P1), MARZO (P2) O MAYO (P3). PERO SI CELEBRA SU CONTRATO EL 20 DE ENERO (O2) LAS COTIZACIONES A QUE PUEDE OPERAR SERAN LAS RELATIVAS A LOS MESES DE MARZO (P1'), MAYO (P2') O JULIO (P3'). ES OBVIO QUE AL CUMPLIRSE EL VENCIMIENTO LA COTIZACION QUE A EL CORRESPONDIA TAMBIEN DESAPARECE.

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

FIGURA 5
DISPONIBILIDAD DE COTIZACIONES A FUTURO



AL ASOCIAR LOS PRECIOS PARA CADA UNO DE LOS VENCIMIENTOS VIGENTES SE LOGRA ESTANDARIZARLOS Y ABANDONAR EL CONCEPTO DE FIJACION INDIVIDUAL QUE TIENEN LAS OPERACIONES A PLAZO.

UNA IDEA EQUIVOCADA QUE FRECUENTEMENTE TIENE LA GENTE CON POCO CONOCIMIENTO SOBRE EL MEDIO BURSATIL ES QUE LA BOLSA FIJA EL PRECIO DE LAS ACCIONES. LAS BOLSA, EN LO REFERENTE A LOS PRECIOS, SE LIMITAN EXCLUSIVAMENTE A DAR LAS FACILIDADES PARA QUE SU ESTABLECIMIENTO SEA ORDENADO, TRANSPARENTE Y ACORDE A LAS TENDENCIAS GENERALES DEL MERCADO. LOS PRECIOS SON FIJADOS POR LA INTERRELACION QUE ENTABLAN COMPRADORES Y VENDEDORES. SON EL REFLEJO DEL CONSENSO GENERALIZADO QUE LOS PARTICIPANTES TIENEN SOBRE EL VALOR DE LOS TITULOS. EN EL FUTURO, ESTA OPINION GENERALIZADA SE PLASMA EN EL VALOR QUE LOS PAPELES TENDRAN EN CIERTO TIEMPO. "EN ESTAS OPERACIONES, EL PRECIO DE LAS ACCIONES SE ESTABLECEN EN FUNCION DE LAS EXPECTATIVAS DE COMPRADORES Y VENDEDORES, RESPECTO A LOS PRECIOS DE CONTADO QUE PREVALECIERAN PARA LAS ACCIONES MATERIA DE LOS FUTUROS, EN LAS FECHAS DE VENCIMIENTO..."

POR LO NORMAL, LA ACCION REGULADORA DE PRECIOS QUE LAS BOLSA EJERCEN SOBRE LAS COTIZACIONES ESTA ORIENTADA A RESTRINGIR LAS OPERACIONES QUE SE HACEN A PRECIOS EXCESIVOS A LA ALZA O BAJA. ESTO ES, EL CONTROL DE LAS BOLSA PRETENDE SANCIONAR AQUELLOS CONTRATOS QUE SE HACEN A PRECIOS FUERA DE LA TENDENCIA NORMAL, PARA ESTO SE ESTABLECEN PARAMETROS MAXIMOS DE FLUCTUACION. LAS BASES PARA EL ESTABLECIMIENTO DE DICHO RANGOS VARIA EN CADA BOLSA. LA POLITICA DE CONTROL DE PRECIOS MAS ADOPTADA POR LAS BOLSA CONSISTE EN FIJAR RANGOS DE VARIACION A LA ALZA Y A LA BAJA DE ACUERDO A LA APLICACION DE UN PORCENTAJE SOBRE EL PRECIO DE APERTURA DEL DIA Y SE VA MODIFICANDO CONFORME LAS COTIZACIONES VAYAN REBASANDO LOS RANGOS, CONSIDERANDO ENTONCES EL PRECIO QUE HAYA SUPERADO LOS LIMITES COMO BASE DE CALCULO. ADICIONAL A ESTE CONTROL, LA OPERACION QUE REBASO RANGOS SE DISPONE PARA SUBASTA EN EL MERCADO, EN UN INTENTO DE NORMALIZAR SU PRECIO. SI NINGUN ASISTENTE AL REMATE SE INTERESA POR LA OPERACION EN SUBASTA ESTA SE REGISTRA COMO UNA TRANSACCION NORMAL, ESTABLECIENDOSE EN ESE MOMENTO NUEVOS RANGOS DE FLUC-

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

TUACION.

LA SUBASTA TIENE EFECTOS NORMALIZADORES SOBRE LOS PRECIOS EN LA MEDIDA QUE LOS INTEGRANTES DEL REMATE QUE SE INTERESAN EN PARTICIPAR DE ELLA, PROPONEN PRECIOS MAS RAZONABLES EN RAZON A LA TENDENCIA DEL MERCADO. SI LA SUPERACION DEL RANGO FUE A LA ALZA, LOS COMPRADORES PROPONEN PRECIOS MAS BAJOS A LOS CUALES SE DEBA REALIZAR LA OPERACION. SI EL REBASE FUE A LA BAJA, LOS VENDEDORES SON QUIENES PRESIONAN CON PRECIOS MAS ALTOS. LA REGLA FUNDAMENTAL QUE RIGE LAS SUBASTAS ESTRIBA EN QUE LA OPERACION SUBASTADA PODRA SER INTERVENIDA MEDIANTE POSTURAS PREVIAMENTE REPORTADAS EN LOS MOSTRADORES DONDE SE REGISTRAN LAS OPERACIONES, CONOCIDAS POR "CORROS". CONCRETAMENTE, LA SUBASTA CONSISTE EN CASAR LA OPERACION SANCIONADA CON LAS POSTURAS VIGENTES O QUE INTERVIENGAN DURANTE EL PLAZO PERMITIDO PARA EL CASO, SIEMPRE BAJO EL CRITERIO DE NORMALIZAR EL PRECIO.

EJEMPLIFICANDO LA MECANICA DE LA SUBASTA SUPONGAMOS UNA OPERACION QUE SE REALIZA A \$280.00, CUANDO EL PRECIO DEL ULTIMO HECHO REGISTRADO O EL DE APERTURA ERA DE \$250.00, ESTANDO ESTABLECIDOS RANGOS DE \$225.00 A LA BAJA Y \$275.00 A LA ALZA. SI EN ESE MOMENTO EXISTIERA EN EL "CORRO" UNA POSTURA DE COMPRA A \$270.00, LA OPERACION SERIA CERRADA CON DICHA POSTURA, QUEDANDO CONCERTADA LA TRANSACCION A \$270.00. SI LA OPERACION SUBASTADA HUBIERA SIDO CONCERTADA A \$220.00, INTERVIENDRIAN LAS POSTURAS A LA VENTA QUE TENGAN PRECIO MAS ALTO, EN ORDEN CRONOLOGICO. CONCLUYENDO, PODEMOS APRECIAR QUE LAS OPERACIONES SUBASTADAS POR HABER REBASADO LOS RANGOS A LA ALZA SE CASAN CON LAS POSTURAS DE VENTA Y CON LAS DE COMPRA CUANDO LA DESVIACION FUE A LA BAJA. ESTO ES LOGICO QUE SUCEDA ASI, PUESTO QUE SERIA IRRACIONAL QUE ALGUIEN DESEARA COMPRAR MAS CARO CUANDO EL PRECIO A FLUCTUADO A LA ALZA O QUE ALGUIEN VENDA MAS BARATO AL HABERSE REGISTRADO LA VARIACION A LA BAJA, ADEMAS QUIENES PARTICIPAN EN LA OPERACION CUYO PRECIO REBASO LOS PARAMETROS DE FLUCTUACION SERAN BENEFICIADOS CON LA SUBASTA.

SI EL NUMERO DE CONTRATOS QUE SE PRETENDE CONCERTAR CON LA OPERACION QUE ESTA SIENDO SUBASTADA, ES SUPERIOR A LOS QUE AMPARA LA POSTURA, LA TRANSACCION SE CIERRA CONSIDERANDO EL VOLUMEN DE ACCIONES DE ESTA ULTIMA, CANCELANDOSE EL EXCEDENTE DE CONTRATOS. SI HUBIERA MAS POSTURAS ESTAS IRIAN SIENDO CASADAS CON EL SOBRENTE DE CONTRATOS HASTA QUE EL TOTAL SEA SATISFECHO.

OTRA ACCION, NETAMENTE DE CARACTER ADMINISTRATIVO QUE EJERCEN LAS BOLSAS DE VALORES Y QUE RECAE SOBRE LAS POSICIONES ABIERTAS, SE RELACIONA AL CONCEPTO DE VALOR ACTUAL. EL HECHO DE QUE LOS RESULTADOS OBTENIDOS POR VARIACION EN LOS PRECIOS SEAN LIQUIDADOS DIARIAMENTE CONDUCE A QUE EL VALOR DE LAS POSICIONES SEA TAMBIEN AJUSTADO, DE TAL FORMA QUE EN TODO MOMENTO EL IMPORTE QUE AMPARAN ESTE ACTUALIZADO A VALOR DE MERCADO. EL VALOR ACTUAL "...CORRESPONDE AL VALOR DE MERCADO DE LA POSICION Y LA DIFEREN-

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

CIA -POSITIVA O NEGATIVA- ENTRE EL VALOR DE REALIZACION (ADQUISICION) DE LA OPERACION Y SU VALOR EN EL MOMENTO; O SEA, LOS RESULTADOS, SUMADOS ALGEBRAICAMENTE AL VALOR ACTUAL CONDUCE SIEMPRE AL VALOR DE ADQUISICION...". ESTO EQUIVALE A QUE EL VALOR ACTUAL PARA POSICIONES ABIERTAS SEA IGUAL AL VALOR DETERMINADO CON BASE A PRECIOS CORRIENTES DE MERCADO. CONSIDERANDO ASI EL CALCULO DEL VALOR ACTUAL SE LEGALIZA LA LIQUIDACION POR REVERSION EN EL VENCIMIENTO Y EN CUALQUIER MOMENTO DURANTE EL PLAZO.

FINALMENTE, CONVIENE DISCERNIR SI EL AJUSTAR LAS POSICIONES EN PROPORCION A LOS DERECHOS DECRETADOS POR LAS EMPRESAS ES PERFECTAMENTE VALIDO EN EL CASO DE LAS OPERACIONES A FUTURO. EN EL MERCADO A CONTADO SE AJUSTA EL PRECIO DE MERCADO CUANDO LAS EMPRESAS EMISORAS DE LAS ACCIONES DECRETAN DIVIDENDOS O DERECHOS. TEORICAMENTE ESTE AJUSTE OBEDECE A QUE EL PRECIO A QUE COTIZA LA ACCION EN ESE MOMENTO, YA HA ASIMILADO EL PORCENTAJE CORRESPONDIENTE AL MONTO DE LOS DIVIDENDOS Y DERECHOS ASI, EL AJUSTE Y EL EJERCICIO DEL CUPON CORRESPONDIENTE SE ANULAN PERSISTIENDO EL VALOR QUE LOS TITULOS YA HABIAN ALCANZADO. SISTEMA COMPENSATORIO QUE SE ACEPTA COMO PERFECTAMENTE VALIDO.

EN EL MERCADO A FUTURO LAS COSAS CAMBIAN SI PARTIMOS DE LA PREMISA DE QUE LA POSESION FISICA DE LOS TITULOS NO SE CRISTALIZA, SALVO QUE LAS POSICIONES SE MANTENGAN HASTA EL VENCIMIENTO. DE CUALQUIER FORMA EL CUPON YA HABRA SIDO CANJEADO Y REPERCUTIDO SU VALOR EN EL MERCADO A CONTADO. EL SOLO HECHO DE QUE LAS OPERACIONES A FUTURO SE HACEN ATENDIENDO EXCLUSIVAMENTE AL VALOR DE LAS ACCIONES Y A QUE EL MERCADO A FUTURO NO TIENE VINCULACION CON EL CONTADO, PRESUPONE QUE LOS AJUSTES EN LAS COTIZACIONES A FUTURO, POR ESTE CONCEPTO, PIERDEN SU VALIDEZ. TODAVIA MAS, ESTA ASEVERACION SE FORTALECE SI CONSIDERAMOS QUE LOS TITULOS MOTIVO DEL COMERCIO REPRESENTAN SOLO LA DISPONIBILIDAD TEORICA DE LOS MISMOS EN EL MERCADO Y NO DE HECHO, POR LO QUE NO EXISTE CUPON QUE MEDIANTE SU GESTION COMPENSE DICHO AJUSTE. SUPONEMOS QUE LOS AJUSTES TECNICOS NO SON DEL TODO VALIDOS EN EL CASO DEL MERCADO A FUTURO, SINO QUE DEBEN SER LAS FUERZAS INTRINSECAS DEL MISMO LAS QUE DEBEN AJUSTAR LOS PRECIOS EXCLUSIVAMENTE.

LOS AJUSTES TECNICOS POR LO REGULAR ESTABLECEN EL PRECIO EX-CUPON POR DEBAJO DEL NIVEL QUE PREVALECIA ANTES DE HABERSE DECRETADO LOS DIVIDENDOS Y DERECHOS. SI A ESTO AGADIMOS EL QUE LOS TENEADORES DE POSICIONES NO POSEEN EL CUPON QUE CONTRARRESTA EL AJUSTE, INVARIABLEMENTE LA POSICION DISMINUIRA SU VALOR Y POR TANTO, LOS RESULTADOS HABRAN DE LIQUIDARSE, OCASIONANDO PERDIDAS AL COMPRADOR Y GANANCIAS AL VENDEDOR EN FORMA ARTIFICIAL Y AJENA AL DESARROLLO DEL MERCADO.

SIN EMBARGO, SI LOS PRECIOS NO SE AJUSTARAN SUCEDERIA LO MISMO QUE CON EL AJUSTE, ES DECIR, LA GENERACION DE RESULTADOS

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

ARTIFICIALES. ESTA DISYUNTIVA SE RESUELVE AJUSTANDO LOS PRECIOS A FUTURO, ASI COMO LAS POSICIONES SIN LIQUIDAR LOS RESULTADOS GENERADOS POR ESE MOTIVO. PROCEDIENDO EXCLUSIVAMENTE LA LIBERACION DE GARANTIAS.

4.8. APALANCAMIENTO.

POR APALANCAMIENTO PODEMOS ENTENDER A LA FACULTAD QUE POSEE EL MERCADO A FUTURO DE ELEVAR EL POTENCIAL DE INVERSION DE QUIENES OPERAN ACCIONES BAJO ESTE ESQUEMA OPERATIVO Y SU DIMENSION ES CONSECUENCIA DIRECTA DE LAS POLITICAS DE MARGEN ADOPTADAS POR LA BOLSA, DE TAL FORMA QUE, LA RAZON DE APALANCAMIENTO QUE SE PERMITA PARA EL MERCADO SERA INVERSAMENTE PROPORCIONAL AL PORCENTAJE DE DEPOSITOS EXIGIDOS. CUANTO MENOR SEA EL MARGEN REQUERIDO, MAYOR SERA LA RAZON DE APALANCAMIENTO.

LA RAZON DE APALANCAMIENTO ESTA DADA POR LA RELACION:

$$R_a = \frac{P_f - (P_f \times M)}{P_f} \times 100$$

DONDE: R_a = RAZON DE APALANCAMIENTO.

P_f = PRECIO A FUTURO CONTRATADO.

M = PORCENTAJE DE MARGEN EXPRESADO EN DECIMALES.

EL APALANCAMIENTO DEPENDE DIRECTAMENTE DE LOS MARGENES IMPLANTADOS. SI LOS MARGENES ESTABLECIDOS SE RIGEN POR TASAS DIFERENCIALES CADA ACCION EN PARTICULAR TENDRA SU RAZON DE APALANCAMIENTO, PERO SI EL MARGEN ES UNO PARA TODOS LOS TITULOS, SOLO SE HABLA DE UNA RAZON DE APALANCAMIENTO DEL MERCADO.

POR SER REGULABLE Y ESTAR ALTAMENTE PROTEGIDO POR LOS MARGENES, EL APALANCAMIENTO ES TOTALMENTE SANO Y DESEABLE, ADEMAS DE SER UN ELEMENTO INTRINSECO AL MERCADO. COMO FACTOR DE LIQUIDEZ SIEMPRE SE MANTIENE ACORDE A LAS FLUCTUACIONES EN LOS PRECIOS, LAS QUE DETERMINAN EL RIESGO EN EL APALANCAMIENTO. CUANDO LA VARIACION DE PRECIOS ES GRANDE EL MARGEN AUMENTA Y EL RIESGO SE REDUCE. LA PARTICULARIDAD DE SER UNA VARIABLE AUTOREGULABLE LA ADQUIERE COMO CONSECUENCIA DE LOS EFECTOS DE LAS LLAMADAS DE MARGEN PARA REFUERZO O LIBERACION DE GARANTIAS.

