

46
rej



**UNIVERSIDAD NACIONAL
AUTONOMA DE MEXICO**

Facultad de Contaduría y Administración

EL MERCADO DE FUTUROS EN MEXICO

**Seminario de Investigación Contable
Que para obtener el Título de
LICENCIADO EN CONTADURIA
P r e s e n t a n**

**MARIA DEL ROCIO HERNANDEZ HERNANDEZ
CLAUDIA MARTINEZ MARTINEZ**



Asesor del Seminario: C.P. Benjamin Sánchez Rodríguez

México, D. F.

1996

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

TESIS

COMPLETA

AGRADECIMIENTOS

A DIOS

Por darnos paz, paciencia y tranquilidad cuando lo necesitamos, por iluminar nuestro camino para superar cada uno de los obstáculos que se nos presentaban y sobre todo por habernos dado la oportunidad de vivir.

A LA UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO.

Especialmente a la Facultad de Contaduría y Administración, y a sus profesores, por su paciencia, por los conocimientos adquiridos y por sus experiencias compartidas durante estos años de estudio.

AL C.P. BENJAMIN SANCHEZ RODRIGUEZ

Por su atinada dirección en la elaboración de esta tesis, por compartir con nosotras su experiencia profesional y sus conocimientos académicos, así como por el tiempo brindado para el buen desarrollo de la misma.

A MI MADRE

Eufrosina Hernández de
Hernández. Por estar siempre
a mi lado, cuidarme y haberme
brindado su amor, confianza y
apoyo durante toda mi vida.

A MI PADRE

Pedro Hernández Sánchez. Por
su dedicación y constantes frases
de aliento, por todo su amor,
confianza y comprensión.

ROCIO

A MIS PADRES

Por darle luz a mi existencia,
por su amor, por brindarme siem-
pre su apoyo moral y económico,
por pensar en mí todo el tiempo y
por sus oraciones. Ya que gracias
a su esfuerzo me han dado el
mejor regalo "Una Carrera
Universitaria".

A MIS HERMANOS

Julio, Miguel y Juan. Por
el cariño y apoyo que me han
brindado y por la alegría que
siempre conocí en ustedes

A MI ABUELITO

Francisco. Por todo el cariño
que me has dado y por creer en mí.
Gracias por el apoyo y la com-
prensión que siempre recibí de ti.

A MI MADRINA

Silvia. Por el cariño que
siempre me diste, porque
cuando necesite de alguien
siempre estuviste conmigo y
porque gracias a tu apoyo
incondicional he podido
alcanzar mis metas

A NUESTROS AMIGOS

Por habernos brindado su
amistad, el regalo más grande que
un ser humano puede dar y recibir.

CLAUDIA

INDICE

INTRODUCCION	1
CAPITULO I	
EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO	
1. CONCEPTO	3
2. FUNCIONES	3
3. ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO	4
A) SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO	4
B) BANCO DE MEXICO	6
C) COMISION NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES	8
a. INSTITUCIONES DE CREDITO	10
a.1 BANCA MULTIPLE	11
a.2 BANCA DE DESARROLLO	12
b. ORGANISMOS AUXILIARES DE CREDITO	15
b.1 ALMACENES GENERALES DE DEPOSITO	15
b.2 AFRENDADORAS FINANCIERAS	17
b.3 UNIONES DE CREDITO	19
b.4 CASAS DE CAMBIO	21
b.5 EMPRESAS DE FACTORAJE	22
c. INSTITUCIONES BURSATILES	22
c.1 BOLSA MEXICANA DE VALORES	22
c.2 CASAS DE BOLSA	25
c.3 ORGANISMOS DE APOYO	29
c.4 SOCIEDADES DE INVERSION	33
c.5 SOCIEDADES OPERADORAS DE SOCIEDADES DE INVERSION	33
c.6 REGISTRO NACIONAL DE INTERMEDIARIOS DE VALORES	34

D) COMISION NACIONAL DE SEGUROS Y FIANZAS	35
a. AFIANZADORAS	35
b. ASEGURADORAS	36
4. DIVISION DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO	39
A) MERCADO DE DINERO	39
a. ANTECEDENTES	39
b. DEFINICION	40
c. ELEMENTOS	41
d. INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE DINERO	42
d.1 CRITERIOS DE CLASIFICACION	43
d.2 NIVELES DE OPERACION	45
d.3 INSTRUMENTOS	46
d.4 REGIMEN FISCAL	66
B) MERCADO DE CAPITALES	72
a. ANTECEDENTES	72
b. DEFINICION	73
c. INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE CAPITALES	73
c.1 INSTRUMENTOS DE RENTA VARIABLE	76
c.2 INSTRUMENTOS DE RENTA FIJA	81
c.3 REGIMEN FISCAL	83

CAPITULO II

EL EUROMERCADO

1. DESARROLLO DEL EUROMERCADO	85
2. DEFINICION	90
3. CENTROS FINANCIEROS IMPORTANTES	90
A) CARACTERISTICAS	90
B) CENTROS IMPORTANTES	93
a. LONDRES	93
b. NUEVA YORK	95
c. TOKIO	96
d. PARIS	99

e. LUXEMBURGO	100
f. SUIZA	100
g. HONG KONG	101
h. SINGAPUR	102
i. OTROS	103
4. INSTRUMENTOS DEL EUROMERCADO	104
A) EURO BONOS	104
B) DEPOSITOS	107
C) BONOS EXTRANJEROS	108
D) FNR Y NIF	109
E) DOCUMENTOS EUROCOMERCIALES	110
F) SWAPS	111
G) OPCIONES	111
H) FORWARDS	113
I) WARRANTS	114
J) CONTRATOS DE FUTUROS	115

CAPITULO III

EL MERCADO DE FUTUROS

1. DESARROLLO DE LOS MERCADOS DE FUTUROS	116
A) EN EL MUNDO	116
B) EN MEXICO	122
2. DEFINICION DE MERCADO DE FUTUROS	126
3. RAZONES PRINCIPALES DE SU EXISTENCIA	127
4. ACTIVIDADES QUE SE GENERAN	129
A) COBERTURA	129
B) ESPECULACION	131
C) ARBITRAJE	132
5. DIFERENCIAS CON OTROS MERCADOS	133
6. ORGANISMOS PRINCIPALES EN EL MERCADO DE FUTUROS	137
A) EN EL MUNDO	137
a. ESTADOS UNIDOS	137

a.1 CBOT	138
a.2 CME	139
a.3 IMM	139
a.4 REGULACION	140
b. EN LONDRES	141
b.1 LIFFE	141
c. EN PARIS	142
c.1 MATIF	142
B) EN MEXICO	144
a. BOLSA MEXICANA DE VALORES	144
b. BANCOS	145

CAPITULO IV

FUNCIONAMIENTO DE LOS MERCADOS DE FUTUROS EN MEXICO

1. INSTITUCIONES	146
A) CAMARA DE COMPENSACION	146
B) ORGANISMO TUTELAR	150
2. PARTICIPANTES	150
A) HEDGER	150
B) ESPECULADOR	151
C) AGENTES	152
a. INTERMEDIARIOS	152
b. MARKET MAKERS	153
3. CONTRATOS DE FUTUROS	154
A) DEFINICION	154
B) ELEMENTOS	154
a. COMPRADOR	154
b. VENDEDOR	154
c. UNIDADES	155
d. COTIZACION	155
e. LIQUIDACION	155
f. FLUCTUACIONES DE PRECIOS	155

g. LIMITES DE PRECIOS	155
h. COMISIONES	155
i. HORA DE COMERCIALIZACION	155
j. VENCIMIENTO	156
k. ULTIMO DIA DE COMERCIO	156
l. ORDEN	156
1.1 CLASIFICACION	156
m. MARGEN	157
m.1 TIPOS DE MARGEN	158
m.2 AVISO DE MARGEN	159
C) TIPOS DE CONTRATOS	160
a. CONTRATO EN LA B. M. V.	160
b. CONTRATO EN EL C. M. E.	163
c. CONTRATOS DE FUTUROS SOBRE TASAS DE INTERES	167
D) DETERMINACION DEL PRECIO	170
E) PERDIDAS Y GANANCIAS	175
F) CONDICIONES PARA SU EXITO	178
4. REGLAMENTACION	180
A) BANCO DE MEXICO	180
B) CODIGO FISCAL DE LA FEDERACION	195
C) LEY DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA	197
5. REQUISITOS	199
A) CASAS DE BOLSA	199
B) BANCOS	200

CAPITULO V

APLICACIONES DE LOS MERCADOS DE FUTUROS

1. EJEMPLO 1	202
A) PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	202
B) DESARROLLO DEL PROBLEMA	203
2. EJEMPLO 2	209
A) PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	209

B) DESARROLLO DEL PROBLEMA	209
3. VENTAJAS	213
4. DESVENTAJAS	215
CONCLUSIONES	217
BIBLIOGRAFIA	221

INTRODUCCION

El propósito del presente trabajo es proporcionar un panorama general del funcionamiento y características del mercado de futuros en México, así como conocer algunas de las aplicaciones que podría tener. Dicho mercado surge debido a la inestabilidad política y económica que sufre el país, la cual se tornó más grave desde finales de 1994 cuando el peso se devaluó frente al dólar, y las reservas nacionales eran entonces insuficientes para respaldar al peso mexicano; esta situación continuó a principios de 1995, y las autoridades financieras mexicanas por tal motivo apresuraron las operaciones con futuros y reanudaron la cotización del peso en el Chicago Mercantil Exchange.

En la actualidad las empresas se encuentran inmersas en un mundo cada vez más competitivo, por lo que es necesario que cuenten con elementos indispensables para afrontar los constantes cambios. En México las empresas no deben quedarse atrás, por lo que se han logrado algunos avances para brindar a los agentes económicos las condiciones mínimas necesarias para competir en los mercados, tanto locales como internacionales, y es precisamente el Sistema Financiero Mexicano el encargado de proporcionar tales elementos, entre los cuales se encuentra el mercado de futuros, cuyo objetivo principal es proporcionar a los participantes cobertura, la cual sirve para protegerlos de riesgos financieros. Es por esto que se realizará una descripción general de la estructura del Sistema Financiero Mexicano, las principales instituciones que lo conforman y los instrumentos que se manejan; ya que esto constituye el ámbito financiero en donde operaran los mercados de futuros.

También se hace una breve descripción del Euromercado y de sus centros financieros más importantes, ubicados principalmente en países como Estados Unidos, Gran Bretaña y Francia, donde se ubican los mercados de futuros más importantes y con mayor volumen de transacciones; así como realizar una descripción de los instrumentos que se manejan en el Euromercado, ya que paralelamente a la evolución de éstos, surgió la necesidad de utilizar otros instrumentos como los contratos de futuros en las grandes transacciones del Euromercado.

En México el Mercado de Futuros se operará en la Bolsa Mexicana de Valores, por lo que se requiere conocer desde la Estructura de la Bolsa, los Organos de Vigilancia y la relación que existe entre los diferentes instrumentos y el referido Mercado de Futuros.

Con lo anterior se busca dar a conocer este Mercado de Futuros y que el lector pueda aprovecharlo cuando se vea en la necesidad de buscar coberturas, tomando en consideración que en nuestra economía existen gran cantidad de importaciones (de bienes, capitales y servicios) las cuales generan pasivos en dólares principalmente.

CAPITULO I

EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

1. CONCEPTO

El Sistema Financiero Mexicano, es el conjunto de personas y organizaciones, publicas como privadas, las cuales generan, recogen, administran, canalizan y dirigen el ahorro de un país, hacia la inversión productiva.

Es un gran mercado en donde se ponen en contacto los oferentes y demandantes de recursos monetarios; los inversionistas actúan como oferentes de dinero o como demandantes de papeles, en tanto que las instituciones publicas, privadas y mixtas que captan esos recursos actúan como demandantes de dinero u oferentes de papel.

2. FUNCIONES

- a) Circulación del dinero: Esta actividad recae sobre el Banco de México, ya que es este quien regula la liquidez en el mercado, con base en la emisión de papel gubernamental.
- b) Otorgamiento y obtención de crédito: Los bancos son los encargados de otorgar los créditos necesarios a las empresas, con el objeto de apoyar, ya sea a la planta productiva o a el capital de trabajo de las mismas.
- c) Realización de inversiones: La realización de inversiones se lleva a cabo mediante las casas de bolsa o bancos, que a su

vez apoyan al gobierno para la realizacion de sus actividades.

- d) Prestación de servicios bancarios: Esta actividad se refiere a todos los servicios que presta la banca, como son, manejo de cuentas de cheques, cuentas de ahorro, créditos hipotecarios, directos, cartas de crédito, etc.

B. ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

Las actividades reguladoras son realizadas por instituciones publicas que reqlamentan y supervisan las operaciones crediticias llevadas a cabo en la politica monetaria general fijada por el gobierno a traves de su Secretaria de Estado del ramo (Secretaria de Hacienda y Crédito Publico).

A) SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO

Este organismo es el que representa al Gobierno Federal en el Sistema Financiero Mexicano, ya que es el que rige a las instituciones crediticias a través de diferentes comisiones.

A. FUNCIONES

Algunas de las funciones más importantes de la Secretaria de Hacienda y Crédito Publico son:

1. Otorgar y revocar concesiones para el ejercicio de la banca, para la constitución y operación de instituciones de seguros y fianzas, sociedades de inversión y de la bolsa de valores, así como las autorizaciones y concesiones relativas a la constitución de grupos financieros y bancos múltiples.
2. Designar al Presidente de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
3. Autorizar la realización de operaciones distintas a las que la Ley señala expresamente a la Bolsa, por considerarlas análogas a las que le son propias.
4. Otorgar discrecionalmente, concesión para la operación de la Bolsa Mexicana de Valores.
5. Señalar las operaciones que sin ser concertadas en bolsa, deban considerarse como realizadas por los socios de la misma, en excepción a la prohibición general de que estos no operen fuera de bolsa valores inscritos en ella.
6. Revocar la concesión a la Bolsa de Valores, en caso de que existan irregularidades que hayan dado lugar a la intervención de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y que no se hayan subsanado.
7. Autorizar a personas distintas a las sujetas de la Ley; las expresiones "Agentes de Valores", "Casas de Bolsa", "Bolsa de Valores" u otras semejantes, siempre que no realicen operaciones de intermediación en el mercado de valores.
8. Señalar las actividades que se consideran como incompatibles con la de intermediarios de valores persona física y cuya realización impedirá el otorgamiento de inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
9. Autorizar, mediante disposiciones de carácter general, actividades análogas o complementarias a las que expresamente señala la Ley para los agentes de valores en cuyo capital participe una institución de crédito.

10. Conocer y resolver las inconformidades que los sujetos a la Ley tengan en contra de los procedimientos de inspección y vigilancia, intervención, suspensión y cancelación de autorizaciones, que haya entablado la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
11. Así mismo, se establece que las inconformidades en contra de resoluciones que dicte la propia Secretaría, podrán ser presentados ante la misma.
12. Sancionar administrativamente a quienes cometan infracciones a la Ley y a las disposiciones emanadas de ella, previa audiencia. Aquí, se contempla la aplicación de multas a los infractores.
13. Designar cinco representantes de la Junta de Gobierno de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, uno de los cuales será el presidente de la misma.

B) BANCO DE MEXICO

En la Ley del Banco de México publicada en el Diario Oficial de la Federación el 23 de Diciembre de 1993 se establece que "el Banco Central será la persona de derecho público con carácter autónomo y se denominará Banco de México".

El Banco de México de acuerdo con su propia ley orgánica y en su carácter de banco central, tendrá por finalidad proveer a la economía del país de moneda nacional, procurar la estabilidad del poder adquisitivo de dicha moneda, promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos.

A. FUNCIONES

Dentro de las funciones más importantes del Banco de México se pueden mencionar las siguientes :

1. Regular la emisión y circulación de la moneda, los cambios, la intermediación, los servicios financieros y los sistemas de pagos.
2. Operar con las instituciones de crédito como banco de reserva.
3. Prestar servicios de tesorería al Gobierno Federal y actuar como agente financiero del mismo.
4. Fungir como asesor del Gobierno Federal en materia económica y financiera.
5. Participar en el Fondo Monetario Internacional y en otros organismos de cooperación financiera internacional.
6. Operar con bancos centrales y con otras personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad en materia financiera.

B. ACTIVIDADES

Asimismo podrá llevar a cabo las siguientes actividades:

1. Operar con valores.
2. Otorgar crédito al Gobierno Federal, a las instituciones de crédito, a los fondos bancario de protección al ahorro y de apoyo al mercado de valores.
3. Adquirir valores emitidos por organismos financieros internacionales.
4. Recibir depósitos bancarios de dinero del Gobierno Federal.

de entidades financieras del país y del exterior.
5. Efectuar operaciones con divisas, oro y plata.

C) COMISION NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES

A. ANTECEDENTES

En el año de 1968, se reformó la Ley de Instituciones de Fianzas para atribuirle a la Comisión Nacional Bancaria la supervisión y vigilancia de las instituciones de fianzas; dos años más tarde se promulgó un decreto mediante el cual la Comisión Nacional de Seguros se incorporó a la Comisión Nacional Bancaria, y a partir de entonces se denominó Comisión Nacional Bancaria y de Seguros.

En el año de 1989 se publicaron reformas a la Ley reglamentaria del Servicio Público de banca y Crédito, las cuales buscaban modernizar al sistema bancario, y es dentro de este marco de modernización donde destacan disposiciones orientadas a fortalecer la supervisión de la Comisión Nacional Bancaria y su separación de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.

En el Diario Oficial del 28 de Abril de 1995, se da a conocer la creación de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, con el propósito de consolidar en un sólo órgano desconcentrado las funciones que le correspondían a la Comisión Nacional Bancaria y a la Comisión Nacional de Valores. Esto surgió como consecuencia de que algunos grupos financieros han sido afectados por sus propios administradores y las

autoridades han tenido que intervenir a fin de reestablecer su correcto funcionamiento y con ello proteger los intereses del público y del sistema financiero.

B. DEFINICION

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores es un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con autonomía técnica y facultades ejecutivas en los términos de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

C. FUNCIONES

1. Supervisar y regular en el ámbito de su competencia a las entidades financieras a fin de procurar su estabilidad y correcto funcionamiento.
2. Supervisar y regular a las personas físicas y morales cuando realicen actividades previstas en las leyes relativas al sistema financiero.
3. Dictar normas de registro de operaciones aplicables a las entidades.
4. Establecer criterios de aplicación general en el sector financiero acerca de los actos y operaciones que se consideren contrarios a los usos mercantiles, bancarios y bursátiles.
5. Fungir como órgano de consulta del Gobierno Federal en materia financiera.

6. Procurar que las entidades cumplan debida y eficazmente las operaciones y servicios que les correspondan.
7. Intervenir administrativamente a las entidades, con objeto de suspender, normalizar o resolver las operaciones que pongan en peligro su solvencia, estabilidad o liquidez.
8. Llevar el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
9. Supervisar a los emisores de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
10. Emitir reglas a que deberán sujetarse las Casas de Bolsa.

a. INSTITUCIONES DE CREDITO

OBJETIVOS

Los objetivos de estas sociedades son los siguientes:

1. Fomentar el ahorro nacional.
2. Facilitar al publico el acceso a los beneficios del servicio publico de banca y crédito.
3. Canalizar eficientemente los recursos financieros.
4. Promover la adecuada participación de la banca mexicana en los mercados financieros internacionales.
5. Procurar un desarrollo equilibrado del sistema bancario nacional y una competencia sana entre las instituciones de banca múltiple.
6. Promover y financiar las actividades que determine el

Congreso de la Unión como especialidad de cada institución de banca de desarrollo, esto tiene como objetivo apoyar a ciertas ramas de la economía, por parte del gobierno federal.

De este último objetivo se definen dos tipos de sociedades nacionales de crédito: las de banca múltiple y las instituciones de banca de desarrollo.

a.1 BANCA MÚLTIPLE

La Ley de Instituciones de Crédito define entonces a estas sociedades anónimas como intermediarios financieros, capaces de captar recursos del público a través de certificados de depósito, pagarés, etc., y con estos recursos obtenidos, otorgar diferentes tipos de créditos. La función de intermediario se supone será lo más eficiente posible al canalizar estos recursos de donde son superavitarios, a donde hacen falta. Es importante hacer notar que la banca transforma los recursos del público en diferentes tipos de instrumentos de ahorro, y además, que no hay un destino específico para cada origen de estos recursos de un ahorrador a un crédito específico. Es un intermediario con la capacidad suficiente como para administrarlos con suficiente discrecionalidad. Es un emisor y receptor de crédito. Otros intermediarios financieros, simplemente son transmisores de los recursos financieros. Ponen en contacto a los oferentes y demandantes, cumpliendo así su función.

a.2 BANCA DE DESARROLLO

Estas sociedades son instituciones de derecho publico con personalidad juridica y patrimonio propio con duracion indefinida y capital representado por certificados de aportación patrimonial divididos en dos series:

La serie A que representa el 66%, unicamente suscrita por el gobierno federal y la serie B que representa el 34% que puede ser suscrita además de por el mismo gobierno, por otras entidades gubernamentales o por personas morales o físicas mexicanas (que en sus estatutos tengan cláusula de exclusión absoluta de extranjeros) y que en ningún momento tengan un control mayor al 1% en forma individual o en grupo.

La administracion de las sociedades de crédito esta encomendada a un consejo directivo y a un director general. El Consejo Directivo estará formado por un mínimo de nueve miembros y un máximo de quince.

En las instituciones de banca de desarrollo se observarán las modalidades que señale su respectiva Ley Orgánica.

No podrán ser consejeros: el director general, sus parientes en cuarto grado, los servidores públicos que ocupen dos jerarquias inferiores del director general, las personas que tengan litigio con la institución, personas inhabilitadas para el comercio, así como servidores públicos que realicen funciones de inspección y vigilancia.

ACTIVIDADES

Las sociedades podrán realizar las siguientes actividades:

1. Recibir depósitos en cuentas de cheques, de ahorro y depósitos a plazo de renta fija.
2. Aceptan préstamos y créditos.
3. Emiten bonos bancarios y obligaciones subordinadas.
4. Constituyen depósitos en instituciones de crédito y entidades financieras del extranjero.
5. Efectúan descuentos y otorgan créditos incluyendo vía tarjeta de crédito.
6. Asumen riesgos contingentes vía el otorgamiento de aceptaciones, endoso o aval de títulos de crédito o la expedición de cartas de crédito asumiendo obligaciones de terceros.
7. Operar con valores.
8. Promueven la organización y transformación de empresas y suscribe capital de las empresas.
9. Operan documentos mercantiles por cuenta propia.
10. Operan con oro, plata y divisas, aun realizando reportos con estas últimas.
11. Prestan servicio de cajas de seguridad.
12. Expiden cartas de crédito y realizan pagos por cuenta de clientes.
13. Practican operaciones de fideicomiso y llevan a cabo mandatos y comisiones, además de desempeñar el cargo de albacea.
14. Reciben depósitos en administración, custodia o garantía.
15. Actúa como representante común de tenedores de títulos de crédito.
16. Hacen servicio de caja y tesorería a títulos de crédito por cuenta de las emisoras.
17. Practican avalúos.
18. Realizan, en el caso de las instituciones de banca de desarrollo, las operaciones necesarias para atender el

correspondiente sector de la economía.

Para realizar sus operaciones, las sociedades nacionales de crédito pueden auxiliarse mediante comisionistas, personas morales autorizadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

La actividad fundamental de estas instituciones, es la organización del crédito, para fines de producción, distribución y consumo. Así es como la banca tiene dos tipos de crédito :

1. A Corto Plazo
2. A Largo Plazo

1. Créditos a corto plazo:

- a) Apertura de créditos en cuenta corriente.
- b) Aceptaciones Bancarias.
- c) Préstamo Quirografario
- d) Préstamo con garantía colateral.
- e) Descuentos.
- f) Préstamo prendario.
- g) Prendario plan piso.
- h) Créditos comerciales de importación.
- i) Créditos comerciales domésticos.
- j) Financiamientos a la pre-exportación.

2. Créditos a largo plazo)

- a) Crédito simple.
- b) Habilitación o avío.
- c) Crédito refaccionario.
- d) Hipotecario industrial.

b. ORGANISMOS AUXILIARES DE CREDITO

La Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito señala como organizaciones auxiliares de crédito a:

- 1. Almacenes Generales de Depósito.**
- 2. Arrendadoras Financieras.**
- 3. Uniones de Crédito.**
- 4. Casas de Cambio.**
- 5. Empresas de Factoraje.**

Se requiere concesión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para operar como almacén general de depósito o arrendadora financiera o de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, en el caso de uniones de crédito. En el caso de las casas de cambio, se requiere autorización de la S.H.C.F.

Las sociedades que obtengan la concesión para funcionar como organización auxiliar de crédito deben ser Sociedades Anónimas que mantendrán los capitales mínimos necesarios determinados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Las sociedades que obtengan autorización para realizar operaciones de compra venta de divisas dentro del territorio nacional deben ser sociedades anónimas con cláusula de exclusión de extranjeros, que cuenten con el capital mínimo pagado, exigido periódicamente por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

b.1 ALMACENES GENERALES DE DEPOSITO.

Los almacenes generales de depósito tienen por objetivo el almacenamiento, guarda o conservación de bienes o mercancías y la expedición de certificados de depósito.

Funciones:

1. Transformar las mercancías depositadas para aumentar su valor, sin variar esencialmente su naturaleza.
2. Expedir certificados de depósito por mercancías en tránsito si el depositante y el acreedor prendario dan su conformidad y corren los riesgos inherentes, además de asegurar por conducto del almacén las mercancías.
3. Transportar las mercancías que entren o salgan de él siempre que estas vayan a ser o hayan sido almacenadas en éste.
4. Certificar la calidad de las mercancías y bienes depositados, así como valuarlos para efectos de hacerlo constar en el certificado de depósito y en el bono de prenda.
5. Anunciar con carácter informativo y a petición y por cuenta de los depositantes la venta de los bienes y mercancías depositados.
6. Empacar y envasar los bienes y mercancías recibidas en depósito.

Los almacenes generales de depósito pueden ser de dos tipos, estos son :

- a) Almacén Financiero
- b) Almacén Fiscal

a) Almacén Financiero;

Es el destinado para granero o depósito de semillas y demás frutos o productos agrícolas, industrializados o no, así como recibir en depósito mercancías o efectos nacionales o

extranjeros de cualquier clase, por lo que se han pagado ya los impuestos correspondientes.

b) Almacén Fiscal;

Esta facultado, para almacenar mercancías sujetas al pago de derechos de importación y que sólo pueden retirarse al pago de los mismos.

El tipo de bodegas que utilizan los almacenes generales de depósito pueden ser directos, cuando sea propiedad del almacén y el personal de esta lo opera incluyéndose dentro de este tipo a las bodegas refrigeradas o habilitado cuando es propiedad del depositante y el almacén lo arrienda para amparar con certificados de depósito las mercancías que se almacenan.

Los almacenes generales de depósito brindan un apoyo importante a todas las empresas, ya que estas no incrementan sus costos, sin tener la necesidad de construir o arrendar bodegas, las cuales en ocasiones tienen instalaciones especiales.

b.2 ARRENDADORAS FINANCIERAS

Las Arrendadoras Financieras a partir de 1989 tienen acceso al mercado de valores, por medio de la emisión de obligaciones y pagaré a mediano plazo para que estos sean colocados entre el gran público inversionista, y así estas empresas capten mayores recursos para llevar a cabo sus operaciones.

"Las Arrendadoras Financieras llevan a cabo la actividad de arrendamiento financiero, que es una operación mediante la cual una persona llamada arrendador, otorga el uso o goce de un bien tangible a otra persona denominada arrendatario, este último se compromete mediante la firma de un contrato a realizar pagos periódicos integrados por los intereses y la amortización del

capital, es decir, el arrendatario adquiere el derecho de utilizar el inmueble, maquinaria o equipo, vehículos, etc., en su beneficio y la renta que cubre sirve para pagar el costo del activo fijo, el costo de capital, los gastos de operación y el margen de utilidad que debe obtener el arrendador. Al final del plazo pactado, el arrendatario se convierte en dueño del bien, ya que antes de dicho plazo el dueño legal es el arrendador."¹⁾

El arrendamiento financiero presenta varias modalidades:

1. Arrendamiento Financiero Neto.- Es cuando el arrendatario cubre todos los gastos de instalación, seguros, mantenimiento, daños, impuestos, etc.
2. Arrendamiento Financiero Global.- Todos los gastos de instalación, seguros, mantenimiento, reparación, etc., corren por cuenta del arrendador, pero repercute en el monto de las rentas pactadas.
3. Arrendamiento Financiero Total.- Es aquel que permite al arrendador recuperar con las rentas, el costo total del activo arrendado más el interés del capital invertido.
4. Arrendamiento Financiero Ficticio.- Es cuando el propietario de un bien lo vende a una compañía arrendadora, para que esta a su vez lo de en arrendamiento con su respectivo derecho de opción de compra al término del contrato.

OPERACIONES

Las arrendadoras financieras podrán solo realizar las siguientes operaciones:

1. Celebrar contratos de arrendamiento financiero.

1) SII VILLANUEVA, CARLOS "ARRENDAMIENTO FINANCIERO" MEXICO
IMCP 1992 PAG. 86

2. Adquirir bienes de proveedores o de futuros arrendatarios para dárselos en arrendamientos a estos últimos.
3. Obtener préstamos de instituciones de crédito y de seguros nacionales o de entidades financieras extranjeras para la realización de sus operaciones y de préstamos de instituciones nacionales de crédito o de entidades financieras extranjeras cuando se presenten problemas de liquidez.
4. Otorgar créditos a corto plazo relacionados con contratos de arrendamiento y de créditos refaccionarios e hipotecarios.
5. Descontar, dar en prenda o negociar títulos de crédito y afectar los derechos provenientes de los contratos de arrendamiento financiero.
6. Constituir depósitos a la vista y a plazo en instituciones de crédito y bancos del extranjero, así como adquirir valores aprobados por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Las arrendadoras financieras también apoyan de manera importante a las empresas ya que al ceder el bien en arrendamiento financiero, evitan que éstas se descapitalicen, y de esta forma las empresas pueden emplear este efectivo en capital de trabajo.

b.3 UNIONES DE CREDITO.

Son organismos constituidos como sociedades anónimas de capital variable con concesión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, con un número de socios no menor de veinte, pudiendo ser estas personas físicas o morales.

Pueden operar en el ramo agropuecuario, cuando sus socios se dedican a actividades agrícolas o ganaderas; en el ramo

comercial cuando sus socios se dediquen a actividades mercantiles con bienes de una misma naturaleza o complementaria; en el ramo industrial, cuando se dedican a actividades industriales y mixtas cuando se dedican a dos o más actividades señaladas y estas guardan relación directa entre sí.

ACTIVIDADES

La Ley de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito señala la siguientes actividades para las uniones de crédito:

1. Facilitar crédito y prestar garantía o aval exclusivamente a sus socios.
2. Recibir de sus socios préstamos a título oneroso en los términos que la S.H. y C. P.
3. Recibir de sus socios depósitos para uso de caja y tesorería.
4. Adquirir acciones, obligaciones u otros títulos y mantenerlos en su cartera.
5. Encargarse de la construcción y obras propiedad de sus socios, para uso de ellos, cuando sean necesarias para sus empresas.
6. Promover la organización y administrar empresas de industrialización o de transformación y venta de los productos obtenidos por sus socios.
7. Comprar, vender o alquilar por cuenta y orden de sus socios insumos y bienes de capital para el desarrollo de las empresas de los socios. En caso de adquirir estos bienes para venderlos exclusivamente a sus socios.
8. Administrar por cuenta propia la transformación industrial o

el beneficio de los productos obtenidos o elaborados.