¿CUANDO UN APALANCAMIENTO ES EXCESIVO? EN LA MEDIDA QUE SE AUTOREGULA PODEMOS AFIRMAR QUE NINGUN APALANCAMIENTO ES EXCESIVO. EL RIESGO EN EL APALANCAMIENTO DEPENDE DEL COMPORTAMIENTO DE LOS PRECIOS Y NO DE LA MAGNITUD DE LA POSICION, PUES LOS MARGENES EXIGIDOS SIEMPRE SON PROPORCIONALES AL IMPORTE CONTRATADO. LA UNICA RAZON QUE PUDIERA MOTIVAR UN APALANCAMIENTO EXCESIVO SE DARIA CUANDO LA MAGNITUD DEL POTENCIAL DE SUFRIR PERDIDAS FUERA TAN GRANDE, Y EN RELACION A LA CAPACIDAD DE INVERSION DEL PROPIO INVERSIONISTA, QUE EL RIESGO DE QUE EL MARGEN PUDIERA SER TOTAL-

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

MENTE CUBIERTO POR LA VARIACION EN LOS PRECIOS SE AMPLIARA. NO OBSTANTE, YA SE COMENTO SOBRE LA POSIBILIDAD DE CALCULAR UN MARGEN SUFICIENTE PARA PROTEGER ESTE RIESGO, POR LO QUE LAS PROBABILIDADES DE QUE EL MERCADO OFERE CON UN APALANCAMIENTO FUERA DE LO QUE PUDIERA TOLERAR SE VUELVEN CASI NULAS.

4.9. CASO PRACTICO.

PARA DEJAR TOTALMENTE CLARO LO COMENTADO SOBRE EL FUNCIONAMIENTO DEL MERCADO A FUTURO, A MANERA DE EJEMPLO, SIMULAREMOS EL CASO DE UN INVERSIONISTA QUE OPERA A FUTURO Y VA REALIZANDO DIFERENTES MOVIMIENTOS Y ESTRATEGIAS MIENTRAS PERMANECE EN EL MERCADO (CUADRO 10).

EL EJEMPLO SE DESARROLLA POR ETAPAS, PARA CADA UNA DE LAS CUALES IMPONDREMOS CONDICIONES Y SITUACIONES HIPOTETICAS DE TAL FORMA QUE ABARQUEN LAS PRINCIPALES POLITICAS QUE POR LO REGULAR IMPLANTAN LAS BOLSAS PARA EL FUNCIONAMIENTO DE LAS OPERACIONES A FUTURO.

LAS REGLAS DE OPERACION CONSIDERADAS PARA EL EJEMPLO, SERAN:

- A) MESES DISPONIBLES PARA VENCIMIENTO EN EL MOMENTO DE CREAR LA POSICION: SEPTIEMBRE, NOVIEMBRE Y ENERO.
- B) EL DIA DEL MES DE VENCIMIENTO ASIGNADO PARA LA LIQUIDACION FISICA ES EL 15. EN EL EJEMPLO ESTE DIA SIEMPRE SE CONSIDERA COMO HABIL.
- C) EL PORCENTAJE DE MARGEN EXIGIDO SERA EL 10% DEL IMPORTE TOTAL AMPARADO POR LA POSICION. LOS DEPOSITOS HABRAN DE MANTENERSE SIEMPRE ACTUALIZADOS DE ACUERDO A ESTE PORCENTAJE.
- D) LOS RESULTADOS ORIGINADOS POR LA VARIACION DEL PRECIO SE LIQUIDARAN INMEDIATAMENTE APLICANDO EL CONCEPTO DE VALOR ACTUAL.

1a. ETAPA. - SE CREA LA POSICION.

UN INVERSIONISTA CON EXPECTATIVAS DE QUE SUBIRA EL PRECIO DE LAS ACCIONES DE LA COMPANIA CAMPOS HNOS., S.A. (CLAVE BURSATIL CAMPOS) REALIZA UNA OPERACION DE COMPRA DE TRES CONTRATOS QUE REPRESENTAN 15,000 ACCIONES NEGOCIADAS -CADA CONTRATO AMPARA 5,000 TITULOS. EL PRECIO PACTADO POR ACCION ES DE \$350.00, POR LO TANTO, EL IMPORTE INICIALMENTE AMPARADO POR LA POSICION CREADA ASCENDERA A \$5,250,000.00. LA OPERACION CREADORA DE LA POSICION SE EFECTUO EL 22 DE AGOSTO PARA VENCIMIENTO EN NOVIEMBRE.

CUADRO 10*
EJEMPLO HIPOTETICO Y DESCRIPCION DE LA EVOLUCION DE LAS
CONDICIONES EN UNA POSICION

ETAPA	SITUACION	CONDICIONES EN LA POSICION												
		MES DE		PRECIO ¹	TIPO DE OPERACION	VOLUMEN		IMPORTE		GARANTIAS			RESULTADOS	
		OPER.	VTO.			OPERADO	SALDO	OPERADO	ACTUAL 2	DEPOSITADAS	REQUERIDAS	COMST./ (LIB.)	GANANCIAS	PERDIDAS
1a.	Se crea la posición	Ago	Nov	350	Compra	15,000	15,000	5'250,000	5'250,000	525,000	525,000	---	---	---
2a.	Sube el precio	---	Nov	357	---	---	15,000	---	5'355,000	525,500	535,500	10,000	105,000	---
3a.	Baja el precio	---	Nov	353 1/2	---	---	15,000	---	5'302,500	535,500	530,250	(5,250)	---	52,500
4a.	Compensación parcial de la posición	Sep	Nov	353 1/2	Venta	5,000	10,000	1'767,500	3'535,000	530,250	353,500	(176,750)	---	---
5a.	Incremento de la posición con alza en el precio	Sep	Nov	357	Compra	10,000	20,000	3'570,000	7'140,000	353,500	714,000	360,500	35,000	---
6a.1	Compensación total de la posición con baja en el precio	Nov	Nov	355 1/4	Venta	20,000	---	7'105,000	---	714,000	---	(714,000)	---	35,000
6a.2	Operación que en teoría rota la posición hacia adelante	Nov	Ene	355 1/4	Venta	20,000	20,000	7'105,000	7'105,000	710,500	710,500	---	---	---
7a.	Cambio de sentido de la posición	Nov	Ene	344 1/2	Compra	30,000	10,000	10'335,000	3'445,000	710,500	344,500	(366,000)	215,000	---
8va.	Compensación de la posición y salida del inversionista del mercado	Nov	Ene	341	Venta	10,000	---	3'410,000	---	344,500	---	(344,500)	---	35,000

- 1 Se ajustan a la puja inmediata permitida.
- 2 El saldo en importe se considera a valor actual, puesto que se aplica la política de liquidación inmediata de pérdidas y ganancias.
- 3 Al variar el mes de vencimiento se trata de una nueva posición.

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

PARA VALIDAR SU POSICION Y QUE ESTA QUEDE LEGALMENTE REGISTRADA, EL INVERSIONISTA CONSTITUYE GARANTIAS POR \$525,000.00, O SEA, EL 10% DEL IMPORTE TOTAL OPERADO.

2a. ETAPA VARIA EL PRECIO A LA ALZA.

DURANTE CINCO DIAS, DESPUES DE HABERSE CREADO LA POSICION, SUPONEMOS QUE EL PRECIO DE LA ACCION CAMPOS HA PERMANECIDO SIN CAMBIO, PERO AL SEXTO DIA VARIA EL 2% A LA ALZA PASANDO A \$357.00 POR CADA TITULO. ESTE CAMBIO SOLO AFECTA A LAS CONDICIONES DE LA POSICION EN CUANTO AL IMPORTE ACTUAL QUE PASA A SER \$5'355,000.00, A LA VEZ QUE OBLIGA A LA CONSTITUCION DE GARANTIAS POR \$10,500.00 PARA AJUSTARLAS AL MARGEN EXIGIDO.

COMO LA POSICION PRESENTA SALDO COMPRADOR, EL CAMBIO DE PRECIO ORIGINA GANANCIAS AL INVERSIONISTA POR \$105,000.00, MISMOS QUE SE LIQUIDAN EN EL PLAZO ESTIPULADO POR LA BOLSA, PARA EL EFECTO.

3a. ETAPA VARIA EL PRECIO A LA BAJA.

PARA EL DECIMO DIA SE REGISTRA UNA BAJA EN EL PRECIO EQUIVALENTE AL 1% VOLVIENDOSE A MODIFICAR LA POSICION, SOLO QUE EN SENTIDO CONTRARIO AL AJUSTE DE LA 2a. ETAPA. EL NUEVO PRECIO ES DE \$353.50 Y POR TANTO EL IMPORTE ACTUAL PASA A SER POR \$5'302,500.00 LAS GARANTIAS SE ADECUAN AL IMPORTE EXIGIDO LIBERANDOSE \$5,250.00. LOS RESULTADOS OBTENIDOS REPRESENTAN UNA PERDIDA DE \$52,500.00, QUE EL INVERSIONISTA TENDRA QUE LIQUIDAR ENTREGANDO EFECTIVO.

4a. ETAPA COMPENSACION PARCIAL DE LA POSICION.

DESPUES DE LA BAJA EN EL PRECIO, EL INVERSIONISTA CONSIDERA RIESGOSO MANTENER SU POSICION EN LAS MISMAS CONDICIONES, POR LO QUE DECIDE COMPENSAR PARTE DE ESTA Y OPERA A LA VENTA UN CONTRATO (5,000 ACCIONES). CON ESTA ACTITUD, EL INVERSIONISTA MOTIVA CAMBIOS EN SU POSICION EN CUANTO AL SALDO DE TITULOS QUE AMPARA PASANDO A 10,000; MODIFICANDOSE TAMBIEN: EL IMPORTE ACTUAL A \$3'535,000.00 Y EL DEPOSITO EXIGIDO A \$353,500.00; SE LIBERAN GARANTIAS POR \$176,750.00. COMO NO HUBO VARIACION DE PRECIO, EN RELACION A LA 3a. ETAPA, NO SE REPORTAN RESULTADOS.

5a. ETAPA. INCREMENTO DE POSICION CON ALZA EN EL PRECIO.

AL INCREMENTARSE EL PRECIO DE \$353.50 A \$ 357.00, NUESTRO INVERSIONISTA SUPONE QUE LA TENDENCIA ALCISTA HABRA DE CONTINUAR, ENTONCES DECIDE AMPLIAR SU POSICION A 20,000 ACCIONES Y ADQUIERE 2 CONTRATOS PARA QUE SUMADOS AL SALDO QUE TENIA CUMPLAN CON SU OBJETIVO. ADEMAS DE MODIFICARSE EL SALDO EN ACCIONES SE GENERAN CAMBIOS EN EL IMPORTE ACTUAL Y LAS GARANTIAS EXIGIDAS. EL NUEVO IMPORTE ACTUAL (7'140,000.00) SE CALCULA DE LA SIGUIENTE MANERA:

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

EL IMPORTE ACTUAL ANTERIOR SE ACTUALIZA CONFORME A LA VARIACION DE PRECIOS Y SE LE SUMA EL IMPORTE OPERADO, O BIEN, SIMPLEMENTE SE MULTIPLICA EL NUEVO SALDO EN ACCIONES POR EL PRECIO ACTUAL. POR SU PARTE, LOS DEPOSITOS DEBEN ADECUARSE POR DOS CONCEPTOS: LA VARIACION DE PRECIOS QUE AFECTA AL SALDO ANTERIOR Y LA AMPLIACION DEL VOLUMEN AMPARADO, O SEA, \$3,500.00 Y \$357,000.00, RESPECTIVAMENTE. LA LLAMADA A RESTITUIR EL DEPOSITO SE HACE POR EL TOTAL (\$360,500.00).

6a. ETAPA. ROLAMIENTO HACIA ADELANTE CON CAMBIO DE SENTIDO EN LA POSICION Y BAJA EN EL PRECIO.

AL APROXIMARSE EL VENCIMIENTO, EL INVERSIONISTA CONSIDERA QUE LOS PRECIOS CAMBIARAN SU TENDENCIA Y DESEA PERMANECER EN EL MERCADO. PARA LOGRAR SU OBJETIVO COMPENSA TOTALMENTE LA POSICION COMPRADORA Y CONTRATA SIMULTANEAMENTE OTRA PARA EL SIGUIENTE MES "SPOT" DISPONIBLE. AMBOS MOVIMIENTOS SE REALIZAN POR SEPARADO.

6a.1. PARA COMPENSAR SU POSICION OPERA A LA VENTA 4 CONTRATOS A \$355.25 POR ACCION. EL IMPORTE OPERADO ES \$7'105,000.00 Y SUFRE PERDIDAS POR \$35,000.00. EL SALDO EN TITULOS SE COMPENSA Y LAS GARANTIAS SE LIBERARON EN SU TOTALIDAD.

6a.2. COMPLETA SU ROLAMIENTO AL VENDER 4 CONTRATOS PARA VENCIMIENTO EN ENERO. SE CREA UNA NUEVA POSICION CON SALDO VENDEDOR DE 20,000 TITULOS CON IMPORTE DE \$7'105,000.00. EL INVERSIONISTA DEBE ENTREGAR GARANTIAS POR \$710,500.00 PARA HACER LEGAL SU POSICION.

CABE HACER NOTAR QUE LA GESTION ADMINISTRATIVA (LIQUIDACION DE PERDIDAS, RECIBO Y ENTREGA DE GARANTIAS, ETC.) DE AMBOS MOVIMIENTOS SE HACE EN FORMA INDEPENDIENTE. LA BOLSA CONSIDERA AMBAS OPERACIONES EN FORMA SEPARADA. ESTO ES, GENERALMENTE LAS ESTRATEGIAS QUE ASUMEN LOS INVERSIONISTAS PASAN DESAPERCIBIDAS PARA LAS BOLSAS.

7a. ETAPA CAMBIO DE SENTIDO EN LA POSICION.

EL INVERSIONISTA PIENSA QUE EL NUEVO PRECIO DE \$344.50 REPRESENTA EL LIMITE EN LA TENDENCIA BAJISTA. PERO NO DESEA ABANDONAR EL MERCADO, POR LO QUE INVIERTE EL SENTIDO DE SU POSICION OPERANDO, SIMPLEMENTE, A LA COMPRA UN NUMERO MAYOR DE CONTRATOS AL SALDO DE SU POSTURA; EN ESTE CASO CONCERTA 6 A LA COMPRA, RESULTANDO UN NUEVO SALDO DE 10,000 ACCIONES. SOLO QUE AHORA DE COMPRA. COMO LA POSICION ANTES DE LA OPERACION TENIA SALDO VENDEDOR, LA BAJA DE PRECIO SUPONE GANANCIAS PARA EL INVERSIONISTA POR \$215,000.00 Y LE LIBERA GARANTIAS POR \$366,000.00.

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

8a. ETAPA COMPENSACION TOTAL DE LA POSICION. (SALIDA DEL INVERSIONISTA DEL MERCADO)

LA IDEA DEL INVERSIONISTA DE QUE EL PRECIO HABIA TOCADO FONDO Y QUE SE INVERTIRIA LA TENDENCIA RESULTO EQUIVOCADA, PUESTO QUE LAS COTIZACIONES CONTINUARON A LA BAJA. ESTO LO MOTIVA A DECIDIR COMPENSAR SU POSICION TOTALMENTE Y A SALIRSE DEL MERCADO. PARA LOGRAR ESTO OPERA A LA VENTA DOS CONTRATOS SILDANDO LAS ACCIONES QUE AMPARABA SU POSTURA; PERO COMO LO HACE A MENOR PRECIO QUE A COMO HABIA COMPRADO PIERDE \$35,000.00 Y LE SON DEVUELTAS TODAS LAS GARANTIAS QUE TENIA DEPOSITADAS. ASI, EL 15 DE NOVIEMERE EL INVERSIONISTA SE RETIRA DEL MERCADO.

EL CASO HIPOTETICO TRATANDO AQUI EJEMPLIFICA LAS SITUACIONES MAS COMUNES QUE OCURREN EN EL MERCADO A FUTURO EN CUANTO A LA OPERACION, NO ASI EN LOS OBJETIVOS QUE PUDIERA PLANTEARSE TODO INVERSIONISTA, SIN EMBARGO LA COMBINACION DE MOVIMIENTOS PUEDE SER BASTANTE DIVERSA. EL MECANISMO ASI LO PERMITE. DIGAMOS QUE LAS LIMITACIONES ESTAN EN LA IMAGINACION Y HABILIDAD DE QUIENES OPERAN A FUTURO.

YA SE HA MENCIONADO QUE LOS RESULTADOS OBTENIDOS SE EVALUAN CON RESPECTO A LA INVERSION EFECTIVAMENTE HECHA POR EL INVERSIONISTA. EN EL EJEMPLO DEL CUADRO 11 SE CONSIDERA EL PROMEDIO DE LOS DEPOSITOS QUE SE MANTUVIERON MIENTRAS LAS POSICIONES ESTABAN VIGENTES.

PARA LA DETERMINACION DE LOS RESULTADOS NETOS, SE CONSIDERAN LOS SIGUIENTES SUPUESTOS:

- 1.- LA TASA DE COMISIONES POR OPERACION SERA DEL 0.5% SOBRE EL IMPORTE OPERADO, TANTO EN OPERACIONES QUE CREAN, INCREMENTAN, COMPENSAN O EXTINGAN LA POSICION.
- 2.- SE PAGA UNA CUOTA DE \$1,500.00 MENSUALES POR ADMINISTRACION DE CARTERA.
- 3.- LOS DEPOSITOS SE INVIERTEN EN VALORES DE RENTA FIJA Y LOS INTERESES CORRESPONDEN AL INVERSIONISTA. LA TASA PROMEDIO ANUAL OBTENIDA FUE EL 9%.
- 4.- POR LA ADMINISTRACION DE LAS POSICIONES Y DE LOS DEPOSITOS SE PAGAN \$1,000.00 MENSUALES. (PRIMA DE REGISTRO).