VENTAJAS

1. Sus socios se convierten en mejores sujetos de crédito.
2. Pueden operar directamente un FOGAIN,
3. Pueden efectuar ventas en comun de materia prima, materiales y maquinaria, beneficiandose por descuentos otorgados por el volumen de compra.
4. Pueden efectuar ventas en comun de sus productos a mejores precios.
5. Tienen mayores posibilidades de mejorar su tecnologia, al poder hacer compras de equipo o maquinaria a un precio.

b.4 CASAS DE CAMBIO

ACTIVIDADES

La Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito señala como unica actividad auxiliar de crédito, la que realizan las casas de cambio y cuyas actividades se describen a continuación:

1. Que su objeto social sea exclusivamente la realizacion de compra venta y cambio de divisas, billetes y piezas metálicas nacionales o extranjeras, que no tengan curso legal en el país de origen; piezas de plata conocidas como onzas troy y piezas metálicas conmemorativas acuñadas en forma de moneda.
2. Que esten constituidas como sociedades mexicanas y con clausula de exclusion de extranjeros.

b.5 EMPRESAS DE FACTORAJE

Estas empresas son parte de nuestro Sistema Financiero Mexicano, y se institucionalizaron en el año de 1988 con la creación de la Asociación Mexicana de Empresas de Factoraje A. C. Los objetivos que persigue esta asociación son:

1. Investigar, estudiar y recopilar información relevante del comportamiento del crédito comercial.
2. Formular y aplicar las políticas de autoregulación de las empresas de factoraje, para garantizar su solvencia.
3. Difundir e informar al sector financiero nacional y a la opinión pública del comportamiento de los créditos comerciales y describir los diversos tipos de factoraje.
4. Establecer, fomentar y colaborar estrechamente con las diferentes autoridades y asociaciones afines, con el objeto de fortalecer el entorno en el cual se desarrollan las actividades del factoraje del país.
5. Propiciar un entorno económico solvente y seguro en la extensión de los créditos comerciales, que promueva la confianza y la inversión nacional e internacional, así como su administración vía factoraje.

c. INSTITUCIONES BURSATILES

c.1 LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

Es una institución privada, constituida como sociedad anónima de capital variable, autorizada para vender a nivel nacional por la S.H.C.F.

Esta regulada en su funcionamiento por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, organismo gubernamental que ejerce un control y vigilancia sobre los valores que se cotizan en bolsa, sobre las casas de bolsa y sobre la propia Bolsa de Valores.

FUNCIONES

1. Proporcionar locales adecuados para que se lleve a cabo la actividad bursátil y las casas de Bolsa efectúan sus operaciones de una manera regular y permanente.
2. Supervisar que las operaciones que ahí se realizan se lleven a cabo dentro de los lineamientos legales establecidos para regular la actividad bursátil.
3. Vigilar que la conducta profesional de los operadores de piso se rija conforme a elevados principios de ética profesional.
4. Cuidar que los valores inscritos en sus registros tengan los requisitos correspondientes, para ofrecer seguridad a los inversionistas.
5. Difundir ampliamente las cotizaciones de los valores, así como los precios y las condiciones de las operaciones que se ejecutan en su seno.
6. Realizar diversas actividades de promoción que destacan las cualidades de la inversión en valores y dar a conocer los mecanismos empleados en el mercado; también a través del Instituto de Mercado de Capitales, organizar actividades en materia de capacitación y especialización sobre el Mercado de Valores, mismas que son reconocidas oficialmente.

Para dar a conocer los resultados de las operaciones que se realizan en la Bolsa Mexicana de Valores, esta publica boletines diarios, semanales, mensuales y un compendio anual

llamado anuario financiero y bursátil. Además difunde los resultados trimestrales de las emisoras con valores inscritos en la Bolsa, la información sobre Asambleas de Accionistas que en ella se celebran, noticias que se considerarán de interés público sobre el comportamiento de estas emisoras y un gran número de folletos institucionales.

Otra de las informaciones que proporciona la Bolsa, es el índice de Precios y Cotizaciones que constituye, como en otras bolsas del mundo, el indicador imprescindible de la situación general del mercado y es un elemento básico en la toma de decisiones.

Es un índice estructurado que permite captar, en su configuración final, el comportamiento de las operaciones, mostrando una ponderación balanceada y representativa de las empresas que constituyen la muestra. Es al mismo tiempo, un índice dinámico que registra finalmente los cambios y el crecimiento en la estructura evolutiva del mercado.

Los principales criterios que se toman en consideración para la estructura del índice son los siguientes:

- * Selección adecuada del grupo de emisiones en la muestra, sensibilidad al mercado, prevención de todos los factores que modifican el precio para asegurar su continuidad, formulación del índice como un indicador dinámico para que sea perdurable y accesible para el público en general.

En la organización de la Bolsa Mexicana de Valores, la autoridad máxima es la Asamblea General de Accionistas. Esta asamblea elige cada año al Consejo de Administración de entre

los socios de la institución.

Los accionistas que son los agentes y las Casas de Bolsa, y son los únicos, por ellos mismos o a través de representantes debidamente autorizados, son los que pueden realizar operaciones en el local de la institución.

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

Actualmente la Bolsa dispone de los más avanzados sistemas de computación, producto del mismo crecimiento del mercado. Es así como la Bolsa comenzó a crear una infraestructura tecnológica a fin de capturar, procesar, y difundir con exactitud y en un tiempo mínimo, toda la información derivada de las operaciones.

c.2 CASAS DE BOLSA

Para poder constituir una Casa de Bolsa, deberá llenar los requisitos de la Ley del Mercado de Valores, así como cumplir las disposiciones que marca el reglamento interior de la misma, las cuales son las siguientes :

1. Estar inscrito en la sección de intermediarios de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
2. Adquirir una acción en la Bolsa.
3. Realizar la aportación al fondo de contingencia en favor del público inversionista.
4. Designar y mantener un mínimo de dos operadores de piso.

5. Que sus directores tengan solvencia moral, cumpliendo con lo anterior, deben ser aprobados por el Consejo de Administración de la bolsa así como por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Las Casas de Bolsa deben constituir estructuras institucionales que ayuden a configurar un mercado de valores eficiente, por ello, las casas de bolsa han realizado esfuerzos en materia de recursos humanos técnicos y económicos que las colocan en la posición estratégica idónea para satisfacer las demandas del mercado.

La asesoría y servicio a los inversionistas y empresas emisoras constituye para las casas de bolsa una gran responsabilidad dentro del mercado de valores.

SERVICIOS

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

1. Realizar operaciones de compra-venta de valores y de los instrumentos que se cotizan en el mercado.
2. Prestar servicios de asesoría en materia del mercado de valores a empresas y público inversionista.
3. Facilitar la obtención de crédito para apoyar la inversión en bolsa.
4. Auxiliar a los inversionistas, tanto personas físicas como empresas, para la integración de sus carteras de inversión y en la toma de decisiones de inversión en la bolsa.

Para cumplir adecuadamente con sus objetivos, las casas de bolsa han creado estructuras administrativas que, al mismo

tiempo permitan enfrentar las demandas de servicios que ofrecen.

AREAS

Las áreas de una casa de bolsa así como algunas de sus funciones son :

1. Promoción.

A través de esta área, los promotores establecen contactos con los inversionistas actuales o potenciales para interesarlos en el mercado, asesorarlos en sus inversiones así como recibir sus instrucciones de compra-venta de sus valores.

2. Operación.

La realizan los operadores de piso, los cuales solamente pueden desempeñar esta función en el salón de remates, una vez que han aprobado exámenes en materia legal y práctica bursátil en la Bolsa Mexicana de Valores y que han comprobado una asistencia mínima de seis meses al piso de remates.

3. Finanzas Corporativas.

A través de esta función, se asesora a las empresas que desean participar en el mercado como emisoras de valores, administran y manejan el estado de las cuentas de sus clientes y tienen como tarea informar a la clientela la situación que guardan sus carteras.

También realizan estudios para desarrollar nuevos instrumentos que beneficien tanto a las empresas como al público inversionista.

4. Analisis.

Fundamentalmente realizan analisis y predicciones en base al desarrollo historico de la empresa, su penetración en el

mercado, sus productos, sus relaciones laborales y oficiales y especialmente en las cifras que reflejen su balance, así como el estado de resultados también estudia las predicciones de comportamiento del mercado en general o de una empresa en particular a través de la aplicación de técnicas orientadas al estudio de los precios y volúmenes de los valores, con algunas de estas técnicas, pueden determinar puntos de resistencia al alza o a la baja en los precios.

5. Administración.

En la actualidad esta área esta encargada de manejar con agilidad y eficiencia toda la información generada por los negocios del mercado bursátil, también las casas de bolsa cuentan con instalaciones y sistemas de automatización que respaldan dicha información.

FUNCIONES

Algunas de las funciones con las que tienen que cumplir las casas de bolsa son :

1. Responsabilizarse de la autenticidad e integridad de los valores que se negocien, garantizando al comprador de cualquier título, que este ha sido adquirido por un buen cause.
2. Cuando el inversionista acude con un agente o casa de bolsa se le extenderá un contrato estableciendo los términos en que se basará la relación, de modo que el inversionista posea un comprobante de la situación que guarda con su asesor bursátil.
3. Los agentes y casas de bolsa deberán documentar los derechos y las obligaciones a su cargo y los que corresponden a sus clientes, mediante la suscripción de un contrato de depósito

de valores.

4. El contrato realizado deberá contener los siguientes puntos básicos:
 - a) Los agentes y casas de bolsa extenderán al depositante, por cada entrega, recibos numerados, nominativos y no negociables para que amparen el depósito. en este aspecto solo las casas de bolsa están autorizadas para dar a su clientela el servicio de custodia de valores.
 - b) El depositante pagará al agente o casa de bolsa la cuotas establecidas en la tarifa autorizada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
 - c) La casa de bolsa responderá de la custodia de los valores depositados.
 - d) Si el cliente no desea conservar sus valores físicamente estos serán depositados por la casa de bolsa en el Instituto para el Depósito de Valores.
5. La casa de bolsa enviará mensualmente un estado actualizado del movimiento de valores depositados y de las cantidades abonadas o cargadas a su cuenta.

Todas las funciones antes mencionadas apoyan al gran público inversionista, en el sentido de ofrecer mayor seguridad a las operaciones realizadas por las casas de bolsa, así como la infraestructura de las mismas.

c.3 ORGANISMOS DE APOYO

La Bolsa Mexicana de Valores, aun cuando se ha convertido en el eje central del Sistema Financiero Mexicano requiere de ciertas instituciones de apoyo que sean independientes en su

estructura pero relacionadas en cuanto a su operación. Las instituciones de las cuales recibe apoyo la bolsa, pero aún más que la bolsa, el mercado de valores son:

INSTITUTO PARA EL DEPOSITO DE VALORES (I N D E V A L)

El Instituto para el Depósito de Valores, se crea como un organismo con personalidad jurídica y patrimonio propio.

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores, mediante circular, dispone la obligación para que los agentes depositen en el Instituto los títulos que tengan por cuenta propia o ajena. Posteriormente, se señala que los agentes de valores que tengan el carácter de Sociedades Anónimas podrán proporcionar servicio de guarda y administración de valores, depositando los títulos en el Instituto para el Depósito de Valores.

OBJETIVOS

El objetivo del Instituto para el Depósito de Valores es prestar un servicio público para satisfacer necesidades de interés general relacionadas con la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores.

Esto se logra mediante el establecimiento de un sistema que sin detrimento de la seguridad jurídica que se deban tener las operaciones con valores, facilite y garantice una amplia circulación de los títulos que se ofrecen en el mercado.

Así, es propósito fundamental constituirse en un depósito central de valores facilitando las operaciones y transferencia de los mismos mediante asientos contables dentro del Instituto, sin que sea necesario el traslado físico de los títulos.

La inmovilización de los valores, conlleva a que el Instituto también tenga facultad para compensar y liquidar cuentas entre los depositantes, así como para llevar la administración de los valores por cuenta de sus clientes.

De la misma forma, se pretende que mediante el establecimiento de mecanismos, se superen rigideces y se logre en forma expedita la circulación de valores: que la realización de ofertas públicas sea en condiciones de mayor seguridad y firmeza, y que se otorguen facilidades para que los emisores de títulos impulsen su colocación entre el público a un costo menor.

FUNCIONES.

1. Ser depositario de las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa y que reciba de agentes de valores, personas morales, de instituciones de Crédito, de Seguros y de Fianzas y de Sociedades de Inversión.
2. El Instituto también puede recibir títulos o documentos distintos a los indicados, cuando lo establezcan otras leyes o sean señaladas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
3. Administrar los valores que se le entreguen para su depósito.
4. Prestar servicio de transferencia, compensación y

liquidación sobre operaciones que se realicen respecto a los valores materia de depósito.

5. Intervenir en las operaciones mediante las cuales se constituye garantía prendaria sobre los valores que le sean depositados.
6. Llevar a solicitud de las sociedades emisoras, los libros de registro de acciones nominativas y realizar las inscripciones correspondientes.
7. Dar fé de los actos que realice el ejercicio de las funciones a su cargo.

EL INSTITUTO MEXICANO DEL MERCADO DE CAPITALES (I M M E C)

El INMEC vino a dar respuesta a las necesidades de difusión de la cultura bursátil. A través de convenios con unidades e instituciones de educación superior proponen colaborar en la elaboración de planes y programas que incluyan conocimientos de esta rama. También colaboran con la publicación de estudios y con el manejo de bancos de información del mercado de valores.

LA ASOCIACION MEXICANA DE CASAS DE BOLSA (A M C B)

La AMCB, creada en 1980 tiene como objetivo el fomentar el desarrollo del mercado de valores, objetivo que tienen todos los agentes de valores, pero su valor principal lo constituye en el ser una forma de agrupación gremial de las empresas del mercado de valores, y de esta forma representar la opinión de los agentes de valores.

c.4 SOCIEDADES DE INVERSION

Son sociedades anónimas con un capital mínimo totalmente pagado, orientadas al análisis de opciones de inversión de fondos colectivos, que tienen por objeto la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo al criterio de diversificación de riesgos, con recursos provenientes de la captación de numerosos ahorradores interesados en formar y mantener su capital, invirtiéndolo por cuenta y a beneficio de estos, sin pretender intervenir en la gestión administrativa de las empresas en que invierten, salvo en el caso de las SINCAS.

Las Sociedades de Inversión, mediante la diversificación de sus carteras, permiten disminuir los riesgos de la inversión bursátil. Estas carteras de valores representan sus activos y actúan de respaldo para la emisión de sus acciones, que se ofrecen en venta pública.

Las Sociedades de Inversión se clasifican en:

1. Sociedades de Inversión Comunes.
2. Sociedades de Inversión de Renta Fija.
3. Sociedades de Inversión de Capitales (SINCAS)

El objetivo de las Sociedades de Inversión es fortalecer y descentralizar el mercado de valores, permitir el acceso del pequeño y mediano inversionista a dicho mercado, democratizar el capital y contribuir al financiamiento de la planta productiva del país.

c.5 SOCIEDADES OPERADORAS DE SOCIEDADES DE INVERSION

Una sociedad de inversión requiere ser administrada por alguien, y ese alguien son las Sociedades Operadoras de Sociedad de Inversión. Las operadoras de sociedades de inversión pueden ser empresas que únicamente desarrollen esta actividad, pueden serlo los bancos, que de hecho lo hacen, o pueden serlo las casas de bolsa, que son las instituciones que más lo han desarrollado.

c.6 REGISTRO NACIONAL DE VALORES E INTERMEDIARIOS

Es un organismo público formado por una sección de valores y otra de intermediarios, el cuál esta a cargo de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

En lo referente a los valores que pueden someterse a oferta pública deben de cumplir con los siguientes requisitos:

- a) Que se prevea que existirá solvencia y liquidez.
- b) Que tengan o llegen a tener una circulación amplia.
- c) Que los emisores sigan políticas congruentes con los intereses de los inversionistas.
- d) Que los emisores no efectuen operaciones que modifiquen artificialmente el rendimiento de sus valores.

Sólo las sociedades registradas en la Sección de Intermediarios pueden llevar a cabo actividades de intermediación en el Mercado de Valores.

Los requisitos que deben de cumplir las sociedades para poder registrarse son entre otros los siguientes :

1. Estar constituidas como Sociedades Anónimas.
2. Que los administradores, funcionarios o apoderados que

lleven a cabo operaciones con el público, sean de nacionalidad mexicana, solvencia moral y económica, así como capacidad técnica y administrativa.

D) COMISION NACIONAL DE SEGUROS Y FIANZAS

El subsistema de seguros y fianzas tiene mucho que ver con la adecuada protección de los activos de las empresas pues muchas veces o no están protegidos de ninguna forma, ya sea por falta de seguro o de fianza, o la cobertura que se tiene no es la adecuada por no haber adquirido el seguro adecuado, con la persona adecuada y con las características de cobertura contra devaluación, inflación, etc. que la empresa requiere.

Con una oferta de múltiples instrumentos de protección para personas y empresas, el seguro cumple una función estabilizadora, asegurando financieramente lo existente y garantizando la realización de los planes. El seguro evita al mismo tiempo, la acumulación de siniestros, contribuye a asegurar la demanda económica total de bienes y servicios y coadyuva en la conservación de la producción y la ocupación en la economía nacional.

a. AFIANZADORAS

Las instituciones de fianzas eran consideradas como organizaciones auxiliares de crédito, sin embargo ya no lo son, así como tampoco son consideradas actividad auxiliar de crédito, pero está englobada dentro del Sistema Financiero Mexicano.

Su objeto es otorgar fianzas a título oneroso y requiere concesión del Gobierno Federal que otorga la Secretaría de Hacienda y Crédito Público oyendo la opinión de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, siendo intransmisible esta concesión.

Estan constituidas como sociedades anónimas de capital fijo y pueden ser privadas o nacionales.

b. ASEGURADORAS

Las instituciones de seguros se dedican a una o más de las siguientes operaciones de seguro:

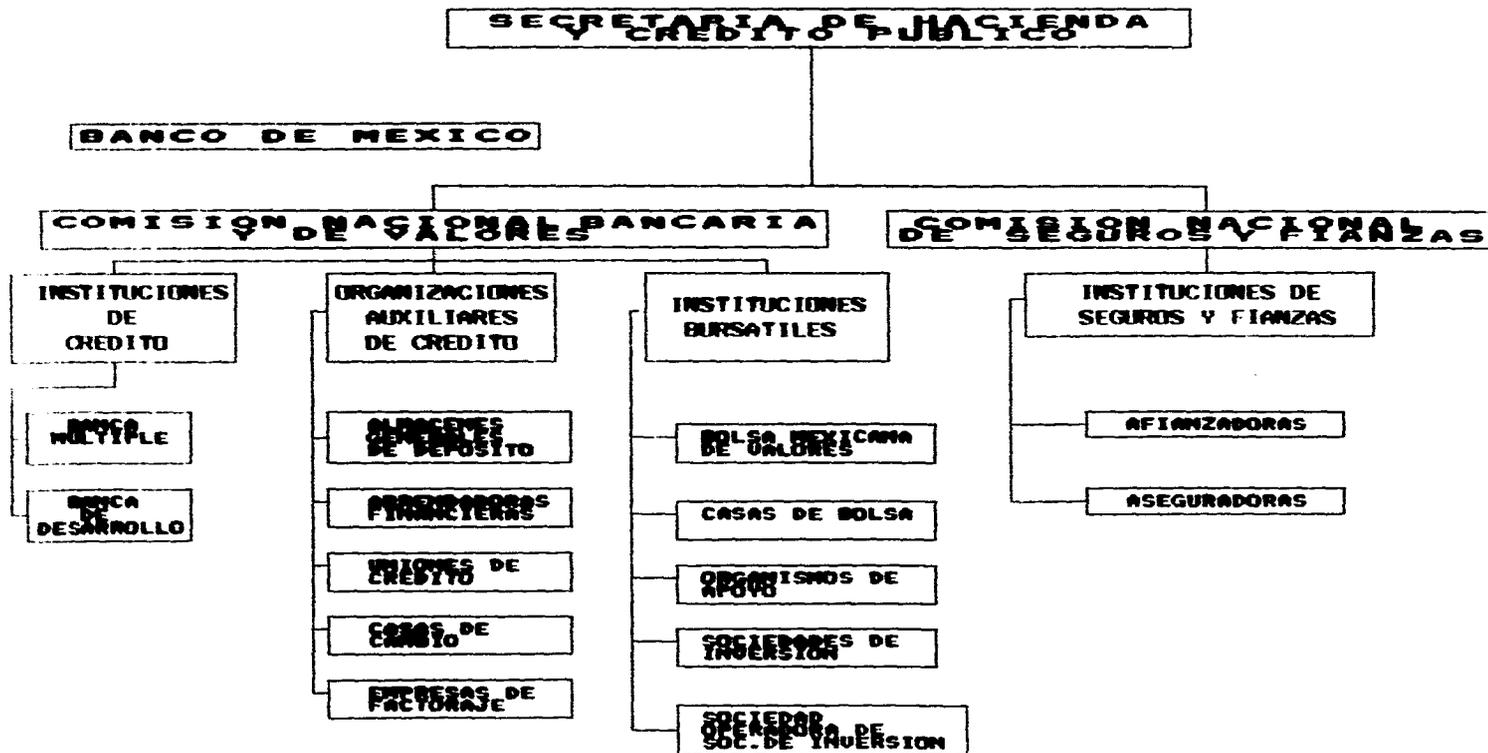
- a) Vida.
- b) Accidentes y enfermedades.
- c) Daños en algunos de los siguientes ramos:
 - 1. Responsabilidad Civil y riesgos profesionales.
 - 2. Marítimos y transportes.
 - 3. Incendio.
 - 4. Agrícola.
 - 5. Automoviles.
 - 6. Crédito.
 - 7. Diversos y especiales.

OPERACIONES

La Ley General de Instituciones de Seguros señala las operaciones que pueden realizar las compañías de seguros, las cuales son:

1. Operaciones de seguros y reaseguros.
2. Constituir e invertir las reservas previstas en la Ley.
3. Administra las sumas que por concepto de dividendos o indemnizaciones les confien los asegurados o sus beneficiarios.
4. Administra las reservas para fondos de pensiones o jubilaciones del personal, complementarias a las que establece la Ley del Seguro Social y de primas de antigüedad, así como las correspondientes a los contratos de seguros que tengan como base, planes de pensiones relacionados con la edad, jubilación o retiro de personas.
5. Administrar las reservas retenidas a instituciones, correspondientes a reaseguros que hayan cedido.
6. Dar en administración a las instituciones cedentes, las reservas constituidas por primas retenidas correspondientes a operaciones de reaseguro.
7. Efectuar inversiones en el extranjero por las reservas técnicas u otros requisitos por operaciones en el extranjero.
8. Constituir depósitos en instituciones de crédito y en bancos del extranjero.
9. Recibir títulos de descuento y redescuento a instituciones y organizaciones auxiliares de crédito y a fondos de fomento económicos creados por el Gobierno Federal.
10. Otorgar préstamos o créditos.
11. Operar con valores.
12. Operar con documentos mercantiles por cuenta propia, para la realización de su objeto social.
13. Adquirir, construir y administrar viviendas de interés social e inmuebles urbanos de productos regulares.
14. Adquirir los bienes muebles e inmuebles necesarios para la realización de su objeto social.

SISTEMA FINANCIERO MEXICANO



4. DIVISION DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

El Sistema Financiero Mexicano es un mercado financiero, ya que estamos hablando de una organización pública o privada, que trata de canalizar sus necesidades superavitarias o deficitarias de recursos financieros al mercado que los utilice eficientemente. Este mercado financiero está teóricamente dividido en dos tipos de mercados:

- A. El Mercado de Dinero.
- B. El Mercado de Capitales.

A) MERCADO DE DINERO

a. ANTECEDENTES

El Mercado de Dinero se origina de la relación entre proveedores y demandantes de fondos a corto plazo, ya que ciertas empresas, el gobierno o las instituciones financieras disponen de fondos temporalmente ociosos, los cuales desean colocar en documentos que generen intereses. Al mismo tiempo otras empresas, el gobierno o las instituciones financieras requieren de financiamientos temporales.

En México, antes de 1977, el mercado de dinero estaba acaparado por la banca, porque el sistema bancario se constituyó en la parte predominante del Sistema Financiero Mexicano, captando y canalizando casi la totalidad de los recursos financieros. Su forma de operar era prestar los fondos

recaudados obteniendo utilidades por el diferencial entre la tasa a la que prestó el dinero y aquella que prometió al depositario cuentahabiente.

A finales de la década de los 70's se inició en México un proceso de modernización financiera que abarcó cambios institucionales y también la aparición de nuevos instrumentos financieros.

Algunos de esos instrumentos eran los Cetes, el Papel Comercial, las Aceptaciones Bancarias, las Obligaciones y los Bonos. Con la aparición de estos instrumentos se buscaba lograr tres objetivos:

1. Otorgar al gobierno una fuente adicional para el financiamiento del déficit fiscal.
2. Darle al Banco de México un instrumento mediante el cual se pudieran realizar operaciones de mercado y así facilitar la política monetaria.
3. Ofrecer al público instrumentos de ahorro.

b. DEFINICION

Al Mercado de Dinero o Monetario se le puede definir como el lugar donde concurren oferentes y demandantes de dinero en el corto plazo, desarrollando una actividad de intermediación financiera, captación de recursos y comercialización de deuda, mediante los instrumentos del mercado de dinero.

En este Mercado Monetario la mayoría de los activos financieros que se compran y venden tienen un vencimiento menor a un año, aunque también existen instrumentos con vencimientos mayores, que pueden ser hasta de 5 años.

En el Mercado de Dinero todos hemos participado alguna vez, ya que el artículo que se compra y vende es el dinero.

c. ELEMENTOS

1) OFERENTES:

- Unidades Superavitarias
- Unidades con Excedentes Monetarios
- Inversoristas Potenciales

2) DEMANDANTES:

- Unidades Deficitarias
- Unidades con Necesidades de Recursos Monetarios para Financiarse.
- Gobierno

3) INTERMEDIARIOS:

- Casas de Bolsa
- Especialistas Bursátiles
- Intermediarios Financieros Bancarios
- Intermediarios Financieros Autorizados

4) INSTRUMENTOS:

- Valores Emitidos en Serie.

5) AUTORIDADES:

- * Secretaría de Hacienda y Crédito Público
- * Comisión Nacional Bancaria y de Valores
- * Banco de México

6) ORGANISMOS DE APOYO:

- * Instituto para el Depósito de Valores
- * Instituto Mexicano del Mercado de Capitales
- * Asociación Mexicana de Casas de Bolsa

d. INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE DINERO

Los principales instrumentos que se manejan en el Mercado de Dinero en México son los siguientes:

- * CETES
- * BONDES
- * TESOBONOS
- * AJUSTABONOS
- * ACEPTACIONES BANCARIAS
- * CEDES
- * PAGARES BANCARIOS CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO
- * PAPEL COMERCIAL CON AVAL BANCARIO
- * BONOS BANCARIOS DE DESARROLLO
- * CERTIFICADOS DE PARTICIPACION INMOBILIARIA
- * CERTIFICADOS DE PARTICIPACION ORDINARIA
- * OBLIGACIONES SUBORDINADAS
- * OBLIGACIONES QUIROGRAFARIAS DE ARRENDADORAS FINANCIERAS
- * PAGARES FINANCIEROS

- * PAPEL COMERCIAL EMITIDO POR EMPRESAS DE FACTORAJE FINANCIERO
- * ACCIONES DE SOCIEDADES DE INVERSION DE RENTA FIJA
- * BONOS DE PRENDA
- * PAPEL COMERCIAL
- * PAGARES DE MEDIANO PLAZO
- * OBLIGACIONES ⁽²⁾

d.1 CRITERIOS DE CLASIFICACION

Para analizar estos Instrumentos Financieros se utilizan los siguientes criterios de clasificación:

1. POR SU FORMA DE COLOCACION.

a. Oferta Pública de Valores.- Es la declaración unilateral de voluntad que se haga por algún medio de comunicación masivo o a persona indeterminada, con la expresión de los elementos esenciales de un contrato cuya celebración pretende el proponente, para suscribir, enajenar o adquirir títulos o documentos calificados como valores según la ley.

b. Subasta de Valores.- Consiste en la venta de valores al mejor postor, en México los valores gubernamentales se colocan de esta forma.

Las Casas de Bolsa, Instituciones de Crédito, de Seguros, de Fianzas y Sociedades de Inversión sólo pueden presentar posturas y adquirir títulos en colocación primaria, para su colocación entre el público conforme al procedimiento de subasta.

c. Colocación Privada.- Es una declaración unilateral de

(2) LA DESCRIPCION DE LOS INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE DINERO SE BASA EN EL LIBRO "INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE DINERO" DE LEON LEON RODOLFO. ASOCIACION MEXICANA DE DERECHO BURSATIL Y DE LOS MERCADOS FINANCIEROS A. C. MEXICO 1998.

voluntad del oferente, utilizando medios que no se clasifican como masivos o dirigida a una persona determinada.

2. POR EL GRADO DE RIESGO QUE ASUME EL INVERSIONISTA.

a. Gubernamentales.- Es cuando los instrumentos tienen la garantía del Gobierno Federal.

b. Bancarios.- Cuando los instrumentos cuentan con la garantía del patrimonio de las Instituciones de Crédito y del Fondo Bancario de Protección al Ahorro.

c. Comercial.- Cuando tienen la garantía del patrimonio de la empresa.

3. POR EL TIPO DE EMISOR.

Según esta clasificación, los valores se distinguen por el emisor que los suscribe y son:

a. Empresariales.- Emitidos por empresas privadas.

b. Gubernamentales.- Emitidos por el Gobierno Federal.

c. Bancarios.- Son los suscritos o garantizados por instituciones de crédito.

d. De Entidades Financieras.- Son los emitidos por instituciones de seguros, fianzas u organizaciones de crédito.

d.2 NIVELES DE OPERACION

Los instrumentos del Mercado de Dinero tienen dos niveles de operación, el Mercado Primario y el Mercado Secundario, siendo la forma más sencilla de diferenciarlos a través de la manera en que se colocan en el mercado.

1. MERCADO PRIMARIO

Es el que se da cuando un instrumento se coloca por primera vez en el mercado, es decir, cuando se lleva a cabo su colocación inicial, conocida en el medio como oferta pública o colocación primaria, esta colocación o mercado primario generalmente se lleva a cabo entre los intermediarios financieros y las instituciones emisoras.

2. MERCADO SECUNDARIO

Es el mercado en el cual los instrumentos se están negociando dentro del mercado cuando menos por segunda vez, es decir, que se desligaron de las primeras manos y por lo tanto, también se desligan de las condiciones originales de colocación por lo que se refiere al precio, no así del plazo que es el único elemento que se mantiene fijo hasta su vencimiento, ya que los otros elementos del instrumento como son el monto de la inversión y el rendimiento nominal o el descuento bajo los cuales se colocó el instrumento quedan sujetos a las fuerzas del mercado.

4.3 INSTRUMENTOS

C E T E S

Los CETES (Certificados de la Tesorería de la Federación) son títulos de crédito al portador, donde se consigna la obligación directa del Gobierno Federal de pagar una suma de dinero en una fecha determinada.

Clasificación.

1. Por su forma de colocación. - Es mediante subasta del Banco de México en la que participan Casas de Bolsa y Bancos, quienes los adquieren por cuenta propia y después los venden y compran al público.
2. Por el grado de riesgo que asume el inversionista. - Tienen la garantía del Gobierno Federal.
3. Por el tipo de emisor. - Son instrumentos gubernamentales, se colocan a plazos de 14, 28, 91, 182 días y a un año.

Su valor nominal es de N\$ 5.00 y sus múltiplos; su bursatilidad es muy alta, es decir, que tiene la posibilidad de encontrar compradores y vendedores con relativa facilidad.

Se colocan a descuento, y otorgan a sus tenedores un rendimiento, producto de la diferencia entre el precio de adquisición y su valor de redención o su precio de venta. Se negocian en moneda nacional y los intermediarios que participan son las Casas de Bolsa e Instituciones de Crédito.

BONDDES

Los BONDES (Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal) son títulos de crédito a largo plazo, en los cuales se consigna la obligación directa e incondicional del Gobierno Federal de pagar a su vencimiento una cantidad determinada de dinero e intereses cada 28 días.

Clasificación.

1. Por su forma de colocación.- Mediante subasta del Banco de México, en la que participan Casas de Bolsa y Bancos, quienes los adquieren y después los venden y compran al público.
2. Por el grado de riesgo que asume el inversionista.- Tienen toda la garantía del Gobierno Federal.
3. Por el tipo de emisor.- Son instrumentos gubernamentales.

Cada emisión tiene su propio plazo, tiene un valor nominal de N\$ 100.00 c/u, y una bursatilidad alta.

Se colocan a precio, su rendimiento proviene del diferencial entre el precio de adquisición y su valor de redención o precio de venta.

Se negocian en Moneda Nacional y los intermediarios que participan son Casas de Bolsa e Instituciones de Crédito.

TESOBONOS

Los TESOBONOS (Bonos de la Tesorería de la Federación) son títulos de crédito denominados en moneda extranjera, en los que se consigna la obligación del Gobierno Federal de pagar en una determinada fecha, una suma en moneda nacional, equivalente al valor nominal del título en moneda extranjera, calculado al tipo de cambio libre.

Clasificación.

1. Por su forma de colocación. - Se colocan mediante subasta del Banco de México en la que intervienen Casas de Bolsa y Bancos, quienes los adquieren y después los venden o compran al público.
2. Por el grado de riesgo que asume el inversionista. - Tienen la garantía del Gobierno Federal, y son instrumentos de cobertura.
3. Por el tipo de emisor. - Son instrumentos gubernamentales.

Su valor nominal es de 100 ds. de E.U.; se colocan normalmente a 28 días, su bursatilidad es media.

Se colocan a descuento y su rendimiento es producto de la diferencia entre el precio de adquisición y su valor de redención o precio de venta, además otorgan el rendimiento derivado del deslizamiento del tipo de cambio.

Se negocian en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica pagaderos en moneda nacional, e intervienen las Casas de Bolsa e Instituciones de Crédito.

AJUSTABONOS

Los AJUSTABONOS (Bonos Ajustables del Gobierno Federal) son títulos de crédito nominativos en los que se consigna la obligación del Gobierno de pagar a su vencimiento una suma de dinero, la cual se determina en relación al Índice Nacional de Precios al Consumidor.

Clasificación.

1. Por su forma de colocación.- Mediante subasta en la que participan Casas de Bolsa y Bancos, quienes los adquieren y después los compran y venden al público.
2. Por el grado de riesgo que asume el inversionista.- Los Ajustabonos tienen la garantía total del Gobierno Federal.
3. Por el tipo de emisor.- Son instrumentos gubernamentales.

Su valor nominal es de N\$ 100.00 o sus múltiplos; el cual se ajusta al INPC, se colocan a plazos mayores de un año y su bursatilidad es alta. Se colocan a precio, el cual puede estar por arriba o por debajo de su valor nominal, y su rendimiento proviene de la diferencia entre el precio de adquisición y su valor de redención o precio de venta, además pagan un interés.

Se negocian en moneda nacional e intervienen Casas de Bolsa e Instituciones de Crédito.

ACEPTACIONES BANCARIAS

Las Aceptaciones Bancarias son letras de cambio giradas por empresas a su propia orden y aceptadas por una institución de banca múltiple con base en créditos que estas conceden a las empresas.

Clasificación.

1. Por su forma de colocación.- Es mediante oferta pública por Casas de Bolsa y oferta privada por los Bancos.
2. Por el grado de riesgo que asume el inversionista.- Estos instrumentos cuentan con la garantía del patrimonio de las Instituciones de Crédito y con el Fondo Bancario de Protección al Ahorro.
3. Por el tipo de emisor.- Son instrumentos Bancarios; ya que es una Institución de Crédito la principal obligada.

Su valor nominal es de N\$ 1.00 o sus múltiplos, su plazo es menor a un año, la bursatilidad que tiene es media. Se colocan a descuento y otorgan a sus tenedores un rendimiento, el cual se obtiene de la diferencia entre el precio de adquisición y su valor de redención o su precio de venta; además pagan un interés que devengan sobre su valor nominal, dicho interés es a una tasa fija que se determina en el momento de la colocación de cada emisión.

Lo negocian las Casas de Bolsa e Instituciones de Crédito en moneda nacional.

C E D E S.

Los CEDES (Certificados de Depósito Bancarios a Plazo) son títulos de crédito a través de los cuales una institución de crédito documenta los depósitos que recibe del público con la obligación de restituirlos en efectivo en un plazo determinado, más el pago de un interés preperiódico.

Clasificación.

1. Por su forma de colocación.- Se colocan mediante oferta pública o privada.
2. Por el grado de riesgo que asume el inversionista.- Los CEDES cuentan con la garantía del patrimonio de las instituciones de crédito y con el Fondo Bancario de Protección al Ahorro.
3. Por el tipo de emisor.- Son instrumentos bancarios.

Su valor nominal es variable, el plazo lo fija el emisor, la bursatilidad que tiene es muy baja y los rendimientos que se pagan los determinan libremente los emisores o si son adquiridos a descuento el rendimiento será la diferencia entre el precio de adquisición y su valor de redención o precio de venta.

Los negocian las Casa de Bolsa e Instituciones de Crédito en moneda nacional.

PAGARES BANCARIOS CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO

Estos instrumentos son pagarés suscritos por Instituciones de Crédito, representan un pasivo a cargo de dichas instituciones, y su rendimiento es liquidable al vencimiento del título.

Clasificación.

1. Por su forma de colocación.- Es mediante oferta pública o privada.
2. Por el grado de riesgo que asume el inversionista.- Los pagarés bancarios tienen la garantía del patrimonio de las Instituciones de Crédito y con el Fondo Bancario de Protección al Ahorro.
3. Por el tipo de emisor.- Son instrumentos bancarios.

Su valor nominal es de N\$ 100.00 o sus múltiplos; el plazo de cada emisión lo determina libremente la emisora, y su bursatilidad es alta.

Si son adquiridos a descuento pueden generar un rendimiento producto de la diferencia entre el valor de adquisición y su valor de redención o su precio de venta, pero si no son adquiridos de esta forma los emisores pueden determinar libremente el rendimiento que se pagará al vencimiento del título.

La moneda en que se negociará es la nacional. En el mercado primario sólo lo negocian Instituciones de Crédito y en el secundario Casas de Bolsa e Instituciones de Crédito.

PAPEL COMERCIAL CON AVAL BANCARIO

El papel comercial es un pagaré por medio del cual el emisor promete pagar al tenedor una cierta cantidad de dinero en la fecha de su vencimiento, además está avalado por una Institución de Crédito.

Clasificación.

1. Por su forma de colocación.- Se coloca mediante oferta privada.
2. Por el grado de riesgo que asume el inversionista. Cuenta con la garantía del patrimonio de las Instituciones de Crédito y con el Fondo Bancario de Protección al Ahorro.
3. Por el tipo de emisor.- Son bancarios, por el aval.

Su valor nominal es de ₡ 100.00 o sus múltiplos, la emisora puede determinar libremente el plazo de cada emisión según sus necesidades, y su bursatilidad es alta.

El papel comercial se coloca a descuento y la emisora otorga a sus tenedores un rendimiento producto de la diferencia entre el precio de adquisición y su valor de redención o precio de venta.

Las Casas de Bolsa e Instituciones de Crédito lo negocian en moneda nacional.

BONOS BANCARIOS DE DESARROLLO

Los Bonos Bancarios son títulos de crédito emitidos, aceptados o garantizados por Instituciones de Crédito consideradas como banca de desarrollo o instituciones financieras de fomento. Se consideran instrumentos de captación a largo plazo.

Clasificación.

1. Por su forma de colocación. - Se colocan a través de subastas a las que concurren Casas de Bolsa e Instituciones de Crédito.
2. Por el grado de riesgo que asume el inversionista. - Los bonos bancarios cuentan con la garantía del patrimonio de las instituciones de Crédito y con el Fondo Bancario de Protección al Ahorro.
3. Por el tipo de emisor. - Son instrumentos bancarios.

Su valor nominal es de N\$ 100.00 o sus múltiplos; el plazo lo puede determinar libremente la emisora y la bursatilidad que tiene este instrumento es baja.

La emisora determina libremente la tasa de rendimiento, dicha tasa puede ser igual o superior a la que ofrezcan los instrumentos gubernamentales o bancarios.

Los intermediarios que lo negocian son Casas de Bolsa e Instituciones de Crédito, y esto es en moneda nacional.

CERTIFICADOS DE PARTICIPACION INMOBILIARIA (CPI's)

Los Certificados de participación inmobiliaria son títulos emitidos por una Institución de Crédito con cargo a un fideicomiso cuyo patrimonio se integra con bienes inmuebles.

Clasificación.

1. Por su forma de colocación. - Oferta pública o privada.
2. Por el grado de riesgo que asume el inversionista. - La Institución de Crédito se obliga hasta por el monto del patrimonio fiduciario, el cual está representado por los bienes inmuebles aportados al fideicomiso.
3. Por el tipo de emisor. - Es un instrumento bancario.

Su valor nominal es de 10 centavos o sus múltiplos y se colocan generalmente a plazos de 3 a 8 años y pueden amortizarse totalmente al vencimiento de las emisiones. Se puede incluir un período de gracia para la amortización del capital, esto es que en un plazo posterior a la colocación sólo se pagan intereses y no se redime capital. su bursatilidad es baja.

Se negocian en Moneda Nacional y los intermediarios que participan son las Casas de Bolsa e Instituciones de Crédito.

CERTIFICADOS DE PARTICIPACION ORDINARIOS

Estos certificados son títulos emitidos por una Institución

de Crédito con cargo a un Fideicomiso cuyo patrimonio se integra con bienes muebles aportados al mismo.

Clasificación.

1. Por su forma de colocación.- Es mediante oferta pública o privada.
2. Por el grado de riesgo que asume el inversionista.- La Institución de Crédito se obliga hasta por el monto del patrimonio fiduciario, el cual está representado por los bienes muebles aportados al fideicomiso.
3. Por el tipo de emisor.- Es un instrumento bancario.

Su valor nominal es de 10 centavos o sus múltiplos; se colocan a plazos de entre 3 a 8 años y pueden amortizarse totalmente al vencimiento de las emisiones o mediante parcialidades en forma anticipada; también se puede incluir un periodo de gracia para la amortización del capital. Su bursatilidad es baja.

El banco emisor puede determinar libremente la tasa de rendimiento, y esta representa una sobretasa por encima de los rendimientos netos que ofrezcan los instrumentos gubernamentales o bancarios.

Los negocian las Casas de Bolsa o Instituciones de Crédito, en moneda nacional.

OBLIGACIONES SUBORDINADAS

Son títulos de crédito, emitidos previa autorización del Banco de México, representan un crédito colectivo a cargo de una Institución de Crédito, Arrendadora Financiera o Empresa de Factoraje Financiero, su amortización se hace a prorrata, después de cubrir todas las deudas de la institución y preferentes sólo con relación al apgo a los accionistas o tenedores de certificados de aportación patrimonial de la misma institución.

Clasificación.

1. Por su forma de colocación.- Es mediante oferta pública, pero puede ser privada cuando su emisora es una Institución de Crédito.
2. Por el grado de riesgo que asume el inversionista.- Esta clase de instrumentos representan un grado de riesgo respecto de otros instrumentos emitidos por Instituciones de Crédito y Financieras, ya que sólo son pagados con preferencia respecto de los accionistas o tenedores de certificados de aportación patrimonial de la emisora.
3. Por el tipo de emisor.- Son instrumentos bancarios o también pueden ser emitidos por entidades financieras.

Su valor nominal es de N\$ 100.00 o sus múltiplos; su plazo es determinado por la emisora. Tratándose de obligaciones no convertibles en títulos representativos de capital, dicho plazo no debe ser menor de ocho años, pero si las obligaciones son de conversión voluntaria, el plazo no debe ser menor de 8 años. Su

bursatilidad es baja.

La emisora podrá determinar libremente la tasa de rendimiento. Se negocia en moneda nacional y los intermediarios que participan son las Casas de Bolsa y las Instituciones de Crédito.

OBLIGACIONES QUIROGRAFARIAS DE ARRENDADORAS FINANCIERAS

Las obligaciones quirografarias son títulos de crédito emitidos en masa representativas de un crédito colectivo a cargo de una arrendadora financiera, quien las emite con objeto de obtener financiamiento del gran público inversionista.

Clasificación.

1. Por su forma de colocación. - Es mediante oferta pública.
2. Por el grado de riesgo que asume el inversionista. - El riesgo de estas obligaciones quirografarias es valuado por una empresa calificadora de valores y depende de la solidez de la empresa, ya que no existe una garantía específica.
3. Por el tipo de emisor. - Son instrumentos emitidos por entidades financieras.

Su valor nominal es de 10 centavos o sus múltiplos, su plazo de redención no debe ser menor de 3 años y su bursatilidad es baja.

La emisora podrá determinar libremente la tasa de

rendimiento y los negocian en moneda nacional; en el mercado primario los intermediarios que participan son sólo Casas de Bolsa e Instituciones de Crédito.

PAGARES FINANCIEROS

Son pagarés suscritos por Arrendadoras Financieras y empresas de Factoraje Financiero, y están destinados a circular en el mercado de valores.

Clasificación.

1. Por su forma de colocación. - Mediante oferta pública.
2. Por el grado de riesgo que asume el inversionista. - El grado de riesgo se conoce conforme al dictamen que emite una institución calificadora de valores.
3. Por el tipo de emisor. - Son instrumentos emitidos por entidades financieras.

Su valor nominal es de N\$ 100.00 o sus múltiplos; el plazo de los pagarés lo determinarán en cada caso las Arrendadoras Financieras y Empresas de Factoraje, dicho plazo no debe ser menor de un año ni mayor de tres años. Su bursatilidad es baja.

Las Arrendadoras Financieras determinarán libremente la tasa de interés aplicable. Los intereses deben pagarse por periodos vencidos o bien, al vencimiento de los títulos. En el caso de

los pagarés cuyos intereses se devenguen a tasas previamente establecidas, una vez convenida la tasa, ésta se mantendrá sin variación durante toda la vigencia del título.

En los pagarés en que los intereses se pagan por periodos vencidos, para determinar las tasas correspondientes se debe utilizar como referencia las tasas de instrumentos bancarios, y las tasas de rendimiento de los CETES y BONDES.

En el mercado primario los intermediarios que los negocian son las Casas de Bolsa y en el mercado secundario las Casas de Bolsa e Instituciones de Crédito, y es también en moneda nacional.

PAPEL COMERCIAL EMITIDO POR EMPRESAS DE FACTORAJE FINANCIERO

Son pagarés emitidos por Empresas de Factoraje Financiero, los cuales están destinados a circular en el mercado de valores.

Clasificación.

1. Por su forma de colocación.- Es mediante oferta pública.
2. Por el grado de riesgo que asume el inversionista. El riesgo dependerá de la solidez de la empresa emisora, dado que no existe garantía específica.
3. Por el tipo de emisor.- Son instrumentos emitidos por entidades financieras.

Su valor nominal es de N\$ 100.00 o sus múltiplos; su plazo no podrá ser menor de 28 días ni mayor a un año. La bursatilidades de este tipo de instrumentos es baja. Se negocian en moneda nacional y los intermediarios que lo negocian son las Casas de Bolsa e Instituciones de Crédito.

Las empresas de factoraje financiero colocarán el Papel Comercial a tasa de descuento, por lo que su rendimiento será el producto del diferencial entre el precio de adquisición y su valor de redención, o su precio de venta.

ACCIONES DE SOCIEDADES DE INVERSION DE RENTA FIJA

Son títulos de crédito emitidos por una Sociedad de Inversión que representa una parte alicuota de su capital social, incorporando los derechos del accionista.

Clasificación.

1. Por su forma de colocación.- Se hace mediante oferta pública.
2. Por el grado de riesgo que asume el inversionista.- El riesgo de este instrumento es mínimo, dado que la sociedad invierte su patrimonio en una cartera diversificada de valores de renta fija y de alta bursatilidad.
3. Por el tipo de emisor.- Son instrumentos emitidos por entidades financieras.

Su valor nominal lo determina libremente el emisor; no tiene plazo de redención y su bursatilidad es muy alta. La utilidad para los accionistas se asigna diariamente, conforme a la valuación de cartera de la sociedad de inversión.

Los intermediarios que lo negocian son generalmente Instituciones de Crédito y Casas de Bolsa que operan a la sociedad de inversión de que se trate; y se negocian en moneda nacional.

BONOS DE PRENDA

Es un título accesorio de un certificado de depósito expedido por un almacén general de depósito, por el cual se constituye un crédito prendario sobre las mercancías o bienes indicados en el certificado de depósito correspondiente.

Clasificación.

1. Por su forma de colocación. - Mediante oferta pública.
2. Por el grado de riesgo que asume el inversionista. - Su riesgo estará determinado por el valor y la liquidez de la garantía prendaria sobre los bienes inmuebles depositados.
3. Por el tipo de emisor. - Son instrumentos emitidos por entidades financieras o Almacenes Generales de Depósito.

Su valor nominal es de N\$ 100.00 o sus múltiplos; su plazo no podrá ser mayor de 180 días, la empresa depositante podrá

determinar libremente el rendimiento, su bursatilidad es muy baja.

Sus intermediarios son las Casas de Bolsa y las Instituciones de Crédito, se negocian en moneda nacional.

P A P E L C O M E R C I A L

El Papel Comercial es un título de crédito, mediante el cual el emisor promete pagar a los tenedores una cierta cantidad de dinero en la fecha de su vencimiento. Es un título a corto plazo.

Clasificación.

1. Por su forma de colocación. - Mediante oferta pública.
2. Por el grado de riesgo que asume el inversionista. - Su riesgo depende de las garantías que respalden la emisión; las cuales pueden ser quirografarias, avalados, con garantía fiduciaria, etc. El grado de riesgo de las emisiones superiores a 4 millones de nuevos pesos, será determinado por una empresa calificadora de valores.
3. Por el tipo de emisor. - Son instrumentos empresariales.

Su valor nominal es de N\$ 100.00 o sus múltiplos, su plazo podrá ser determinado libremente por la empresa emisora, sin que este sea mayor a 360 días. su bursatilidad es muy baja.

La sociedad emisora coloca el papel comercial a tasa de descuento, otorga a sus tenedores un rendimiento resultado del diferencial entre el precio de adquisición y su valor de redención, o su precio de venta.

Dentro del mercado primario los negocian las Casas de Bolsa, y en el mercado secundario lo negocian las Casas de Bolsa y las Instituciones de Crédito. se negocia en Moneda Nacional.

PAGARES DE MEDIANO PLAZO

Son pagarés destinados a circular en el mercado de valores, suscritos por sociedades mexicanas y emitidos a plazos medios.

Clasificación.

1. Por su forma de colocación. - Es mediante oferta pública.
2. Por el grado de riesgo que asume el inversionista. - Su riesgo es valuado por una empresa calificadora de valores, y depende de las garantías que respalden la emisión.
3. Por el tipo de emisor. - Son instrumentos empresariales.

Su valor nominal es de N\$ 100.00 o sus múltiplos; el plazo de la emisión podrá ser determinado libremente por la sociedad emisora, el cual no será menor de un año ni mayor a 3 años. Su bursatilidad es baja.

La sociedad emisora podrá determinar libremente la tasa de

rendimiento, la cual generalmente representa una sobretasa por encima de los rendimientos netos que ofrecen los instrumentos gubernamentales y bancarios.

Dentro del mercado primario los negocian las Casas de Bolsa, en el mercado secundario lo negocian las Casas de Bolsa y las Instituciones de Crédito. Se negocian en moneda nacional.

O B L I G A C I O N E S

Son títulos de crédito emitidos en masa por una sociedad anónima, con objeto de obtener un empréstito generalmente a mediano plazo, el cual otorga a sus tenedores derechos representativos de una parte alicuota del monto total del crédito.

Clasificación.

1. Por su forma de colocación. - Mediante oferta pública.
2. Por el grado de riesgo que asume el inversionista. - El riesgo dependerá de las garantías que respalden la emisión.
3. Por el tipo de emisor. - Son instrumentos empresariales.

Su valor nominal es de 10 centavos o sus múltiplos; el plazo puede variar de 3 a 8 años a partir de la fecha de emisión. Su bursatilidad es muy baja.

La sociedad emisora podrá determinar libremente la tasa de rendimiento, la cual representa una sobretasa por encima de los rendimientos netos que ofrecen los instrumentos bancarios y gubernamentales.

Los intermediarios que lo negocian son las Casas de Bolsa e Instituciones de Crédito y se negocian en moneda nacional.

d.4 REGIMEN FISCAL

C E T E S

- * Persona Física.- Ganancia de Capital e Intereses exentos, no forman parte de la base para Impuesto. No estan sujetos a retención.
- * Persona Moral.- El Ingreso es acumulable, una vez que se ha calculado el componente Inflacionario.

B O N D E S

- * Persona Física.- Ganancia de Capital e Intereses exentos. No sujetos a retención.
- * Persona Moral.- Ingreso acumulable una vez calculado el componente inflacionario.

TESOBONOS

- * Persona Física.- Ganancia de Capital e Intereses exentos. No sujetos a retención.
- * Persona Moral.- Ingreso acumulable una vez calculado el componente inflacionario.

AJUSTABONOS

- * Persona Física.- Ganancia de Capital e Intereses exentos. No sujetos a retención.
- * Persona Moral.- Ingreso acumulable una vez calculado el

componente inflacionario.

ACEPTACIONES BANCARIAS

- Persona Física.- Retención del 20% sobre los 10 primeros puntos porcentuales de los intereses pagados. El impuesto retenido tendrá el carácter de pago definitivo.
- Persona Moral.- El ingreso es acumulable una vez que se ha calculado el componente inflacionario.

C E D E S

- Persona Física.- Retención del 20% sobre los 10 primeros puntos porcentuales de los intereses pagados. El impuesto retenido tendrá el carácter de pago definitivo.
- Persona Moral.- El ingreso es acumulable una vez que se ha calculado el componente inflacionario.

PAGARES BANCARIOS CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO

- Persona Física.- Retención del 20% sobre los 10 primeros puntos porcentuales de los intereses pagados. El impuesto retenido tendrá el carácter de pago definitivo.
- Persona Moral.- El ingreso es acumulable una vez que se ha calculado el componente inflacionario.

PAPEL COMERCIAL CON AVAL BANCARIO

- Persona Física.- Retención del 20% sobre los 10 primeros puntos porcentuales de los intereses pagados. El impuesto retenido tendrá el carácter de pago definitivo.
- Persona Moral.- El ingreso es acumulable una vez que se ha calculado el componente inflacionario.

BOHOS BANCARIOS DE DESARROLLO

- Persona Física.- No sujetos a retención. Son ingresos exentos. Sin embargo en caso de ser adquiridos o redimidos total o parcialmente por el emisor antes de un año, el inversionista habrá de enterar por su cuenta el impuesto que debió haber sido retenido.
- Persona Moral.- Ingresos acumulables una vez calculado el componente inflacionario. No sujetos a retención.

CERTIFICADO DE PARTICIPACION INMOBILIARIA

- Persona Física.- No sujetos a retención. Son ingresos exentos. Sin embargo en caso de ser adquiridos o redimidos total o parcialmente por el emisor antes de un año, el inversionista habrá de enterar por su cuenta el impuesto que debió haber sido retenido.
- Persona Moral.- Ingresos acumulables una vez calculado el componente inflacionario. No sujetos a retención.

CERTIFICADO DE PARTICIPACION ORDINARIO

- Persona Física.- No sujetos a retención. Son ingresos

exentos. Sin embargo en caso de ser adquiridos o redimidos total o parcialmente por el emisor antes de un año, el inversionista habrá de enterar por su cuenta el impuesto que debió haber sido retenido.

- * Persona Moral.- Ingresos acumulables una vez calculado el componente inflacionario. No sujetos a retención.

OBLIGACIONES SUBORDINADAS

- * Persona Física.- No sujetos a retención. Son ingresos eventos. Sin embargo en caso de ser adquiridos o redimidos total o parcialmente por el emisor antes de un año, el inversionista habrá de enterar por su cuenta el impuesto que debió haber sido retenido.

- * Persona Moral.- Ingresos acumulables una vez calculado el componente inflacionario. No sujetos a retención.

OBLIGACIONES QUIROGRAFARIAS DE ARRENDADORAS FINANCIERAS

- * Persona Física.- No sujetos a retención. Son ingresos exentos. Sin embargo en caso de ser adquiridos o redimidos total o parcialmente por el emisor antes de un año, el inversionista habrá de enterar por su cuenta el impuesto que debió haber sido retenido.

- * Persona Moral.- Ingresos acumulables una vez calculado el componente inflacionario. No sujetos a retención.

PAGARES FINANCIEROS

- Persona Física.- Retención del 20% sobre los 10 primeros puntos porcentuales de los intereses pagados. El impuesto retenido tendrá el carácter de pago definitivo.
- Persona Moral.- El ingreso es acumulable una vez que se ha calculado el componente inflacionario.

PAPEL COMERCIAL EMITIDO POR EMPRESAS DE FACTORAJE FINANCIERO

- Persona Física.- Retención del 20% sobre los 10 primeros puntos porcentuales de los intereses pagados. El impuesto retenido tendrá el carácter de pago definitivo.
- Persona Moral.- El ingreso es acumulable una vez que se ha calculado el componente inflacionario.

BONOS DE PRENDA

- Persona Física.- Retención del 20% sobre los 10 primeros puntos porcentuales de los intereses pagados. El impuesto retenido tendrá el carácter de pago definitivo.
- Persona Moral.- El ingreso es acumulable una vez que se ha calculado el componente inflacionario.

PAPEL COMERCIAL

- Persona Física.- Retención del 20% sobre los 10 primeros puntos porcentuales de los intereses pagados. El impuesto retenido tendrá el carácter de pago definitivo.

- * Persona Moral.- El ingreso es acumulable una vez que se ha calculado el componente inflacionario.

OBLIGACIONES

- * Persona Fisica.- No sujetos a retención. Son ingresos exentos. Sin embargo en caso de ser adquiridos o redimidos total o parcialmente por el emisor antes de un año, el inversionista habrá de enterar por su cuenta el impuesto que debió haber sido retenido.
- * Persona Moral.- Ingresos acumulables una vez calculado el componente inflacionario. No sujetos a retención.

B) MERCADO DE CAPITALES

a. ANTECEDENTES

El Mercado de Capitales se origina porque se constituyen Instituciones y Acuerdos que permiten realizar transacciones a los proveedores y demandantes de fondos a largo plazo.

Este Mercado es uno de los principales componentes del Sistema Financiero, principalmente el de instrumentos de renta variable, el cual esta constituido por acciones emitidas por empresas para financiar la expansión de su planta productiva.

En México, este mercado accionario existe desde 1907; aun así a la fecha tiene bajos niveles de desarrollo y no constituye una fuente importante para que las empresas financien su inversión.

Algunas de las causas por las que existe este bajo nivel de desarrollo son:

- 1) "las empresas tienen en general el carácter de empresas familiares, por lo que difícilmente están dispuestas a hacerse publicas mediante la emisión de acciones. Por ello prefieren financiar la ampliación de la planta productiva ya sea mediante deuda o a través de la reinversión de utilidades.
- 2) El marco fiscal, que permitía a las empresas deducir de la base gravable del Impuesto sobre la Renta el total de intereses pagados sobre su deuda.

3) EL costo administrativo en el cual incurren las empresas que deseen emitir acciones.

4) La situación que ha experimentado la economía mexicana." (9)

b. DEFINICION

El Mercado de Capitales se puede definir como aquel mercado de largo plazo en el que no se considera solo capital a las aportaciones de los socios, sino también a todos los instrumentos de inversión y financiamiento a largo plazo.

La división entre el mercado de capitales y de dinero es más que nada conceptual, ya que lo único que los separa es el criterio de diferenciación del plazo del crédito concedido u obtenido, siendo el mercado de capitales a largo plazo y el de dinero a corto plazo.

c. INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE CAPITALES

Las obligaciones más importantes que se negocian en los mercados de capitales son los bonos y las acciones.

Las acciones son títulos que acreditan a sus tenedores como dueños de una parte proporcional del capital social de un entidad, así como su calidad de socios y la titularidad de los derechos respectivos.

Y los Bonos son instrumentos de deuda a largo plazo que las empresas y los gobiernos utilizan para captar sumas importantes de dinero, provenientes de un grupo de prestamistas.

(9) EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO. CIDAC. MEXICO 1998. PAG. 52 Y 58.

"La emisión de bonos presenta tres aspectos:

- 1) Aspecto de Conversión
- 2) Aspecto de Pago
- 3) Garantía de Compra

1) Aspecto de Conversión.

Este aspecto se refiere a que algunos bonos a los cuales se les denomina convertibles permite a sus tenedores convertirlos en un número determinado de acciones. Esto puede llevarse a cabo sólo cuando el precio de mercado de las acciones sea mayor que el precio de conversión; así proporciona una ganancia para el tenedor del Bono.

2) Aspecto de Pago.

Este aspecto proporciona al emisor la oportunidad de adquirir bonos antes de su vencimiento. El precio de pago es el precio establecido en el que los bonos pueden ser vueltos a adquirir con anterioridad al vencimiento. Este aspecto resulta favorable al emisor, porque le permite retirar la deuda pendiente antes del vencimiento.

3) Garantía de Compra de Acciones.

Esta garantía representa para el tenedor un derecho para adquirir cierto número de acciones comunes en un precio especificado a lo largo de un periodo determinado.

Entre los tipos de Bonos de uso más frecuente destacan los siguientes:

BONOS DE DEUDA

Este tipo de bonos los emiten empresas que gozan de una buena posición crediticia. Los bonos convertibles son bonos de deuda.

BONOS DE DEUDA SUBORDINADOS

Estos bonos no son cubiertos hasta que las de los acreedores con deudas ya antiguas hayan sido totalmente satisfechas. Su requerimiento de pago es como el del acreedor general.

BONOS DE UTILIDADES

Estos bonos son emitidos durante la reorganización o por una empresa que está por quebrar. El pago de intereses se lleva a cabo sólo cuando se dispone de utilidades para realizar el pago.

BONOS HIPOTECARIOS

Estos bonos son asegurados mediante bienes raíces o edificios, pueden ser abiertos cuando otros bonos son emitidos contra garantía; abiertos limitados cuando se emite una cantidad específica de bonos adicionales contra la garantía; y cerrados.

BONOS FIDUCIARIOS COLATERALES

Estos bonos son asegurados mediante acciones o bonos propiedad del emisor. EL valor del colateral es del 25% al 35% mayor que el valor del bono. El prestamista tiene derechos sobre las utilidades provenientes de las acciones y la garantía del bono.

BONOS DE BAJO DESCUENTO

Estos bonos son emitidos con una tasa de interés muy baja y se venden con un descuento amplio respecto de su valor nominal.

BONOS DE TASA VARIABLE

En esta clase de bonos la tasa establecida de interés se ajusta periódicamente, en respuesta a los cambios en las tasas del mercado de capitales. Estos bonos se utilizan principalmente cuando la inflación y las tasas de interés son inciertas." (4)

Los instrumentos del mercado de capitales se dividen en instrumentos de renta fija e instrumentos de renta variable.

c.1 INSTRUMENTOS DE RENTA VARIABLE

Estos instrumentos son títulos o valores cuyo rendimiento no puede determinarse mediante algún mecanismo predefinido de cálculo. Su rendimiento esta en función del desempeño económico financiero de su emisor, de las fluctuaciones del mercado (oferta y demanda), o bien de ambas. Otras de las

(4) GITMAN, LAWRENCE J. "ADMINISTRACION FINANCIERA" MEXICO EDIT. HARLA 1990 PAG. 567-569

características que tienen estos tipos de instrumentos consiste en que su vencimiento no está determinado. Esto es, tienen un plazo que se podría considerar prácticamente indefinido. Un ejemplo de estos instrumentos son las acciones y los metales amonedados.

A C C I O N E S

Son títulos nominativos que representan cada una de las partes iguales en que se divide el capital social de una empresa e incorpora los derechos y obligaciones de los socios.

CLASIFICACION DE LAS ACCIONES

1) ACCIONES PROPIAS Y ACCIONES IMPROPIAS.

Son acciones propias las que representan una parte del capital social.

Son acciones impropias las que no representan una parte del capital social, como lo son las acciones de trabajo y las acciones de goce.

a. **Acciones de Trabajo.** - Se expiden a favor de las personas que presten sus servicios a la sociedad y conceden a sus tenedores una participación en el beneficio de la sociedad.

b. **Acciones de Goce.** - Cuando el contrato social autoriza la amortización de acciones con utilidades repartibles, la sociedad podrá emitir, a cambio de las acciones amortizadas, acciones de goce.

2) ACCIONES LIBERADAS Y ACCIONES PAGADORAS.

Son acciones liberadas aquellas cuyo valor ha sido íntegramente cubierto por el accionista.

Son acciones pagadoras aquellas cuyo importe no está totalmente cubierto por el accionista.

3) ACCIONES CON VALOR NOMINAL Y ACCIONES SIN VALOR NOMINAL.

Las acciones con valor nominal son las que expresan en su texto la parte del capital social que representan.

Las acciones sin valor nominal son aquellas que no hacen referencia a parte alguna del capital social.