LA GANANCIA NETA OBTENIDA ASCIENDE A \$173,988.00 EN 102 DIAS QUE DURO LA INVERSION Y REPRESENTA EL 112.87% DE RENDIMIENTO ANUALIZADO. SIN EMBARGO, EL PORCENTAJE DE UTILIDADES LOGRADO COMO GANANCIA SOLO ALCANZO EL 17.86% ANUAL. ESTE BAJO BENEFICIO SE JUSTIFICA POR LA POCA VARIACION EN LOS PRECIOS, QUE FLUCTUO ENTRE EL 0.5% Y EL 2%, FLUCTUACIONES QUE ESCASAMENTE CUBRIERON LOS COSTOS OPERATIVOS Y DE ADMINISTRACION.

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

EN EL EJEMPLO SE CONSIDERARON LAS VARIACIONES EN EL PRECIO DELIBERADAMENTE BAJAS. CON EL OBJETO DE LOGRAR DESTACAR LA IMPORTANCIA QUE TIENE EL NIVEL DE COSTOS Y EL RENDIMIENTO DE LOS DEPOSITOS FINALES QUE SE OBTENGAN.

C U A D R O 11*
DETERMINACION DE LA GANANCIA DE CAPITAL NETA

C O N C E P T O	I M P O R T E		
-GANANCIA (PERDIDA) DE CAPITAL			232,500
-COMISIONES DE OPERACION	201,550		
-GASTO DE ADMINISTRACION	1,500		
-PRIMA DE REGISTRO	1,000		
TOTAL DE COSTOS		204,500	
-GANANCIA (PERDIDA) DE CAPITAL NETA			28,000
-RENDIMIENTO PROMEDIO DE LOS DEPOSITOS			145,988
GANANCIA (PERDIDA) TOTAL NETA			173,988

ELABORACION PROPIA

4.10. CONSIDERACIONES PARA EL CASO DE MEXICO.

COMENTAREMOS ALGUNOS ASPECTOS QUE CONVIENE DESTACAR, SOBRE EL MERCADO A FUTURO EN MEXICO, DADA SU IMPORTANCIA E INFLUENCIA PARA QUE EL MERCADO ACTUE EFICIENTEMENTE.

EN TERMINOS GENERALES, LA BOLSA MEXICANA DE VALORES HA ADOPTADO POLITICAS DE OPERACION Y ADMINISTRACION PARA EL MERCADO A FUTURO ACORDES A LOS SISTEMAS IMPLANTADOS POR OTRAS BOLSA, COMO LAS DE RIO DE JANEIRO Y SAO PAULO, EN EL BRASIL. SIN EMBARGO EXISTEN PARTICULARIDADES EN CUANTO AL TRATAMIENTO QUE SE DA A LOS RENDIMIENTOS GENERADOS POR LAS GARANTIAS DEPOSITADAS Y EN LO REFERENTE A LAS POLITICAS DE PRECIOS²⁰.

ADMINISTRACION DE GARANTIAS. LA BOLSA DE MEXICO INSTITUYO QUE LOS DEPOSITOS POR GARANTIAS DEBEN HACERSE TOTALMENTE EN EFECTIVO Y SER ADMINISTRADAS POR ELLA MISMA (ARTS. 251 Y 256).²¹ ESTO DA MOTIVO A QUE LA BOLSA RETENGA, POR CONCEPTO DE LOS SERVICIOS EN EL MANEJO DE GARANTIAS, UN PORCENTAJE DE LOS RENDIMIENTOS GENERADOS POR LA INVERSION MISMA DE LOS DEPOSITOS. ESTE PORCENTAJE LO AUTORIZA LA SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO A SUGERENCIA DE LA PROPIA BOLSA Y ACTUALMENTE ES DEL 15%.²² LA APLICACION DE ESTE COSTO AL INVERSIONISTA ES RAZONABLE ANTE LA NECESIDAD DE LA BOLSA DE CUBRIR LOS GASTOS EN QUE INCURRE AL

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

PRESTAR EL SERVICIO DE ADMINISTRACION DE GARANTIAS. NO OBSTANTE, LA TASA VIGENTE PARECE SER ALTA SI CONSIDERAMOS QUE:

- A) REPRESENTA APROXIMADAMENTE EL 1.5% (A UNA TASA DEL 35%) DEL IMPORTE OPERADO, MIENTRAS QUE LAS CASAS DE BOLSA, POR UN SERVICIO EQUIVALENTE -ADMINISTRACION DE CUENTA- COBRAN A SU CLIENTELA EL 0.125% AL MILLAR SOBRE LA VALUACION MENSUAL DE LAS CARTERAS, MAS UNA CUOTA FIJA DE \$1,500.00 AL MES.*
- B) ESTE PORCENTAJE ATIENDE A CUBRIR EXCLUSIVAMENTE LOS GASTO DE ADMINISTRACION DE LAS GARANTIAS, YA QUE LOS COSTOS OPERATIVOS DE LA BOLSA SE CUBREN CON LA COMISION (EL 5% DEL 0.5% DEL IMPORTE OPERADO) QUE SE COBRA A LOS INVERSIONISTAS POR CADA OPERACION QUE REALIZAN.*

POLITICA DE PRECIOS. DIARIAMENTE LA BOLSA DETERMINA EL PRECIO ACTUAL QUE SERA UTILIZADO PARA AJUSTAR EL VALOR DE LAS POSICIONES ABIERTAS (ART. 250). ESTE PRECIO SE ESTABLECE EN BASE AL PROMEDIO PONDERADO -IMPORTE TOTAL OPERADO ENTRE EL VOLUMEN DE ACCIONES NEGOCIADO DURANTE EL DIA- PARA UN TITULO Y UN MISMO VENCIMIENTO, ESTO ES, CADA ACCION COTIZADA A FUTURO TENDRA TRES PRECIOS ACTUALES, UNO POR VENCIMIENTO VIGENTE.

ESTA MEDIDA NO ES DEL TODO VALIDA, PUESTO QUE AL CONCEPTO DE PRECIO ACTUAL LO VIABILIZA LA APLICACION DE LAS POLITICAS DE LIQUIDACION DIARIA DE PERIDAS Y GANANCIAS. LA CONCEPTUALIZACION DEL PRECIO ACTUAL BAJO LA FORMA DE PROMEDIO PUEDE ORIGINAR RESULTADOS ARTIFICIALES EN LAS POSICIONES, FUERA DE LOS MONTOS REALES A LAS TENDENCIAS DE PRECIOS EN EL MERCADO. MAS BIEN, LA LIQUIDACION DIARIA DE RESULTADOS LEGALIZA LA CONSIDERACION DEL PRECIO DE CIERRE DEL DIA COMO EL ACTUAL Y AL CUAL SE AJUSTARAN LOS IMPORTES AMPARADOS POR LAS POSICIONES. APLICADOS DE ESTA MANERA, LOS AJUSTES A PRECIO ACTUAL NO OCASIONARAN PERJUICIOS Y BENEFICIOS ARTIFICIALES.

SABEMOS Y ES ACEPTADO POR TODO MUNDO, QUE LA TENDENCIA EN LAS COTIZACIONES INDICA, DE LOS PARTICIPANTES EN EL MERCADO, QUIENES ESTAN GANANDO Y QUIENES PERDIENDO. DE TAL FORMA QUE EL ALZA EN LOS PRECIOS SIGNIFICA QUE LOS POSEEDORES DE POSICIONES CON SALDO COMPRADOR ESTAN OBTENIENDO UTILIDADES Y CON BAJA QUIENES GANAN SON LOS VENEDORES.

EN TODOS LOS MERCADOS (AL CONTADO, DE DIVISAS, DE MERCANCIAS, ETC.) LA VALUACION DE LAS CARTERAS SE HACE A PRECIOS DE CIERRE; ¿PORQUE EN EL FUTURO SE HABRIA DE CONSIDERAR UN PROMEDIO?

COMPROBEMOS NUESTRA AFIRMACION CON UN EJEMPLO NUMERICO. DE LA OBSERVACION DEL CUADRO 12 PODEMOS DEDUCIR LO SIGUIENTE:

CUADRO 12¹

EJEMPLO HIPOTETICO DE LA APLICACION DEL PRECIO ACTUAL EN EL AJUSTE DE POSICIONES Y DETERMINACION DE RESULTADOS

I. CON BASE EN EL PRECIO PROMEDIO PONDERADO							
OPERACION	CANTIDAD* NEGOCIADA	PRECIO CONTRATADO	IMPORTE CONTRATADO	PRECIO ACTUAL	IMPORTE** ACTUAL	PERDIDAS Y GANANCIAS	
						COMPRADOR	VENDEDOR
1	5,000	10.00	50,000	11.00	55,000	+5,000.00	-5,000.00
2	1,000	11.00	11,000	11.00	11,000	---	---
3	3,000	12.00	36,000	11.00	33,000	-3,000.00	+3,000.00
4	1,000	13.00	13,000	11.00	11,000	-2,000.00	+2,000.00

II. CON BASE EN EL PRECIO DE CIERRE							
1	5,000	10.00	50,000	13.00	65,000	+15,000.00	-15,000.00
2	1,000	11.00	11,000	13.00	13,000	+2,000.00	-2,000.00
3	3,000	12.00	36,000	13.00	39,000	+3,000.00	-3,000.00
4	1,000	13.00	13,000	13.00	13,000	---	---

* Aparecen los volúmenes en el orden en que se negociaron.

** Se determina multiplicando el volumen por el Precio Actual.

1 Elaboración propia.

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

- 1.- UTILIZANDO LA COTIZACION DE CIERRE COMO PRECIO ACTUAL SIEMPRE SE CUMPLE LA LEY FUNDAMENTAL DE TODO MERCADO, RELATIVA A LA OBTENCION DE RESULTADOS EN RELACION A LAS VARIACIONES DE PRECIOS, CON ALZA GANAN LOS COMPRADORES Y CON BAJA LOS VENDEDORES, EL COMPORTAMIENTO CONTRARIO EN LAS COTIZACIONES ARROJA RESULTADOS INVERSOS A LOS PARTICIPANTES. POR SU PARTE, QUIENES REALIZARON LA ULTIMA OPERACION DE LA SESION DE REMATES, NI GANAN NI PIERDEN, SOLO MARCAN LA PAUTA SOBRE EL CIERRE DEL MERCADO Y EL PRECIO ACTUAL QUE HABRA DE CONSIDERARSE.
- 2.- EN TERMINOS GENERALES, EL PRECIO PROMEDIO PONDERADO EMPLEADO COMO PRECIO ACTUAL PERJUDICA A LOS COMPRADORES CUYA OPERACION SE HAYA HECHO A PRECIO INFERIOR AL PROMEDIO, EN LA MEDIDA QUE REDUCE SUS GANANCIAS Y OCASIONA PERDIDAS A QUIENES CONTRATARON POR ARRIBA DEL PROMEDIO. ASIMISMO, FAVORECE A LOS VENDEDORES REDUCIENDO SUS PERDIDAS O GENERAN-DOLES GANANCIAS.

LA DETERMINACION DE LAS GARANTIAS TAMBIEN SUFRE DESVIACIONES DE LA TENDENCIA NORMAL DEL MERCADO Y POR TANTO DE LOS REQUERIMIENTOS REALES DEL MISMO PARA LA PROTECCION DEL RIESGO, SOBRE TODO EN SITUACIONES DE GRANDES FLUCTUACIONES. SIGUIENDO EL EJEMPLO DEL CUADRO 12 LAS GARANTIAS TOTALES QUE HABRIAN DE DEPOSITARSE CONSIDERARIAN LA COTIZACION DE CIERRE COMO PRECIO ACTUAL ASCENDERIAN A \$13,000.00, MIENTRAS QUE EN EL CASO DEL PRECIO PROMEDIO PONDERADO SOLO RECAUDAN \$11,000.00. ESTO POR ESTARSE REDUCIENDO O AUMENTANDO EL VALOR REAL DE MERCADO DE LAS POSICIONES SEGUN SEA EL CASO DE ALZA O BAJA EN LAS COTIZACIONES, RESPECTIVAMENTE.

OTRA ADICION AL CONCEPTO DE PRECIO ACTUAL ESTABLECIDO EN LA BOLSA DE MEXICO, SE APLICA AL NO HABER OPERACIONES A FUTURO, EN CUYO CASO EL PRECIO ACTUAL SE IRA DETERMINANDO CON BASE EN LAS VARIACIONES QUE SE PRESENTEN EN EL CONTADO. ESTA REGLA SE EJERCE CUANDO LA COTIZACION AL CONTADO VARIA EN UN 5% * CON ESTA MEDIDA SE PREVEE LA ACTUALIZACION DEL VALOR DE LAS POSICIONES, EL MONTO DE LAS GARANTIAS REQUERIDAS EN DEPOSITO Y LA LIQUIDACION DE RESULTADOS. COMO MEDIDA TRANSITORIA RESULTA BENEFICA, EN CUANTO QUE PROTEGE EL RIESGO DE INCUMPLIMIENTOS ORIGINADOS POR LA INCERTIDUMBRE ANTE LA AUSENCIA DE INDICADORES QUE MUESTREN LA TENDENCIA Y SITUACION DEL MERCADO. DEBE SER TRANSITORIA EN LO QUE EL MECANISMO TOMA CAUCE Y ES ACEPTADO Y ENTENDIDO POR EL PUBLICO. LA DESACTIVACION DE ESTA MEDIDA ES OBLIGATORIA PUESTO QUE LIGA AL CONTADO CON EL FUTURO EN FORMA TAL QUE EL SEGUNDO DEPENDE FUNDAMENTALMENTE DEL COMPORTAMIENTO DEL PRIMERO.

OTRA PARTICULARIDAD DE LA BOLSA DE MEXICO CONSISTE EN LA CONCEPTUALIZACION DEL VALOR ACTUAL COMO EL PRECIO PROMEDIO PONDERADO DE LOS ULTIMOS TRES DIAS DE OPERACION, DE UNA ACCION PARA

FUNCIÓNES ECONÓMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

UN MISMO VENCIMIENTO (ART. 226) Y QUE SE APLICA ÚNICAMENTE EN LA LIQUIDACIÓN POR DIFERENCIAS (ARTS. 247 Y 248) -REVERSION-. SIN EMBARGO LA TEORÍA DEL PRECIO ACTUAL ESTABLECE QUE EL VALOR ACTUAL ES IGUAL AL IMPORTE ACTUAL, SON TÉRMINOS Y CONCEPTOS EQUIVALENTES.

EL MERCADO POR NATURALEZA ES SENCILLO EN SU FUNCIONAMIENTO QUE ENTRE MENOS INTERVENCIONES TENGA SERÁ MÁS EFICIENTE.

A CONTINUACIÓN SE PRESENTAN LOS PRINCIPALES LINEAMIENTOS IMPLANTADOS POR LA BOLSA EN NUESTRO PAÍS, PARA LA CONDUCCIÓN Y NORMATIVIDAD DE LAS OPERACIONES, POSICIONES, GARANTÍAS Y RESULTADOS EN EL MERCADO A FUTURO.

- 1.- UNIDAD DE CONTRATO (ART. 240). NO EXISTE PROPIAMENTE UNA ESTANDARIZACIÓN EN EL VOLUMEN DE ACCIONES QUE SE PUEDEN NEGOCIAR. EL LOTE MÍNIMO DE OPERACIÓN ES DE 1.000 ACCIONES Y SE PUEDE OPERAR EN MÚLTIPLOS DE ESTA CANTIDAD.
- 2.- VENCIMIENTOS O MESES SPOT (ART. 237). LOS MESES PREFIJADOS PARA LA CONTRATACIÓN SON LOS IMPARES DEL AÑO: ENERO, MARZO, MAYO, JULIO, SEPTIEMBRE Y NOVIEMBRE. SOLO SE PUEDEN CONCERTAR OPERACIONES PARA CUALQUIERA DE LOS TRES MESES SPOT MÁS PRÓXIMOS A LA FECHA DE CONTRATACIÓN. SIEMPRE ESTARÁN VIGENTES TRES VENCIMIENTOS, AL CERRARSE UNO SE ABRE OTRO AUTOMÁTICAMENTE. LA FECHA DESIGNADA PARA LA LIQUIDACIÓN ES EL LUNES MÁS PRÓXIMO AL DÍA 10 DEL MES SPOT. LAS OPERACIONES SE SUSPENDEN DOS DÍAS ANTES DEL VENCIMIENTO, LO QUE EQUIVALE A CONTAR CON 48 HORAS PARA LA LIQUIDACIÓN FÍSICA, IGUAL QUE EN EL CONTADO.
- 3.- ACCIONES QUE SE COTIZAN A FUTURO (ARTS. 232 A 236). SE PUEDEN OPERAR LAS ACCIONES REGISTRADAS EN BOLSA, QUE SELECCIONE EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE LA BOLSA Y APRUEBE LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES. PARA LA SELECCIÓN SE ADOPTAN LOS SIGUIENTES CRITERIOS:

- A) MANTENER GRAN BURSÁTILIDAD.
- B) ENCONTRARSE DIVERSIFICADA SU TENENCIA ENTRE EL PÚBLICO.
- C) PRESENTAR ESTABILIDAD EN SUS PRECIOS CON RELACIÓN A LA TENDENCIA GENERAL DEL MERCADO.

LOS VALORES SELECCIONADOS PUEDEN EXCLUIRSE DE COTIZAR A FUTURO:

- A) CUANDO YA NO REUNAN LOS REQUISITOS NECESARIOS PARA SU INCLUSIÓN.
- B) EN CASO DE SUSPENDERSE SU INSCRIPCIÓN EN LA BOLSA.
- C) AL DECRETARSE LA CANCELACIÓN DE LA ACCIÓN EN EL REGISTRO NACIONAL DE VALORES E INTERMEDIARIOS.

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

4.- LIQUIDACION DE POSICIONES (ART. 243). SE RECONOCEN OFICIALMENTE TRES FORMAS PARA LA LIQUIDACION DE POSICIONES:

A) POR REVERSION U OPERACION INVERSA (ART. 245). CONSISTE BASICAMENTE EN COMPENSAR LOS SALDOS MEDIANTE LA REALIZACION DE UNA O VARIAS OPERACIONES CONTRARIAS AL CARACTER DE LA POSICION. LA COMPENSACION PUEDE SER PARCIAL O TOTAL. NO SE ENTREGAN FISICAMENTE LOS TITULOS Y EL EFECTIVO, SOLO LOS RESULTADOS FINANCIEROS. ES DECIR, LAS DIFERENCIAS ORIGINADAS ENTRE EL PRECIO DE CONTRATACION, ACTUAL O AJUSTADO, SEGUN SEA EL CASO Y EL PRECIO DE CONTRATACION DE LA OPERACION CONTRARIA.

B) AL VENCIMIENTO (ART. 246). SE REFIERE A LIQUIDAR LAS POSICIONES CON LA ENTREGA FISICA DE LOS VALORES Y EL EFECTIVO TAL Y COMO SE REALIZA EN EL MERCADO A CONTADO.

C) POR DIFERENCIAS (ART. 246 Y 248). ESTA LIQUIDACION SE EFECTUA POR DECRETO EXCLUSIVO DE LA BOLSA Y CONSISTE EN COMPENSAR LA(S) POSICION(ES) QUE ASI LO AMERITE(N) CONSIDERANDO EL IMPORTE ACTUAL. LA COMPENSACION SE EFECTUA SIGUIENDO LAS MISMAS REGLAS QUE PARA LA REVERSION. LAS CAUSAS QUE MOTIVAN LA INTERVENCION DE LA BOLSA SON:

- CUANDO AL VENCIMIENTO EXISTAN POSICIONES PENDIENTES DE LIQUIDAR Y LA ACCION HAYA SIDO EXCLUIDA DE COTIZARSE A FUTURO O HAYA SIDO SUSPENDIDA SU COTIZACION EN BOLSA.
- EN CASO DE CANCELACION DEL REGISTRO DE LA ACCION. LA LIQUIDACION SE EFECTUA DOS DIAS HABILES DESPUES DE HABERSE DECRETADO LA CANCELACION.
- CUANDO AL VENCIMIENTO EXISTAN CLIENTES CON POSICIONES COMPRADORAS QUE POR SU VOLUMEN PUDIERAN GENERAR CONDICIONES DESORDENADAS EN EL MERCADO A CONTADO.

5.- GARANTIAS (ARTS. 251 A 255). LAS GARANTIAS QUE DEBEN DEPOSITAR EN EFECTIVO, TANTO COMPRADORES COMO VENEDORES, CORRESPONDEN AL 10% DEL IMPORTE AMPARADO POR LA POSICION (A PRECIO ACTUAL). LOS DEPOSITOS SE ACTUALIZAN DIARIAMENTE MEDIANTE LA ENTREGA O RECEPCION EN LA BOLSA, DE LA DIFERENCIA ENTRE EL MONTO EN DEPOSITO Y EL REQUERIDO, CONFORME A LA VARIACION DEL PRECIO ACTUAL. EL CONSEJO DE ADMINISTRACION DE LA BOLSA PUEDE VARIAR EL PORCENTAJE ATENDIENDO, PRINCIPALMENTE, A LA TENENCIA DEL MERCADO. NO SE COMPENSAN LAS GARANTIAS QUE SE REFIEREN A TITULOS O VENCIMIENTOS DISTINTOS.

6.- TRATAMIENTO DE POSICIONES POR DERECHOS DECRETADOS (ARTS. 257

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

Y 258) LOS SPLITS O DERECHOS QUE LA EMPRESA EMISORA DECRETAN EN EL CONTADO Y QUE COTIZAN SUS ACCIONES A FUTURO CONDUCE AL AJUSTE DE LA POSICIONES RELATIVAS A ELLAS. EL PRECIO ACTUAL A QUE COTIZA EL TITULO SE AJUSTA EN EL MISMO PORCENTAJE QUE EL AJUSTE EN EL PRECIO A CONTADO, EN RELACION AL ULTIMO PRECIO ACTUAL REGISTRADO ANTERIOR AL EXCUPON. TAMBIEN SE MODIFICA EL IMPORTE Y NUMERO DE TITULO AMFARADOS POR LA POSICION. LOS DERECHOS QUE MOTIVAN ESTOS AJUSTES SON:

- A) DIVIDENDO EN EFECTIVO.
- B) SUSCRIPCION.
- C) CAPITALIZACION.
- D) DIVIDENDO EN EFECTIVO APLICABLE A SUSCRIPCION.
- E) SPLIT.

7.- PARAMETROS DE FLUCTUACION DE PRECIOS (ART. 241 Y 242). CON EL OBJETO DE EVITAR O RESTRINGIR FLUCTUACIONES EXCESIVAS EN LAS COTIZACIONES, LAS OPERACIONES QUE SE REALICEN DEBERAN CONCERTARSE A PRECIOS DENTRO DE LOS SIGUIENTES PARAMETROS:

- A) 5% AL ALZA O A LA BAJA RESPECTO DEL PRECIO ANTERIOR DEL DIA.
- B) 10% AL ALZA O A LA BAJA RESPECTO AL PRECIO ACTUAL, AJUSTADO O EL PRIMER HECHO DEL DIA, CUANDO NO HAYA PRECIO ACTUAL ANTERIOR.

LAS OPERACIONES CUYO PRECIO REBASE ESTOS LIMITES SE PONEN A SUBASTA EN EL MERCADO. ESTA TAMBIEN DEBE EFECTUARSE ENTRE CIERTOS PARAMETROS: 7.5% RESPECTO DEL PRECIO ANTERIOR DEL DIA O EL 15% CON BASE EN EL PRECIO ACTUAL, AJUSTADO O DEL PRIMER HECHO DEL DIA. POR UN DIA DE OPERACIONES SE ESTABLECE UN LIMITE DE FLUCTUACION DEL 15% Y EN CASO DE LAS SUBASTAS SU PRECIO PODRA VARIAR HASTA EN UN PORCENTAJE IGUAL AL REGISTRADO EN EL CONTADO CUANDO LA VARIACION DE PRECIOS EN ESTE SEA MAYOR AL LIMITE.

8.- RENDIMIENTOS DE LAS GARANTIAS (ART. 256). LAS GARANTIAS DEPOSITADAS POR LAS CASAS DE BOLSA EN LA BOLSA, POR CUENTA DE SUS CLIENTES, SON ADMINISTRADAS POR ESTA INVIRTIENDOLAS FUNDAMENTALMENTE EN INSTRUMENTOS DE SOCIEDADES DE INVERSION DE RENTA FIJA Y DEL MERCADO DE DINERO QUE TENGAN AMPLIA LIQUIDEZ. LOS RENDIMIENTOS GENERADOS POR ESTAS INVERSIONES SE PRORRATEAN DE LA SIGUIENTE FORMA:

- A) 85% PARA LOS CLIENTES.
- B) 15% PARA LA BOLSA.

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

LOS RENDIMIENTOS SE CALCULAN EN BASE AL SALDO PROMEDIO DIARIO DE LAS GARANTIAS ACUMULADAS DE CADA CLIENTE. SE CONSIDERAN A PARTIR DEL DIA SIGUIENTE A SU DEPOSITO Y SE LIQUIDAN UN DIA DESPUES. LA FECHA CONSIDERADA PARA EL CORTE ES EL DIA 13 DE CADA MES O EL DIA HABIL SIGUIENTE A ESTE.

9.- COMISIONES: LOS ARANCELES AUTORIZADOS POR LA SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO PARA COBRARSE A LA CLIENTELA POR CADA OPERACION :

- A) EL 0.5% SOBRE EL IMPORTE OPERADO. DE ESTE ARANCEL CORRESPONDE A LA BOLSA EL 5% POR SU INTERVENCION Y CONTROL DE LAS OPERACIONES.
- B) CUOTA ANUAL POR CONCEPTO DE INSCRIPCION EN EL REGISTRO A LA BOLSA.
- C) EL 15% DE LOS RENDIMIENTOS GENERADOS POR LAS GARANTIAS DEPOSITADAS, POR CONCEPTO DE SU ADMINISTRACION.

ADICIONALMENTE Y AUNQUE NO ES PROPIAMENTE POR LA OPERACION A FUTURO:

- D) POR CUSTODIA Y ADMINISTRACION DE VALORES, UN ARANCEL MENSUAL DE \$300.00, MAS EL 0.125% AL MILLAR SOBRE LA VALUACION DE LA CARTERA A FIN DE MES.
- E) POR MANEJO Y SUPERVISION DE CUENTA \$1,500.00 MENSUALES.

10.- FOLITICAS DE PRECIOS:

PRECIO DE LA PRIMERA OPERACION DE UN VENCIMIENTO* AL ABRIRSE UN NUEVO VENCIMIENTO, EL PRECIO DE LA PRIMERA OPERACION SE FIJA BASANDOSE EN LA TASA ANUAL DE RENDIMIENTO MAS ALTA A 90 O 180 DIAS DE CEDES PARA PERSONAS FISICAS O CETES. AL ESTABLECERSE EL PRECIO DE LA PRIMERA OPERACION SE PUEDE VARIAR EL PORCENTAJE DE LA TASA SELECCIONADA EN UN 25%. ASI, EL PORCENTAJE ELEGIDO SE APLICA SOBRE EL PRECIO A CONTADO Y SE DETERMINA EL PRECIO A FUTURO.

PRECIO ACTUAL (ART. 226). ES UN PROMEDIO PONDERADO DE UNA ACCION A UN MISMO VENCIMIENTO Y SE CALCULA DIVIDIENDO EL IMPORTE TOTAL OPERADO EN EL DIA ENTRE EL VOLUMEN DE ACCIONES NEGOCIADO. A PARTIR DEL PRECIO ACTUAL SE DETERMINA EL IMPORTE ACTUAL DE LAS POSICIONES Y A SU VEZ, CONSIDERANDO ESTE SE CALCULAN LAS GARANTIAS Y LOS RESULTADOS. SI SE PRESENTA EL CASO DE QUE NO HAYA OPERACIONES EN UNA ACCION, EL PRECIO ACTUAL SE IRA DETERMINANDO CON BASE EN LAS VARIACIONES QUE SE PRESENTEN EN EL CONTADO Y CUANDO ESTAS SEAN IGUALES O SUPERIORES AL 5%.

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

VALOR ACTUAL (ART. 226). SE APLICA UNICAMENTE EN LA LIQUIDACION POR DIFERENCIAS. ES EL PRECIO PROMEDIO PONDERADO DE LOS ULTIMOS TRES DIAS DE OPERACION DE UNA ACCION PARA UN MISMO VENCIMIENTO.

PRECIO DE CONTRATACION. ES EL PRECIO A QUE SE CONCERTAN LAS OPERACIONES.

11.- REGISTRO DE POSICIONES (ART. 228). PARA EL CONTROL Y ADMINISTRACION DE LAS POSICIONES, LA BOLSA MANTIENE UN REGISTRO INTEGRADO:

- A) EN FORMA GLOBAL PARA TODAS LAS OPERACIONES REALIZADAS POR CADA CASA DE BOLSA. CADA CUENTA SE SUBDIVIDE A SU VEZ PARA REGISTRAR OPERACIONES POR CUENTA PROPIA (00001-D) O POR CUENTA DE TERCEROS A LA COMPRA (00002-D), O A LA VENTA (00003-D).
- B) POR CLIENTE CUANDO REBASAN CIERTOS IMPORTES EN SUS POSICIONES: \$100'000,000.00 EN CUALQUIERA DE SUS POSICIONES O \$200'000,000.00 EN LA SUMA DE TODAS ELLAS. PARA MANTENER ESTE REGISTRO SE EMPLEA EL R.F.C. DEL CLIENTE.

12.- REGLAS GENERALES:

- A) OFICIALMENTE EL MERCADO A FUTURO SE DEFINE COMO EL CONJUNTO DE OFERTAS, DEMANDAS Y TRANSACCIONES, QUE EXISTEN SOBRE ACCIONES QUE SE HAN DE LIQUIDAR EN LAS FECHAS REGLAMENTADAS PARA ELLO (ART. 225).
- B) LAS CASAS DE BOLSA QUE DESEEN OPERAR A FUTURO REQUIEREN DE PERMISO ESPECIAL DE LA COMISION NACIONAL DE VALORES*.
- C) LAS CASAS DE BOLSA AUTORIZADAS PODRAN OPERAR A FUTURO POR CUENTA PROPIA O DE TERCEROS. POR CUENTA PROPIA NECESITAN CONTAR CON UN CAPITAL GLOBAL MINIMO DE 1,500 MILLONES DE PESOS*.
- D) LAS OPERACIONES A PLAZO Y FUTURO QUE REALICEN LAS CASAS DE BOLSA EN FORMA GLOBAL. POR CUENTA PROPIA NO DEBEN EXCEDER EL 30% DEL CAPITAL CON QUE CUENTEN*.
- E) PARA OPERAR A FUTURO, LOS CLIENTES NECESITAN CONCERTAR CON SU CASA DE BOLSA UN CONTRATO ESPECIAL. PARA OPERACIONES POR CUENTA DE TERCEROS (ART.227).
- F) SOLO SE PUEDE OPERAR SOBRE EMISIONES AUTORIZADAS PARA COTIZAR A FUTURO POR EL CONSEJO DE ADMINISTRACION DE LA BOLSA, CON APROBACION DE LA COMISION NACIONAL DE

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

LA BOLSA, CON APROBACION DE LA COMISION NACIONAL DE VALORES (ART. 232).

- 13.- POSICION (ART. 230). REPRESENTA EL SALDO EN VALORES QUE PRESENTA UNA CUENTA AL TERMINO DE CADA DIA DE OPERACIONES, PARA UNA EMISION Y VENCIMIENTO. LAS POSICIONES SE CLASIFICAN COMO DE VENTA O COMPRA, DE ACUERDO AL CARACTER DEL SALDO.
- 14.- RESULTADOS EN LAS POSICIONES: EL SALDO FINANCIERO DE LAS POSICIONES -EXISTA O NO MOVIMIENTO EN EL SALDO DE TITULOS- SE LIQUIDA DIARIAMENTE, CON BASE AL PRECIO ACTUAL DE CADA DIA (ART. 249).

NOTAS:

- 26.- SABDIA, JOSE CARLOS; OP. CIT.; P. 13.
- 27.- HERNANDEZ B., REYNALDO Y LUIS E MERCADO S.; EL MERCADO DE VALORES (UNA OPCION DE FINANCIAMIENTO E INVERSION); P. 110.
- 28.- SABDIA, JOSE CARLOS; OP. CIT.; P. 39.
- 29.- COMPANIA FICTICIA.
- 30.- TODOS LOS ARTICULOS SEÑALADOS COMO REFERENCIA LEGAL CORRESPONDEN AL REGLAMENTO INTERIOR DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES.
- 31.- ESTA POLITICA SIGUE EL MISMO ESQUEMA DEL MERCADO A CONTADO, DONDE LA BOLSA SE ENCARGA DE LA LIQUIDACION DE LOS IMPORTES OPERADOS POR LAS CASAS DE BOLSA Y AGENTES, MIENTRAS QUE LA LIQUIDACION DE LOS TITULOS SE EFECTUA EN EL INSTITUTO NACIONAL PARA EL DEPOSITO DE VALORES (INDEVAL). EN LO QUE SE REFIERE PROPIAMENTE A LAS FUNCIONES DE LA CAMARA DE COMPENSACION ESTAS SON EJECUTADAS POR LOS DOS ORGANISMOS EN COMBINACION.
- 32.- CIRCULAR C.N.V. 10-62 (12 DE JULIO DE 1983) Y CIRCULAR C.N.V. 10-62 BIS (5 DE JUNIO DE 1984).
- 33.- CIRCULAR C.N.V. 10-78 (12 DE JUNIO DE 1985). LA CUOTA FIJA SE HA MODIFICADO. EL DATO SE TOMA DEL ESTADO DE CUENTA DE UN CLIENTE.
- 34.- CIRCULAR C.N.V. 10-62 (12 DE JULIO DE 1983).
- 35.- ESTA POLITICA NO TIENE MARCO LEGAL EN EL REGLAMENTO DE LA BOLSA.