4) ACCIONES COMUNES Y ACCIONES ESPECIALES.

Son acciones comunes aquellas que participen en las utilidades en proporción a su valor nominal.

Son acciones especiales, las que establezcan una preferencia en cuanto al reparto de los beneficios sociales.

5) ACCIONES ORDINARIAS Y ACCIONES PREFERENTES O DE VOTO LIMITADO.

Las acciones preferentes son las que tienen derecho de voto solamente en las Asambleas Generales Extraordinarias

que se reúnan para tratar de los siguientes asuntos: prórroga de la duración de la sociedad, disolución anticipada, cambio de objeto o nacionalidad, transformación o fusión de la sociedad.

Las acciones preferentes lo son porque la ley les otorga, respecto de las ordinarias una prelación en cuanto al reparto de utilidades y del haber social en el caso de liquidación.

Las acciones ordinarias son aquellas que confieren iguales derechos y obligaciones, cuando se pagan en efectivo se dice que son acciones de numerario y cuando se pagan en especie recibe el nombre de acciones de aportación.

6) ACCIONES NOMINATIVAS Y ACCIONES AL PORTADOR.

Son acciones nominativas las que se expiden a favor de una persona determinada, cuyo nombre se consigna en el texto mismo del documento.

Son acciones al portador aquellas que no están expedidas a favor de persona determinada.

Las acciones son emitidas por personas morales, por lo que la garantía la da el prestigio del emisor de acuerdo a sus antecedentes financieros. El objetivo de emitir acciones es buscar el financiamiento mediante aportación de capital, con esto se puede realizar lo siguiente:

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

- a) Compra de Activos Fijos
- b) Planes de Expansión
- c) Integración
- d) Proyectos de Inversión

El plazo es de acuerdo a la vida de la empresa y su valor nominal, también es de acuerdo a lo que establezcan los estatutos de la entidad que las emite.

METALES AMONEDADOS

Estos instrumentos no se operan en bolsa y son las monedas de oro y plata, es decir los centenarios y las onzas troy. Estas monedas son emitidas por el gobierno federal con el objetivo de apoyar el financiamiento del mismo y fomentar el ahorro.

El centenario tiene un peso de 41.666 gramos de los cuales 37.5 son de oro puro, con una figura de 21.6 kilates, la décima parte restante es de cobre. El diámetro de la moneda es de 37 mm.

La onza troy que se acuña en México tiene un peso de 33.625 gramos, de los cuales 31.113 grs. son de plata pura con una finura de ley de 0.92 y una pureza de 22.2 kilates; el grosor es de 3 mm.

El respaldo con que cuentan estas monedas es su propio valor

intrínseco. Su precio se determina en el mercado por la oferta y la demanda que exista del metal.

c.2 INSTRUMENTOS DE RENTA FIJA

OBLIGACIONES TELMEX

Son títulos de crédito emitidos por Telefonos de México, S.A. los cuales representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo constituido a cargo de las emisoras.

Su objetivo es financiar proyectos de TELMEX a largo plazo. Su garantía puede ser hipotecaria (hipoteca sobre los bienes inmobiliarios de la empresa), quirografarias (sobre la firma del emisor); el plazo para las hipotecarias es de 20 años y para las quirografarias de 15 años.

BONOS DE INDEMNIZACION BANCARIA BIB'S

Son títulos de crédito nominativos, dándose consigo la obligación de pagar una suma fija de dinero en fecha determinada, para el pago a exaccionistas bancarios.

Son emitidos por el Gobierno Federal a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, por lo que tienen toda la garantía del Gobierno Federal; se constituyen mediante un fideicomiso denominado FIBA. Y su plazo es de 10 años con 3 de gracia.

BONOS DE RENOVACION URBANA

Son títulos de crédito nominativos donde se consigna la obligación del Gobierno Federal a través del Departamento del Distrito Federal de liquidar a la fecha de vencimiento de la emisión una suma fija de dinero al tenedor del documento.

Son emitidos por el Departamento del Distrito Federal, su fecha de emisión fue el 12 de octubre de 1985; su objetivo es indemnizar a los propietarios de inmuebles expropiados por el Gobierno Federal, que resultaron seriamente dañados por el terremoto de 1985.

Su garantía no es específica, pero cuentan con todo el respaldo del Gobierno Federal. Su periodo es de 10 años con 3 de gracia, con 7 amortizaciones anuales vencidas, las seis primeras por el 14% del valor nominal y la última por el 16% restante. Su valor nominal es de 10 centavos.

CERTIFICADOS DE PLATA

Los CEPLATAS son certificados de participación ordinarios nominativos no amortizables, que confieren al tenedor el derecho a la parte alícuota de la titularidad de la masa de plata fideicomitada que resulte de dividir esta entre el número de certificados en circulación. Cada certificado ampara 100 onzas.

Su emisor es un fideicomiso formado por el Banco de México, Industrial Minera México S.A. de C.V. y Met. Mex. Peñoles S.A. de C.V. como fideicomitentes; Banca Cremi como fiduciaria y los

tenedores como fideicomisarios.

Su objetivo es facilitar la inversión en este metal precioso, cuya cotización es internacional dando con ello cobertura cambiaria para el inversionista. Su plazo es la vigencia del fideicomiso, que es de 30 años.

c.3 REGIMEN FISCAL

ACCIONES

* Persona Física.- Ganancia de Capital exenta y dividendos exentos si proviene de la Cuenta de Utilidad Fiscal Neta (CUFIN).

* Persona Moral.- Acumulable la ganancia de capital y exentos los dividendos en efectivo si provienen de la CUFIN.

BONOS DE INDEMNIZACION BANCARIA

* Persona Física.- La Ganancia de Capital exentos, retención de impuesto por los intereses que se devenguen.

* Persona Moral.- Acumulable la ganancia de capital.

BONDS DE RENOVACION URBANA

- * Persona Fisica.- La Ganancia de Capital exenta, retención de impuesto por los intereses.
- * Persona Moral.- Acumulable la ganancia de capital.

CEFLATAS

- * Persona Fisica.- Ganancia de Capital exenta.
- * Persona Moral.- Ganancia de Capital acumulable.

CAPITULO II EL EUROMERCADO

1. DESARROLLO DEL EUROMERCADO

El Euromercado comienza a desarrollarse en Europa con dólares a partir de la Segunda Guerra Mundial, cuando la URSS, China y Checoslovaquia depositan sus dólares en bancos domiciliarios fuera de Estados Unidos, como medida preventiva para evitar que sus cuentas fueran bloqueadas debido a los conflictos políticos de ese momento. Con lo que estaban dispuestos a aceptar tipos de interés inferiores sobre depósitos colocados en los bancos con mayor seguridad política de Europa Occidental.

De la misma manera se produjo una afluencia importante de capital a los euromercados, perteneciente a individuos acaudalados de países con alto riesgo político o también se utilizaban como un medio de evasión fiscal. Durante esta época los mercados de futuros estaban casi inactivos debido a la guerra, pero al terminar ésta, se recuperaron y comenzaron a funcionar de nuevo.

"El desarrollo del Euromercado desde finales de los 50's ha sido de verdadera importancia para el crecimiento de la actividad bancaria multinacional. Ya que este mercado no reglamentado ha pasado a ser por su volumen, número de bancos, correduría, participantes gubernamentales y empresariales, de vital importancia para el funcionamiento del sistema monetario internacional." (5)

(5) CHANNON. DEREK F. "ESTRATEGIA GLOBAL BANCARIA" MEXICO. EDICIONES DIAZ DE SANTOS 1991 PAG. 39

En 1958 la mayoría de las monedas europeas retornan al sistema de convertibilidad para transacciones corrientes, esto dió paso a que los bancos compraran y vendieran dólares libremente y a la consolidación de las operaciones de aceptación de depósitos y empréstitos en dólares; así el euromercado adquiere un carácter internacional.

A principios de los 60's, el Euromercado en Londres contaba con depósitos con plazos menores a un mes. Y en Estados Unidos se imponen restricciones para proteger su balanza de pagos y procurar la fuga de capitales.

En Estados Unidos, en 1969, se estableció la norma "Q", la cual imponía un techo sobre los tipos de interés de depósitos bancarios y esto animó a las compañías con excedentes en dólares obtenidos en el extranjero a colocar sus fondos fuera del país donde no se aplicarán techos a los tipos de interés. Estos fondos se sumaron a los fondos de los euromercados y animaron a los bancos nacionales de Estados Unidos a introducirse en el mercado de depósitos para respaldar los préstamos nacionales dentro de los Estados Unidos.

En 1971, se da un cambio importante para el sistema monetario internacional, al ocurrir la ruptura de la convertibilidad dólar-oro. En 1973 se adopta el sistema cambiario de flotación de monedas rompiendo con el esquema monetario que se acordó en la Conferencia de Bretton Woods, el cual consistía en una estabilidad de los tipos de cambio.

En Estados Unidos los tipos de interés los fija en gran parte la Reserva Federal, en cambio, los tipos de interés que prevalecen en los euromercados son el resultado de la oferta y

la demanda. Es por eso que en momentos de política monetaria nacional estricta en Estados Unidos, para los bancos y sociedades estadounidenses es más barato tomar prestados dólares en el extranjero. Por esto tras la primera crisis del petróleo de 1973, los productores de petróleo invirtieron la mayor parte de sus excedentes en los bancos europeos y estadounidenses. Como estos excedentes se producían en dólares, los euromercados crecieron rápidamente, además los bancos invertían sus depósitos excedentes en favor de nuevos prestatarios, los cuales eran generalmente gobiernos que necesitaban fondos para hacer frente al déficit de sus balanzas de pagos.

La mayor parte de los depósitos del euromercado se aceptaban y detentaban en dólares. Por ello, el crecimiento de los euromercados ha reflejado en parte la evolución del dólar. A finales de los 70's, los continuos déficits nacionales estadounidenses hicieron bajar el dólar y los euromercados empezaron a diversificarse un poco hacia las divisas consideradas fuertes.

Cuando los bancos ampliaron su cobertura de sucursales internacionales, surgieron nuevos centros para mercados de divisas en una gran variedad de lugares donde se ofrecían entornos atractivos para realizar operaciones. Para los años 80 el mercado de eurodivisas era el mayor mercado de capitales a nivel internacional.

Una eurodivisa es una divisa en depósito fuera de las fronteras del país de origen de dicha divisa y fuera del control de sus autoridades normativas. Estos depósitos se crean cuando se transfiere una divisa a un banco u otra entidad fuera

de su país de origen, en pago de bienes o servicios o como transferencia directa de fondos.

El núcleo de los euromercados ha sido el mercado interbancario, el cual se ha dedicado al tratamiento de depósitos extraterritoriales y al cambio de divisas. Y los depósitos en eurodivisas han constituido un elemento importante de la base de pasivos de los bancos multinacionales. Los cuáles también comenzaron a realizar operaciones en nuevas áreas de transacción para ellos, y una de estas áreas eran los futuros de divisas, con lo que el International Monetary Market (IMM) o Mercado Monetario Internacional (fundado en 1972), tradicionalmente considerado sólo para realizar operaciones de arbitraje pasó a constituir el centro de negociación de los futuros de divisas.

A diferencia de la mayoría de los mercados nacionales, los euromercados no están sujetos a controles de cambio y otras restricciones, como pueden ser: reservas bancarias, restricciones sobre las variaciones de los tipos de interés y controles sobre la oferta de dinero y de crédito.

Esta ausencia de restricciones fué lo que alentó la rápida expansión del euromercado, comenzando en Londres, y luego en otros centros que en la actualidad son de gran importancia como Nueva York, Hong Kong y Singapur.

EURODOLAR

Es muy importante señalar la evolución del eurodólar ya que se desarrolla a la par de los euromercados.

El mercado de eurodólares se creó por la necesidad financiera por parte de los bancos mercantiles británicos poco después de la Segunda Guerra Mundial. Porque los bancos mercantiles de Londres estaban decididos a seguir siendo una fuerza en el comercio internacional, y tuvieron que buscar alternativas para mantener su posición. En sus inicios era un mercado mayorista, dominado por los bancos mercantiles de Londres, a quienes brindaba la posibilidad de compensar sus excedentes y déficit de fondos. Funcionaba como un mercado limitado adjunto al mercado de descuentos de Londres. Pero un periodo prolongado de déficit comercial en Estados Unidos, impulsó una rápida expansión del mercado, ya que las empresas se vieron obligadas a buscar fuentes de financiamiento en el extranjero, y las encontraron en el mercado de eurodólares en Londres.

El eurodólar es un depósito temporal en dólares en un banco fuera de Estados Unidos, el cual puede ser un banco extranjero o la sucursal extranjera de algún banco estadounidense. Los vencimientos de los depósitos que se hacen en eurodólares van desde dinero a la vista y fondos de un día hasta periodos más largos.

Cualquier moneda puede existir en forma de "euromonedas" como el eurodólar, y así hay euromarcos, eurcyenes, eurosterlinas, etc.

E. DEFINICION

El "Euromercado" es aquel, en donde los bancos realizan depositos o emprestitos en monedas distintas a las del pais donde se encuentran ubicados.

Esta integrado por una red internacional de bancos, sucursales, subsidiarias y afiliadas. Y aunque el prefijo "euro", nos podria hacer pensar que se trata de transacciones sólo en monedas europeas, no es asi; ya que se puede realizar un depósito de euromonedas desde Londres hasta Hong Kong o Nueva York.

Las monedas que principalmente se manejan en el euromercado son los marcos alemanes, el yen japonés, la libra esterlina y el dólar estadounidense, el cual tiene una gran importancia dentro de las transacciones del euromercado, por ser uno de los más manejados.

Los bancos en donde se depositan las euromonedas son conocidos como "eurobancos", los cuales son bancos mundiales que además realizan operaciones bancarias locales.

E. CENTROS FINANCIEROS IMPORTANTES

A) CARACTERISTICAS

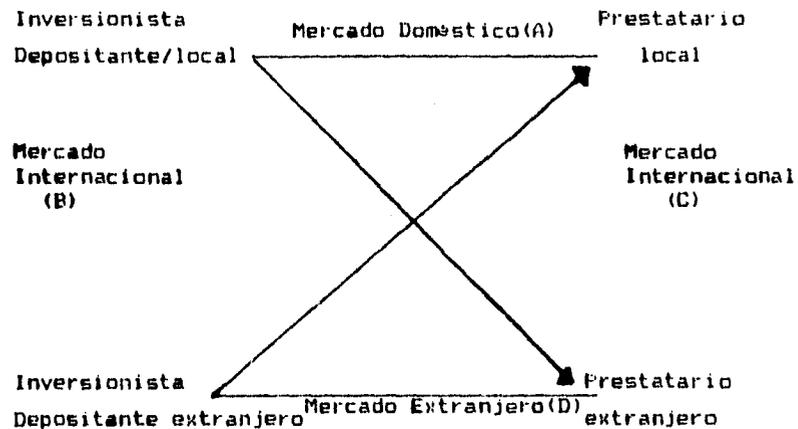
Los Centros Financieros más importantes han sido: Londres, Nueva York y Tokio. Londres por ser históricamente el centro

del mercado de capitales; Nueva York porque ha sido la fuente más importante de innovación, en cuanto a instrumentos del mercado de capitales y Tokio porque cuenta con un mercado nacional muy fuerte. Sin embargo también existen otros centros financieros de importancia como son: Paris, Luxemburgo, Suiza, Hong Kong y Singapur.

En un Centro Financiero Internacional que a su vez sea un centro Financiero doméstico, se dan cuatro tipos de transacciones:

- 1) Un Centro Financiero de importancia depende de la presencia de inversionistas o depositantes locales que suministren fondos a los usuarios locales. Los inversionistas suministran fondos a los usuarios al comprar valores como pueden ser los bonos o el papel comercial, mientras que los depositantes suministran sus fondos a intermediarios financieros como bancos o compañías de seguros.
- 2) Esta transacción se da cuando los fondos domésticos se suministran a usuarios extranjeros.
- 3) Esta transacción ocurre cuando los usuarios locales utilizan fondos extranjeros.
- 4) Este tipo de transacción se refiere a las realizadas en los mercados extranjeros y consiste en dar servicio a los no residentes y al mismo tiempo mantener sus negocios internacionales separados de sus negocios domésticos.

ESQUEMA DE LAS TRANSACCIONES EN UN CENTRO FINANCIERO



Fuente: Libro "Las Finanzas de las Empresas Multinacionales"
pag. 263

Para que un Centro Financiero Extranjero tenga éxito, son necesarios los siguientes requisitos:

- 1) "Estabilidad económica y política, que asegure a los no residentes que no se restringirán los movimientos de fondos.
- 2) Una comunidad financiera eficiente y con experiencia, capaz de ejecutar las operaciones técnicas necesarias con destreza.
- 3) Buenos servicios de comunicación y apoyo, para que la información del mercado se pueda transmitir rápida y eficientemente a los participantes.
- 4) Un clima regulatorio que proteja a los inversionistas y depositarios, pero que no sea innecesariamente restrictivo para las instituciones financieras" (6)

(6) EITMAN, DAVID K. "LAS FINANZAS DE LAS EMPRESAS MULTINACIONALES" MEXICO 1992. ADDISON WESLEY IBEROAMERICANA PAG. 269

B) CENTROS IMPORTANTES

a. L O N D R E S

En 1987, Londres se había convertido en el principal centro financiero internacional del mundo, debido a que las casas de correduría, los bancos comerciales y los bancos de inversión podían competir entre sí, sin limitación alguna. Y aunque Nueva York y Tokio superaban a Londres por sus mercados nacionales, Londres ha sido tradicionalmente el centro del mercado internacional de capitales y ha tenido una gran importancia en la evolución de la actividad de los bancos multinacionales, ya que cuenta con una gran gama de instrumentos de inversión y sofisticación de su mercado.

Londres fue el lugar de nacimiento de los mercados de eurodivisas, y a pesar de la flexibilización ocurrida en Nueva York, Londres mantiene un papel muy importante.

Al ser el principal Centro del Euromercado, Londres tenía mercados activos para todas las divisas convertibles como: dólares estadounidenses, marcos alemanes, francos suizos, francos franceses, yens japoneses, florines holandeses, francos belgas y libras esterlinas. En cualquiera de estas divisas se podían hacer depósitos, por cualquier período, desde una noche hasta 12 meses. Y Londres fijaba los tipos de interés de los euromercados, que se determinaban en relación con el LIBOR (London Interbank Offered Rate) que es la tasa de interés característica del euromercado. Además es la tasa de depósito aplicable a préstamos interbancarios en Londres. La utilizan como tasa base para muchas transacciones internacionales con intereses y se expresa en cuatro decimales. Se determina a partir de las cotizaciones confirmadas por telex de 12 bancos

del mercado de Eurodólar de Londres y dicha lista incluye como mínimo 20 entidades bancarias.

El mercado de capitales británico no ofrece un gran mercado en cuanto a bonos extranjeros, debido a la imposición de estrictos controles de cambio que se mantuvieron hasta 1979. La consecuencia del establecimiento de estos controles fue un mercado cerrado para los inversionistas extranjeros y el poco desarrollo de un mercado de eurobonos con base esterlina.

No obstante hasta 1985, cuando fue superado por Tokio, Londres era el principal mercado primario y secundario de emisión de eurobonos y el mayor centro mundial de negociación de eurobonos.

Antes de 1970 en la ciudad de Londres intervenían unos 500 bancos, tanto nacionales como extranjeros, y en la actualidad este número aumentó considerablemente a pesar del costo importante de intervenir en esta plaza. Además alberga a un número muy importante de corredores de productos comerciales, tomadores de depósitos, sociedades hipotecarias, compañías de seguros y corredores de bolsa.

La avanzada liberalización de Londres garantiza su nivel de competencia, y esta liberalización alcanzó su punto culminante en octubre de 1986, cuando el Big Bang suprimió las prácticas restrictivas de la Bolsa de Londres y provocó un gran aumento de la competencia, ya que los bancos comerciales y de inversión, nacionales y extranjeros, absorbieron a la mayoría de los agentes y corredores de bolsa.

b. NUEVA YORK

Nueva York es el mercado de capitales más grande y diversificado del mundo. Debido a la carencia de controles de cambio, los mercados estadounidenses han alentado la participación de prestatarios extranjeros. En Estados Unidos, Nueva York es el mercado más importante, aunque existen mercados secundarios en Chicago, Los Angeles y San Francisco, todos estos mercados están estrechamente interconectados mediante una intensa red de relaciones.

El mercado estadounidense ha estado a la vanguardia de la conversión en valores. Las casas de correduría y los bancos de inversión fueron los pioneros en el desarrollo del mercado de papel comercial en Estados Unidos, como una alternativa al préstamo convencional a plazo. Por esta razón varias actividades financieras, desde entonces se han convertido en papel negociable, como las hipotecas inmobiliarias, los préstamos de automóvil, etc.

Debido a la preocupación por los desajustes de fondos y las dificultades de emitir nuevo capital social, era necesario convertir los fondos en instrumentos negociables. Las técnicas de conversión del crédito nacional en valores fueron transferidas a los mercados internacionales de capital por las sociedades estadounidenses de correduría y los bancos especializados en inversión que intervienen en el euromercado.

El mercado de bonos en eurodólares es el mayor de los mercados de eurobonos en cuanto a cantidades emitidas, la mayoría de las nuevas emisiones suelen ser cursados por consorcios de bancos de inversión y casas de correduría, que

tienen sede en los principales centros financieros y los prestatarios son empresas multinacionales estadounidenses y de otros países.

El mercado de eurobonos no está legislado y las nuevas emisiones no se registran. Normalmente no se permite a los residentes en el Reino Unido comprar eurobonos en el mercado primario, sólo que dichas emisiones se lleven a cabo en forma de inversiones privadas, en cambio el mercado secundario es muy activo. El mercado de bonos empresariales en Estados Unidos es el mayor del mundo, por el número de prestatarios e inversionistas que tiene. Los eurobonos también se cotizan en muchas bolsas extranjeras, pero la mayoría de las transacciones se llevan a cabo en los mercados extrabursátiles de los centros financieros internacionales.

El mercado de Nueva York es importante en la calificación de las emisiones de bonos, ya que tres de sus agencias califican al año a las empresas individuales de forma regular; estas empresas son Standard and Poors, Moodies y Fitches, las que se encargan de revisar cuales son los bonos adecuados para realizar inversiones bancarias. Además los mercados de Estados Unidos han sido un instrumento de desarrollo de los mercados de futuros.

c. TOKIO

Desde que comenzó la década de los 80's, los mercados de capital japoneses han aumentado rápidamente. Tradicionalmente este mercado ha sido muy activo en papel comercial y bonos.

pero el aumento que ha tenido Japón en su excedente comercial y la liberalización, han provocado un crecimiento notable de Tokio, como centro internacional.

A los bonos emitidos en yens por empresas extranjeras, instituciones internacionales y estados soberanos se les llamó bonos Samurai. Los primeros emisores de bonos Samurai han sido agencias internacionales como el Banco Mundial. El primer Bono Samurai empresarial lo emitió Sears Roebuck en el año de 1979. los bonos son emitidos tanto al portador o a un titular registrado, su interés es semestral y tienen vencimientos de 10 a 15 años. El Banco de Japón y el Ministerio de Finanzas controlan de forma muy estricta las emisiones.

Las sociedades de valores como Nomura, Nikko, Darwa y Yamaichi son las que organizan las emisiones nuevas en el mercado primario, los inversionistas extranjeros sólo pueden comprar el 25% de estas emisiones en el mercado primario; no siendo así en el mercado secundario, donde los inversionistas extranjeros tienen alrededor del 50% de los bonos. El lento crecimiento del mercado samurai se debió a las restricciones que se tenían sobre las emisiones.

Posteriormente se abrió un mercado de bonos Shogun emitidos por el Banco de Tokio para el Banco Mundial en 1985. Estos bonos Shogun tenían un nominal en divisas extranjeras pero se emitían en Japón. La limitación que tenía este mercado era que los inversionistas japoneses no querían invertir en divisas extranjeras en un periodo de rápida revaluación del yen. Por tal razón, en gran parte el crecimiento del mercado de euroyenes se debió, no a un aumento de la demanda del yen, sino a operaciones de canje, por ejemplo; un prestatario recaudaba a

largo plazo yens a un tipo de interés bajo y canjeaba el importe de estos por otra divisa, generalmente dólares americanos. Debido a las restricciones que impuso el Ministerio de Finanzas los que garantizaban los bonos japoneses se encontraron en desventaja para igualar en velocidad a los participantes en el euromercado de Londres. Por lo que el crecimiento de bonos en euroyens se produjo a través de las filiales en Londres; ya que en Londres los bancos japoneses no tenían obstáculos para participar en actividades de valores.

En 1985, se abolió la retención fiscal sobre las emisiones de bonos en euroyens para residentes en Japón, para animar a las empresas japonesas a emitir bonos en euroyens. También se autorizaron emisiones de bonos FNR'S cupón cero y emisiones en doble divisa para prestatarios no residentes. Además las filiales extranjeras de las empresas japonesas fueron autorizadas a emitir bonos en euroyens.

Pero a pesar de todos estos cambios, las autoridades europeas y estadounidenses seguían pensando que aun imponían muchas restricciones a las entidades financieras extranjeras, algunas de ellas son las siguientes:

- 1) Tenían la sensación de que las compañías extranjeras no recibían un trato igualitario.
- 2) Las políticas normativas que tenían impedían a las entidades extranjeras intervenir en algunos mercados.
- 3) A las entidades extranjeras les resultaba muy difícil adquirir entidades financieras en Japón.

- 4) Los bancos extranjeros tenían poco acceso a los depósitos detallistas de que gozaban los bancos japoneses.
- 5) En general había barreras que impedían a las sociedades extranjeras intervenir en Japón por la política del Ministerio de Finanzas.

A pesar de todo este tipo de restricciones Tokio es uno de los más importantes centros financieros del mundo.

d. P A R I S

Aunque menor que Londres, París se ha convertido en un Centro Financiero importante de los euromercados, ya que es uno de los mayores mercados europeos de depósitos en eurodólares a la vista y a plazo. El mercado nacional francés estuvo muy limitado, pero el euromercado pudo crecer más de prisa.

A principios de los 70's los bonos en francos franceses eran importantes y sólo eran superados por los bonos en dólares y en marcos alemanes. Pero a mediados de los 70's el mercado francés se cerró mucho debido a la normatividad que imponía el gobierno. Las nuevas emisiones eran estrictamente controladas por las autoridades monetarias francesas. Posteriormente a mediados de los 80's el gobierno reconoció que estaba en un error y Francia empezó una política de rápida liberalización parecida a Londres. Como consecuencia el mercado de eurobonos en francos franceses volvió a abrirse a los prestatarios públicos y privados, tanto franceses como extranjeros; autorizándose los canjes, los bonos convertibles y el papel comercial.

e. LUXEMBURGO

Luxemburgo se convirtió en una plaza importante del mercado de eurobonos y en centro de depósito de eurodivisas, debido a la actitud flexible que ha tenido el gobierno local. Por lo que muchos bancos internacionales se han establecido en Luxemburgo, principalmente los bancos comerciales alemanes, que han utilizado a Luxemburgo como fuente para sus operaciones en el euromercado.

El mercado de bonos en euromarcos alemanes se desarrollaba en Luxemburgo, tanto en el mercado primario como en el secundario, pero aunque la mayoría de los eurobonos se cotizaban en la Bolsa de Luxemburgo, la mayor parte de la contratación se llevaba a cabo por caja en los bancos internacionales. Y el volumen del mercado de eurobonos era mayor al del mercado nacional, por lo que Luxemburgo ha ido perdiendo un poco de terreno frente a otras plazas, como Londres, porque ofrece mayores facilidades de negociación. Aun así se considera una plaza importante del mercado de eurobonos.

f. SUIZA

En Suiza, el mayor Centro Financiero es Zurich, aunque Ginebra y Basilea también se han convertido en centros secundarios de gran importancia. Esto debido a la libertad que hay en las inversiones tanto en el interior como en el extranjero.

Este mercado tiene actividad en bonos y acciones, nacionales y extranjeros. Los bonos extranjeros representan la mayoría de

las emisiones nuevas en el mercado de capitales suizos. Además los bancos suizos son importantes emisores de eurocréditos en francos suizos a corto, mediano y largo plazo. Las bolsas suizas y el mercado extrabursátil de bancos y agentes de valores negocian una amplia gama de eurobonos en divisas distintas a los francos suizos. Y como los grandes bancos suizos tienen una gran actividad en el mercado primario de emisión de eurobonos como administradores, una parte muy importante de eurodivisas acaba en forma de valores en las carteras de inversión de los bancos suizos.

g. HONG KONG

Hong Kong tenía un activo mercado de depósitos en eurodivisas a la vista y a plazo, que se colocaban a través de Singapur y de otros centros del euromercado. Este mercado era uno de los mercados más abiertos del mundo. No había control de cambio, los costos de negociación eran bajos y no había retención de impuestos, lo que trajo como consecuencia un rápido crecimiento.

En 1977 abrieron un mercado de eurobonos en dólares de Hong Kong, eran al portador y con un interés pagadero anualmente en dólares de Hong Kong; pero estaba algo limitado debido a la debilidad del dólar de Hong Kong. A pesar de eso Hong Kong se mantiene como un mercado secundario de bonos en otras divisas.

h. SINGAPUR

La actividad bancaria internacional en Singapur, se debió a las políticas gubernamentales flexibles para fomentar el crecimiento del sector de servicios financieros internacionales; también se fomentó el desarrollo de un mercado de dólares asiáticos, el cual era un mercado de préstamos y empréstitos a corto plazo en cualquier divisa convertible.

El mercado de dólares asiáticos fue creado en octubre de 1968, cuando el gobierno de Singapur permitió a la sucursal en Singapur del Bank of America aceptar depósitos en moneda extranjera como se hacía en Europa. Entonces el banco creó una unidad de divisa asiática denominada ACU (Asian Currency Unite), las cuales aceptan depósitos diarios, como a largo plazo. "Además se refieren a unidades contables autorizadas en los bancos para poder operar en moneda extranjera y con no residentes; quedando implantada la versión asiática del euromercado que movilizó recursos para financiar proyectos en la región, en Indonesia, Malasia, Filipinas y Corea del Sur, además de ofrecer alternativas de inversión para capitales generados en el área. Este mercado resultó muy favorable, ya que sirve de eslabón de los centros del euromercado en Europa, con los del cercano Oriente y el Pacífico; sus operaciones son interbancarias y su tasa de interés es la SIBOR que es la Tasa Interbancaria ofrecida en Singapur y la cual guarda una relación estrecha a la LIBOR de un día anterior."⁽⁷⁾

La razón de crear un mercado asiático de dólares, se debe a que muchos asiáticos tenían dólares u otras monedas extranjeras y de cuya existencia no querían que se enteraran los gobiernos locales.

(7) MONTONA LOPEZ, FRANCISCO J. "UN CASO DE RESTRUCTURACION FINANCIERA EN MEXICO" TESIS DE LICENCIATURA 1981 ECA UNAM PAG 10

Singapur tiene una ventaja única de zona horaria, ya que proporciona una conexión vital entre los euromercados de Japón y San Francisco, Londres y Europa Oriental. Singapur puede comenzar su jornada laboral negociando con Tokio y San Francisco, y terminarla en Londres y Zurich, de esta forma contribuye a la creación de un mercado activo mundial las 24 horas del día.

I. O T R O S

Además de los grandes mercados de capitales, de los que hablamos con anterioridad, durante los años 70's se desarrollaron otros centros extraterritoriales del euromercado, como Bahamas, Bahrain, Islas Caimán, Las Antillas Holandesas, Panamá y Kuwait.

Estos centros, están ubicados generalmente en zonas sin o con pocos impuestos y donde las autoridades creaban un entorno favorable a la actividad bancaria, por lo que se convirtieron en centros de reserva para las transacciones del euromercado.

Surgieron porque las normas restringían el desarrollo de la actividad bancaria multinacional y entonces los bancos se vieron motivados a crear centros extraterritoriales donde trabajaran sin limitaciones. Sin embargo las transacciones se siguen concertando en los grandes centros como Londres o Nueva York, sólo las que son sujetas a supervisión, se llevan a cabo en estos centros extraterritoriales.

4. INSTRUMENTOS DEL EUROMERCADO

Al evolucionar el euromercado, se desarrolló una gran gama de instrumentos financieros cada vez más compleja. Estos instrumentos internacionales se venden inicialmente a un inversionista fuera del país del prestatario, y los más importantes, entre otros son los eurobonos, depósitos, bonos extranjeros, obligaciones con interés variable (FNR), documentos eurocomerciales, Swaps, Opciones, Forwards, Warrants y contratos de futuros.

A) EUROBONOS

Durante los últimos años de la década de los 60's, y como una extensión de los euromercados, surgió el mercado de bonos internacionales. Los primeros bonos se emitieron en 1963, cuando se introdujo en Estados Unidos, el impuesto de igualación de intereses, el cual provocó el cierre del mercado de capitales de Nueva York a las emisiones de bonos internacionales. Este mercado creció rápidamente, especialmente en los años 80's.

Las emisiones de eurobonos crecieron más aprisa que las emisiones de bonos extranjeros en los mercados nacionales, tanto por importe bruto recaudado como por volumen de negocios. Dichos eurobonos son bonos internacionales emitidos en nombre de un empresa, gobierno o agencia internacional como el Fondo Monetario Internacional. Las emisiones suelen ser sin garantía y los emisores deben tener un buen nombre o el respaldo de una casa matriz fuerte y solvente. Así las sociedades filiales de

empresas nacionalizadas obtienen garantías de la sociedad matriz o del gobierno.

Las nuevas emisiones son organizadas por consorcios de bancos internacionales, siendo un banco o bancos directores los responsables de la organización del consorcio. Además los eurobonos se venden exclusivamente en otros países diferentes de aquel en cuya moneda se hace la emisión.

A mediados de 1980 las emisiones de eurobonos se estaban convirtiendo en el objetivo de los grandes bancos y casas de correduría multinacionales. Los bancos internacionales alemanes y suizos eran competidores fuertes en el mercado de eurobonos. También los bancos y casas de valores japoneses se convirtieron en emisores de bonos sumamente importantes, y más aún cuando en 1984 el gobierno japonés permitió a las empresas no japonesas a emitir bonos en yenes fuera de Japón.

Se efectúan emisiones públicas como emisiones privadas. En el primer caso, los bonos se cotizan en los mercados de Londres, Zurich, Luxemburgo y Tokio. Los bonos son negociables y normalmente son al portador, aunque se cotizan en más de una bolsa de valores, la mayoría de las transacciones se producen entre bancos, fuera de la bolsa.

La emisión de inversiones privadas resulta más barata ya que no se incurre en todos los costos de publicidad y emisión. Sin embargo, normalmente estas inversiones no se cotizan, por lo que no existe un mercado secundario para estos bonos, y tienen que llevar un tipo de interés más alto para compensar la pérdida de negociabilidad.

En la actualidad hay diversas categorías de emisores de eurobonos que incluyen instituciones supranacionales, gobiernos, dependencias gubernamentales, provincias, estados, corporaciones y bancos. El mercado es receptivo para los prestatarios de la mejor calidad y para las emisiones que van de los 3 a los 10 años. Un gran número de estas emisiones de eurobonos son impulsadas por swaps.

REGULACION DEL MERCADO DE EUROBONOS

"No existe ninguna institución que tenga autoridad final sobre el mercado primario de eurobonos. Sin embargo, la mayoría de los suscriptores son miembros de alguna bolsa de valores, y por lo general los bonos aparecen en las listas de las bolsas de valores de Londres. Así, las actividades de los suscriptores, incluyendo la preparación de los prospectos se llevan a cabo de acuerdo a las reglas que emiten las bolsas de valores.

Existen dos organizaciones que participan en la regulación del mercado de eurobonos:

- ◆ Association of International Bonds Dealers o AIBD
- ◆ International Primary Markets Association o IPMA

Ambas organizaciones elaboran reglamentos y recomendaciones, pero ninguna tiene poder legal.

La emisión de eurobonos debe cumplir con las leyes del país en el que se emite el bono durante el periodo inicial de distribución. Por ejemplo: el mercado de euroyenes está regulado por el Ministerio Japonés de Finanzas." (8)

(8) BECOVNY, SHERREE "SWAPS" EDIT. LINDSA 1994. MEXICO PAG. 71

B) DEPOSITOS

Los depósitos fueron el instrumento más importante, evolucionaron paralelamente al volumen de negocios de los mercados cambiarios de transacciones al contado y a plazo de hasta un año. Estos depósitos se prestaban en forma de préstamos de consorcio concedidos por los grandes bancos multinacionales. Por lo que el euromercado se desarrolló de tal modo que los bancos comerciales multinacionales dominaban el segmento de depósitos y préstamos de consorcio, y los bancos de inversión y casas de correduría dominaban el segmento de los bonos, el cual se desarrolló después del de depósitos.

"Las garantías de depósitos también hicieron que muchos de los grandes bancos comerciales multinacionales se esforzaran en desarrollar rápidamente sus capacidades bancarias de inversión a fin de aumentar su papel en los mercados de bonos.

Los depósitos en eurodivisas se hacían con un volumen mínimo de 50,000 dólares. Se podían colocar a la vista o a plazo fijo. Los depósitos a la vista se hacían en el día o con notificación de una semana, y podía ser en varias divisas, la más importante de estas era el dólar. Los depósitos a plazo fijo se realizaban por periodos de 1, 3, 6 o 12 meses en varias divisas. Y los depósitos que se realizaban en libras esterlinas y en dólares se podían efectuar por más tiempo." ⁽⁹⁾

Actualmente las operaciones del euromercado se dice que son de mayoreo por que el límite mínimo de depósito es de 100,000 dólares.

En 1966 la sucursal londinense del City Bank comenzó a

(9) CHANNON, DEBEK F. OP. CIT. PAG. 44

emitir certificados de depósito negociables (CD's) en dólares estadounidenses. estos certificados son instrumentos emitidos por un banco como recibo por el depósito de una cantidad de dinero específica durante un plazo también específico y a un tipo de interés que puede ser fijo o flotante.

Como el CD es negociable se puede negociar en el mercado de dinero, por lo que el depositario original puede recuperar sus fondos sin esperar la fecha de vencimiento del CD, sólo tiene que vender el CD en el mercado de dinero.

Hay dos tipos de CD's. El primer tipo es el CD directo o de "explotación", llamado así porque el banco emisor explota el mercado ofreciendo CD's con un rendimiento o vencimiento determinado. Tiene un tipo de interés fijo y un vencimiento de 1 a 12 meses.

El segundo tipo es el CD "tramo" y este no es sólo un certificado sino una serie de tramos idénticos, cada uno con una denominación más baja, pero con rendimiento, intereses y vencimientos idénticos. Las emisiones se hacen en oferta pública para una mejor distribución.

C) BONOS EXTRANJEROS

Estos bonos son suscritos por un consorcio que está formado por miembros de un sólo país, se vende principalmente dentro de ese país, y se denomina en la moneda de ese país, pero el emisor es de otro país.

Así por ejemplo: un bono denominado en dólares y emitido por una empresa japonesa, pero vendido en Estados Unidos a inversionistas estadounidenses, por bancos estadounidenses, se considera un bono extranjero.

Muchas veces a los bonos extranjeros se les ponen apodos, por ejemplo: a los bonos vendidos en Estados Unidos se les denomina "bonos yanqui", a los bonos extranjeros vendidos en Japón se denominan "bonos samurai".

D) FNR Y NIF

Debido a la inflación creciente y a la variabilidad de los tipos de interés, se desarrolló el concepto de pagarés de tipo flotante (FNR's). La importancia de los FNR's aumentó rápidamente durante el periodo de los altos tipos de interés.

Estas obligaciones con interés variable son emitidos por naciones soberanas, empresas estatales u otros prestatarios para reunir fondos directamente de los inversionistas.

Estan suscritos por bancos de inversión como alternativa a los préstamos bancarios sindicados a medio y largo plazo. Se venden con márgenes de tasas de interés más bajos con respecto al LIBOR (Tasa de depósito que se aplica a préstamos interbancarios en Londres; y se utiliza como tasa base para muchas transacciones internacionales con intereses. Sus siglas significan London Interbank Offered Rate).

Tienen vencimientos un poco más largos que los préstamos bancarios sindicados, y dan un rendimiento más alto.

A mediados de los 80's, se produjo un importante crecimiento de los mecanismos de emisión fiduciario (NIF's), la cual es una variante de los eurobonos. Los NIF's permitían a los prestatarios obtener fondos a medio plazo emitiendo una serie de pagarés a corto plazo con flexibilidad de reducción. Se desarrollaron 2 formas básicas. En la primera se invitaba a un grupo de bancos a ofertar todos los pagarés emitidos hasta un margen de tipo de interés máximo prefijado y se garantizaban todos los pagarés emitidos. En la segunda forma, un agente de colocación de pagarés era responsable de colocar todos los pagarés emitidos.

E) DOCUMENTOS EUROCOMERCIALES

Los documentos eurocomerciales son una fuente importante de fondos, la mayoría se venden directamente a inversionistas, pero también se pueden vender indirectamente a través de agentes.

En 1980 se realizó la primera emisión de papel eurocomercial y lo hizo una empresa en vez de un banco, y consistía en un pagaré similar a un CD. Este papel eurocomercial era parecido al papel comercial emitido por las empresas de Estados Unidos. Se podían emitir de dos maneras: uno con interés asociado y el otro con descuento. En el primer caso el interés era pagadero al vencimiento de los pagarés, mientras que el segundo, el interés se descontaba en el momento de la emisión.

Estos europagarés se diseñan para permitir al prestatario recaudar fondos a medio plazo mediante la emisión de pagarés a corto plazo.

F) S W A P S

Los Swaps son acuerdos de intercambio y en general se refieren a "la compra y venta simultánea de divisas o valores, donde la compra entra en efecto inmediatamente y la reventa a la misma parte se efectuará a un precio acordado hoy pero que se venderá en una fecha futura especificada." ⁽¹⁰⁾

Los intercambios pueden ser:

- a) Intercambio (swap) de moneda.- El intercambio (swap) de moneda extranjera consiste en un acuerdo entre dos partes para cambiar una cantidad específica de una moneda por otra y después de un periodo de tiempo, devolver las cantidades intercambiadas originalmente.
- b) Intercambio (swap) de dinero.- Es cuando dos compañías acuerdan intercambiarse una cantidad equivalente de dos monedas diferentes durante un periodo específico de tiempo. Los intercambios (swaps) de dinero pueden tener vencimientos de hasta diez años.
- c) Intercambio (swap) de crédito.- Consiste en un intercambio de monedas entre una firma comercial y un banco de un país extranjero, que se devolverá en una fecha posterior.

G) OPCIONES

Una opción es un contrato que da derecho a su poseedor a vender o comprar un activo a un precio determinado durante un

⁽¹⁰⁾ EITMAN DAVID K. OP. CIT, PAG. 701

periodo o en una fecha prefijada. Al comprador también se le puede llamar poseedor y al vendedor se le conoce como firmante u otorgante.

"En un contrato de opción los derechos y obligaciones y en consecuencia la posición ante el riesgo del comprador y del vendedor son asimétricas. El comprador tiene el derecho (no la obligación) de comprar o vender. El vendedor sólo tiene obligaciones en el sentido de que tendrá que vender o comprar si el poseedor de la opción decide ejercerla, y en caso contrario no hará nada." ¹¹⁾

Hay opciones de compra u opciones CALL y opciones de venta u opciones PUT. El término CALL significa "llamar" y el término PUT significa "poner" y tienen su origen en el mercado de opciones que comenzó en el siglo XIX en Estados Unidos, y eran las denominaciones utilizadas por los operadores.

Si la opción se puede ejercer en cualquier momento desde la fecha de su adquisición hasta la fecha de ejercicio, se dice que la opción es americana, y si la opción sólo se ejerce en su fecha de expiración y no antes es una opción europea.

Hay opciones "al cambio", "con ventaja" y "sin ventaja". En las primeras el precio de ejecución es igual al precio inmediato de la moneda base. Una opción "con ventaja" es aquella que generaría ganancia si se ejecuta inmediatamente. Y una opción "sin ventaja" es la que no generaría ganancias si se ejecutara inmediatamente.

(11) LAMOTHE FERNANDEZ, PROSPER "OPCIONES FINANCIERAS" SPAIN
1993 EDIT. MAC GRAW HILL PAG. 4

FORWARDS

Los forwards son transacciones a plazo, en las cuales los contratos son suscritos por la parte compradora y vendedora, y la negociación del precio se realiza en el momento presente; pero la transferencia de la propiedad del producto a negociar ocurre en el futuro.

La ventaja principal de este tipo de operaciones es la flexibilidad que ofrecen para negociar las características del contrato, de acuerdo con las necesidades particulares de las contrapartes. Y su principal desventaja es el riesgo de incumplimiento de alguna de las partes.

Las características generales de los contratos a plazo son las siguientes:

1. Los contratos a plazo se pueden negociar para cualquier tamaño deseado.
2. Pueden tener cualquier fecha de vencimiento máxima de un año y ocasionalmente para periodos superiores.
3. Los precios de los contratos a plazo son cotizados por un banco en forma de precios de compra y venta.
4. Los contratos a plazo no tienen requisitos de margen, pero los clientes deben tener una línea de crédito con el banco para garantizar el cumplimiento de la operación.
5. La liquidación ocurre cuando se toma posesión del producto negociado.

6. Los contratos a plazo se pueden negociar 24 hrs. diarias a través de bancos que les permiten a sus clientes importantes el acceso a su red local de bolsas de intercambio.
7. En los contratos a plazo los compradores y vendedores negocian con un banco que los conoce personalmente.

I) WARRANTS

Son documentos susceptibles de oferta pública y de intermediación en el mercado de valores, que confieren a sus tenedores, a cambio de una prima de emisión:

1. El derecho de comprar o vender al emisor un determinado número de acciones a las que se encuentran referidas (acciones de referencia), de un grupo o canasta de acciones, a un cierto precio y durante un periodo o fecha establecidos al realizarse la emisión, o
2. El derecho a recibir del emisor una suma de dinero, determinada en base a la variación del valor de un cierto número de acciones de referencia, de un grupo o canasta de acciones, o de un índice de precios accionario, a un cierto precio y durante un periodo o fecha establecidos al realizarse la emisión.

Estos instrumentos forman parte de los instrumentos que en el medio bursátil se conocen como productos derivados y a los que pertenecen también los swaps, las opciones y los forwards.

1) CONTRATOS DE FUTUROS

Los grandes centros financieros descritos en este capítulo fueron elementos importantes en el desarrollo de los mercados de futuros, contribuyendo a que los contratos de futuros formaran parte de los instrumentos que se manejaban en el euromercado.

Los inversionistas que participaban en el euromercado se dieron cuenta de la importancia de comprar futuros financieros, ya que podían comprar un contrato de tipo de interés que fijará un tipo de rentabilidad definida, y así esperar a que si los tipos de interés futuro disminuían podían vender por adelantado y si los tipos de interés futuro aumentaban harían lo contrario.

Entre los mercados más importantes que impulsaron el mercado de futuros está el de Estados Unidos, en donde surgieron mercados de suma importancia como el Chicago Board of Trade (CBOT) y el International Monetary Market (IMM), los cuales serán descritos en el capítulo siguiente. Los participantes en estos mercados de futuros son los grandes bancos comerciales que negocian en divisa extranjera, y sociedades multinacionales que desean protegerse contra los riesgos de cambio.

CAPITULO III EL MERCADO DE FUTUROS

I. DESARROLLO DE LOS MERCADOS DE FUTUROS

A) EN EL MUNDO

La idea de efectuar una transacción a futuro, es decir realizarla para posteriormente liquidarla o finiquitarla, nace 2000 años A.C., cuando los mercaderes de lo que en la actualidad es la Isla de Bahrein, en Asia, tomaban productos en consignación para hacer trueque en la India.

Más adelante surgen las ferias medievales de Europa a las que acudían mercaderes desde lugares muy distantes, en estas ferias los artículos que eran difíciles de conseguir estaban disponibles; pero los vendedores tenían la dificultad de pagar altas cuotas a los príncipes, además de exponerse a las bandas de asaltantes, después la actividad de los mercaderes fue reconocida e impulsada, lo que trajo como consecuencia que los reyes les otorgarían "cartas de inmunidad", donde se establecía que podían comerciar con una garantía de seguridad para su persona y sus bienes. También los comerciantes para evitar riesgos decidieron ya no transportar cosas valiosas, por lo que llevaban solamente muestras de la mercancía y de éstas el cliente escogía la que le gustaba y la pagaba, recibiendo a cambio una "carta de feria" en la cual el vendedor se comprometía a entregar la mercancía señalada.

A principios del siglo XVIII en Japón se fundaron las primeras bolsas de futuros, y lo que comerciaban principalmente fue el arroz, por ser el alimento básico en ese país. Los contratos que manejaban eran los contratos para entrega futura, es decir, los "forward contracts" y se negociaban en la Bolsa de Arroz de Osaka en 1730.

"La lejanía a la que se enfrentaban los mercaderes provocaba que éstos se expusieran a fluctuaciones de precios a veces en su contra por el tiempo tan prolongado que se llevaba la cadena de producción, distribución y consumo en los productos que se comercializaban; por lo que en 1780 en Liverpool, con el comercio del algodón, surge el "contrato por llegar", el cual era una transacción donde el comprador y el vendedor pactaban el precio y calidad del producto involucrado, y este producto llegaría a su destino en una fecha posterior.

El "contrato por llegar" fue una innovación muy importante dentro del comercio, pero no cubría totalmente al comerciante de los riesgos del precio, debido a varias situaciones importantes como:

1. La falta de un almacenaje adecuado.
2. La calidad y volumen de los productos, ya que estas dos características diferían notablemente de un contrato a otro.
3. El precio que se pactaba no reflejaba en realidad lo que ocurría en el mercado, debido a las diferencias que existían de un contrato a otro, lo que provocaba que la reventa fuera muy difícil.

4. El respaldo que tenían los contratos no eran del todo confiables.

Para tratar de solucionar esta clase de problemas y estandarizar los términos de los contratos para entrega futura, se funda en Estados Unidos en 1848, el "Board of Trade of the City of Chicago", que se conoce mejor como "Chicago Board of Trade", el cual empieza a funcionar como tal hasta 1860. Las operaciones que se realizaban eran principalmente con granos, pero desde ese año han sido numerosos los productos que se han incorporado al mercado de futuros.

La idea del "contrato por llegar" de disminuir o eliminar el riesgo en la comercialización de productos o bienes, alcanza la optimización en los contratos de futuros, ya que en los contratos de futuros a diferencia de los "contratos por llegar", el volumen y la calidad están estandarizados, las fechas de entrega se fijan con anterioridad y permanecen constantes." (12)

Durante la Segunda Guerra Mundial los mercados de futuros estuvieron casi completamente inactivos, debido a los controles establecidos por el tiempo de guerra, por lo que las membresías en la Chicago Board of Trade y en la Chicago Mercantile Exchange fueron regaladas o vendidas. En 1945 cuando la guerra terminó y los controles que existían terminaron, también los mercados de futuros comenzaron a recuperarse. Sin embargo las principales innovaciones en el mercado de futuros se ha dado en las últimas décadas.

Los mercados estadounidenses han sido un instrumento del desarrollo de mercados de futuros, ya que aparte del "Chicago

(12) ASOCIACION MEXICANA DE CASAS DE BOLSA "UN MERCADO MEXICANO DE FUTUROS CON INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE DINERO" PAG. 1 Y 2

Board of Trade", se han desarrollado otros mercados de futuros importantes como el International Monetary Market (IMM), que es una división del Chicago Mercantil Exchange, y el Mercado de Futuros de Nueva York (NYFM). Los mercados de divisas de futuros del IMM y el NYFM ofrecen instrumentos similares a los mercados de cambio de divisas a término, pero su funcionamiento es distinto.

Los bancos al abandonar poco a poco la negociación abierta de divisas a gran escala, emprendían nuevos campos de transacción, como los futuros de divisas, los canjes de divisas y las posiciones de canjes de divisas. Por lo que muchos bancos se comprometieron más en la negociación de futuros financieros en el Mercado Monetario Internacional (IMM).

En el Euromercado la variabilidad en los tipos de interés y de cambio durante los años 70 y 80's creó una demanda de nuevos instrumentos con que compensar los compromisos que tenían las grandes empresas multinacionales. Estos nuevos instrumentos incluían la utilización de futuros financieros, acuerdos de tipo a término, que era una forma de contratos de futuros fuera de bolsa y negociado principalmente por los bancos en Londres, y opciones de tipo de interés y de divisas.

El mercado de futuros del IMM se puso en marcha en 1972 en siete divisas y en 1974 se le sumó la negociación de futuros de oro. Y aunque originalmente los mercados se desarrollaron con base en las mercancías agrícolas, en Estados Unidos se han diversificado dichos mercados, debido a que el crédito y las divisas se han convertido en mercaderías por su uso constante y masivo entre las personas, empresas y países.

"Una innovación importante se produjo en 1976, al iniciarse operaciones con futuros en activos financieros, como pagarés sobre créditos hipotecarios o bonos del tesoro, y se iniciaron en la bolsa de Chicago. En 1981 este tipo de contrato de futuros se extendió a depósitos en eurodivisas y en eurodólares.

En 1982 se iniciaron las negociaciones de contratos de futuros sobre índices accionarios en la Bolsa de Kansas City y algunos meses después en las Bolsas de Nueva York y de Chicago. Y se contempló por primera vez en un contrato de futuros la posibilidad de entrega final del activo objeto del contrato."⁽¹⁸⁾

Desde 1985 los contratos que se negocian en el International Monetary Market son intercambiables con los que se negocian en la Bolsa Monetaria Internacional de Singapur.

El IMM en 1987 anunció la formación de un sistema de transacciones global, electrónico y automatizado para la comercialización de futuros y opciones futuras durante aproximadamente 16 horas al día, que es el tiempo aproximado que el IMM permanece cerrado.

Durante 1994 el volumen que se operó tanto de opciones como de futuros en todo el mundo, ascendió al 1.4 millones de transacciones, lo que reflejó un aumento del 35.4% con respecto a 1993. Tan sólo Estados Unidos tuvo un incremento del 26.2%; Bolsas de futuros como LIFFE en Gran Bretaña aumentaron hasta en un 50% sus operaciones y en la Bolsa de Brasil se registró un incremento del 100%. El 79% de las operaciones registradas en 1994 en el mundo, fueron de futuros y opciones de instrumentos financieros; el 9% correspondió a productos

18. DIAZ TINOCO JAINE "EL MERCADO DE FUTUROS FINANCIEROS"
REVISTA EJECUTIVOS DE FINANZAS. ABRIL 1995. PAG. 11

agropecuarios, 7% a metales y 5% a productos de energía.

El crecimiento de estos mercados se debe principalmente a tres motivos:

- 1) "La fluctuación de precios de materias primas, tasas de interés, tipos de cambio de monedas y títulos accionarios se incrementó sustancialmente durante la década de los ochenta, uno de los periodos más volátiles de la historia. Durante los últimos años la volatilidad de estas variables ha obligado a los agentes económicos a reducir sus riesgos mediante la participación en los mercados de futuros.
- 2) Los avances tecnológicos en telecomunicaciones y sistemas de información automatizados han hecho posible la globalización de los mercados financieros. Hoy en día billones de dólares se mueven de un país a otro, en cuestión de segundos, no sólo para obtener los mejores rendimientos de los recursos invertidos, sino para cubrir el riesgo inherente a la inversión de dichos recursos.
- 3) Los hombres de negocios contemporáneos están cada vez más conscientes de que para ser más competitivos e integrarse a las nuevas oportunidades de un mercado globalizado es necesario medir y administrar sus riesgos, fijando las variables que afectan su flujo de efectivo. De hecho, el nuevo concepto de "hacer negocios" consiste en comprar o vender un producto, fijando por anticipado el precio del mismo en el momento más rentable, para asegurar ganancias esperadas". (14)

(14) DE LARA HARO, ALFONSO. "FORWARDS, FUTUROS Y OPCIONES"
REVISTA EJECUTIVOS DE FINANZAS AGOSTO 1995. PAG. 10

B) EN MEXICO

Los mercados de futuros en la amplia extensión de la palabra no existían en México; ya que aquí no se manejaban futuros de productos agrícolas, de metales, de petróleo, tasas de interés, de opciones, de índices, etc; como se hace en otros países desarrollados. Algunas instituciones bancarias lo que llegaron a operar fueron futuros de Tipo de cambio.

En 1972 cuando el International Monetary Market (IMM) inició sus operaciones como una división del Chicago Mercantil Exchange, los contratos del peso fueron uno de los primeros futuros en cotizarse junto con otras monedas como los marcos alemanes, las libras y el yen. Esto fue hasta noviembre de 1985 cuando el Chicago Mercantil Exchange decidió deslistar el contrato de su pizarra porque no podía recibir entregas físicas del peso.

El 27 de junio de 1983 se inició el mercado de futuros de acciones, reglamentado por la Bolsa Mexicana de Valores. El modelo se copió del implantado en la Bolsa de Valores de Rio de Janeiro, Brasil, en 1979; el modelo original se modificó para adaptarlo a las necesidades del mercado mexicano. Sin embargo, la experiencia y los resultados que se obtuvieron fueron malos.

Las condiciones que se presentaron para la aparición de dicho mercado fueron:

- 1) La necesidad de financiamiento por parte de las empresas.
- 2) La presencia de sobrantes momentáneos de efectivo que requerían invertirse.

3) Las fluctuaciones en las tasas de interés.

4) La incertidumbre en cuanto a las fluctuaciones de las tasas de interés.

"En 1991 fue autorizado el mercado de coberturas cambiarias para personas físicas y morales, tanto nacionales como extranjeras, surgió con el fin de proteger el riesgo que implicaban las incipientes fluctuaciones del peso con respecto al dólar. Las coberturas cambiarias son forwards del dólar, y en esos instrumentos es necesario esperar al vencimiento para cancelar el contrato, mientras que en los mercados de futuros la liquidación puede ser en cualquier momento debido a su operatividad diaria. Además el mercado de futuros representa un menor costo para los inversionistas."⁽¹⁵⁾

En 1994 la incertidumbre política provocó que el peso y el mercado de valores se derrumbaran y sobrevino una devaluación el 20 de diciembre anunciada por el gobierno, dicha devaluación era del 15% con respecto al dólar. Esta medida no alivió la presión sobre el peso y provocó que los inversionistas extranjeros iniciaran una liquidación generalizada de valores y bonos en moneda nacional. Debido a la fuga de capitales la cotización peso/dólar en el mercado spot llegó a subir de 3.997 hasta 7.55, y en enero de 1995 el peso había perdido más del 60% de su valor frente al dólar.

Por todo lo anterior el 9 de marzo de 1995 la Secretaría de Hacienda y Crédito Público dio a conocer el Programa de Acción para Reforzar el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica (PARAUSEE), en respuesta a las condiciones adversas de los mercados. Las medidas tomadas en este programa tienen

(15) PIZ VICTOR FELIPE Y RODRIGUEZ WENDY "INSUFICIENTES RESERVAS QUE RESPALDEN AL PESO MOTIVO PARA APRESURAR LAS OPERACIONES CON FUTUROS" EL FINANCIERO 28 DE MARZO DE 1995. PAG. 8-A

como objetivo recuperar la estabilidad financiera, fortalecer las finanzas publicas y el sector bancario. Y es precisamente en este programa donde se establece que "con el propósito de suavizar las fluctuaciones en el tipo de cambio, así como en las tasas de interés, se abrirá un mercado de futuros y de opciones de divisas en México, en adición al mercado de coberturas ya existente y se removerán obstáculos para la realización de operaciones de futuros con el peso mexicano en los Estados Unidos".

También la falta de suficientes reservas internacionales, las cuales tenían saldos de 6,148 millones de dólares a diciembre de 1994, 3,483 millones a enero, 8,978 millones a febrero y 7,854 millones a marzo de 1995; fue lo que apresuró el desarrollo de un mercado de futuros en México.

Con el objeto de facilitar el desarrollo de estos mercados se adoptaron medidas en tres ámbitos:

1. Mercado de futuros de divisas en Bancos.

El 17 de marzo de 1995 el Banco de México autorizó a bancos debidamente calificados por su capacidad técnica y su solvencia a efectuar operaciones de compra-venta a futuro de divisas. Estas operaciones las contrataran directamente con su clientela y entre sí.

2. Mercado de futuros de divisas en México.

Los encargados de elaborar las especificaciones de los contratos que se van a manejar en el mercado de futuros de divisas en bolsas son los Comités del Mercado de Dinero y

Capitales de la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB).

Este mercado es más complejo debido al control que debe haber sobre los intermediarios y los participantes para evitar la toma de riesgos excesivos.

3. Mercado de futuros de pesos en el extranjero.

La lonja de Chicago (Chicago Mercantile Exchange) comunicó su interés en reabrir el mercado futuro para el peso. Debido a este interés el Chicago Mercantile Exchange recibió la aprobación del Banco Central Mexicano para tramitar el inicio de operaciones de los contratos de futuros en México y esta bolsa reanudó las operaciones de futuro con el peso el 25 de abril de 1975, después de 10 años de haber quedado suspendidos. También para tal efecto el Banco de México autorizó a instituciones de crédito del país para que reciban y entreguen las cantidades en pesos correspondientes a la liquidación de dichas operaciones.

En este mercado los inversionistas podrán negociar una cotización del valor del peso frente al dólar para los meses de junio, septiembre, diciembre y marzo de 1976, y estas cotizaciones de futuro permitirán a las empresas e individuos cubrir los riesgos cambiarios.

2. DEFINICION

El mercado de futuros es el lugar en donde se realiza un acuerdo formal entre dos partes de entregar y recibir una cantidad y calidad especificada de un bien, que puede ser una moneda o productos tales como: ganado, metales, etc. Todo esto se realiza en una fecha y lugar determinado bajo las reglas de una bolsa de futuros.

"En un mercado de futuros siempre va a existir el riesgo inherente a la fluctuación de precios, ya que éste se transfiere de los agentes económicos que buscan la cobertura, a los inversionistas o especuladores que buscan obtener ganancias en función del riesgo que están asumiendo.

Los inversionistas juegan un papel fundamental en los mercados de futuros, porque proporcionan la liquidez necesaria para realizar operaciones fluidas en el mercado.

En México el mercado de futuros se creó este año, al iniciar operaciones con el dólar como producto subyacente, debido a la fuerte necesidad de los agentes económicos de cubrirse contra las fluctuaciones del tipo de cambio peso-dólar a partir de diciembre de 1994." ⁽¹⁰⁾

(10) DE LARA HARA, ALFONSO, OP. CIT. PAG. 12

2. RAZONES PRINCIPALES DE SU EXISTENCIA

"Las razones principales de la existencia de un mercado de futuros son:

a) Cobertura de Riesgos.

La cobertura se refiere a la habilidad de una persona física o moral, para minimizar los riesgos inherentes a las fluctuaciones en el precio de títulos de deuda (tasas de interés), tipos de cambio o precios de materias primas (commodities), a través de la utilización de productos derivados. En este mecanismo se transfiere el riesgo de quien no lo quiere hacia quien está dispuesto a tomarlo.

El que tiene un producto -----> Vende futuros (especulador lo compra).

El que requiere de un producto--> Compra futuros (especulador lo vende).

b) Determinación de precios.

A través del mercado de futuros, los precios se forman y llegan a un equilibrio de acuerdo con las fuerzas de la oferta y la demanda.

c) Diseminación de precios.

Se refiere al hecho de que a través de las bolsas de futuros, la comunicación de precios a todos los participantes del mercado es inmediata y por lo tanto se conocen en todo el mundo.

d) Nivel de financiamiento.

Como las coberturas reducen el riesgo en la operación de las empresas, éstas pueden negociar con los bancos mayores niveles de endeudamiento.

e) Canales de distribución alternos.

En vez de realizar gastos de mercadotecnia o búsqueda de compradores del bien relacionado, simplemente se venden contratos de futuros y se entrega el producto cuando expiren.

Estos canales sirven especialmente en el caso de los commodities (materias primas), ya que el productor puede entregar su producto en los almacenes reconocidos por las bolsas de futuros." (17)

17. DE LARA HARA, ALFONSO, OP. CIT., PAG. 11

4. ACTIVIDADES QUE SE GENERAN

A) COBERTURA (HEDGING)

La actividad de cobertura del riesgo es lo que justifica la existencia de los mercados de futuros, además su costo no es muy elevado. La persona o empresa que lleva a cabo una cobertura se llama *HEDGER* y es quien realiza operaciones en el mercado spot y utiliza el mercado de futuros para minimizar el riesgo de pérdidas por fluctuaciones en los precios.