C A P I T U L O V

ESTRATEGIAS EN EL MERCADO A FUTURO

5.1. ESTRATEGIAS DEFENSIVAS.

LA DIVERSIDAD DE ESTRATEGIAS QUE PERMITE MONTAR EL MERCADO A FUTURO ES UN RASGO QUE LO DISTINGUE DE OTROS MERCADOS COMO EL CONTADO O LAS OPERACIONES A PLAZO.

LAS OPERACIONES QUE FORMAN PARTE DE UNA ESTRATEGIA DE DEFENSA SON TOTALMENTE TRANSPARENTES PARA EL MERCADO. EL UNICO ENTERADO DE QUE SE ESTA OPERANDO DEFENSIVAMENTE ES EL INVERSIONISTA, EL MERCADO Y LA BOLSA SOLO REGISTRAN OPERACIONES DE COMPRA-VENTA A FUTURO SIN DISTINGUIR SI INTEGRAN O NO UNA ESTRATEGIA.

POR LO GENERAL, LAS OPERACIONES DEFENSIVAS SE ORIENTAN A PROTEGER LOS INTERESES DE QUIENES OPERAN DE ESTA FORMA, ANTE LAS VARIACIONES DE PRECIOS QUE LES PUDIERAN SER ADVERSAS Y SU MONTAJE Y RESULTADOS SE ASOCIAN AL CONCEPTO DE LA CORRELACION DE PRECIOS IMPERFECTOS ENTRE EL MERCADO A CONTADO Y EL A FUTURO. TEORICAMENTE LA RELACION QUE GUARDAN LOS PRECIOS DE CIERTA ACCION SE DEBE MANTENER DURANTE EL PLAZO, SIN EMBARGO, EN LA PRACTICA ESTO SUCEDE MUY RARA VEZ, DADOS LA DIVERSIDAD DE FACTORES QUE INCIDEN EN EL ESTABLECIMIENTO Y EVOLUCION DE LAS COTIZACIONES. LAS VARIACIONES DE PRECIOS QUE SE REGISTRAN EN CADA MERCADO NO SIEMPRE SON DE IGUAL MAGNITUD, NI OCURREN CON LA MISMA FRECUENCIA.

LAS DISCREPANCIAS EN LA EVOLUCION DE PRECIOS PUEDEN ORIGINAR QUE LOS RESULTADOS OBTENIDOS DE LA DEFENSA, NO SIEMPRE RESGUARDEN TOTALMENTE LOS OBJETIVOS PLANTEADOS POR QUIENES MONTARON LA ESTRATEGIA. SE DICE QUE LA DEFENSA FUE PERFECTA CUANDO EL DIFERENCIAL DE PRECIOS CONTADO/FUTURO, AL MOMENTO DE FINALIZAR LA ESTRATEGIA, ES EXACTAMENTE LO PROYECTADO. Y ES IMPERFECTA SI EL DIFERENCIAL QUEDA POR ARRIBA O DEBAJO DEL PRONOSTICO RESULTANDO EN PERDIDA O GANANCIA DE ACUERDO A LA POSTURA ASUMIDA.

CUANDO SE OPERA DEFENSIVAMENTE, LA POSICION A FUTURO QUE SE TOMA NORMALMENTE SE REFIERE AL ACTIVO QUE SE BUSCA PROTEGER, PERO TAMBIEN SE PUEDE TOMAR OTRA POSICION ALTERNATIVA RELACIONADA A CUALQUIER OTRO TITULO CUYO PRECIO VARIE CONSISTENTEMENTE CON EL RELATIVO A LA PROTECCION.

VEAMOS UNO DE LOS EJEMPLOS MAS TIPICOS DE ESTRATEGIAS DEFENSIVAS QUE SE SUCEDEN EN EL MERCADO A FUTURO:

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

1.- PROTECCION DEL PRECIO POSTERIOR DE ADQUISICION O VENTA.

SITUACION:

UNA PERSONA DESEA COMPRAR TITULOS DE LA COMPANIA CAMPOS HNOS., S.A., PERO AL MOMENTO NO CUENTA CON EL DINERO SUFICIENTE PARA ADQUIRIRLOS AL CONTADO. COMO CONTRAPARTE SE TIENE OTRO INVERSIONISTA QUE POSEE ACCIONES DE ESTA EMPRESA Y DESEA DESHACERSE DE SU CARTERA, UNA VEZ QUE RECUPERE LOS PAPELES, PUESTO QUE LOS TIENE DADOS EN FRENSA SOBRE UN PRESTAMO RECIBIDO.

OBJETIVOS:

AMBOS INVERSIONISTAS INTENTAN PROTEGER EL PRECIO AL QUE HABRAN DE REALIZAR SU OPERACION CUANDO ESTEN EN CONDICIONES DE CUMPLIR SUS PROPOSITOS. EL FUTURO COMPRADOR BUSCA RESGUARDAR SU PRECIO DE ADQUISICION POSTERIOR, MIENTRAS QUE EL VENDEDOR BUSCA RESPALDAR EL PRECIO AL QUE SE DESPRENDERA DE LOS VALORES.

ACCION:

EN ESTE CASO LA ESTRATEGIA ES SENCILLA. EL COMPRADOR TOMA UNA POSICION A FUTURO DE COMPRA PARA EL VENCIMIENTO QUE MAS LE CONVENGA, IGUAL HACE EL VENDEDOR SOLO QUE SU OPERACION SERA DE VENTA.

DESARROLLO:

EN DICIEMBRE LOS TITULOS DE LA COMPANIA CAMPOS HNOS., S.A. SE COTIZAN A \$200.00 AL CONTADO Y A \$224.00 PARA VENCIMIENTO EN ENERO.

EN CASO DE ALZA: SUPONGAMOS QUE AL INICIAR EL MES DE ENERO LAS COTIZACIONES SUBIERON \$10.00 PASANDO A \$210.00 Y A \$234.00 AL CONTADO Y FUTURO, RESPECTIVAMENTE. SI PARA ESTA FECHA EL COMPRADOR YA DISPONE DE DINERO Y EL VENDEDOR DE LOS TITULOS, AMBOS DECIDEN CONCLUIR SU ESTRATEGIA Y LIQUIDAN SUS RESPECTIVAS POSICIONES. DE ACUERDO A LA VARIACION DE PRECIOS Y A SU TENDENCIA, EL VENDEDOR PIERDE \$10.00, MIENTRAS QUE EL COMPRADOR LOS GANA. POR OTRO LADO, AL EJECUTAR SUS OPERACIONES A CONTADO LA SITUACION SE INVIERTE; EL COMPRADOR ADQUIERE LAS ACCIONES \$10.00 MAS CARAS Y EL VENDEDOR SE DESHACE DE ELLAS A PRECIO MAS ALTO EN RELACION A LA COTIZACION DE CONTADO EN EL MOMENTO DE INICIAR SU ESTRATEGIA. LOS RESULTADOS OBTENIDOS EN AMBOS MERCADOS SE COMPENSAN Y SU SITUACION QUEDA TAL COMO SI HUBIERAN COMPRADO Y VENDIDO LOS TITULOS EN EL CONTADO EN EL MES DE DICIEMBRE.

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

EN CASO DE BAJA: SUCEDEN LOS MISMOS RESULTADOS SOLO QUE EN SENTIDO INVERSO. ESTO ES, EL INVERSIONISTA COMPRADOR GANA EN EL CONTADO Y PIERDE EN EL FUTURO, POR SU PARTE EL VENDEDOR OBTIENE UTILIDADES EN EL FUTURO Y PERDIDAS EN EL CONTADO.

2.- PROTECCION DE CARTERA FISICA (PATRIMONIAL).

SITUACION:

UN INVERSIONISTA QUE POSEE ACCIONES DE LA COMPANIA CAMPOS HNOS., S.A., DESEA CONSERVARLAS INDEFINIDAMENTE. ADEMÁS, NO TIENE INTERÉS POR OBTENER GANANCIAS DE CAPITAL, SOLO QUIERE LOGRAR LAS UTILIDADES REPORTADAS POR LA EMPRESA, A LA VEZ QUE MANTIENE DISPONIBLE SU CARTERA ANTE POTENCIALES NECESIDADES DE EFECTIVO QUE SE PUDIERAN PRESENTAR AL MISMO TIEMPO QUE SE REVALUA SU CARTERA.

OBJETIVOS:

INTENTA PROTEGER EL VALOR DE SU CARTERA DE EVENTUALES DETERIOROS POR CAIDAS EN LOS PRECIOS; LA REVALUACION DE LAS ACCIONES LA LOGRA CON EL CANJE DE LOS CUPONES RESPECTIVOS.

ACCION:

TOMA UNA POSICION CONTRARIA A SU POSTURA EN EL CONTADO, O SEA, VENDE A FUTURO EL MISMO TIPO DE TITULOS QUE MANTIENE EN SU CARTERA. Y COMO SU OBJETIVO ES MANTENER LA POSESION DE LAS ACCIONES COMPLEMENTA SU ESTRATEGIA CON ROLAMIENTOS HACIA ADELANTE.

DESARROLLO:

EN EL MOMENTO (DICIEMBRE) QUE EL INVERSIONISTA EMPRENDE LA PROTECCION DE SU CARTERA, LOS PRECIOS SON \$200.00 AL CONTADO Y \$274.00 PARA VENCIMIENTO EN MAYO. ELIJE EL MES SPOT MAS LEJANO DE LOS DISPONIBLES ATENDIENDO A SU OBJETIVO.

EN CASO DE ALZA: SI LOS PRECIOS SUBEN \$15.00, EL INVERSIONISTA PIERDE EN EL MERCADO A FUTURO. RESULTADO QUE COMPENSA CON LAS GANANCIAS OBTENIDAS EN EL CONTADO.

EN CASO DE BAJA: GANA EN SU POSICION A FUTURO Y PIERDE EN EL CONTADO ANULANDO AMBOS RESULTADOS. SI EL NECESITARA DISPONER DE EFECTIVO PUEDE COMPENSAR PARTE DE SU POSICION, SIMULTANEO A LA VENTA FISICA DE LOS VALORES. PROXIMO EL VENCIMIENTO ROLA SU POSICION A OTRO MAS LEJANO, POR EJEMPLO COMPRA PARA MAYO Y VENDE PARA SEPTIEMBRE.

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

3.- PROTECCION DEL PRECIO DE ADQUISICION DE TITULOS CON POCA LIQUIDEZ.

SITUACION:

UNA PERSONA DISPONE DE CIERTA CANTIDAD DE EFECTIVO Y DESEA ADQUIRIR ACCIONES POCO LIQUIDAS, POR LO QUE ENCUENTRA DIFICULTADES EN SU ADQUISICION.

OBJETIVOS:

DESEA PROTEGER EL PRECIO DE ADQUISICION DE LAS ACCIONES QUE VA A COMPRAR A CONTADO.

ACCION:

TOMA UNA POSICION DE COMPRA PARA EL VENCIMIENTO DISPONIBLE MAS CERCAO E IRA COMPENSANDOLA CONFORME VAYA ADQUIRIENDO LOS VALORES EN EL CONTADO.

DESARROLLO:

EL INVERSIONISTA COMPRA A FUTURO EN DICIEMBRE 10,000 ACCIONES IGUALES A LAS QUE QUIERE ADQUIRIR. EL PRECIO A QUE TOMA SU POSICION ES DE \$224.00 POR ACCION CON VENCIMIENTO EN ENERO Y EN ESE MOMENTO LA COTIZACION A CONTADO ES \$200.00.

EN CASO DE ALZA: LAS COTIZACIONES SUBEN A \$210.00 Y A \$234.00 AL CONTADO Y A FUTURO, RESPECTIVAMENTE; SI EN ESE MOMENTO, EL INVERSIONISTA LOGRA ADQUIRIR 5,000 TITULOS PAGARA \$50,000.00 MAS QUE A COMO HUBIERA COMPRADO CUANDO CREO SU POSICION A FUTURO. POR OTRO LADO VENDE A FUTURO LA MISMA CANTIDAD DE VALORES \$50,000.00 MAS CAROS ANULANDO SU PERDIDA SUFRIDA EN EL CONTADO.

EN CASO DE BAJA: EL ADQUIERE EL RESTO DE LOS TITULOS QUE DESEA, A PRECIO MAS BAJO AL DE SU ANTERIOR COMPRA DIGAMOS A \$205.00 POR PAPEL GANANDO \$25,000.00. PERO AL COMPENSAR LA POSICION VENDE MAS BARATO PERDIENDO \$25,000.00.

OTRAS SITUACIONES QUE SE FAVORECEN CON ESTRATEGIAS DE PROTECCION SERIAN:

4.- PROTECCION DE COMPRA Y VENTA DE GRANDES LOTES:

COMPRADORES Y VENEDORES DE GRANDES VOLUMENES DE ACCIONES TAMBIEN PUEDEN UTILIZAR DEFENSIVAMENTE EL MERCADO A FUTURO. OPERAN TOMANDO POSICIONES EN EL MERCADO PARA GARANTIZAR LOTE Y PRECIO HE IR COMPENSANDO SU SALDO A FUTURO EN CANTIDADES COMPATIBLES CON LAS ADQUISICIONES O VENTAS EN EL

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

CONTADO.

- 5.- UNA ESTRATEGIA IDENTICA A LA ANTERIOR PUEDEN ASUMIR LAS EMPRESAS QUE DESEEN HACER COLOCACIONES SECUNDARIAS O EMISIONES PRIMARIAS DE ACCIONES EN EL CONTADO.

ES FACIL COMPRENDER COMO EL MOVIMIENTO DE "HEDGE" GARANTIZA EN BUENA MEDIDA LA PROTECCION DEL ACTIVO FISICO, CONTRA LAS VARIACIONES DE PRECIOS. ADEMAS QUE TODA ESTRATEGIA DE PROTECCION INVOLUCRA, EN TODO MOMENTO, UNA POSICION A FUTURO Y UNA POSTURA A CONTADO (POSESION DE TITULOS, DESEO DE COMPRAR O VENDER, ETC.). LA POSICION A FUTURO SE ENTIENDE COMO TRANSITORIA Y AUXILIAR PARA QUE EL "HEDGE" SE COMPLETE.

COMO SE HABRA VISTO, LA FUNCION PRINCIPAL QUE CUMPLEN LAS OPERACIONES DE "HEDGE" ES SALVAGUARDAR EL PRECIO A CONTADO DE LAS ACCIONES, INDEPENDIENTEMENTE DE LOS OBJETIVOS QUE SE QUIEREN SATISFACER. FINALIDAD QUE SE LOGRA AL COMPENSARSE LOS RESULTADOS OBTENIDOS EN UNO Y OTRO MERCADO. ESTO ES, NI SE GANA, NI SE PIERDE -SALVO QUE EL "HEDGE" HAYA SIDO IMPERFECTO.

CABRIA HACER NOS NUEVAMENTE LA PREGUNTA ¿LAS OPERACIONES DE "HEDGE" NO DESCUIDAN LA INFLACION? ESTO NO SUCEDE DADOS LOS DERECHOS Y DIVIDENDOS DECRETADOS POR LAS EMPRESAS EMISORAS QUE SE REFLEJAN EN LOS PRECIOS. DESDE LUEGO, SI LA EMISORA NO OBTIENE UTILIDADES Y POR TANTO NO DECRETA DIVIDENDO ALGUNO, LA INFLACION EROSIONARIA EL VALOR DE LAS ACCIONES Y POR TANTO EL DE LAS POSICIONES, PERO ESTA ES UNA SITUACION AJENA TOTALMENTE AL MERCADO.

5.2. ESTRATEGIAS ESPECULATIVAS.

LA MAYORIA DE LA GENTE ASOCIA LA PALABRA ESPECULACION CON ALGO NEFASTO HECHO POR VENTAJISTAS. EN LOS MERCADOS DE VALORES Y EN PARTICULAR EN EL FUTURO, EL ESPECULADOR ADQUIERE FUNCIONES TOTALMENTE LEGALES E INDISPENSABLES PARA QUE EL MERCADO LOGRE LA ALTA EFICIENCIA QUE LO DISTINGUE. ESTA IMAGEN DEL ESPECULADOR SE FORTALECE, PUES ADEMAS DE ASUMIR EL RIESGO QUE LOS "HEDGER" ELUDEN, SU ACCIONAR TRAE EFECTOS NORMALIZADORES EN LAS TENDENCIAS EN LOS PRECIOS.