"Cubrirse o hacer una cobertura con el mercado de futuros implica realizar una operación opuesta a la posición que se tiene en el mercado spot, por lo que hay una cobertura de venta y cobertura de compra.

1. COBERTURA DE VENTA

Esta cobertura se refiere a que si en un futuro se va a vender, la protección ante una baja de precios consiste en vender contratos de futuros, es decir, adoptar una posición corta.

COBERTURA DE VENTA

	Posición del físico	Posición de futuro
Hoy para cubrir	Larga	Corta (Venta)

2. COBERTURA DE COMPRA

Se refiere a que si en el futuro se tiene que realizar una compra, la protección ante una alza de precios consiste en comprar contratos de futuros, es decir, adoptar una posición larga." (10)

COEBRTURA DE COMPRA

	Posición del fisico	Posiccion de futuro
Hoy para cubrir	Corta	Larga (Compra)

En la cobertura, las pérdidas sufridas en el mercado de contado se compensan con la ganancia obtenida en el mercado de futuros o viceversa.

Con la cobertura se puede sacrificar una posible utilidad futura en la posición de contado si el precio se comporta a favor, lo que significa un costo. Además la cobertura no es perfecta, es decir, no se va a recuperar el mismo monto en el mercado de futuros que lo perdido en el mercado spot y esto es por las siguientes razones:

- a) Los precios de contado y de futuros no se mueven en la misma proporción.
- b) Al ser los contratos de futuros estandarizados no se tienen todas las alternativas de calidades.

(10) CANIZARES VILLANUEVA, FRANCISCO "PRODUCTOS DERIVADOS" MEXICO. INSTITUTO DEL MERCADO DE VALORES 1994. PAG. 32 Y 33

- c) Los lotes o tamaños de contratos son de unidades específicas por lo que a veces no se pueden adquirir o vender el número exacto de contratos y se tienen posiciones sobreprotegidas.

PRINCIPIOS DE COBERTURA

- 1) El primer principio nos dice que no es posible cubrirse contra el riesgo y especular al mismo tiempo.
- 2) EL segundo principio dice que la cobertura del riesgo deberá realizarse en los mercados de futuros que más relación tengan con el activo que se desea cubrir, ya que así el valor del contrato de futuros y el valor del activo tienen una mayor correlación y el riesgo disminuye.

B) ESPECULACION

La especulación se refiere a las operaciones que lleva a cabo un especulador con el objeto de obtener un beneficio derivado de las variaciones de los precios, generalmente el especulador no tiene ningún interés en los bienes subyacentes de los contratos de futuro, ya que sólo le interesa la posibilidad de beneficio.

TIPOS DE ESPECULACION:

- a) ESPECULACION SIMPLE.- Consiste en tomar una posición abierta, es decir, una posición cuyo riesgo no quede compensado por la evolución del precio de otros activos en

cartera, y esto se logra comprando o vendiendo un contrato. La especulación simple es la operación más sencilla que puede realizarse en el mercado de futuros.

- b) ESPECULACION SOBRE "SPREADS".- Las operaciones de "spreads" combinan una compra y una venta de futuros sobre dos plazos distintos o sobre dos contratos distintos.

Se distinguen dos tipos de operaciones de "spreads" :

1. "Spreads" intramercado, en los cuales los contratos de futuros comprados y vendidos difieren sólo por el plazo.
2. "Spreads" intermercado, en los que los contratos pueden tener el mismo plazo pero cotizan en mercados distintos.

- c) ESPECULACION SOBRE LA BASE.- Se denomina comprar la base, si el desenlace de una operación de futuros puede realizarse mediante la cesión o la adquisición de activos y entonces sea posible en algunos contratos comprar simultáneamente el futuro y el activo correspondiente.

La especulación sobre la base se justifica cuando el operador considere que el valor de la misma es demasiado alto o bajo.

C) ARBITRAJE

El Arbitraje es una operación que consiste en realizar dos o más transacciones simultáneas en dos o más mercados y cuyo propósito es el de obtener un beneficio libre de riesgo con una inversión nula.

Las transacciones que realiza un agente en un proceso de arbitraje son mutuamente financiadas, ya que las posiciones cortas que adquiere en un mercado las financia con posiciones largas que establece en otro mercado.

Las operaciones de arbitraje no conllevan riesgo alguno, sin embargo existen operaciones que son básicamente de arbitraje pero que traen consigo un riesgo residual, como las siguientes:

1. Operaciones de arbitraje cerradas, en las cuales el precio al que se realiza cada transacción esta perfectamente determinado.
2. Operaciones de arbitraje abiertas, en las que un precio puede no ser conocido, por lo que existe un riesgo residual.

E. DIFERENCIAS CON OTROS MERCADOS

A) MERCADO A PLAZO "FORWARD"

En un mercado de futuros las obligaciones y los derechos son esencialmente los mismos que en un mercado a plazo. Sin embargo la organización del mercado es diferente, ya que se elimina el riesgo de incumplimiento de contrato y el de liquidez.

CARACTERISTICAS GENERALES DE LOS MERCADOS

DE FUTUROS

- Hay concentración de oferta y demanda en un piso de remates.
- Las operaciones se realizan con agentes.
- Se requiere de una Cámara de Compensación que garantice el cumplimiento de las obligaciones establecidas en un contrato de futuros.
- Requiere un margen, el cual se disminuirá o aumentará dependiendo de las cantidades correspondientes a las pérdidas o ganancias. Esto elimina el riesgo de incumplimiento.
- Hay compensación diaria de pérdidas y ganancias.

FORWARD

- Es un mercado de mostrador.
- Las operaciones se realizan directamente o también con agentes.
- Requiere sólo un análisis del crédito.
- No requiere margen.
- La compensación es al final de la operación (vencimiento del contrato).

- El tipo de contrato es estándar en cuanto a:
 - Tamaño del contrato
 - Calidad
 - Zona de Entrega
 - Fecha de Entrega.
- El tipo de contrato es privado y flexible.

Al crear un contrato estándar los operadores que quieren comprar o vender a plazo lo hacen en el mismo mercado consiguiendo así la liquidez necesaria.

- Liquidez transferible
- Liquidez difícilmente transferible.
- Regulado por la Commodity Futures Trading Commission (CFTC).
- No está regulado.

B) MERCADO DE VALORES

Las diferencias entre un mercado de futuros y un mercado de valores donde se manejan acciones son:

MERCADO DE FUTUROS

- Facilita la transmisión del riesgo

MERCADO DE VALORES

- Facilita la obtención de capital.

- La oferta es incierta, ya que no hay límite en el interés abierto.
- El apalancamiento es sumamente alto.
- Por el alto apalancamiento hay altas pérdidas o ganancias.
- La vida que tiene un contrato es limitada.
- Iniciar una posición corta es igualmente sencillo que iniciar una posición larga.
- Se deposita una cantidad como garantía, denominada margen.
- Hay límites en posiciones y precios.
- El mercado se debe vigilar constantemente.
- El alto apalancamiento impide esperar para recuperarse y se deben tomar las pérdidas como consecuencia.
- Se conoce la oferta, ya que el número de acciones es conocido.
- El apalancamiento es bajo.
- Por el menor apalancamiento hay menores pérdidas o ganancias.
- Las acciones se pueden mantener indefinidamente.
- Los cortos son relativamente pocos.
- Se tiene que pagar el 100% del costo de las acciones.
- No hay límite en posiciones.
- La posición se puede olvidar por algún tiempo.
- Si el mercado cae, se pueden esperar a que el mercado se recupere." (19)

19: CANIZARES VILLANUEVA, FRANCISCO. OP. CIT. PAG. 7.

6. ORGANISMOS PRINCIPALES EN EL MERCADO DE FUTUROS

AJEN EL MUNDO

a. ESTADOS UNIDOS

La mayoría de los mercados de futuros en los Estados Unidos son asociaciones sin fines de lucro y su objetivo es actuar en beneficio de sus miembros, los cuales pueden proponer nuevos contratos financieros.

Los miembros sólo pueden ser personas físicas, sin embargo, pueden actuar en representación de entidades financieras. El número de miembros es limitado, y los plazos pueden comprarse o venderse. El ser miembro otorga el beneficio de tener acceso al parquet con lo que las transacciones pueden ser realizadas de inmediato y con un costo inferior.

Los miembros o sus representantes que realizan operaciones en el parquet son los traders, y de éstos existen las siguientes categorías:

- 1) Los "brokers de parquet", que negocian contratos por cuenta ajena.
- 2) Los "traders de parquet", que negocian contratos por cuenta propia, y se clasifican en tres grupos, dependiendo de las posiciones que toman.
 - los "scalpers" que mantienen posiciones durante periodos de tiempo muy cortos.

- los "day traders", los cuales cancelan sus posiciones diariamente antes del cierre del mercado.
- los "position traders", que pueden mantener posiciones abiertas durante días o semanas.

Los inversionistas que deseen realizar una transacción en el mercado de futuros deben pasar por un intermediario, llamado "futures commission merchant" (FCM), el cual transmite una orden a un broker de parket. Cada intermediario suele tener una plaza de broker al que transmite todas las ordenes que ha recogido.

4.1 CHICAGO BOARD OF TRADE (CBOT)

El Chicago Board of Trade se funda en 1848, y es ahí donde se desarrollaron los mercados de futuros sobre mercancías, ya que en el se negociaban contratos sobre trigo y maíz al contado y a plazo. La incertidumbre en el precio de dichos cereales, hizo que los contratos a plazo tuvieran un volumen de transacciones importante y que se crearan contratos para otras mercancías y con ello el mercado de Chicago obtuvo la primacia en la negociación de contratos de futuros.

"La experiencia que adquirió el Chicago Board of Trade en la organización de mercados de futuros sobre mercancías hizo que crearan un mercado de futuros financieros sobre un certificado de deuda hipotecaria garantizado por un organismo federal, dicho organismo era el Government National Mortgage Association (GNMA). La contratación comenzó en 1975 y tuvo un ritmo de crecimiento mayor al 100% durante los primeros años, pero a partir de 1981 al no corresponder a las necesidades de

cobertura del momento, su crecimiento disminuyó y a partir de 1986, este mercado ya casi no existe.⁽²⁰⁾

a.2 CHICAGO MERCANTILE EXCHANGE (CME)

La Bolsa Mercantil de Chicago nació en 1919 cuando "The Chicago Butter and Egg Board" cambió su nombre por el de "Chicago Mercantile Exchange", estableciéndose al mismo tiempo una Cámara de Compensaciones para el manejo de las transacciones con futuros. Esta Bolsa inicia su expansión a partir de 1961 con la introducción de carne de cerdo congelada, lo que significó una nueva dimensión en las transacciones con futuros. Después de 1964 se inicia el comercio con mercancías vivas, como el ganado.

Esta institución es el rival del Chicago Board of Trade, y cuando éstas desarrollaron un mercado de futuros financieros con un certificado de deuda hipotecaria, el CME reaccionó creando en 1976 un contrato de futuros sobre T-Bills. El CME cuenta con una división muy importante de transacciones.

a.3 INTERNATIONAL MONETARY MARKET (IMM)

La plaza más importante del mercado de futuros, en Estados Unidos, es el Mercado Monetario Internacional (IMM) de Chicago que se creó en 1972 como una división de la Bolsa Mercantil de Chicago y es donde tienen lugar las transacciones a plazo sobre divisas. Fue el primero en introducir el concepto de futuros financieros al iniciar contratos de futuros con monedas extranjeras.

(20) FREIXAS, JAVIER "FUTUROS FINANCIEROS" MADRID ALIANZA EDITORIAL 1990. PAG. 56

Esta organizado como una bolsa separada del área de mercancías agrícolas, ya que se negocian instrumentos monetarios.

Inició negociando con Marcos Alemanes, Franceses y Suizos, Libras, Pesos Mexicanos, Dólares Canadienses, Florines Holandeses, Yen Japonés, Cobre y Oro. Y hasta ahora, a pesar de existir otras plazas importantes, ninguna de ellas tiene el volumen Comercial del International Monetary Market.

a.4 REGULACION

La negociación de contratos de futuros esta estrictamente regulada por las normas de la "Commodity Futures Trading Commission" (CFTC), que es un organismo creado en 1974 y constituye la autoridad del mercado. Surgió como respuesta al efecto que tenían sobre el mercado de futuros, los grandes volúmenes de venta, los altos precios y los factores inflacionarios.

Su objetivo es vigilar la corrección de los contratos y de los mercados antes de que se inicie la negociación, examinar la regularidad de las transacciones, y establecer la autoregulación del mercado promoviendo asociaciones como la "National Futures Association". También la CFTC tiene poder coercitivo, ya que puede imponer multas, o llevar a los miembros cuyo comportamiento pueda haber sido perjudicial para los otros miembros o clientes ante la autoridad competente.

Algunas de las funciones que realiza la CFTC son:

- a) Revisar las posiciones de los miembros compensadores.
- b) Inspeccionar la integridad financiera de las firmas.
- c) Investigar las quejas de los clientes.
- d) Registrar a todas aquellas personas que deseen manejar negocios de clientes como "futures commission merchant".
- e) Registrar como corredor de piso, a las personas que deseen ejecutar órdenes del cliente en el piso de la bolsa.
- f) Aprobar las reglas de las bolsas.

b. EN LONDRES

b.1 LONDON INTERNATIONAL FINANCIAL FUTURES EXCHANGE (LIFFE)

La Bolsa Internacional Londinense de Futuros Financieros se abrió en septiembre de 1982, y ocupa el histórico edificio de la Bolsa Real, se creó con el fin de proveer facilidades en la negociación de contratos de futuros de tasas de interés y monedas. En este mercado se negocia además del contrato de futuros más importante que no se basa en deuda pública, que es el mercado de futuros sobre eurodepósitos.

El LIFFE utiliza los servicios de una compañía bancaria independiente y ésta es la Cámara de Compensación Internacional de Mercancías (The International Commodity Clearing House, ICCH), la cual sigue de cerca los negocios que sus miembros realizan. Y además la liquidación en el LIFFE se lleva a cabo en la ICCH.

Objetivos.

1. Otorgar protección contra las fluctuaciones de precios en los instrumentos financieros.
2. Preparar a los usuarios de los mercados financieros de Europa y del Mundo para negociar simultáneamente en contratos de Futuros que se correspondan.
3. Hacer posible operaciones de arbitraje al principio y al final de cada día de negociaciones, con otros centros financieros internacionales.

c. EN PARIS

c.1 MARCHÉ A TERME D' INSTRUMENTS FINANCIERS (MATIF)

EL MATIF se inauguró en febrero de 1986, y es el mercado a plazo de instrumentos financieros de París. Los miembros del MATIF son sociedades de bolsa y entidades de crédito, las cuales han sido autorizadas a negociar por la CCIFP. Tienen que poseer parte del capital de la CCIFP, efectuar un depósito, contribuir a los gastos técnicos de la CCIFP y tener una solvencia reconocida. Los miembros del MATIF pueden negociar contratos por cuenta propia y por cuenta ajena.

Los negociadores que no son miembros son designados por los propios miembros con acuerdo de la CCIFP. El número de

negociadores designados por un miembro tiene que ser inferior o igual a un límite que asigna la CCIFF para cada uno de ellos.

La CCIFF (Chambre de Compensation des Instruments Financiers de Paris) es una sociedad anónima con estatuto de entidad de crédito. En ella recae la responsabilidad de la organización del mercado. Su objetivo es gestionar las cuentas de sus miembros mediante las siguientes actividades:

- Comprobando la corrección de las operaciones.
- Examinando las posiciones.
- Determinando los precios al cierre y los márgenes.
- Exigiendo la liquidación de las posiciones de los operadores que no han repuesto los márgenes necesarios.

El Consejo de Mercado a Plazo (Conseil du marché a Terme, CMT) es el organismo que define los contratos que pueden negociarse en el MATIF, admitiéndolos a la cotización o suspendiéndolos. También toma las medidas necesarias que puedan mejorar el funcionamiento del mercado.

B) EN MEXICO

a. BOLSA MEXICANA DE VALORES

Uno de los mercados en los que se cotizará el contrato de futuro del peso-dólar es la Bolsa Mexicana de Valores, la cual es una sociedad que se va a encargar de facilitar las transacciones y procurar el desarrollo del mercado.

El contrato que se maneje en la BMV será mediante el procedimiento de "viva voz" en un principio, y mediante un procedimiento electrónico los siguientes contratos subyacentes.

Las Casas de Bolsa, socios de la BMV y otros intermediarios podrán actuar como participantes, únicamente cuando cuenten con autorización por escrito de la gerencia de disposiciones del Sistema Financiero del Banco de México para actuar con tal carácter.

Los intermediarios no podrán cobrar por la celebración de operaciones de futuros. Además no podrán celebrar operaciones con personas físicas que controlen directa o indirectamente uno por ciento o más de los títulos representativos del capital pagado del propio intermediario o, en su caso de la sociedad controladora del grupo financiero o de filiales de éstas, ni con los miembros del consejo de administración, propietarios o suplentes, y demás personas que con su firma puedan obligar al intermediario o sociedad controladora.

b. BANCOS

El Banco de México dió autorización a los Bancos Nacionales para realizar operaciones de futuros. Al respecto dictó ciertas medidas como:

- Los Bancos que fueron rescatados por el Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA), debido a problemas en su administración como Banca Cremi, Banco Unión, Banpals y Banco Obrero; y las instituciones que no cumplan con el 8.5 por ciento de capitalización no podrán participar en el mercado de futuros.
- En cambio las instituciones que acudieron al Programa de Capitalización Temporal (PROCAPTE) si tienen derecho a participar en dicho mercado.
- La autorización para cotizar en este mercado será otorgada una vez que las instituciones obtengan un dictamen satisfactorio para el Banco de México, expedido por una empresa de consultoría aprobada por el propio Banco de México.
- El dictamen debe corroborar que las instituciones cuentan con la capacidad técnica para realizar operaciones de este tipo.
- La autorización tendrá una vigencia de 6 meses a partir de la fecha de otorgamiento y será renovable por periodos iguales a discreción del Banco de México.

A partir del 17 de Enero de 1976, el Banco Mexicano BANCOMER podrá realizar compra-venta de futuros del peso mexicano directamente en el piso de remates de la Bolsa Mercantil de Chicago, ya que contará con un lugar propio en dicha Bolsa.

CAPITULO IV FUNCIONAMIENTO DE LOS MERCADOS DE FUTUROS EN MEXICO

1. INSTITUCIONES

A) CAMARA DE COMPENSACION

En un mercado de futuros es necesario que se realicen una serie de funciones, las cuales consisten en:

1. Consignar las transacciones realizadas.
2. Gestionar las cuentas de depósito de los operadores.
3. Establecer las reglas que deben seguir los operadores y verificar la regularidad de las operaciones.

En algunos lugares existe una sola institución que realiza estas tres funciones, pero en otros lugares existen dos, la Cámara de Compensación y un Organismo Tutelar. La primera realiza las 2 primeras funciones y el segundo realiza la tercera función.

La Cámara de Compensación es una entidad jurídicamente autónoma que puede tomar la forma de una sociedad anónima con estatuto de entidad de crédito. Los recursos propios de la Cámara tienen que ser elevados, ya que es responsable del cumplimiento de los contratos con cada uno de los operadores.

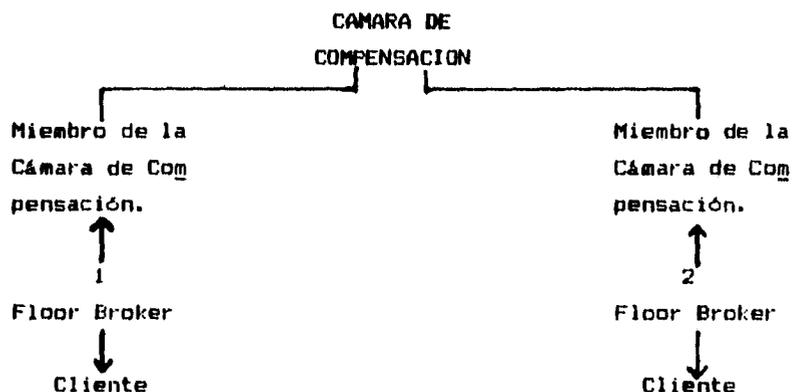
Sólo los operadores que tienen el estatuto de miembro adherido realizan las aportaciones y reintegros de márgenes directamente con la Cámara de Compensación y los restantes lo hacen por medio de un miembro adherido.

Funciones que lleva a cabo:

- 1) Determinar diariamente el saldo de las operaciones realizadas por cada operador.
- 2) Calcular los márgenes correspondientes, abonándolos en cuenta cuando son positivos y cargándolos cuando son negativos.
- 3) Exigir aportaciones de fondos complementarios.
- 4) Liquidar las posiciones de los operadores cuando sea necesario.
- 5) Llevar un registro de los contratos negociados.
- 6) Examinar la coherencia del conjunto de operaciones realizadas, es decir que el número de contratos vendidos sea igual al número de contratos comprados.
- 7) Gestionar el proceso de liquidación al vencimiento.
- 8) Gestionar el riesgo que puede asumir el mercado, para esto puede dictar algunas reglas como:
 - a. Imponer un límite en la posición de los operadores para cada plazo, con el fin de evitar la manipulación de los contratos.
 - b. La recomendación a los miembros adheridos, así como a sus clientes, de que su depósito de garantía no rebase el 20% de sus recursos propios.

- c. La recomendación de que el depósito de garantía de un cliente no exceda el 100% de los recursos propios del miembro adherido que liquida sus operaciones.

OPERACION DE LA CAMARA DE COMPENSACION



El esquema anterior nos muestra que debe haber 2 clientes; uno que compre (adoptando una posición larga) y otro que venda (adoptando una posición corta) contratos de futuros, realizando esta operación a través del floor broker, el cual es un intermediario, de ahí la orden de comprar o vender pasa al miembro de la Cámara de Compensación y este a su vez hace llegar la orden a la propia Cámara la cual compensa la transacción.

Una transacción compensada es aquella en la cual la compra de un contrato de futuros coincide en cantidad, precio y fecha con una venta de un contrato de futuros.

En México al fijar las reglas para el funcionamiento de los mercados de futuros el Banco Central no hace referencia alguna a la creación de una Cámara de Compensación que respalde específicamente las operaciones de este mercado; sólo existe la Cámara Mexicana de Compensación y Liquidación, la cual es una subsidiaria del INDEVAL, pero dicho organismo no fue creado para regular en particular los mercados de futuros; por lo que las autoridades tienen 2 proyectos al respecto, los cuales esperan que se concreten a finales de 1995.

El primer proyecto se refiere a "la creación de un fondo liquidador con la participación de casas de bolsa, casas de cambio y bancos; constituido con capital propio como garantías, recursos líquidos no comprometidos - equipo y sistemas -. Para la conformación de este fondo, se aplicaron normas de capitalización.

El segundo proyecto se refiere a que la capitalización se realice a través de subsidiarias especializadas, socios de la Cámara de Compensación.

Con respecto a los recursos de garantía con los que contará la Cámara de Compensación del mercado de futuros, estos incluirán créditos colateralizados, márgenes de posición propia, un fondo de compensación de intermediarios, aportaciones extraordinarias al fondo de compensación y capital propio.

De esta manera quedaría constituida con estos y otros elementos la red de seguridad con la que se respaldarán las operaciones del mercado de futuros en México".⁽²¹⁾

(21) ELBA ARROYO, ELSA. "FALTA DE REGLAMENTACION RETARDA LA OPERACION DEL MERCADO DE FUTUROS" EL FINANCIERO 28 DE JULIO 1995 P. 7

B) ORGANISMO TUTELAR

Este organismo tiene como misión cuidar de la regularidad de las transacciones realizadas y tomar todas las decisiones que puedan asegurar el buen funcionamiento del mercado. Las decisiones de este organismo deben ser aceptadas por todos, y su composición incluye a los representantes de los interesados como: agentes de cambio y bolsa, gestores de carteras de renta fija, directores de compañías de seguros y en general responsables de entidades de crédito.

También tiene la misión de autorregulación del mercado y de decidir cuales son los contratos futuros que se cotizan y los que se suprimen. La existencia de un organismo regulador se debe a la posibilidad de manipulación de precios que existe en estos mercados.

2. PARTICIPANTES

A) HEDGER

Es la persona o compañía que opera en el mercado del producto físico o spot, y que con el objeto de disminuir el riesgo de la variación en los precios del producto que negocia, toma una posición contraria en el mercado de futuros. Un Hedger puede ser un productor, distribuidor, procesador, consumidor y emisor.

Hay tres tipos de HEDGER:

1. SHORT HEDGER.- Se protege contra la caída de precios.
2. LONG HEDGER.- Se protege contra el alza de precios.

3. CROSS HEDGER.- Se protege con un futuro sustituto.

B) ESPECULADOR

Es la persona física o moral que no está involucrado en la producción o comercio de los productos físicos, pero compra y vende contratos de futuros con la esperanza de obtener una rápida utilidad anticipando el movimiento del mercado.

El especulador es el receptor del riesgo que no quiere el HEDGER, generando gran liquidez en el mercado.

El especulador puede ser miembro de la Cámara de Compensación o también puede no ser miembro de la misma.

Miembros

ESPECULADOR
DE LA BOLSA
DE FUTUROS

Scalpers: Inician varias posiciones durante el día y las cubren rápidamente, ya que su objetivo es hacer pequeñas utilidades en muchas transacciones.

Day traders: Se cubren antes de que termine el día.

Position traders: Mantienen su posición "over night".

No Miembros

Spreaders: Compra/Venta de futuros simultánea de diferentes fechas.

Todos los no miembros tienen que ejecutar sus transacciones a través de miembros.

C) AGENTES

Desde el punto de vista jurídico, todas las transacciones en el mercado de futuros se realizan entre la Cámara de Compensación y un agente. Los dos tipos de agentes que intervendrán en el mercado son los intermediarios y los creadores del mercado (market makers).

a. INTERMEDIARIOS.

La presencia de los intermediarios es necesaria en esta clase de mercados, para limitar el número de cuentas abiertas que gestiona la Cámara de Compensación; y como esta sólo realiza contratos con miembros adheridos al mercado de futuros, los agentes que deseen realizar operaciones en este mercado deben efectuarlas a través de un intermediario.

Clases de Intermediarios:

1. Floor Broker: Es un miembro de la bolsa que ejecuta órdenes de terceros, ya que no puede ejecutar operaciones por cuenta propia. Su utilidad proviene de las comisiones que cobra a la clientela por efectuar la compra-venta de contratos de futuros.
2. Introducing Broker: Son ejecutivos de cuenta independientes de una casa de bolsa, pero tienen que

relacionarse con una casa de bolsa para ejecutar sus ordenes.

3. Futures Commission Merchant: Son las casas de bolsa que operan futuros, miembros de la casa de bolsa y miembros de la Cámara de Compensación. También pueden ser no miembros.

b. MARKET MAKERS.

Los creadores del mercado son miembros de la bolsa que están presentes físicamente en el piso de remates y que ejecutan transacciones por cuenta propia o por terceros.

Contribuyen a la liquidez del mercado al tomar posiciones opuestas a las posiciones que aparecen en el mercado, ya sea de exceso de ofertas o de demandas. Su utilidad proviene de la diferencia entre el precio de demanda al que el agente compra los contratos y el precio de oferta al que los vende.

2. CONTRATOS DE FUTUROS

A) DEFINICION

Estos contratos son documentos estandarizados, en los que se establece la cantidad, calidad, tiempo de entrega y lugar de entrega del producto. El contrato está totalmente estandarizado porque en el se especifica claramente el activo en cuestión y sus características, sus fechas de liquidación y de negociación, el monto del valor subyacente, etc; la única variable a negociar sería el precio.

Mediante los contratos de futuros, las partes contratantes, se obligan a comprar o vender tanto activos reales como financieros (denominados valores subyacentes), en una fecha futura especificada de antemano, y aun precio acordado en el momento en que se pacta la operación. El agente que compra el contrato asume una posición larga, mientras que el que lo vende asume una posición corta.

B) ELEMENTOS

a. COMPRADOR:

Es quien recibe el bien relacionado y adopta una posición larga.

- Gana con el incremento del precio
- Pierde con la disminución del precio

b. VENDEDOR:

Es quien entrega el bien relacionado y adopta una posición corta.

- Gana con la disminución del precio
- Pierde con el incremento del precio

c. UNIDADES:

Los contratos de futuros tienen una unidad estandarizada y que es establecida por la bolsa donde cotiza.

d. COTIZACION:

La forma de cotizar de los contratos varia de uno a otro, por ejemplo:

- El oro cotiza en \$US / onza
- El peso mexicano cotiza NP / US DL

e. LIQUIDACION:

La liquidación se lleva a cabo cuando el comprador toma posesión de la moneda extranjera.

f. FLUCTUACIONES DE PRECIOS:

Es la cantidad mínima que puede variar el precio o cotización de un contrato de futuros, es fijada por la bolsa y se conoce también como fluctuación mínima, tick o puja.

g. LIMITES DE PRECIOS:

Los establecen las bolsas para limitar la variación máxima que puede tener el precio de un contrato de futuros en un día de operaciones, con respecto al precio del día anterior.

h. COMISIONES:

Es la cantidad que los clientes pagan para cubrir la compra y venta de un contrato de futuros.

i. HORA DE COMERCIALIZACION:

Históricamente los contratos de futuros se comercializan

solamente durante las horas en que esta abierta una bolsa organizada.

j. VENCIMIENTO:

Es la fecha de expiración del contrato.

k. ULTIMO DIA DE COMERCIO:

Se refiere al último día para negociar un contrato.

l. ORDEN:

Es la operación de compra-venta que se va a ejecutar:

1.1 Clasificación:

1. Orden a Mercado: Es la orden de compra-venta a ejecutarse al mejor precio posible cuando llega al piso de remates. Estas órdenes tienen garantía de ejecutarse, ya que el floor broker tiene la obligación de llenarla.

2. Orden Limitada: Orden de compra-venta a ejecutarse a un precio específico o mejor.

3. Orden M.I.T. (Market if Touched): Es una orden de compra-venta a ejecutarse al mejor precio posible (a mercado), una vez que el precio del contrato ha alcanzado un valor especificado por el cliente.

El precio de la operación puede ser mejor o peor que el valor especificado.

4. **Stop Order:** Es una orden utilizada para limitar pérdidas o proteger utilidades.
5. **Stop Limit Order:** Es una orden para limitar pérdidas o proteger utilidades garantizando que no se obtendrá un precio peor que el límite establecido.
6. **Orden Diaria:** Es una orden de compra-venta que expira o se cancela automáticamente al terminar la sesión de remates.
7. **Orden Abierta:** Es una orden de compra-venta que permanece vigente hasta que es ejecutada o cancelada.
8. **Fill or Kill (FOK):** Es una compra-venta que debe ser realizada inmediatamente después de que la recibe el broker o se cancela.
9. **Marketon Clase (MCO):** Es una orden de compra-venta que debe de realizarse dentro del rango de precios del periodo de cierre establecido por la bolsa.

m. MARGEN:

EL margen es un depósito de "buena fe" que sirve para garantizar que la transacción se va a cumplir. Dicho depósito se realiza a favor de la Cámara de Compensación y

tipicamente comprende entre el 2 y el 10% del valor de la posición abierta. Este porcentaje se determina por la volatilidad de los precios de los valores subyacentes y por la naturaleza de la posición en el mercado, ya que puede haber posiciones de cobertura o de especulación.

m.1 FINALIDAD

El margen tiene las siguientes finalidades:

- a) Sirve como garantía de cumplimiento del contrato por parte de cada uno de los participantes.
- b) Cumple la función de cubrir la pérdida potencial de cada uno de los agentes al vencer el contrato, en el caso de que el precio del contrato sea superior al precio establecido en el futuro.
- c) Sirve para crear un fondo del cual se nutre la Cámara de Compensación para cubrir las cancelaciones de contratos con ganancia.
- d) Permite que los agentes vayan realizando sus ganancias diarias, asociadas con movimientos favorables en el precio.
- e) También permite a los agentes cubrir las pérdidas diarias asociadas a movimientos adversos en los precios.

m.2 TIPOS DE MARGEN:

1. **MARGEN INICIAL.** - Es un depósito inicial que debe proporcionar el cliente en su cuenta para poder iniciar

una operación de compra-venta de futuros. Y es una cantidad "x" o % del valor del contrato establecido por la bolsa.

2. **MARGEN DE MANTENIMIENTO.** - Es la cantidad de dinero que el cliente debe mantener en su cuenta libre de las pérdidas causadas por el movimiento desfavorable del valor del contrato de futuros. Generalmente es el 75 % del margen inicial.

m.3 AVISO DE MARGEN:

El inversionista recibe un "aviso de margen" (margin call) cuando el mercado se mueve en su contra, es decir que los precios son adversos. El aviso se da siempre y cuando el valor neto de las garantías depositadas en la cuenta de margen cae por abajo del nivel del margen de mantenimiento.

El aviso de margen consiste en solicitar un depósito adicional que cubra los montos mínimos establecidos por la Cámara de Compensación.

EJEMPLO:

Valor del Contrato	N\$ 35,000.00
Margen Inicial 6 %	
s/valor del contrato	2,100.00
Margen de Manteni-	
miento 75 % s/margen	
inicial :	1,575.00

Si el valor del contrato cae a N\$ 34,800 ¿Se requerirá un aviso de margen?

Valor del Contrato N\$ 34,800.00
Pérdida 200.00
Márgen Actual 1,900.00 (2,100 - 200)
(márgen inicial - pérdida)

Respuesta: No es necesario un aviso de márgen porque el márgen actual sigue siendo mayor al márgen de mantenimiento.

C) TIPOS DE CONTRATOS

Básicamente los contratos que se manejarán en México son: un contrato que se manejará en la Bolsa Mexicana de Valores, otro en el Chicago Mercantil Exchange y se abrirá un contrato de futuros de tasas de interés.

a. CONTRATO EN LA B.M.V.

En este contrato se negocian futuros sobre el dólar de los Estados Unidos utilizando la infraestructura existente en el piso de remates del Mercado de Títulos de Deuda de la Bolsa Mexicana de Valores. Este contrato se negociará junto con el mercado "spot" de tipo de cambio.

Este contrato fue diseñado por la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, y su estructura es la siguiente:

1.- El valor del contrato será de \$ 20,000 dólares.

- 2.- La liquidación será en especie; esto significa la entrega física de dólares de los Estados Unidos al vencimiento.
- 3.- La puja es de 0.0005 pesos por dólar.
- 4.- La puja por contrato es de \$ 10.00 pesos.
- 5.- Se adopta el ciclo trimestral de marzo, por lo que se negociarán contratos con fecha de vencimiento para los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre.
- 6.- La fecha de vencimiento es el cuarto miércoles del mes correspondiente, o el día hábil inmediato siguiente.
- 7.- El último día de operación para un contrato será el lunes inmediato anterior al de su fecha de vencimiento, o el día hábil inmediato anterior.
- 8.- El horario de operación será de 7:30 a 13:30 horas.
- 9.- El margen inicial será de \$ 20,000 pesos por contrato.
- 10.-La liquidación de márgenes será 24 horas.
- 11.-La entidad liquidadora y contraparte: Cámara de Compensación y Liquidación S.A. de C.V., que es una subsidiaria de la S.D. Indeval y la Bolsa Mexicana de Valores.
- 12.-El precio de liquidación será el precio ponderado de los últimos 5 minutos de operación. En ausencia de éste, se siguen de manera secuencial las siguientes alternativas.

- a) Punto medio entre las mejores posturas de compra y venta al término de operación.
- b) Subasta entre operadores convocada por la bolsa.
- c) precio teórico.

Otro elemento importante dentro de un contrato son los límites a las posiciones netas de los intermediarios y sus clientes que impone la Bolsa. EL establecimiento de límites es una práctica muy común en los mercados de futuros y sirven para reducir los posibles efectos del mercado a futuro sobre los mercados "spot".

En el contrato descrito con anterioridad se establecen los siguientes límites:

- a) Las posiciones netas en todos los vencimientos no podrán exceder de 1000 contratos cortos o largos.
- b) En el caso de cuentas de participantes no financieros que no tengan una cobertura, el límite será de 800 contratos.
- c) Cuando la posición neta rebase el 80 % del límite de 1000 contratos, se deben revelar para efectos de supervisión, los lineamientos de control de riesgos y las estrategias de cobertura. Esta información será confidencial.
- d) Tres semanas antes del vencimiento de un contrato, el límite para el contrato más inmediato será de 500 contratos.
- e) Una semana antes del vencimiento, el límite será de 350 contratos.

- f) Además la Bolsa podrá establecer en coordinación con las autoridades financieras, límites globales a 3 semanas y una semana antes del vencimiento.

b. CONTRATO EN EL CME.

EL contrato que se opera en el Chicago Mercantil Exchange a partir del 25 de abril de 1995 presenta las siguientes características:

1. El tamaño del contrato es de \$ 500,000 pesos.
2. La conversión será de dólar por peso.
3. La puja es de 0.000025 dólares por pesos.
4. La puja por contrato es de \$ 12.50 dólares.
5. Su expiración es trimestral para los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre.
6. La fecha de vencimiento será el tercer miércoles del mes correspondiente.
7. El último día de negociación será dos días hábiles inmediatamente antes del tercer miércoles del mes de vencimiento.
8. El horario de operación será de las 7:20 am hasta las 2:00 pm hora de Chicago.
9. Tendrá un margen inicial de 7,500 dólares por contrato para

operaciones de cobertura y de 10,000 dólares para inversionistas especuladores.

10. Las operaciones deben liquidarse a través de una Cámara de Compensación.

11. Las posiciones límite para los intermediarios será de 6,000 contratos.

12. Tres semanas antes del vencimiento el límite será de 3,000 contratos.

13. Una semana antes del vencimiento el límite será de 750 contratos.

Para reintroducir el peso mexicano a los contratos de futuros es necesario también el permiso de la Commodities and Futures Trading Commission (CFTC), la cual se encarga de realizar una evaluación de los términos de los contratos y de las bases comerciales de los mismos. Además de que los contratos deben estar sujetos a los estándares que regulan estas operaciones en Estados Unidos. Para hacer dicha evaluación se llevan a cabo los siguientes pasos:

1. Realizar una evaluación de las reglas con las que cuenta el Chicago Mercantile Exchange para impedir la manipulación de los contratos.
2. Verificar los contratos para ver si son consistentes con las bases de comercialización de los mismos.
3. Comprobar que los contratos tengan un propósito de cobertura y no sólo de especulación.

4. Realizar una evaluación de la transparencia en la fijación y control de precio de cada contrato.

EJEMPLO DEL CONTRATO DE FUTUROS QUE OPERA EN EL C.M.E.

"PROPOSED SPECIFICATION NEW
HYBRID MEXICAN PESO
FUTURES CONTRACT"⁽²²⁾

Contract Size	500,00 New Mexican Peso
Quotation	U.S. dollars per New Mexican Peso
Minimum Price Increment	.000025 \$ / MF
Tick Value	\$ 12.50
Price Limits: RTH GLOBEX	None .01500
Months Traded	Four Months in the March Quartely Cycle March, June, September, De- cember.
Termination of trading	First business day before the third Wednesday of the contract month.

22: ELBA ARRORO ROSA "APRUEBA BANCO DE MEXICO INICIO DE OPERACIONES DE CONTRATOS DE FUTUROS EN CHICAGO" 28 DE FEBRERO 1995 PAG. 7

Cash Settlement

Shall be based on the Free Exchange Rate (Tipo de Cambio Libre) published by the Bolsa Mexicana de Valores.

The exchange will conduct a backup Survey of financial institutions inside and outside of Mexico, in case the Free Exchange Rate is not available.

Position limits:

All months combined

6000 contracts

**Lead month, 3 weeks
before termination**

3000 contracts

**Lead month, 1 week
before termination**

750 contracts

RTH:

7:20 am to 2:00 pm

Trading Hours

GLOBEX:

2:30 pm to 6:50 am

c. CONTRATO DE FUTUROS SOBRE TASAS DE INTERES

Este tipo de contrato sirve para eliminar los riesgos generados por posesiones de activos cuyo precio esta ligado a las tasas de interés, para fortalecer la planeación de las empresas al conocer con anterioridad los costos en que incurrirá al financiarse, para reasignar los riesgos por fluctuaciones en las tasas de interés y para reflejar en forma eficiente las expectativas respecto al comportamiento futuro de las tasas de interés.

El riesgo por fluctuaciones en las tasas de interés se presenta cuando una empresa, negocio o persona cuenta con activos y/o pasivos cuyo valor de mercado, poder de ganancia o costo, esté determinado directa o indirectamente por movimientos en las tasas de interés.

Un contrato de futuros de tasas de interés es aquél en el cual el instrumento financiero subyacente es un título de renta fija, cuyo precio puede llegar a cambiar como resultado de las fluctuaciones en las tasas de interés.

Una cobertura con futuros financieros significa como ya se ha visto anteriormente, la compra o venta de futuros financieros de manera que se contrarreste la posición en el mercado de contado con una posición contraria y equivalente en el mercado de futuros.

Una cobertura larga contra fluctuaciones en las tasas de interés se aplica básicamente a aquellas empresas que tienen considerado adquirir pasivos financieros - financiarse- en una fecha futura o bien aquellas que poseen activos financieros sensibles a las fluctuaciones en las tasas de interés. Estas

dos posiciones implican un riesgo que puede eliminarse vendiendo futuros de tasas de interés. Cuando una empresa participa en un programa de cobertura larga, cualquier incremento del precio del bien subyacente, en el mercado de contado trae consigo una pérdida para la empresa, la cual se ve compensada con una ganancia en el mercado de futuros.

Una cobertura corta contra fluctuaciones en las tasas de interés se aplica básicamente a aquellas empresas que tienen considerado invertir un determinado monto en una fecha futura, o bien, a aquellas que poseen activos financieros sensibles a las fluctuaciones en las tasas de interés. Cuando un empresa participa en un programa de cobertura corta, cualquier disminución en el precio del bien subyacente en el mercado de contado trae consigo un pérdida para la empresa, la cual se ve compensada con una ganancia en el mercado de futuros.

En México este tipo de contratos de futuros sobre tasas de interés es todavía un proyecto, ya que se están estudiando e investigando las variables que se deben considerar al momento de establecer un mercado de coberturas de este tipo; tales variables son los participantes, requisitos de participación, garantías, plazos, montos, tasas de referencia y organismo regulador, entre otras.

El objetivo fundamental que tiene dicha investigación es definir las características básicas que requiere el instrumento destinado a cubrir a los agentes económicos contra las fluctuaciones en las tasas de interés (futuros de tasas de interés) para que cumpla con las expectativas y necesidades de los funcionarios de mercado de dinero de las instituciones bancarias y bursátiles del Sistema Financiero Mexicano.

La introducción del mercado de coberturas contra las fluctuaciones en las tasas de interés en México presenta las siguientes ventajas y desventajas:

VENTAJAS

1. Brindar mayor número de opciones y herramientas a los agentes económicos.
2. Mejorar la planeación de las empresas e instituciones.
3. Minimizar el riesgo por fluctuaciones en tasas de interés.
4. Incentivar el ahorro e inversión a largo plazo.
5. Asignar más eficientemente los recursos.
6. Certidumbre en cuanto a la tendencia en las tasas de interés.

DESVENTAJAS

1. Consideración de que son los propios intermediarios financieros los más beneficiados con el mercado, no existe una orientación clara de servicio al cliente.
2. Visión limitada del funcionamiento de los instrumentos de cobertura.
3. Movimientos especulativos en las tasas de interés.
4. Desigualdad en la preparación de los intermediarios financieros.

REQUERIMIENTOS A CORTO PLAZO

1. Ubicación del mercado dentro del contexto del SFM ya que actualmente no se observa con claridad el área que pudiera encargarse del mismo.
2. Determinación de la estructura legal del mercado.
3. Determinación de precedimientos claros y efectivos por parte de la autoridad para limitar la participación de intermediarios no preparados.
4. Amplia difusión de las características del mercado entre los posibles participantes.
5. Capacitación intensa tanto a clientes como a los propios intermediarios.
6. Incorporar métodos precisos para medir la exposición al riesgo por fluctuaciones en las tasas de interés y su cobertura, siendo necesario para ello contar con bases de datos confiables.

D) DETERMINACION DEL PRECIO

La convención utilizada en el mercado de contado es inversa al método utilizado en el Chicago Mercantil Exchange. Por Ejemplo:

Si el precio del contrato de futuros del peso en el CME es de 0.150000 US DL / Nuevos Pesos; entonces su equivalente en

el mercado de contado será 1 / 0.150000 lo que nos dará un resultado de 6.67 NP / US DL.

Hay cuatro variables que determinan el precio del tipo de cambio peso - dólar:

1. El precio del dólar en el mercado de contado (spot).
2. Las tasas de interés en México.
3. Las tasas de interés en los Estados Unidos.
4. El periodo de expiración del contrato.

Hay una fórmula general que explica el precio del futuro:

$$\text{Precio del futuro} = \text{Precio Spot} \times \frac{(1 + R_{mp}) (t / 360)}{(1 + R_{us}) (t / 360)}$$

En donde:

Precio Spot: Es el precio del dólar en el mercado de contado.

R_{mp} : Tasas de interés en México.

R_{us} : Tasas de interés en E.U.

t : Número de días para la expiración del contrato.

Ejemplo: Tenemos un contrato de 80 días, con un tipo de cambio spot de 6.825, la tasa de Estados Unidos es de 5.5% anual y la de México del 80.5% anual.

Las tasas se convierten primero a los días del contrato:

Tasa de México = $0.805 / 360 = 0.002236 \times 80 = 0.1789$
Tasa de E.U. = $0.055 / 360 = 0.0001527 \times 80 = 0.0122$

Precio del futuro = $6.825 \times \frac{(1 + .1789) (80 / 360)}{(1 + .0122) (80 / 360)}$

Precio del futuro = $6.825 \times \frac{(1.1789) (0.2222)}{(1.0122) (0.2222)}$

Precio del futuro = $6.825 \times \frac{(.2619)}{(.2249)}$

Precio del futuro = 6.825×1.1645

Precio del futuro = $7.95 \text{ N\$/ DL}$

Existen dos teorías para analizar los precios: el análisis fundamental y el análisis técnico.

ANALISIS FUNDAMENTAL: Es el estudio de los factores macroeconómicos que influyen en el precio, como:

- a) Oferta y demanda.
- b) Productos sustitutos.
- c) Cambio en legislaciones.
- d) Acuerdos Internacionales.
- e) Paridades cambiarias.
- f) Tasas de Interés.
- g) Mercados de Valores.

ANALISIS TECNICO: Es el estudio de los movimientos de los mercados a través del análisis gráfico de precios, con el objeto de predecir el comportamiento futuro de los mismos.

Este análisis se fundamenta en la teoría Dow la cual dice que:

- a) Los mercados descuentan. El mercado se adelanta a descontar, es decir, que los mercados financieros son considerados como un termómetro de la economía, y que antes de que se muestren los efectos económicos, esto se refleja en la bolsa primero.
- b) Toda la información se encuentra en el precio. Es decir, que puede haber algún comentario o noticia que afecte los precios.
- c) Los precios se mueven en tendencias. Es decir, que puede haber movimientos a la alza o a la baja.
- d) La historia se repite.

El precio de un futuro también se puede determinar de acuerdo al concepto de arbitraje.

Por ejemplo: Tenemos un bien cuyo precio en el mercado spot es de 90, con un tiempo de un año y una tasa del 10% anual.

Se pueden realizar las siguientes operaciones:

1)		
- Vender el bien y recibir		\$ 90.00
- Invertir este dinero en un instrumento libre de riesgo		90.00
- Entrar en un contrato de futuros		<u>0.00</u>
Inversión total		0.00

Después de 1 año:

- Obtiene su dinero invertido más intereses.		\$ 99.00
- Compra el activo a través del futuro.	-	<u>90.00</u>
Beneficio obtenido		\$ 9.00

2)

- Pedir prestado a una tasa del 10%.		\$ 90.00
- Comprar el activo	-	\$ 90.00
- Entrar en un contrato de futuros		<u>0.00</u>
Inversión total		0.00

Después del 1 año:

- Vende el bien		\$ 99.00
- Paga el préstamo	-	<u>\$ 99.00</u>
Beneficio obtenido		0.00

Esta última operación nos refleja el precio de equilibrio de un futuro, el cual se expresa de la siguiente manera:

$$F_t = S_t (1 + r)$$

donde:

F_t = Precio del futuro

S_t = Precio spot

r = Tasa de interés

Tomando el ejemplo anterior tenemos:

$$F_t = 90 (1 + .10)$$

$$F_t = 90 (1.10)$$

$$F_t = 99$$

El precio de equilibrio de esta última operación son N\$ 99.00, porque al final de ella no se obtiene ningún beneficio.

E) PERDIDAS Y GANANCIAS EN LOS CONTRATOS

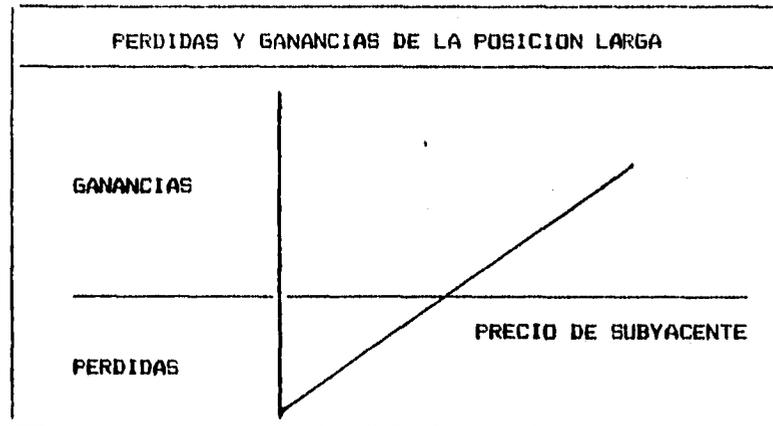
Diariamente los márgenes varían en la medida en que suben y bajan los precios de los contratos de futuros:

De esta forma:

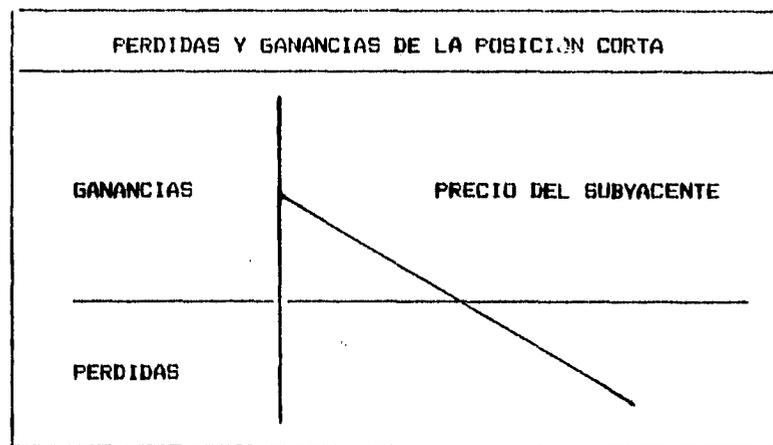
- El que tiene una posición larga (compra):
 - Gana con el incremento del precio
 - Pierde con la disminución del precio

- El que tiene una posición corta (venta):
 - Gana con la disminución del precio
 - Pierde con el incremento del precio

Esto se puede observar en las siguientes gráficas:



GRAFICA 1



GRAFICA 2

FUENTE: Revista "Ejecutivos de Finanzas"
No. 4 Abril, 1995 pag. 13

GRAFICA 1: En esta gráfica podemos observar que el agente que mantiene una posición larga acumula ganancias conforme el precio sube y al vencimiento del contrato su ganancia será la diferencia entre el precio pactado en el futuro. Si el precio del valor subyacente baja acumulará pérdidas, ya que su posición se desvaloriza.

GRAFICA 2: Aquí observamos que el agente que mantiene una posición corta acumula pérdidas conforme el precio del subyacente sube, pero si el precio del subyacente baja, la posición corta se revalúa, ya que el inversionista puede vender al activo a un precio mayor que en el mercado.

Una forma de evitar pérdidas es la "protección", lo cual significa adoptar una posición en un contrato de mercado futuro distinto a la posición adoptada en el mercado spot. Su propósito es reducir la exposición al riesgo protegiéndose de cambios inesperados de precios.

Una protección prolongada implica comprar a largo plazo un contrato a futuro y por lo general se utiliza para asegurar una tasa de interés que se cree es alta. Un ejemplo es que un inversionista tiene 200 millones de pesos para invertir en 2 meses y él cree que las tasas de interés han alcanzado su tope actual, por lo que compra un contrato a largo plazo para asegurar las tasas altas.

Una protección breve implica una transacción contraria a la protección prolongada, ya que aquí la idea es vender un

contrato a futuro ahora debido a que se cree que aumentarán las tasas de interés y la venta del contrato a futuro se utiliza como un sustituto de la venta de un valor que se tiene. Un ejemplo es que una empresa requiere un préstamo a futuro y vende un contrato a futuro ahora para protegerse contra un aumento inesperado en las tasas de interés.

La protección no es perfecta para eliminar el riesgo de una posición, ya que al protegerse los participantes en el mercado se preocupan por las fluctuaciones en la base (precio de un valor en el mercado spot menos su precio futuro ajustado por el factor de conversión adecuado), lo cual representa el riesgo para el protector.

F) CONDICIONES PARA SU EXITO

"Existen varios elementos para que un contrato de futuros sea exitoso como:

1. Debe haber abundante oferta y demanda del bien, para que exista interés de negociar el futuro y no haya posibilidad de manipular los precios.
2. Debe ser estandarizable en los siguientes aspectos:
 - Fecha de entrega futura de la mercancía.
 - El precio a pagarse en dicha fecha.
 - Cantidad de la mercancía.
 - Calidad de la mercancía.
3. El precio del bien debe determinarse libremente por las fuerzas del mercado, y no debe existir control monopólico o gubernamental del producto.

4. Los precios del bien deben fluctuar, de lo contrario no existiría interés por la cobertura.
5. El contrato debe ser distinto a otro que esté activo, ya que los participantes del mercado no abandonarían un mercado líquido para cambiarse a otro que tiene ligeras variantes.
6. Debe tener suficiente promoción, porque no se venden por sí mismos.⁽²⁸⁾

(28) CANIZARES VILLANUEVA FRANCISCO, "PRODUCTOS DERIVADOS" INSTITUTO DEL MERCADO DE CALORES 1994. PAG. 9.

4. REGLAMENTACION

A) BANCO DE MEXICO

EL Banco de México "considerando que los Mercados de Futuros son un mecanismo eficiente para la administración y distribución de riesgos y la determinación de precios o tipos de cambio, propiciando así la estabilidad de éstos, y que es conveniente permitir el desarrollo de mecanismos para la cobertura de riesgos cambiarios"; emitió el 17 de marzo de 1995 la Circular-Telefax 21/95 en donde establece las reglas para el manejo del mercado de futuros en México; dicha circular modifica a la circular 2008/94, la cual se transcribe del punto M.51.2 a M.73.5.7 y Anexo 13:

M.51.2 OPERACIONES

Las instituciones podrán realizar operaciones de compra-venta al contado y operaciones de compra-venta a futuro de divisas contra moneda nacional o contra otras divisas.

Las instituciones únicamente podrán realizar operaciones de compra-venta a futuro que involucren moneda nacional, cuando se efectuen en mercados de futuros reconocidos por el Banco de México o de conformidad con M.54

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

Previo a la celebración de las operaciones a que se refiere el presente numeral, las instituciones deberán

evaluar, por conducto de las áreas correspondientes, que sus contrapartes satisfagan los requisitos crediticios necesarios.

M. 54.1 PARA FINES DE BREVEDAD EN M.54. SE ENTENDERA POR:

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

Participante(s) A las personas físicas o morales extranjeras.

Las instituciones de crédito que no sean intermediarios, casas de bolsa y casas de cambio podrán actuar como participantes únicamente cuando cuenten con autorización por escrito de la Gerencia de Disposiciones al Sistema Financiero del Banco de México para actuar con tal carácter.

Dólar(es) A la moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.

Días Hábiles Bancarios Aquellos en que las instituciones y los bancos del exterior se encuentren abiertos para realizar operaciones en la Ciudad de México, Distrito Federal y en la Ciudad de Nueva York, Nueva York.

Estados Unidos de America,
respectivamente.

Tipo de Cambio

Pactado

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

Fecha de Liquidación: Al día hábil bancario en el cual se realizará la entrega de los dólares y el contravalor en moneda nacional correspondiente a una operación.

Operaciones de

Compraventa de

Dólares a Futuro A las operaciones de compra-venta de dólares contra moneda nacional en las que se concierte que la Fecha de Liquidación ocurrirá en el plazo superior a los días hábiles bancarios contados a partir de una fecha de concertación.

Monto de Referencia: Al monto de la operación en dólares pactado por las partes.

M.54.2 AUTORIZACIONES

Las instituciones interesadas en participar como intermediarios deberán presentar su solicitud de autorización a la Gerencia de Disposiciones al Sistema Financiero del Banco de México. La autorización será otorgada discrecionalmente una vez que las instituciones obtengan un dictamen que resulte satisfactorio para el Banco de México, expedido por una empresa de consultoría aprobada por el propio Banco de México, en el que se manifieste que las instituciones cuentan con la capacidad técnica para realizar las operaciones a que se refiere M.54. Dicha autorización tendrá una vigencia de seis meses contados a partir de su otorgamiento, y será renovable por periodos iguales a discreción del Banco de México, una vez satisfechos los requisitos a que alude el presente numeral. La solicitud de renovación deberá ser presentada a la Gerencia Disposiciones al Sistema Financiero del Banco de México con cuando menos 30 días naturales de anticipación a la fecha de vencimiento de la respectiva autorización.

No podrán celebrar operaciones las instituciones que tengan saldos insolutos derivados de apoyos preventivos recibidos del Fondo Bancario de Protección al Ahorro, con excepción de aquellos resultantes del Programa de Capitalización Temporal, y que tengan un capital neto inferior al equivalente al 8.5 por ciento de sus activos, ponderados por riesgos en términos de las Reglas para los Requerimientos de Capitalización de Instituciones de Banca Múltiple, publicadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en el Diario Oficial de la Federación del 20 de mayo de 1991. Para tal efecto, se calculará el

monto del capital neto que las instituciones registren el segundo mes inmediato anterior a aquel en que pretendan realizar las operaciones señaladas.

EL Banco de México publicará en el Diario Oficial de la Federación el nombre de los intermediarios autorizados.

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

M.54.3.1 Al celebrar Operaciones de Compraventa de Dólares a Futuro, el comprador y el vendedor convendrán el Monto de Referencia, el Tipo de Cambio Pactado, La Fecha de Liquidación y, en su caso, las garantías de pago.

M.54.3.2 Los intermediarios deberán pactar con su contraparte que en el preciso momento en que celebren alguna Operación de Compraventa de Dólares a Futuro al amparo del contrato marco a que se refiere M.54.5.3. (en lo sucesivo la "Operación Concertada") y siempre que tengan vigentes otras Operaciones de Compraventa de Dólares a Futuro celebradas (en lo sucesivo las "Operaciones Previas") en las cuales: a) las partes actúen con carácter inverso a aquel que tengan en la Operación Concertada y b) la Fecha de Liquidación sea igual a la correspondiente a la Operación Concertada, se extinguirán por novación todas y cada una de las obligaciones a cargo de las partes derivadas de la Operación Concertada y la Operación Previa, surgiendo

las obligaciones correspondientes a su nueva operación, de conformidad con el procedimiento que se describe a continuación.

M.54.3.2.1 Se seleccionará de entre las Operaciones Previas, aquella que tenga un Tipo de Cambio Pactado que, restando del Tipo de Cambio Pactado de la Operación Concertada, dé como resultado el valor absoluto mayor.

M.54.3.2.2 Se extinguirán todas las obligaciones que las partes derivadas de la Operación Concertada y de la Operación Previa seleccionada en M.54.3.2.1, y surgirán las obligaciones correspondientes a una sola operación (en lo sucesivo la "Operación Nueva") con Fecha de Liquidación igual al de dichas operaciones y Tipo de Cambio Pactado igual al de la operación cuyo Monto de Referencia sea mayor, así como, en su caso, la obligación referida en M.54.3.2.3.

El monto de Referencia de la Obligación Nueva será igual al valor absoluto del resultado de restar al Monto de Referencia de la Operación Previa el Monto de Referencia de la Operación Concertada. En la Operación Nueva las partes tendrán carácter que tenían en la operación extinta cuyo Monto de Referencia fuere mayor.

Cuando los Montos de Referencia de la Operación Previa y de la Operación Concertada sean iguales no

surgirá una Operación Nueva. Ello sin perjuicio de la obligación que, en su caso, surja conforme a M.54.3.2.3.

M.54.3.2.3 Cuando los Tipos de Cambio Pactados de la Operación Previa y de la Operación Concertada sean diferentes, la parte que haya actuado como vendedor en la operación con el Tipo de Cambio Pactado menor, estará obligada a pagar a su contraparte, en la Fecha de Liquidación que estaba convenida en las operaciones extintas, la cantidad que resulte de multiplicar el Monto de Referencia menor de entre los correspondientes a la Operación Concertada y la Operación Previa por el valor absoluto del resultado de restar el Tipo de Cambio Pactado de la Operación Previa. En caso que el Monto de Referencia de ambas operaciones sea igual, este será multiplicado por el referido valor absoluto.

De manera alternativa, las partes podrán convenir que el cumplimiento de la obligación mencionada en este numeral se lleva a cabo el día hábil inmediato siguiente a la fecha en que la Operación Concertada haya sido pactada, en cuyo caso la cantidad a pagar será el valor presente de la cantidad obtenida conforme al párrafo anterior, aplicando la tasa de interés que las partes convengan, por un periodo igual al número de días pendientes de transcurrir entre el día hábil bancario siguiente a la fecha en que la Operación Concertada haya sido pactada y la Fecha de Liquidación de la operación.

M.54.3.2.3 El procedimiento antes descrito se repetirá en la medida en que existan Operaciones de Compraventa de Dólares a Futuro en las cuales las partes actúen con el carácter de compradores y vendedores recíprocos, cuya Fecha de Liquidación sea la misma.

M.54.3.3 Los intermediarios que celebren operaciones conforme a M.54.3 podrán convenir a) la posibilidad de exigir garantías adicionales durante la vigencia de la operación, y b) que en caso de que el garante no otorgue las garantías adicionales suficientes, el intermediario y su contraparte celebrarán una Operación Concertada en la cual actúen con el carácter inverso a aquel que tengan en la Operación Previa de que se trate, con Fecha de Liquidación y Monto de Referencia iguales a los de dicha Operación Previa y Tipo de Cambio Pactado que se determine conforme al procedimiento que las partes hayan previamente acordado.

M.54.5 DISPOSICIONES GENERALES

M.54.5.1 LIMITES

EL monto total de la "posición ponderada por riesgo" en Operaciones de Compraventa de Dólares a Futuro y de Opciones de Compra y Venta de Dólares de los

Intermediarios, calculada en términos del presente numeral, no podrá ser superior al monto por el cual su capital neto exceda el equivalente al ocho por ciento de sus activos ponderados por riesgo, de conformidad con las Reglas para los requerimientos de Capitalización de Instituciones de Banca Múltiple, publicadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en el Diario Oficial de la Federación el 20 de mayo de 1991.

El monto del capital neto antes referido será el que los Intermediarios registren el segundo mes inmediato anterior a aquél en que las operaciones se realicen. Para efectos de determinar el límite a que se refiere el presente numeral, dicho monto de capital neto será convertido mensualmente a Dólares utilizando el tipo de cambio que la Bolsa Mexicana de Valores publique en el Movimiento Diario del Mercado de Valores el último día hábil del mes inmediato anterior a aquel en que se realicen las operaciones.

El monto de la "posición ponderada por riesgo" respecto de Operaciones de Compraventa de Dólares a Futuro, será igual al resultado de multiplicar el Monto de Referencia de dichas operaciones por el factor que corresponda según lo previsto en el anexo 13.

M.54.5.2. GARANTIAS

Los Intermediarios en la realización de las operaciones previstas en M.54 podrán recibir en garantía títulos bancarios, derechos derivados de instrumentos de captación bancaria u otro tipo de garantías.

Los Intermediarios en ningún caso podrán recibir en garantía obligaciones subordinadas ni acciones emitidas por entidades financieras o sociedades controladoras de grupos financieros.

M.54.5.3. DOCUMENTACION

Las operaciones a que se refiere M.54 se documentarán en contratos marco.