EL ESPECULADOR SE MANIFIESTA EN EL MERCADO ASUMIENDO, POR SU CUENTA, EL RIESGO DE QUE LOS PRONOSTICOS QUE ESTABLECE ACERCA DE LA EVOLUCION DE LOS PRECIOS NO SE CUMPLAN Y ENTONCES SUFRA PERDIDAS. ACTUAN TRATANDO DE APROVECHAR, EN SU BENEFICIO, LAS OSCILACIONES O TENDENCIAS PRONUNCIADAS EN LAS COTIZACIONES Y POR LO GENERAL SE ABOCAN A OPERAR EN UN SOLO SENTIDO, A LA COMPRA O A LA VENTA. LA VARIEDAD DE ESTRATEGIAS QUE PUEDEN MONTAR, DESDE UN PUNTO DE VISTA DE MECANICA OPERATIVA, ES MAS LIMITADA QUE EN LAS DE PROTECCION. SU ACCION SE CONCRETA COMUNMENTE A COMPRAR O VENDER, SALIRSE O ENTRAR AL MERCADO, AMPLIAR LA POSICION, DIS-

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

MINUIRLA, ETC., SALVO UNAS ESTRATEGIAS MAS DEFINIDAS CONOCIDAS COMO "DAY TRADE" Y LOS "SPREAD".

1.- ESPECULANDO SOBRE UNA MISMA POSICION. EN DICIEMBRE, UN INVERSIONISTA PRONOSTICA QUE LAS COTIZACIONES SUBIRAN Y DECIDE SACAR PROVECHO DE ESTO. TOMA, ENTONCES UNA POSICION DE COMPRA POR 10,000 TITULOS A \$224.00 CADA UNA PARA VENCIMIENTO EN ENERO. NO NECESITA CONTRATAR PARA UN MES "SPOT" MAS LEJANO. LA TENDENCIA EN LOS PRECIOS CUMPLE LOS PRONOSTICOS DEL ESPECULADOR, YA QUE DIARIAMENTE SE REGISTRAN ALZAS EN EL VALOR DE LOS TITULOS PARA EL VENCIMIENTO CONTRATADO, LLEGANDO A \$237.00 DESPUES DE 6 DIAS. LAS UTILIDADES ALCANZADAS HASTA EL MOMENTO ASCIENDEN A \$130,000.00. ANTE ESTA SITUACION EL INVERSIONISTA TIENE VARIAS OPCIONES:

- A) **COMPENSAR TOTALMENTE LA POSICION.** EL PIENSA QUE LAS GANANCIAS SON LAS DESEADAS Y DECIDE SALIRSE DEL MERCADO, PARA CUYO CASO VENDE 10,000 TITULOS PARA ENERO Y COMPENSA SU POSICION DESLIGANDOSE DE CUALQUIER COMPROMISO.
- B) **DISMINUIR LA POSICION.** PREVEE QUE LA TENDENCIA ALCISTA EN LAS COTIZACIONES PUEDE CONTINUAR, PERO YA ES MUY ARRIESGADO CONSERVAR SU POSICION EN LAS CONDICIONES ACTUALES, EN VISTA DE QUE LOS PRECIOS ESTARAN POR LLEGAR A LA CIMA DE LA CRESTA EN LA PRESENTE FLUCTUACION. SOLO QUE AUN DESEA PERMANECER EN EL MERCADO Y SACAR PROVECHO DE SU PRONOSTICO SIN CORRER RIESGOS DE MAS. PARA CUMPLIR SU OBJETIVO REDUCE LA POSICION COMPENSANDO LA MITAD DE ELLA, VENDE 5,000 ACCIONES.
- C) **AUMENTAR LA POSICION.** PIENSA QUE LOS PRECIOS HAN EVOLUCIONADO NORMALMENTE Y QUE ES FACTIBLE UN PRONUNCIAMIENTO EN LA TENDENCIA. PARA SACAR MAS PROVECHO DECIDE AMPLIAR SU POSICION A 15,000 TITULOS, POR LO QUE COMPRA 5,000 ACCIONES SUMANDOLAS AL SALDO QUE TENIA.
- D) **CAMBIAR EL SENTIDO DE LA POSICION.** SUPONE QUE LA TENDENCIA A LA ALZA HA TERMINADO, PERO AUN DESEA MANTENER SU POSICION. SI SU PRONOSTICO RESULTARA ACERTADO Y EL CONSERVARA SU SALDO COMPRADOR PODRIA SUFRIR PERDIDAS. ANTE ESTA SITUACION OPTA POR INVERTIR EL SENTIDO DE LA POSICION, VENDE ENTONCES, 20,000 ACCIONES. DE LA CANTIDAD CONTRATADA CON ESTA OPERACION 10,000 COMPENSAN EL SALDO COMPRADOR QUEDANDO IGUAL VOLUMEN AMPARADO POR LA POSICION, SOLO QUE AHORA COMO VENDEDOR.

2.- ESPECULANDO EN "DAY TRADE". LA OPERACION CONOCIDA COMO "DAY TRADE" TIENE LAS MISMAS CARACTERISTICAS QUE EN EL EJEMPLO ANTERIOR. LO MISMO, SE PUEDE COMPENSAR TOTALMENTE LA POSICION, AUMENTARLA, DISMINUIRLA, CAMBIAR SU SENTIDO, ETC.,

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

AMBAS ESTRATEGIAS SOLO DIFIEREN EN EL TIEMPO EN QUE HABRAN DE REALIZARSE. EL "DAY TRADE" REQUIERE MAYOR ESPECIALIZACION DE QUIENES LO EMPLEAN, DADA LA VELOCIDAD CON QUE DEBEN TOMARSE LAS DECISIONES Y EJECUTARLAS. A LOS ESPECULADORES EN "DAY TRADE" SE LES CONOCE COMO "SCALPERS".

3. - ESPECULANDO EN "SPREAD". SE CONOCE POR "SPREAD" AL DIFERENCIAL EXISTENTE ENTRE LAS COTIZACIONES A FUTURO PARA DOS VENCIMIENTOS. EL MONTAJE DE ESTRATEGIAS EN "SPREAD" PRETENDE OBTENER BENEFICIOS DE LAS DIFERENCIAS EN LAS VARIACIONES QUE SE SUSCITEN EN LOS PRECIOS DE VENCIMIENTOS DIFERENTES. EL MONTAJE DE LA ESTRATEGIA CONSISTE EN TOMAR DOS POSICIONES OPUESTAS PARA DOS MESES "SPOT" DISTINTOS.

SUPONGAMOS A UN INVERSIONISTA QUE EN DICIEMBRE OPERA EN "SPREAD" Y TOMA UNA POSICION DE VENTA POR 10,000 ACCIONES PARA VENCIMIENTO EN ENERO A \$224.00 CADA TITULO Y OTRA DE COMPRA CON IGUAL CANTIDAD DE ACCIONES A \$234.00 PARA MARZO. SI LOS PRECIOS SUBEN, DIGAMOS A \$228.00 Y A \$240.00 PARA ENERO Y MARZO, RESPECTIVAMENTE, EL ESPECULADOR PERDERA \$40,000.00 EN EL VENCIMIENTO MAS PROXIMO Y GANARA \$60,000.00 PARA EL MAS DISTANTE. COMPENSANDO AMBOS RESULTADOS EL OBTIENE UN SALDO A FAVOR DE \$20,000.00.

4. - ESPECULANDO PARA OBTENER GANANCIAS ADICIONALES. OTRA ESTRATEGIA ESPECULATIVA, QUE NO ESTA TOTALMENTE VINCULADA AL DESARROLLO DEL MERCADO, CONSISTE EN VENDER TITULOS QUE SE POSEAN, PARA CON LOS RECURSOS LIBERADOS HACER INVERSIONES ALTERNATIVAS EN EL MERCADO (FUNCION DE APALANCAMIENTO) O EN OTROS INSTRUMENTOS FINANCIEROS FUERA DE ESTE. LA ESTRATEGIA SE MONTA VENDIENDO LA CARTERA EN ACCIONES EN EL CONTADO Y RECOMPRANDOLA EN EL FUTURO. LA POSICION GARANTIZA EL RETORNO DE LOS TITULOS VENDIDOS, SIMPLEMENTE ESPERANDO EL VENCIMIENTO. LOS RESULTADOS QUE SE OBTENGAN DEL MONTAJE DE ESTE TIPO DE ESTRATEGIA ESTAN REPRESENTADOS POR EL DIFERENCIAL RESULTANTE DE LA COMPENSACION DE LAS COMISIONES Y SOBRE PRECIO QUE SE PAGAN, CON LOS RENDIMIENTOS OBTENIDOS AL INVERTIR EL CAPITAL LIBERADO SUMADO A LAS GANANCIAS DADAS POR LAS GARANTIAS DEPOSITADAS.
5. - ESPECULANDO EN PIRAMIDE. SE DICE QUE SE ESPECULA EN PIRAMIDE CUANDO UN MOVIMIENTO BRUSCO EN LAS COTIZACIONES DA AL INVERSIONISTA UN MARGEN MUY SOBRAO DE BENEFICIOS Y UTILIZA DICHO EXCEDENTE PARA AMPLIAR SU POSICION.

ES IMPORTANTE DESTACAR QUE EN LA APLICACION DE ESTRATEGIAS DE ESPECULACION IMPLICA TENER AMPLIO CONOCIMIENTO SOBRE LA ECONOMIA DEL PAIS, EL MERCADO DE VALORES, EL SISTEMA FINANCIERO NACIONAL Y UN ALTO GRADO DE ESPECIALIZACION EN LAS OPERACIONES BURSATILES, EN PARTICULAR DEL MERCADO A FUTURO. NO ES CONVENIENTE ESPECULAR EN EL MERCADO DE VALORES COMO SI SE JUGARA A LA RULETA.

5.3. ESTRATEGIAS ESPECIALES.

COMO YA MENCIONAMOS EN INCISOS ANTERIORES, LOS INVERSIONISTAS EN ACCIONES PUEDEN REALIZAR COMBINACIONES ENTRE OPERACIONES AL CONTADO Y A FUTURO Y MONTAR ESTRATEGIAS DE DEFENSA O ESPECULACION. PERO ESTAS ESTRATEGIAS PUEDEN HACERSE CON OTROS OBJETIVOS. A LAS PERSONAS CUYA ACTUACION PRETENDE FINES DIFERENTES A LA PROTECCION Y ESPECULACION SE LES CONOCE COMO ESPECIALISTAS.

LOS ESPECIALISTAS SON PERSONAS QUE TIENEN COMO FUNCION PRINCIPAL AYUDAR A MANTENER EL NIVEL DE PRECIOS DE LAS ACCIONES EN QUE SE ESPECIALIZAN, ACORDE A UN MERCADO ORDENADO Y CONGRUENTE CON LAS CONDICIONES REALES IMPERANTES EN EL MOMENTO. POR ESTAS RAZONES, EL ESPECIALISTA -CONOCIDO TAMBIEN COMO ARBITRO- DEBE SER UNA PERSONA ALTAMENTE CAPACITADA PARA INTERPRETAR LAS CIRCUNSTANCIAS IMPERANTES "... A FIN DE DETERMINAR SI, EN REALIDAD, LOS MERCADOS [DONDE OPERA] ESTAN DESNIVELADOS POR CAUSAS ARTIFICIALES Y TEMPORALES, O POR RAZONES FUNDAMENTALES QUE JUSTIFIQUEN PROLONGADAS RELACIONES ANORMALES DE LOS PRECIOS..."*

NORMALMENTE SU ACTUACION ES POR CUENTA Y RIESGO DE ELLOS MISMOS, SALVO EN LOS CASOS EN QUE ACTUEN COMO "CORREDOR" DE "CORREDORES". EN ALGUNOS PAISES ESTAN LEGALMENTE RECONOCIDOS EXISTIENDO REGLAMENTACIONES ESPECIALES PARA ADECUAR SU PROCEDER HACIA EL CUMPLIMIENTO DE LA FUNCION QUE JUSTIFICA SU INSTITUCIONALIZACION. DESDE LUEGO, ESTO SUPONE DARLES FACILIDADES EN LA EJECUCION DE SUS PROCEDIMIENTOS DE OPERACION. LOS RESULTADOS OBTENIDOS POR SU OPERACION SE ADJUDICAN SOLO A ELLOS O A SUS CLIENTES, SI OPERAN POR CUENTA DE TERCEROS.

LA FUNCION NORMALIZADORA DE PRECIOS DERIVA DE SU INTENCION DE APROVECHAR LAS DIFERENCIAS EN LAS VARIACIONES DE PRECIOS QUE SE DAN ENTRE LOS DISTINTOS MERCADOS. COMERCIAN EN DOS BOLSAS SOBRE UN VALOR QUE COTICE EN AMBOS SITIOS. POR EJEMPLO OPERAN EN NUEVA YORK Y EN FORMA SIMULTANEA EN CHICAGO. OTROS EXPERTOS OPERAN EN UNA MISMA BOLSA SOBRE UN MISMO VALOR AL CONTADO Y A FUTURO, O SOLO EN ESTE ULTIMO PARA DOS VENCIMIENTOS SOBRE EL MISMO TITULO, TAMBIEN OPERAN CON DOS VALORES (ACCIONES, INDICES, ETC.) DISTINTOS PERO EQUIVALENTES.

LOS ESPECIALISTAS OPERAN GRANDES VOLUMENES Y AMPLIAN LA LIQUIDEZ DE LOS TITULOS QUE COMERCIAN FAVORECIENDO A LOS OTROS INVERSIONISTAS: LOS "HEDGERS" Y ESPECULADORES.

EN SENTIDO ESTRICTO, UNA ESTRATEGIA DE ARBITRAJE CONSISTE EN REALIZAR DOS OPERACIONES SIMULTANEAS. UNA DE COMPRA Y OTRA DE VENTA. LOS ARBITRAJES MAS COMUNES QUE MONTAN LOS ESPECIALISTAS EN EL MERCADO A FUTURO, SON:"

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

- 1.- **ARBITRAJE SIMPLE:** CUANDO EL ESPECIALISTA VERIFICA QUE UN TITULO ESTA SIENDO NEGOCIADO A PRECIOS DIFERENTES EN DISTINTOS MERCADOS, PARA UN MISMO VENCIMIENTO COMPRE DUNDE LA COTIZACION ES MAS BAJA, AL MISMO TIEMPO QUE VENDE DONDE ES MAS ALTA. AL NORMALIZARSE LOS PRECIOS EL OBTIENE BENEFICIOS EN AMBOS MERCADOS.
- 2.- **DEPORTE:** CONSISTE EN MONTAR UN ARBITRAJE DE PRECIOS ENTRE VENCIMIENTOS DISTINTOS. EL ARBITRO APRECIA QUE, DE ACUERDO A LA PROPORCION QUE DEBIERAN GUARDAR LAS COTIZACIONES, UNA ACCION ESTA COTIZANDOSE A PRECIO MAS ALTO PARA UN VENCIMIENTO CERCANO EN RELACION A OTRO MAS LEJANO. PARA SACAR PROVECHO DE ESTA COYUNTURA VENDE PARA EL PRIMER VENCIMIENTO Y COMPRE PARA EL MAS DISTANTE. ESTO ES, LOS PRECIOS SE ENCUENTRAN ESTRECHADOS. SI SU CRITERIO ES CORRECTO, AL ENSANCHARSE A LO NORMAL LA BRECHA EN LAS COTIZACIONES EL OBTENDRA BENEFICIOS CON SU POSICION DE COMPRA, FUNDAMENTALMENTE.
- 3.- **REPORTE:** ES LA ESTRATEGIA INVERSA AL DEPORTE. EL ESPECIALISTA SUPONE QUE EL PRECIO DE UN VENCIMIENTO LEJANO ESTA SOBRE LO NORMAL. SITUACION QUE GENERA UN ENSANCHAMIENTO EN LA PROPORCION QUE DEBEN GUARDAR LAS COTIZACIONES ENTRE AMBOS VENCIMIENTOS. ENTONCES OPERA A LA COMPRA PARA EL MES "SPOT" MAS CERCANO Y VENDE PARA EL LEJANO. SI SU PRONOSTICO ES ACERTADO, LA COTIZACION DEL VENCIMIENTO DISTANTE TOMARA SU VALOR NORMAL ESTRECHANDOSE EL DIFERENCIAL BENEFICIANDO AL ARBITRO.
- 4.- **PERMUTA:** CONOCIDA TAMBIEN COMO "SWAP" ES LA COMBINACION DE ARBITRAJES DE REPORTE Y DEPORTE. EN ESTE CASO, LOS ESPECIALISTAS TIENEN IDEAS CONTRARIAS ACERCA DE LA SITUACION EN EL DIFERENCIAL DE PRECIOS. LOS SIGNOS E INDICADORES DEL MERCADO FUDIERAN NO TENER UNA DEFINICION CORRECTA, O SIMPLEMENTE UNO DE LOS ARBITROS PUEDE ESTAR EQUIVOCADO.

TOODS LOS TIPOS DE ARBITRAJE BUSCAN SACAR PROVECHO DE LOS AJUSTES Y DESAJUSTES EN LOS DIFERENCIALES. TEORICAMENTE EL ESPECIALISTA SABE ACTUAR CUANDO LA RELACION QUE GUARDAN LOS PRECIOS ES ANORMAL, SEA QUE ESTE ENSANCHADA O ESTRECHADA DE MAS. DESDE LUEGO, ESTO PRIVA PARA LOS ESPECIALISTAS RECONOCIDOS OFICIALMENTE, NO ASI PARA EL INVERSIONISTA COMUN QUE ACTUA SIMULANDO AL ARBITRADOR. ESTE PERSONAJE PUEDE UBICARSE EN EL MERCADO CUANDO LA RELACION DE PRECIOS ES NORMAL EN ESPERA DE UN DESAJUSTE DE LA MISMA. AUN ACTUANDO DE ESTA FORMA, SON BENEFICOS PARA EL MERCADO, YA QUE COMO EL ESPECIALISTA OFICIAL CUMPLE FUNCIONES NORMALIZADORAS DE PRECIOS Y AMPLIADORAS DE LA LIQUIDEZ EN LOS PAPELES Y DEL MERCADO, NO POR REGLAMENTO PERO SI POR SU PROPIA ACCION E INICIATIVA.

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

5.4. CONSIDERACIONES PARA EL CASO DE MEXICO.

HASTA ANTES DE LA IMPLANTACION DE LAS OPERACIONES A FUTURO CON ACCIONES EN MEXICO, LAS FACILIDADES CON QUE SE CONTABA PARA EL MONTAJE DE ESTRATEGIAS SE ENCONTRABAN MUY LIMITADAS. LAS TRANSACCIONES BASICAS QUE LOS INVERSIONISTAS PODIAN REALIZAR CONSISTIAN EN COMPRAR PARA ENTRAR AL MERCADO Y VENDER PARA SALIR DE EL. OPERACIONES FUNDAMENTALMENTE DE CONTADO Y A PLAZO.

HECHANDO MANO DE LOS MERCADOS EXISTENTES, CONTADO Y PLAZO, SOLO SE PODIAN MONTAR ESTRATEGIAS DEFENSIVAS, CONCRETAMENTE, LAS CONOCIDAS COMO DE FINANCIAMIENTO. EN ESTAS OPERACIONES TANTO EL COMPRADOR COMO EL VENDEDOR ASEGURAN EL PRECIO DE CONTRATACION PARA DETERMINADO PLAZO. AUNQUE, SI NOS APEGAMOS AL SENTIDO ESTRICTO DEL "HEDGE", LAS ESTRATEGIAS DE ESTE TIPO DISTAN MUCHO DE CUMPLIR LOS FUNDAMENTOS QUE LO RIGEN. POR ESTO, UNA CLASIFICACION MAS EXACTA DE ESTAS OPERACIONES SE LOGRA AL CIRCUNSCRIBIRLAS AL MERCADO A PLAZO, SALVO QUE EL COMPRADOR HAYA VENDIDO PREVIAMENTE LAS ACCIONES AL CONTADO.

LAS OPERACIONES ESPECULATIVAS, PRESENTAN LA MISMA FIGURA QUE EN EL FUTURO, SOLO QUE CON POSICIONES FISICAS EN EL CONTADO E INVOLUCRANDO EN LAS INVERSIONES LA TOTALIDAD DE LOS RECURSOS NEGOCIADOS.

LA EXISTENCIA DE UNA SOLA BOLSA DE VALORES EN NUESTRO PAIS PRACTICAMENTE IMPOSIBILITA LA REALIZACION DE OPERACIONES DE ARBITRAJE, AUNQUE SI SE EFECTUABAN (SE DICE ASI, PUESTO QUE ACTUALMENTE Y DESDE 1983 SE ENCUENTRAN SUSPENDIDAS) A NIVEL INTERNACIONAL CON DOS ACCIONES QUE COTIZAN TANTO EN MEXICO, COMO EN NUEVA YORK, NOS REFERIMOS A LOS TITULOS DE TELEFONOS DE MEXICO, (TELMEX) Y DE TUBOS DE ACERO DE MEXICO (TAMSA).

HOY EN DIA, EN EL MERCADO DE VALORES MEXICANO SE PUEDEN MONTAR CUALQUIER TIPO DE ESTRATEGIAS SEAN DEFENSIVAS, ESPECULATIVAS O DE ARBITRAJE. ESTA AMPLIACION EN LAS ALTERNATIVAS CON QUE CUENTA EL INVERSIONISTA, HA SIDO FACTIBLE CON LA IMPLANTACION DEL MERCADO A FUTURO.

EN CUANTO A LA FORMA Y POSIBILIDADES PARA EL EMPRENDIMIENTO DE ESTRATEGIAS DE PROTECCION Y ESPECULATIVAS EN NUESTRO PAIS, NO HAY MUCHO QUE DECIR, SIMPLEMENTE QUE SE APEGAN AMPLIAMENTE A LOS FUNDAMENTOS QUE LAS RIGEN EN OTROS PAISES.

POR SU PARTE, LOS ARBITRAJES NO SE ENCUENTRAN OFICIALMENTE INSTITUIDOS, SOLO PUEDEN MONTARSE POR PARTE DE INVERSIONISTAS COMUNES. PERO AUN ASI, SON TOTALMENTE TRANSPARENTES PARA EL MERCADO, YA QUE SE REGISTRAN COMO OPERACIONES PLAZADAS Y NO COMO ESTRATEGIA.

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

NOTAS:

- 36.- GOMEZ ALVAREZ, GUILLERMO; OP. CIT.; P. 116.
- 37.- LOS TERMINOS PRESENTADOS AQUI SON USADOS PRINCIPALMENTE EN LAS BOLSAS DE BRASIL. EN MEXICO NO EXISTE EN LA ACTUALIDAD UN RECONOCIMIENTO OFICIAL, NI USO COMUN DE ELLOS.

CONCLUSIONES

EN EL CUERPO DEL ESTUDIO SE HAN EXPUESTO ALGUNAS CONCLUSIONES RELATIVAS AL MECANISMO TEMATICO Y A SU IMPLANTACION EN NUESTRO PAIS. AHORA CONCLUIREMOS RATIFICANDO LAS HIPOTESIS PLANTEADAS EN EL PROYECTO DE INVESTIGACION QUE FUNDAMENTA LAS BASES PARA EL DESARROLLO DEL PRESENTE TRABAJO DE TESIS.

A PESAR DE SER UN MERCADO SECUNDARIO, EL COMERCIO DE ACCIONES, BAJO EL MODELO DE CONTRATACION PARA LIQUIDACION FUTURA, CONOCIDO COMO MERCADO A FUTURO CONTRIBUYE A IMPULSAR LA ACUMULACION DE CAPITAL, DADOS LOS ELEMENTOS ORDENADORES DE PRECIOS Y ATENUADORES DE TENDENCIAS CON QUE CUENTA EN FORMA INTRINSECA, CUYOS EFECTOS SOBRE LAS COTIZACIONES A CONTADO SE TRADUCEN EN CONDICIONES MAS REALES A LA SITUACION PRESENTE Y ESPERADA DE LAS EMPRESAS.

AUNQUE POR SU CARACTER SECUNDARIO NO ASIGNA DIRECTAMENTE A LAS EMPRESAS LOS RECURSOS CAPTADOS DE LOS AHORRADORES CONTRIBUYE A QUE ESTE PROCEDIMIENTO SE HAGA EN FORMA ACORDE A LA CAPACIDAD REAL DEL MERCADO PRIMARIO. EL MERCADO A FUTURO ACTUA COMO "ALMACEN" DE LOS RECURSOS DESAHOGANDO LAS PRESIONES QUE SOBRE EL CONTADO EJERCEN LA AFLUENCIA DE CAPITALES Y LA COLOCACION DE TITULOS. ASIMILA LOS EFECTOS PROVOCADOS POR DESAJUSTES ENTRE LA OFERTA Y DEMANDA DE ACCIONES EN EL CONTADO. ESTO ES, AL DARSE UNA GRAN AFLUENCIA DE CAPITAL HACIA EL MERCADO DE VALORES Y AL NO ENCONTRAR SU CORRESPONDENCIA EN LA DISPONIBILIDAD DE PAPELES, CUENTA CON LA ALTERNATIVA DE COMERCIAR SOBRE EL VALOR DE LOS MISMOS EN EL FUTURO ESTABLECIENDOSE EL "ALMACENAMIENTO" TRANSITORIO DE LOS RECURSOS, QUE SE PODRAN IR LIBERANDO HACIA EL MERCADO FISICO CONFORME SE INCREMENTE EL VOLUMEN DE ACCIONES CIRCULANTE. EN EL CASO DE HABER INSUFICIENCIA DE RECURSOS MOVIENDOSE EN EL MERCADO A CONTADO, LAS EMISIONES PUEDEN PROTEGERSE CON EL FUTURO PARA DESPUES IR LANZANDO LOS TITULOS A LA CIRCULACION ACORDE AL CRECIMIENTO DEL MERCADO. ESTA PROPIEDAD DEL MERCADO LO DOTA DE ELEMENTOS NETAMENTE ORDENADORES DE PRECIOS

CONDICIONES DE EVOLUCION DE PRECIOS ORDENADA Y CONFIABLE PERMITE A LAS EMPRESAS PLANEAR LA COLOCACION DE SUS ACCIONES O LA EMISION DE NUEVAS, NO SOLO EN PERIODOS DE ALZA EN LAS COTIZACIONES, SINO TAMBIEN EN SITUACIONES DE BAJA. ADEMAS LES POSIBILITA ADECUAR LA COLOCACION A SUS ESTRATEGIAS DE CRECIMIENTO. ESTA PLANEACION DA PAUTA A LA ASIGNACION PAULATINA DE RECURSOS A LA ACTIVIDAD PRODUCTIVA, SIN LAS PRESIONES QUE UNA COLOCACION BRUSCA EJERCERIA SOBRE LAS COTIZACIONES; ADEMAS PERMITE LA DOTACION DE CAPITALES EN FORMA ORDENADA Y SANA. TANTO PARA LA EMPRESA COMO PARA EL MEDIO BURSATIL, AL EVITARSE MANTENER RECURSOS OCIOSOS EN LAS ARCAS DEL EMISOR. SE LOGRA UNA ALTA EFICIENCIA EN LA UTILIZACION DEL FINANCIAMIENTO VIA BOLSA DE VALORES.

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

LA CAPTACION DE RECURSOS TAMBIEN SE FAVORECE CON LA MEJOR ORDENACION DE PRECIOS, AL INFUNDIR CONFIANZA ENTRE LOS AHO-RRADORES DERIVADA DE LA CERTIDUMBRE QUE SE ADQUIERE AL TENER UNA IDEA ANTICIPADA DEL VALOR APROXIMADO QUE LOS TITULOS HABRAN DE POSEER EN CIERTO TIEMPO. UN MERCADO A FUTURO AMPLIO REFLEJA, CONFIABLEMENTE, PRONOSTICOS SOBRE EL VALOR PRESENTE QUE TENDRAN LAS ACCIONES EN DETERMINADO PLAZO, SOBRE TODO, AL MARGEN DE LAS EXPECTATIVAS EN LA EVOLUCION DE LA INFLACION Y DE LAS TASAS DE INTERES.

EL MERCADO A FUTURO DA AMPLIAS FACILIDADES A QUIENES PARTICIPAN EN EL PARA CUBRIRSE -NO EVITAR- DEL RIEGO GENERADO ANTE CAMBIOS BRUSCOS O TENDENCIAS PRONUNCIADAS EN EL PRECIO DE LAS ACCIONES Y DE LOS DIFERENTES INSTRUMENTOS FINANCIEROS. CUMPLE MAS CABALMENTE ESTA FUNCION AL ENFRENTARSE A SITUACIONES DE INCERTIDUMBRE GENERALIZADA PROVOCADA POR ALTOS INDICES DE INFLACION Y ALZAS O BAJAS EN LAS TASAS DE INTERES. ASIMISMO, REGLAMENTA LA ESPECULACION TRANSFORMANDOLA EN ELEMENTO, NO SOLO BENEFICO AL MERCADO, SINO INDISPENSABLE A LA EXISTENCIA DEL MISMO. PARA QUE EL MERCADO CUMPLA EFICAZMENTE ESTE PAPEL SE DEBE MANTENER, EN LO POSIBLE, LA SENCILLEZ OPERATIVA DEL MECANISMO, LO QUE EQUIVALE A QUE LOS ORGANISMOS RESPONSABLES DE SU ADMINISTRACION Y SUPERVISION LIMITEN SU INTERVENCION A CUMPLIR FUNCIONES DE VIGILANCIA Y REGISTRO DE OPERACIONES. SI SE DA ALGUNA INGERENCIA SOBRE LOS PRECIOS, ESTA DEBE HACERSE EXCLUSIVAMENTE EN LO QUE SE REFIERE A SU REGULACION EN SITUACIONES DE MERCADO DESORDENADO, NUNCA EN EL ESTABLECIMIENTO DE LOS MISMOS.

EL MERCADO A FUTURO ES, POR SI MISMO, INDICADOR DE UN MERCADO DE VALORES ESPECIALIZADO Y MADURO. EN MEXICO, EL COMERCIO ACCIONARIO AUN NO CORRESPONDE, DADO SU GRADO DE DESARROLLO, A LA IMPLANTACION DE LOS NEGOCIOS A FUTURO. ESTA CONCLUSION ES OBLIGATORIA SI CONSIDERAMOS QUE EN NUESTRO PAIS ESTAN DADAS LAS CONDICIONES NECESARIAS PARA QUE ESTE TIPO DE COMERCIO OFERE AMPLIAMENTE Y CUMPLA EFICIENTEMENTE SUS FUNCIONES, TALES COMO: ALTOS INDICES INFLACIONARIOS, CAMBIOS DRASTICOS EN LA TASA DE INTERES, AMPLIOS MARGENES DE INCERTIDUMBRE EN EL MEDIO BURSATIL Y EL SISTEMA FINANCIERO NACIONAL, GRAN AFLUENCIA DE RECURSOS SOBRE LA DISPONIBILIDAD DE TITULOS.

INDICIOS DE ESTA INMADUREZ LOS ENCONTRAMOS EN EL CARACTER QUE EL INVERSIONISTA COMUN DA AL COMERCIO EN EL MERCADO DE VALORES. USUALMENTE LA INVERSION EN BOLSA SE CONSIDERA COMO UN SIMPLE "JUEGO" DE AZAR, O COMO UN SISTEMA SIMILAR AL BANCARIO. LA TASA DE INTERES SE TOMA COMO PARAMETRO INVARIABLE EN LA FIJACION DEL PRECIO DE LOS PAPELES, TANTO EN CONTRATOS A PLAZO, COMO A FUTURO Y NO LA SITUACION REAL PRESENTE Y FUTURA DE LA EMPRESA EMISORA. ESTE INDICADOR DEBE SER USADO SOLO PARA EVALUAR LOS RENDIMIENTOS PAGADOS EN UNA U OTRA ALTERNATIVA DE INVERSION Y DECIDIR LA MAS FACTIBLE.

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

ADEMAS, EN NUESTRO PAIS NO SE HA FOMENTADO Y DIFUNDIDO SUFICIENTEMENTE ENTRE SUS POTENCIALES EMPLEADORES. EXISTEN SERIOS PROBLEMAS DE FALTA DE INFORMACION SOBRE ESTE COMERCIO EN PARTICULAR EN LA BOLSA SOLO SE ENCUENTRAN UNOS APUNTES DERIVADOS DEL PROPIO REGLAMENTO QUE LO REGULA. AUNADO A ESTO CONSIDEREMOS QUE CIERTOS ELEMENTOS DE POLITICA OPERATIVA. COMO EL CALCULO DEL PRECIO ACTUAL EN FORMA DE PROMEDIO, LA RETENCION DEL 15% DE LOS RENDIMIENTOS OBTENIDOS POR LAS GARANTIAS HAN INHIBIDO A LOS INVERSIONISTAS A CONSIDERAR EL MERCADO A FUTURO COMO UNA OPCION DE INVERSION CON POSIBILIDADES DE ALTA RENTABILIDAD, SEGURIDAD Y LIQUIDEZ.

BIBLIOGRAFIA

LIBROS

- 1.- COMMODITIES O PRECO DO FUTURO; NOENIO D. SPINOLA; INSTITUTO BRASILEIRO DE MERCADO DE CAPITAIS (IBMEC); RIO DE JANEIRO, 1972; 140 PP.; ILUST.; TABS.; GRAFS.
- 2.- EL MERCADO DE VALORES (UNA OPCION DE FINANCIAMIENTO E INVERSION); REYNALDO HERNANDEZ B. Y LUIS E. MERCADO S.; MEXICO; 1976.
- 3.- INVERSIONES (PRACTICA, METODOLOGIA, ESTRATEGIA Y FILOSOFIA); MARTIN MARMOLEJO GONZALEZ; INSTITUTO MEXICANO DE EJECUTIVOS DE FINANZAS, A.C.; MEXICO; 1985.
- 4.- PRONTUARIO BURSATIL Y FINANCIERO; GONZALO CORTINA ORTEGA; ED. TRILLAS; ED. 1a; MEXICO; 1986; P. 157.

TESIS

- 1.- FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO DE FUTUROS; GUILLERMO GOMEZ ALVAREZ; ENE, UNAM; TESIS PROFESIONAL, MEXICO, 1951.
- 2.- BOLSA DE VALORES Y MERCADOS DE FUTUROS EN EL MUNDO; RAUL ORDONES SABIDO; ENE, UNAM; TESIS PROFESIONAL; MEXICO 1970.

TRABAJOS ESPECIALES

- 1.- MERCADO FUTURO DE TASAS DE CAMBIO; BMV; APUNTES.
- 2.- EL MERCADO FUTURO DE ACCIONES. LA EXPERIENCIA DE LA BVRJ; BOLSA DE VALORES DE RIO DE JANEIRO; RIO DE JANEIRO; 1981.
- 3.- GUIA A LOS SERVICIOS DE LA "CITY" DE LONDRES; COMITE DE EXPORTACIONES INVISIBLES; ED. IMPRENTA BENJAMIN FRANKLIN; MEXICO, D.F.
- 4.- COMO COMPRAR Y VENDER PRODUCTOS EN LOS MERCADOS DE FUTUROS; MERRILL LYNCH, PIERCE, FENNER & SMITH INC.; NEW YORK; TRAD. DEL INGLES; MAYO 1973.

FOLLETOS

- 1.- O QUE E O MERCADO FUTURO?; COMITE DE DIVULGACAO DE MERCADO DE CAPITAIS (CODIMEC); SERIE INTRODUCAO, No. 4; BVRJ.
- 2.- QUAIS SAO AS VANTAGENS DO MERCADO FUTURO?; CODIMEC; SERIE INTRODUCAO. No. 5; BVRJ.

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

- 3.- EJEMPLOS DE ESTRATEGIAS NO MERCADO FUTURO; CODIMEC; SERIE TECNICA; No. 8; BVRJ.
- 4.- CASOS ESPECIALES DO MERCADO FUTURO; CODIMEC; SERIE TECNICA, No. 9; BVRJ.
- 5.- MERCADO FUTURO SEM MISTERIO; JOSE CARLOS DE SABOIA; BVRJ; SERIE MERCADO FUTURO, No. 1; 1a. ED.; SEPTIEMBRE 1981.
- 6.- PROTECAO CONTRA O RISCO DE EMISSAO; BVRJ; SERIE MERCADO FUTURO, No. 2; 1a. ED.; DICIEMBRE 1981.
- 7.- UNA FORCA PARA A EXPANSAO DO MERCADO; BVRJ; SERIE MERCADO FUTURO, No 3; 1a. ED.; DICIEMBRE 1981.
- 8.- RAZOES, FUNCOES E MERITOS; BVRJ; SERIE MERCADO FUTURO; No. 4; 1a. ED.; ENERO 1982.
- 9.- ASPECTOS FUNDAMENTAIS DE NEGOCIACOES EM MERCADOS FUTUROS; NEY ROBERTO OTTONI DE BRITO; BVRJ; SERIE MERCADO FUTURO, No. 5; 1a. ED.; JUNIO 1981.
- 10.- A EVOLUCAO DA BASE E SUAS IMPLICACOES; NEY ROBERTO OTTONI DE BRITO Y VIRGILIO H.S. GIBSON; BVRJ; SERIE MERCADO FUTURO, No. 6; 1a. ED.; DICIEMBRE 1981.
- 11.- A EVOLUCAO DO MERCADO FUTURO DE ACOES DA BVRJ; NEY ROBERTO OTTONI DE BRITO Y MARIAMELIA LEMOS DOS SANTOS; BVRJ; SERIE MERCADO FUTURO, No. 7, 1a. ED.; DICIEMBRE 1981.
- 12.- MERCADO FUTURO. PARTICIPAO DE INVESTIGADORES INSTITUCIONAIS; BVRJ; 2a. ED.; FEBRERO 1981.
- 13.- DOCUMENTO DE INFORMACAO SOBRE OPERACOES NO MERCADO FUTURO; BVRJ; SEPTIEMBRE 1980.
- 14.- REGULAMENTO DE OPERACOES A FUTURO; BVRJ; 3a. ED.; SEPTIEMBRE 1981.
- 15.- REGULAMENTO DE OPERACOES A FUTURO. NORMAS COMPLEMENTARIAS; REV. BOLSA HOJE, No. 232; 9 DE DICIEMBRE DE 1981.
- 16.- REGLAMENTO INTERNO; BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE C.V.; MEXICO; S/A; TITULO SEXTO; PP 83-112.
- 17.- MANUAL DE FORMULAS PARA ANALISIS BURSATIL; BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE C.V.; MEXICO; 1984.

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

PERIODICOS Y REVISTAS

- 1.- PERIODICO EXCELSIOR; ED. ESPECIAL; No. 7 MEXICO; 09-27-87.
- 2.- EJECUTIVOS DE FINANZAS; INSTITUTO MEXICANO DE EJECUTIVOS DE FINANZAS, A.C.; AÑO VII; NUM. 3-4; MEXICO, 1978.

FUNCIONES ECONOMICAS DEL MERCADO A FUTURO CON ACCIONES

A P E N D I C E

ASPECTOS FUNDAMENTALES SOBRE LAS OPERACIONES EN
LA BOLSA DE VALORES DE RIO DE JANEIRO



Bolsa de Valores do Rio de Janeiro

Regulamento de Operações a Futuro

Aprovado pela Resolução
n.º 147, de 02/09/81, do
Conselho de Administração da BVRJ

Setembro - 1981

Terceira Edição

Edição Revista e Atualizada



O Conselho de Administração da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro (BVRJ) no uso das atribuições que lhe confere o item XI do Artigo 37 do Estatuto da BVRJ, resolve:

DEFINIÇÕES OPERACIONAIS BÁSICAS

OPERAÇÃO A FUTURO

ARTIGO 1º

Operação a futuro é a compra e venda de valores mobiliários em lote padrão com data de liquidação futura estabelecida pelas partes dentre aquelas prefixadas periodicamente pela BVRJ.

LOTE PADRÃO

ARTIGO 2º

Lote padrão é a quantidade de valores mobiliários estabelecida pela BVRJ para constituir a unidade de negociação nas operações a futuro.

POSIÇÃO

ARTIGO 3º

Posição é o conjunto de direitos e obrigações de cada parte em uma operação a futuro.

GARANTIA DAS OPERAÇÕES

ARTIGO 4º

Garantia de cumprimento é o valor depositado como colateral tanto por detentor de posição de compra como por detentor de posição de venda, para assegurar cumprimento.



§ 1º

Cobertura é a garantia de cumprimento representada pelo depósito de valores aos quais a posição vendedora se refere.

§ 2º

Margem é a garantia de cumprimento representada pelo depósito de um percentual do valor da posição, determinado pela potencial variação de seus preços, acrescidos de um intervalo de segurança.

§ 3º

Reforço de garantia é o depósito adicional correspondente às perdas sofridas por vendedores, no caso de alta das cotações, e pelos compradores, no caso de baixa.

§ 4º

Ajuste de margem é o aumento ou diminuição da margem requerida, em função da alta ou baixa das cotações de negócios iguais às posições, aferidas com base no valor regulamentar.

LIQUIDAÇÃO

ARTIGO 5º

Liquidação é a entrega dos valores mobiliários objeto da operação a futuro e o pagamento do respectivo preço.

ENCERRAMENTO ANTECIPADO DE POSIÇÃO

ARTIGO 6º

Encerramento antecipado de posição é o meio pelo qual, antes da liquidação, cada parte pode extinguir sua posição, realizando outra operação a futuro com valores mobiliários e data de liquidação idênticos aos da primeira, assumindo posição oposta à ocupada anteriormente.

Parágrafo Único

Ao realizar o encerramento antecipado de posição, a parte receberá ou pagará, conforme o caso, o valor correspondente à diferença de preço entre as duas operações.

PRINCIPAIS ASPECTOS OPERACIONAIS

11

1 REGISTRO

REGISTRO NA BVRJ

ARTIGO 7º

As Corretoras que tiverem participado de operação a futuro deverão levá-la imediatamente a registro na BVRJ e, no prazo estabelecido por esta Entidade, deverão identificar os comitentes em nome dos quais serão registradas as posições resultantes daquela operação.

FALTA DE IDENTIFICAÇÃO

ARTIGO 8º

A falta de identificação de qualquer dos comitentes no prazo devido levará a BVRJ a registrar a posição em nome da Corretora por ela responsável, para posteriores providências.

DIREITOS E OBRIGAÇÕES DA BVRJ A PARTIR DO REGISTRO

ARTIGO 9º

A partir do registro, a BVRJ passa a ter os seguintes direitos e obrigações:

- 1º) perante a Corretora detentora de posição compradora:
 - a) o direito de lhe exigir o pagamento do preço,
 - b) a obrigação de lhe entregar os valores mobiliários.
- 2º) perante a Corretora detentora de posição vendedora:
 - a) o direito de lhe exigir a entrega dos valores mobiliários;
 - b) a obrigação de lhe pagar o preço.

§ 1º

A partir do registro, a Corretora detentora de posição compradora deixa de ter direitos e obrigações face a Corretora detentora da posição vendedora originária e vice versa, assumindo a BVRJ esses direitos e obrigações na forma indicada no caput deste Artigo.

§ 2º

Os direitos e obrigações que a BVRJ assume com o registro

continuarão a ser exigíveis apenas na data da liquidação, salvo se houver encerramento antecipado de posição, quando se aplicará o disposto no Parágrafo Único do Artigo 6º.

2. GARANTIAS

PRESTAÇÃO DAS GARANTIAS E VARIÁVEIS DE CÁLCULO

ARTIGO 10

Para o cumprimento das obrigações correspondentes às suas posições, as partes da operação a futuro manterão em depósito junto à BVRJ, em proporção ao valor de suas posições, garantia, cuja especificação e montante serão estabelecidos pela BVRJ levando em consideração:

- a) o risco de haver substancial diferença entre o preço contratado e o de mercado;
- b) a estimativa do potencial risco do mercado como um todo e, em particular, de uma específica posição ou da situação de uma determinada Corretora ou comitente;
- c) outros critérios que a BVRJ justificadamente adotar.

Parágrafo Único

Respeitadas as condições previstas neste Artigo, a BVRJ poderá alterar a natureza das garantias ou a proporção para as mesmas fixada, adotando-se as novas exigências imediatamente, inclusive para as posições já adquiridas mas ainda não encerradas ou liquidadas.

VALOR ATUAL

ARTIGO 11

Valor atual e aquele atribuído pela BVRJ a posições já constituídas, ajustado diariamente com base na última cotação média das operações a futuro com idênticos valores mobiliários e datas de liquidação.

Parágrafo Único

Na falta de cotação recente de operação a futuro com idênticos valores mobiliários e datas de liquidação, ou quando esta cotação não espelhar o valor real da posição, a BVRJ determinará o valor atual.

REAJUSTE EM FUNÇÃO DO VALOR ATUAL

ARTIGO 12

Ocorrendo variação entre o valor atual e o valor do preço contratado ou o valor que serviu de base para o último reajuste, as garantias deverão ser reajustadas em função do valor atual.

Parágrafo Único

O reajuste das garantias deverá ser efetuado nos intervalos de tempo e em decorrência das variações de valor que a BVRJ determinar.

ALTERAÇÃO

ARTIGO 13

A qualquer tempo antes da liquidação e independentemente do reajuste previsto no Artigo 12, a BVRJ poderá, conforme suas expectativas de variação de riscos, alterar a composição e o montante das garantias.

INSUFICIÊNCIA

ARTIGO 14

A insuficiência de garantia determinará imediato débito, à conta da Corretora responsável, do valor necessário à recomposição.

EXCESSO

ARTIGO 15

O excesso de garantia será colocado pela BVRJ à disposição da Corretora responsável.

OUTROS ASPECTOS OPERACIONAIS

REALIZAÇÃO ANTECIPADA DE LUCROS E PERDAS

ARTIGO 16

A BVRJ poderá determinar, nos intervalos de tempo e em decorrência das variações de valor que julgar convenientes, que as diferenças entre os valores dos preços contratados e os valores atuais sejam computadas como lucros ou perdas antecipados.

com imediato recebimento e pagamento em dinheiro das variações, podendo a BVRJ utilizar as garantias, em caso de inadimplência, para o pagamento devido.

LIMITE DE COTAÇÃO

ARTIGO 17

A BVRJ poderá determinar, bem como alterar, limites mínimos e máximos de variação das cotações de valores mobiliários para efeitos de operações a futuro.

CÔMPUTO DE POSIÇÕES IDÊNTICAS

ARTIGO 18

As posições resultantes de operações a futuro realizadas por uma mesma Corretora, em nome de um mesmo comitente, com idênticos valores mobiliários e datas de liquidação, poderão ser computadas em conjunto, adicionando-se as posições que estiverem no mesmo lado comprador ou vendedor ressalvado o disposto no Artigo 20, item 1º, compensando-se as que forem opostas, a fim de que o saldo seja considerado, para fins operacionais, como a posição única do titular.

ÚLTIMO DIA

ARTIGO 19

A BVRJ fixará a data a ser considerada como último dia para a realização de operação a futuro.

ALTERNATIVAS APÓS O ÚLTIMO DIA

ARTIGO 20

Após o pregão do último dia, havendo ainda posições não encerradas, a BVRJ poderá determinar:

1º) se o titular tiver posições opostas intermediadas pela mesma Corretora, com idênticos valores mobiliários e datas de liquidação, que sejam elas compulsoriamente encerradas entre si;

2º) quanto às demais posições, que se processe à sua liquidação ou ao registro compulsório de novas posições opostas que possibilitem o encerramento daquelas posições a valor atual.

CORRETAGEM E OUTRAS TAXAS

ARTIGO 21

Corretagem e outras taxas serão cobradas sobre as operações a futuro conforme tabelas que estiverem em vigor.

BENEFÍCIOS E RENDIMENTOS (DIREITOS)

ARTIGO 22

Os benefícios e rendimentos, inclusive dividendos, bonificações, direitos de subscrição e outros que forem conferidos aos valores mobiliários objeto de operação a futuro terão sobre as posições os efeitos previstos em normas editadas pela BVRJ.

DIREITOS DAS CORRETORAS

ARTIGO 23

São direitos da corretora:

- a) exigir, a qualquer tempo, que o comitente preste garantias adicionais, em qualquer montante, especificação, valor e prazo, mesmo superando as exigências da BVRJ;
- b) estabelecer limites operacionais aos comitentes;
- c) quando o comitente não cumprir as obrigações que lhe foram expressamente determinadas, promover, a qualquer tempo, o encerramento de suas posições a valor de mercado, utilizando as garantias já depositadas para cobrir quaisquer perdas porventura existentes, bem como para pagar comissões, taxas e demais encargos das operações;
- d) estabelecer outros mecanismos que visem a limitar riscos excessivos de seus comitentes em decorrência de variação brusca de cotações e condições excepcionais de mercado.

DEVERES DA CORRETORA

ARTIGO 24

São deveres da corretora:

- a) responsabilizar-se perante o comitente por erro cometido na execução de ordens;
- b) manter sistema de controle e escrituração das operações a futuro que permita acompanhar, em separado e por clientes, o andamento das operações e os respectivos resultados.

III
**MEDIDAS APLICÁVEIS EM CASO DE
INFRINGÊNCIAS**

**MEDIDAS PARA SATISFAZER AS
OBRIGAÇÕES DEVIDAS**

ARTIGO 25

Em caso de infração a quaisquer das disposições aplicáveis às operações a futuro, a BVRJ, para a satisfação integral das obrigações devidas, poderá, isoladamente ou cumulativamente

- a) determinar o registro compulsório de novas posições que possibilitem o encerramento antecipado de algumas ou de todas as posições mantidas pela Corretora responsável pela infração;
- b) realizar as operações que se fizerem necessárias a essa finalidade.

Parágrafo Único

Todos os ônus das medidas indicadas nestes Artigos recairão sobre a Corretora responsável pela infração, sem prejuízo do direito de ressarcir-se perante o comitente que deu, se for o caso, motivo à infração.

MULTAS

ARTIGO 26

Em caso de infração a quaisquer das disposições aplicáveis às operações a futuro, a BVRJ, sem prejuízo das penalidades previstas em outras normas, poderá aplicar à Corretora responsável multa de até 10% (dez por cento) do *valor atual* da posição no momento da infração.

IV
DISPOSIÇÕES GERAIS

**APLICAÇÃO SUBSIDIÁRIA DE NORMAS
SOBRE OPERAÇÕES À VISTA**

ARTIGO 27

Aplicam-se às operações a futuro, na que couber, as normas que regem as operações à vista, especialmente àquelas que disciplinam os processos de adreção e de interferência nos negócios.

ATOS COMPLEMENTARES

ARTIGO 28

A presente Resolução será complementada por Circulares do Superintendente Geral da BVRJ.

CASOS OMISSOS

ARTIGO 29

Os casos omissos serão decididos pela BVRJ de acordo com o interesse do mercado.

VIGÊNCIA

ARTIGO 30

Esta Resolução entrará em vigor na data de sua publicação no *Órgão Oficial* da BVRJ, revogadas as disposições em contrário e expressamente as Resoluções nºs 135/80, de 03/03/80; 137/80, de 19/05/80; 139/80, de 02/07/80; 142/81, de 09/04/81; 143/81, de 09/04/81; e, 146/81, de 19/08/81.

Carlos de Almeida Liberal
Presidente

Publicado no informativo "Bolsa Hoje" edição nº 168/81, de 08.09.81.