El Monto de Referencia, el Tipo de Cambio Pactado, la Fecha de Liquidación, la Fecha de Ejercicio, la Prima y las Garantías podrán pactarse a través de cualquiera de las formas que el propio contrato marco establezca pudiendo ser éstas verbal, escrita, telefónica o a través de cualquier otro medio electrónico, de cómputo o telecomunicación aceptado expresamente por las partes. Lo anterior siempre que los intermediarios registren en contabilidad dichas operaciones e invariablemente las confirmen por escrito telex o a través de cualquier otro medio que deje constancia por escrito de la operación correspondiente, el mismo día en que la celebren debiendo asignarle a cada una de estas un número progresivo que esté relacionado con el número que corresponda al contrato marco.

M.54.5.4 PROHIBICIONES

M.54.5.4.1 Los intermediarios no podrán cobrar comisiones por la celebración de las operaciones referidas en M.54.

M.54.5.4.2 Los intermediarios no podrán celebrar operaciones de las referidas en M.54 con personas físicas que

controlen directa o indirectamente el uno por ciento o más de los títulos representativos del capital pagado del propio intermediario, en su caso, de la sociedad controladora del grupo financiero al que éste pertenezca o de cualquier sociedad integrante del mismo grupo o de filiales de éstas, ni con los miembros del consejo de administración, propietarios o suplentes y demás personas que con su firma puedan obligar al intermediario o, en su caso, a la citada sociedad integrante del propio grupo o a filiales de éstas.

M.54.5.4.3 Tampoco podrán celebrar las citadas operaciones con sociedades cuya actividad preponderante sea la realización de operaciones a que se refiere M.54, en las que participen con cualquier carácter: a) personas físicas y/o morales que controlen directa o indirectamente el uno por ciento o más de los títulos representativos del capital pagado de entidades financieras del país, sociedades controladoras de grupos financieros o cualquier empresa integrante de grupos financieros y b) miembros del consejo de administración, propietarios o suplentes y demás personas que con su firma puedan obligar a las citadas entidades, sociedades o empresas.

M.54.5.4.4 No se podrán ceder los derechos u obligaciones derivadas de las operaciones a que se refiere M.54.

M.54.5.5 SUSPENSIÓN DE LA AUTORIZACIÓN

El Banco de México podrá suspender la autorización a que se refiere el numeral M.54.2 a los intermediarios

que se ubiquen en alguno de los supuestos previstos en el segundo párrafo de M.54.2., infrinjan las disposiciones aplicables, que dejen reunir los requisitos señalados en M.54.2 o en general, a juicio del propio Banco, realicen operaciones en contravención a sanos usos o prácticas de las operaciones a que se refiere M.54.

Los intermediarios quedaran sujetos a la suspensión prevista en el párrafo anterior, en aquellos casos en que las personas referidas en el inciso b) del numeral M.54.5.3 vinculadas con ellos, participen en personas morales cuyo objeto preponderante sea la realización de operaciones de las previstas en M.54.

En el evento de que el Banco de México suspenda la autorización de algún intermediario, dará a conocer tal situación a través del Diario Oficial de la Federación.

Sin perjuicio de lo anterior, el incumplimiento o violación de las disposiciones contenidas en la presente circular, podrán ser sancionados en términos del Art. 27 de la Ley del Banco de México.

M.73.5.7 INFORMES SOBRE LOS MERCADOS DE COMPRAVENTA DE DOLARES A FUTURO

A más tardar a las 17:00 horas de todos los días hábiles, los intermediarios deberán proporcionar a la Gerencia de Control de Disposiciones de Banca Central del Banco de México, información relativa a las

características de cada una de las operaciones celebradas conforme a M.54. Esta información deberá ser transmitida de acuerdo con las instrucciones que determine el propio Banco de México.

Lo anterior, sin perjuicio de la obligación de los intermediarios de proporcionar al Banco de México la información adicional que el propio Banco les requiera.

La circular antes referida entró en vigor el 20 de marzo de 1995; y es a partir de esa fecha cuando las instituciones pueden solicitar la autorización a que alude M.54.2. El Banco de México otorgará una autorización provisional por 90 días naturales contados a partir de la fecha en que la citada solicitud sea presentada, a aquellas instituciones que no se ubiquen en alguno de los supuestos previstos en el segundo párrafo de M.54.2. Para otorgar dicha autorización provisional se requiere que como mínimo cuenten con:

- a) Dos operadores que sean responsables de las operaciones previstas en M.54.
- b) Políticas y procedimientos de operación.
- c) Sistemas en tiempo real que les permitan conocer, controlar y evaluar los riesgos correspondientes.

El Banco de México considera como "mercado reconocido" a el "Chicago Mercantile Exchange" ubicado en la Ciudad de Chicago, Illinois, EE.UU.A.

A N E X O 13

Los factores mencionados en el numeral M.54.5.1, son los siguientes, considerando el número de días que estén pendientes de transcurrir para la fecha de vencimiento de la operación:

a) Si las operaciones correspondientes se celebran con participación que no sean instituciones de crédito, deberán considerarse los factores siguientes:

Número de días	Factor aplicable
Menor o igual que 360 días	0.008
Mayor que 360 y menor o igual que 720 días	0.016
Mayor que 720 y menor o igual que 1080 días	0.024
Mayor que 1080 y menor o igual que 1440 días	0.032
Mayor que 1440 días	0.040

b) Si las operaciones correspondientes se celebran con participaciones que sean instituciones de crédito, deberán considerarse los factores siguientes:

Plazo por vencer	Factor aplicable
Menor o igual que 360 días	0.0016
Mayor que 360 y menor o igual que 720 días	0.0032
Mayor que 720 y menor o igual que 1080 días	0.0048
Mayor que 1080 y menor o igual que 1440 días	0.0064
Mayor que 1440 días	0.0080

B) CODIGO FISCAL DE LA FEDERACION

"La moderna administración financiera actualmente se vale de las técnicas de la denominada administración de riesgos, para proteger a las empresas de los cambios externos no controlables como son los movimientos adversos de :

- a) Los precios de materias primas
- b) Las tasas de interés
- c) Los tipos de cambio.

La administración o cobertura de riesgos se lleva a cabo mediante cuatro instrumentos u operaciones financieras derivadas: contratos adelantados (forwards), futuros (futures), opciones (options) y swaps". (24)

El Código Fiscal de la Federación hace referencia a estas operaciones financieras derivadas (que como vemos incluyen a los futuros) en su art. 16-A.

"Art. 16-A.- Se entiende por operaciones financieras derivadas aquéllas que se realizan en mercados reconocidos en las cuales una de las partes adquiere el derecho o la obligación a adquirir o enajenar a futuro mercancías, acciones, títulos, valores, divisas u otros bienes a un precio establecido al celebrarlas o a recibir o a pagar la diferencia entre dicho precio y el que tengan esos bienes a su vencimiento, o bien, el derecho o la obligación a celebrar una de estas operaciones. También se consideran operaciones financieras derivadas aquéllas que se realizan en mercados reconocidos en las que se liquidan diferencias entre los precios, índices o canastas de precios o tasas de interés convenidos al

(24) RODRIGUEZ DE CASTRO, J. "PRODUCTOS FINANCIEROS DERIVADOS" MEXICO, EDIT. LIMUSA 1995 PAG. 245

inicio de la operación y cuyo resultado depende de las fluctuaciones que tengan en el mercado a una fecha determinada los precios, índices o canastas de precios o tasas de interés pactadas.

Asimismo, se consideran operaciones financieras derivadas, aquéllas en las que se enajenen en el mercado secundario los títulos de crédito en los que se contengan las operaciones antes mencionadas.

Las operaciones financieras derivadas a que se refiere este artículo serán las que se efectúen con los instrumentos, en los mercados y con las condiciones que al efecto establezca la Secretaría de Hacienda y Crédito Público mediante reglas de carácter general".

Estas operaciones deben realizarse en mercados reconocidos como lo marca la ley, por lo que "se consideran como mercados reconocidos:

1. La Bolsa Mexicana de Valores
2. Las Bolsas de valores incluyendo los sistemas de cotización cuando:

- a) Cuenten con autorización para operar como tales, de conformidad con las leyes fiscales del país en que se encuentren, siempre que dicho país tenga celebrado con México un acuerdo amplio de intercambio de información".⁽²⁵⁾

(25) RODRIGUEZ DE CASTRO, J. OP. CIT. PAG. 241

C) LEY DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA

La Ley del Impuesto sobre la Renta también hace mención de las operaciones financieras derivadas; y particularmente el Art. 7 D las divide en operaciones financieras derivadas de deuda y de capital.

"Art. 7-D .- Para los efectos de esta Ley, en las operaciones financieras derivadas a que se refiere el art. 16-A del Código Fiscal de la Federación se estará a lo dispuesto en este artículo.

Se consideran operaciones financieras derivadas de deuda, aquellas referidas a tasas de interés, títulos de deuda y al Índice Nacional de Precios al Consumidor, y operaciones financieras derivadas de capital, aquellas referidas a otros títulos, mercancías, divisas, canastas o cualquier otro indicador. En los casos en que una misma operación financiera derivada esté referida a varios bienes, títulos o indicadores que la hagan una operación de deuda y de capital, se estará a lo dispuesto en esta Ley para las operaciones financieras derivadas de deuda únicamente por las cantidades pagadas o percibidas que sean atribuibles a la parte de ella considerada como operación de deuda. Por los montos restantes se estará a lo dispuesto en esta Ley para las operaciones financieras derivadas de capital.

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

A parte del artículo antes descrito existen otros de igual

importancia como son: el Art. 18-A el cual se refiere a la ganancia o pérdida de operaciones financieras derivadas de capital; al Art. 25 fracc. XX en donde se considera como gastos no deducibles a las pérdidas y cantidades iniciales pagadas por operaciones financieras derivadas celebradas con personas físicas o morales residentes en el país o en el extranjero; el Art. 77 fracc. XVI el cual dice que no se pagará el impuesto sobre la renta por la obtención de ingresos por operaciones financieras derivadas de capital, en el caso de Personas Físicas; cuando las operaciones se realicen a través de bolsa de valores o de mercados reconocidos; y el Art. 135-A el cual se refiere a los ingresos por operaciones financieras derivadas, y hace mención de que las casas de bolsa e instituciones de crédito que intervengan en las casas de bolsa e instituciones de crédito que intervengan en las operaciones financieras derivadas a que se refiere el Art. 7-D deberán retener como pago provisional el 15% sobre el interés o la ganancia acumulable que resulte en la operación.

Después de haber mencionado cual es la reglamentación en general a la que están sujetos los futuros en México, cabe mencionar que la Bolsa Mexicana de Valores aún no tiene una reglamentación específica para el contrato que operará en el piso de remates de la propia Bolsa, ya que sólo cuentan con la estructura del contrato y la parte operativa, ya que los trabajos encaminados a realizar este proyecto están muy avanzados, pero es precisamente la falta de reglamentación lo que más retrasa la operación de este mercado de futuros. Por lo que: "la estrategia de creación de este mercado considerará el diseño de las modificaciones necesarias a las leyes básicas, las cuales incluyen la Ley del Mercado de Valores, la Ley de Instituciones de Crédito, la Ley de Agrupaciones Financieras y otras relacionadas con la prevención de riesgos y seguridad de los ahorradores que participen de este mercado".⁽²⁶⁾

(26) ELBA ARROYO, ROSA. OP. CIT. PAG. 7

E. REQUISITOS

Las personas físicas y morales que deseen participar en el mercado de futuros tienen que satisfacer los requisitos que los intermediarios les soliciten para que puedan realizar operaciones por cuenta de ellos; ya que las operaciones que se realizan en este mercado deben ser a través de intermediarios, y estos son aquellas instituciones que obtengan autorización del Banco de México para actuar con tal carácter, como los bancos y casas de bolsa. Algunos de los requisitos más comunes son:

A) CASAS DE BOLSA

1. Los inversionistas tienen que establecer con las casas de bolsa los derechos y obligaciones que van a tener ambas partes mediante un contrato.
2. También se deben establecer las garantías que debe constituir y conservar el cliente.
3. El cliente debe proporcionar a la Casa de Bolsa todos los datos generales y financieros que ésta le requiera, como son:

Datos Generales

- Nombre del cliente
- Dirección
- Población y estado
- Código Postal
- Teléfono
- Nacionalidad

- Lugar de residencia
- Personalidad Jurídica (física o moral)
- Registro Federal de Causantes

Datos Financieros

- Estado de Situación Financiera
- Estado de Resultados
- Estado de Cambios en la Situación Financiera
- Estado de Variaciones en el Capital Contable
Dictaminados por Contador Público independiente incluyendo las notas explicativas y el dictamen correspondiente relativos a los últimos 3 ejercicios.
- Información sobre su situación fiscal destacando los impuestos federales, estatales y municipales; y demás contribuciones que gravan su operación y utilidades, así como la tasa fiscal que le corresponda.

B) BANCOS

1. Un Banco le requerirá al cliente todos sus datos generales que incluyen:
 - Nombre o razón social
 - Acta de nacimiento o Acta constitutiva de la empresa con poderes y última modificación, ésta última debe estar inscrita en el Registro Público de la Propiedad.
 - Cédula del Registro Federal de Causantes
 - Domicilio Fiscal
 - Tres referencias bancarias o comerciales.

2. También le requerirá información financiera como:

- Estados Financieros de los dos últimos ejercicios dictaminados por Contador Público externo con sus anexos.
- Si no existen estados financieros auditados, estados financieros internos con relaciones analíticas de los últimos 2 ejercicios firmados por el representante legal de la empresa anexando fotocopia de la declaración anual de ISR de cada uno de dichos ejercicios.
- Estados financieros internos con relaciones analíticas con antigüedad no mayor a tres meses.
- Estados financieros proyectados (Estado de Situación Financiera, Estado de Resultados y Flujo de Efectivo).
- Entrega de garantías que debe mantener el cliente, que pueden ser en efectivo o en títulos bancarios y derechos derivados de instrumentos de captación bancaria.
- En el caso de que la empresa pertenezca a un grupo se deben anexar:
 - a) Documentación legal de cada una de las empresas que integran el grupo.
 - b) Estados Financieros consolidados al cierre del último ejercicio.

La Ley del Banco de México indica en el numeral M.54 de la Circular Telefax 21/95 que los intermediarios deben verificar que las contrapartes satisfagan los requisitos crediticios necesarios, por lo que es indispensable que los participantes proporcionen la información financiera que se les requiera.

CAPITULO V

APLICACIONES DE LOS CONTRATOS DE FUTUROS

Debido a que una de las principales funciones económicas que tiene el mecanismo de operar futuros es la cobertura, los más beneficiados con la implantación de un mercado de futuros en México serán las empresas que tienen operaciones en dólares. es por tal motivo que los ejemplos que a continuación describiremos se refieren a empresas que importan y exportan, la primera compra una maquinaria para su producción, la segunda vende sus productos (vinos) ; por lo que en estos ejemplos podremos apreciar los beneficios y riesgos en los que incurrirían al participar en un mercado de futuros. En los ejemplos que se mencionan se utilizan los contratos de futuros de la Bolsa Mexicana de Valores, aunque los mismos todavía no se encuentran en operación, se maneja el funcionamiento que tendrían estos basandonos en el manejo que se tiene de los contratos de futuros en otros países.

1. EJEMPLO 1

A) PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

La Industria Manufacturera, S.A. de C.V. requiere importar hoy una maquinaria para elaborar una nueva línea de productos, dicha maquinaria sólo existe en Estados Unidos, por lo que la compra a un acreedor estadounidense, el cual le otorga un crédito a 3 meses. Dicha maquinaria tiene un valor de \$200,000 dólares, el tipo de cambio al momento de pactar la operación

esta a \$ 7.13, al transcurrir los 3 meses el tipo de cambio es de \$ 7.95 y el tipo de cambio futuro es de \$ 7.21.

En este caso vamos a considerar que la Empresa compra los contratos de la Bolsa Mexicana de Valores, por lo que el tamaño del contrato es de \$ 20,000 dls. Además se tiene que considerar que al iniciar el contrato la Empresa tiene que depositar un margen inicial para garantizar la operación, el cual es de \$20,000 pesos por contrato, como se vio anteriormente en el capítulo IV en la página .

Su deuda hoy 1 de Oct. 95
al T.C. de 7.13 es de: \$ 1,426,000

Su deuda a los 3 meses
30 de Dic. 95 al T.C. de
7.95 es de: \$ 1,590,000

B) DESARROLLO DEL PROBLEMA

La principal preocupación de esta empresa es que el peso se deprecie respecto al dólar, por lo que le conviene acudir al mercado de futuros para cubrirse del riesgo por las fluctuaciones del tipo de cambio peso/dólar.

Como la empresa necesita el 29 de Dic. los \$ 200,000 dólares, su protección ante un alza excesiva del precio del dólar consiste en realizar una cobertura de compra, es decir, comprar contratos de futuros.

Para determinar el número de contratos que la empresa requiere comprar es necesario aplicar la siguiente fórmula:

$$\frac{\text{Dólares requeridos}}{\text{Tamaño del Contrato}} = \text{No. de Contratos}$$

Por lo tanto:

$$\frac{\text{Dólares requeridos } \$ 200,000}{\text{Tamaño del contrato } \$ 20,000} = 10$$

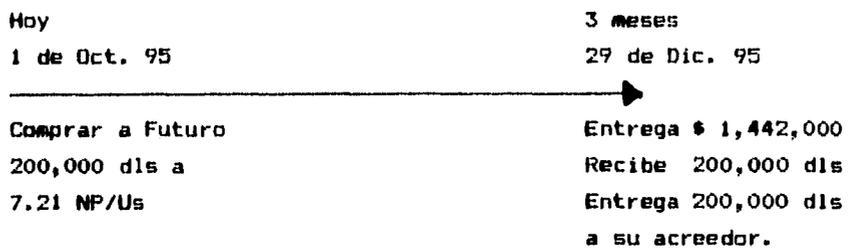
El número de contratos que la empresa tiene que adquirir a números cerrados es de 10.

Como ya se había mencionado anteriormente el margen inicial que se tiene que cubrir por contrato es de \$ 20,000, y como en este ejemplo son 10 los contratos que se adquirirán, dicho depósito asciende a \$200,000 pesos.

(Número de Contratos X Margen Inicial= 10 X \$ 20,000= \$ 200,00)

Una vez que pasan los 30 días recibe sus dólares que a pesos mexicanos serían \$ 1,442,000 (200,000 dólares X 7.21) y con esto paga su deuda con su acreedor extranjero, como lo podemos observar en la Gráfica 1.

GRAFICA 1



Si comparamos lo que paga con lo que debió haber pagado a los 3 meses a un tipo de cambio de 7.95, tenemos lo siguiente:

Deuda a los 3 meses	
29 de Dic. 95	
a un T.C. de \$ 7.95	\$ 1,590,000
Paga con dólares el	
29 de Dic 95 compra	
dos a un T.C. \$ 7.21	\$ 1,442,000
	<hr/>
Ganancia	\$ 148,000
	<hr/> <hr/>

La empresa en este caso tiene una ganancia ya que paga su deuda a un tipo de cambio futuro de 7.21 en vez de pagarla a un tipo de cambio de 7.95 el día 29 de Dic de 1995.

Si comparamos lo que la empresa paga a un tipo de cambio futuro de 7.21, con lo que hubiera pagado el día que pacto su deuda a un tipo de cambio de 7.13, tenemos:

Deuda de 200,000 dls	
al 1 de Oct. 95 a	
un T.C. de \$ 7.13	\$ 1,426,000
Paga 200,000 dls	
el 29 de Dic. 95 a	
un T.C. de \$ 7.21	\$ 1,442,000
	<hr/>
Pérdida	\$ (16,000)
	<hr/> <hr/>

La empresa tiene una pérdida de 16,000 nuevos pesos debido a que compró los dólares a un tipo de cambio futuro mayor al que estaba el día en que pactó su deuda.

Al hacer una comparación de la ganancia obtenida por la compra de dólares a futuro, con la pérdida que obtiene al comprarlos a un tipo de cambio mayor al del día en que se pacta la operación, tenemos:

Ganancia a los 3 meses 29 de Dic 95 T.C. 7.21 en comparación con un T.C. real de 7.95.	\$ 148,000
---	------------

Pérdida a los 3 meses 29 de Dic 95 T.C. 7.21 en comparación con un T.C. de 7.13 del día en que se pacta la de <u>u</u> da el 1 de Oct 95.	<u>\$ (16,000)</u>
--	---------------------

Ganancia Neta	\$ 132,000 =====
---------------	---------------------

De esta manera observamos que se obtiene una ganancia neta de \$ 132,000 al utilizar el contrato de futuros para esta operación.

Si la empresa no hubiera comprado los dólares en el mercado de futuros, a los 3 meses habría comprado los dólares a un T.C. de 7.95 y su pérdida sería la siguiente:

Deuda de 200,000 dls	
el 1 de Oct. 95	
a un T.C. de 7.13	\$ 1,426,000
Deuda a los 3 meses	
29 de Dic. 95 a	
un T.C. de 7.95	\$ 1,590,000
	<hr/>
Pérdida	\$ (164,000)
	<hr/>

Si comparamos esta pérdida con la ganancia neta que represento para la empresa comprar los dólares a un tipo de cambio futuro de 7.21, tenemos que esta tuvo un beneficio realmente grande, ya que en lugar de tener una pérdida de \$ 164,000 pesos, obtiene una ganancia de \$132,000 pesos. Esto siempre y cuando el contrato haya llegado a buen término a su vencimiento y la empresa haya cumplido con los requisitos necesarios que le solicitaron los intermediarios; si es así la Cámara de Compensación restituye el margen inicial que corresponda, adicionado con las ganancias o disminuido con las pérdidas.

En el caso de que se diera la situación contraria y el dólar bajara de precio, por ejemplo a 6.75, tenemos lo siguiente:

Si compramos los 200,000 dólares a un T.C. futuro de 7.21 que paga a los 3 meses; con lo que hubiera pagado a un tipo de cambio de 6.75 (si no hubiera acudido al mercado de futuros) tendríamos:

Deuda de 200,000 dls al 29 de Dic 95 a un T.C. de 6.75	\$ 1,350,000
Paga los 200,000 dls el 29 de Dic 95 a un T.C. futuro de 7.21	\$ 1,442,000
	<hr/>
Pérdida	\$ (92,000)
	<hr/> <hr/>

En este caso la empresa perdería debido a que el precio del dólar bajo. Si en este caso a parte de la pérdida que obtuvo incurrió en costos extras para poder intervenir en el Mercado de Futuros, por no contar con una infraestructura adecuada o por no cumplir con los requisitos necesarios (por ejemplo: gastos para tener su información financiera al corriente, como son los Estados Financieros Auditados) la operación le resultaría totalmente desventajosa.

En el ejemplo descrito anteriormente se cumple con el supuesto de que al entrar en una posición larga (compra) se gana con el aumento del precio (ya que si el dólar sube a 7.95 y la empresa pacta un T.C. futuro a 7.21 vemos que obtiene una ganancia de 132,000) y se pierde con la disminución del precio (si el dólar hubiera bajado a 6.75 y la empresa pacta un T.C. futuro de 7.21 obtiene una pérdida de 92,000). En el segundo supuesto, si la empresa esta obteniendo pérdidas en el transcurso de los 3 meses, esta puede optar por vender el contrato antes de la fecha de vencimiento, con lo que podría cubrirse de mayores pérdidas.

2. EJEMPLO 2

A) PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

La Empresa Vinos Especializados, S.A. de C.V. tiene una venta al extranjero de 300,000 dls a un plazo de 90 días. El Tipo de Cambio actual el 30 de Septiembre es de \$ 7.30; el Tipo de Cambio a los 90 días el 29 de Diciembre de 1995 es de \$ 7.25 y el Tipo de Cambio Futuro al 29 de Diciembre es de \$ 7.35.

Su venta hoy 30 de Sep.
de 1995 a un T.C.
de 7.30 es de \$ 2,190,000

Su venta a los 90 días
el 29 de Dic de 1995
al T.C. de 7.25 es de 2,175,000

B) DESARROLLO DEL PROBLEMA

En este caso la principal preocupación de la empresa sería una baja en el precio del dólar, por lo que realiza una cobertura de venta, por lo que vende contratos de futuros en la Bolsa Mexicana de Valores.

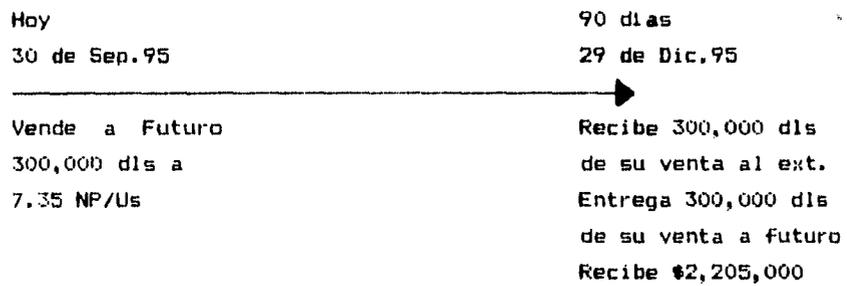
Dólares requeridos $\frac{300,000 \text{ dls}}{20,000 \text{ dls}} = 15$
Tamaño del contrato 20,000 dls

Los contratos que la Empresa necesita vender son 15. El Margén Inicial que se tendrá que pagar por estos contratos es de \$ 300,000 (15 contratos X \$ 20,000 Margén Inicial por

contrato), como ya se habia mencionado el Margen Inicial que se tiene que cubrir por contra es de \$ 20,000 pesos, según se indica en el Capitulo IV en la página .

A los 90 días la Empresa recibe los 300,000 dls de su venta al extranjero, y los utiliza para cubrir su venta de dólares a futuro, por los que recibe \$ 2,205,000, como se muestra en la gráfica 2.

GRAFICA 2



Si comparamos lo que recibe a los 90 días con un tipo de cambio futuro de \$ 7.35 con lo que hubiera recibido en ese momento a un tipo de cambio de \$ 7.25, tenemos:

Venta a los 90 días	
el 29 de Dic 95 a	
un T.C.Futuro de 7.35	\$ 2,205,000

Venta a los 90 días	
el 29 de Dic 95 a	
un T.C. Real de 7.25	2,175,000

Ganancia	30,000
	=====

La Empresa tiene un ganancia de \$ 30,000 debido a que pacto su venta a un tipo de cambio futuro mayor al que hubiera estado al vencimiento de la operación.

Si la empresa no hubiera vendido los dólares a futuro, a los 90 días habría recibido los 300,000 dls a un T.C. de 7.25, y hubiera obtenido la siguiente pérdida:

Venta a los 90 días el 29 de Dic 95 a un T.C. Real de 7.25	\$ 2,175,000
--	--------------

Venta de 300,000 dls el 30 de Sep 95 a un T.C. de 7.30	2,190,000
--	-----------

Pérdida	(15,000)
---------	----------

=====

La empresa perdió \$ 15,000 debido a la baja del dólar.

Al comparar los resultados anteriores podemos ver que al entrar en el mercado de futuros para esta operación tenemos una ganancia de \$ 30,000 pesos, contra la pérdida que se obtendría de no haber vendido los contratos de futuros de \$ 15,000, por lo que en este caso nos conviene realizar la venta de futuros.

En el caso de que el peso se hubiera depreciado con respecto al dólar y el tipo de cambio fuera de 7.40, a la empresa no le hubiera convenido la operación a futuros ya que le resultaría la siguiente pérdida:

Venta a los 90 días el 29 de Dic 95 a un T.C. futuro de 7.35	\$ 2,205,000
Venta a los 90 días el 29 de Dic 95 a un T.C. de 7.40	2,220,000
	<hr/>
Pérdida	(15,000)
	=====

En este caso, por el contrario no le conviene a la empresa acudir al mercado de futuros, ya que obtendría una pérdida de \$ 15,000 pesos, en lugar de obtener la siguiente ganancia:

Su venta hoy 30 de Sep 95 a un T.C. de 7.30	\$ 2,190,000
Venta a los 90 días el 29 de Dic 95 a un T.C. de 7.40	2,220,000
	<hr/>
Ganancia	30,000
	=====

VENTAJAS

- 1) Los más beneficiados con la implantación de un mercado de futuros en México son los Importadores y Exportadores, debido a las circunstancias actuales que vive el país en cuanto a las constantes fluctuaciones del peso/dólar.
- 2) En el caso de los que importan, para asegurarse un tipo de cambio no tan alto en el supuesto de que el peso se deprecia como en los ejemplos que analizamos anteriormente.
- 3) En el caso de los que exportan, para asegurar un tipo de cambio de venta alto ante una probable baja del dólar.
- 4) Al minimizar o eliminar el riesgo por fluctuaciones en el tipo de cambio, cumple su función principal y la que justifica su existencia, la cobertura.
- 5) Con la cobertura se transfiere el riesgo de quien no lo quiere hacia a aquél que está dispuesto a tomarlo (especulador).
- 6) El contrato es parejo porque ambos participantes (el que compra y el que vende) tienen las mismas obligaciones.
- 7) Al iniciar una operación se tiene que depositar un margen inicial, el cual sirve como un garantía de cumplimiento del contrato por parte de cada uno de los participantes. En el caso de que el margen no cumpla su objetivo, existe una Cámara de Compensación que es la responsable del cumplimiento de los contratos, y al haber incumplimiento por parte de alguno de los participantes asumirá las pérdidas

resultantes. En este caso tiene una ventaja con respecto a otros instrumentos, como el forward, el cual no tiene un margen inicial por lo que hay una mayor probabilidad de incumplimiento del contrato.

- 8) El margen que se deposita inicialmente registra modificaciones diarias debido a las variaciones de los precios, durante toda la existencia del contrato; y si estas modificaciones son favorables se pueden obtener ganancias ilimitadas.
- 9) En el caso de un mercado de futuros de tasas de interés la ventaja sería que: si las empresas necesitan un préstamo a futuro se protegerían contra un aumento inesperado de las tasas de interés; ya que existiría certidumbre con respecto a la tendencia de éstas.
- 10) En el caso de un inversionista, si él cree que las tasas de interés han alcanzado su tope máximo, puede utilizar el mercado de futuros para asegurar las tasas altas en su inversión.
- 11) Permite la participación a todo tipo de Empresas e Instituciones siempre y cuando cumpla con los requisitos necesarios que establecen las Instituciones que se encargan de manejar este tipo de operaciones.
- 12) Al permitirles a las Empresas e Instituciones su participación en el mercado, estas pueden mejorar su planeación y asignación de recursos.
- 13) Tiene la ventaja de que si los precios son desfavorables, se puede cancelar la operación, vendiendo o comprando

anticipadamente, y no necesariamente esperar al vencimiento del contrato, como ocurre con los forwards o con los warrants.

4. DESVENTAJAS

- 1) La desinformación que existe de éste mercado entre los inversionistas mexicanos.
- 2) La inexperiencia que tienen los inversionistas e intermediarios mexicanos en cuanto al sistema de operación del mercado de futuros.
- 3) La desventaja en el caso de los que importan, sería una disminución del dólar, ya que si contratan un precio futuro mayor pagarían su deuda a un precio más alto.
- 4) En el caso de los que exportan la desventaja se daría en un aumento del dólar, ya que pactó su venta a un precio futuro más bajo.
- 5) Debido a la desinformación de este mercado no existe la suficiente promoción y los inversionistas no quieren arriesgarse a participar en él.
- 6) El inversionista debe mantener una cantidad estable libre de pérdidas llamada Márgen de Mantenimiento. Si el márgen inicial resultará inferior con los movimientos diarios del de mantenimiento, el inversionista tendrá que reponer esos fondos, para mantener el nivel que tenía al iniciar el contrato de futuros; esta situación puede generar pérdidas ilimitadas. Si no lo repone el Intermediario puede cancelar el contrato.

- 7) En un mercado de futuros de tasas de interés puede haber movimientos especulativos en las tasas de interés.

- 8) Si las empresas o instituciones que desean participar no satisfacen los requisitos que los intermediarios les requieran, y que reunirlos les significa un costo extra en cuanto a tiempo y recursos empleados, esto constituiría una desventaja.

CONCLUSIONES

Como resultado de la presente investigación podemos observar los siguientes puntos:

1. La estructura del Sistema Financiero Mexicano establece el ámbito en donde se desarrollará el Mercado de Futuros. Como se pudo apreciar dicho mercado se llevará a cabo dentro de la Bolsa Mexicana de Valores, la cual es el eje central donde se opera, administra, controla y vigila el mercado de futuros a través de intermediarios financieros como son las casas de bolsa y los bancos; la Bolsa estará regulada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, que a su vez esta vigilada por el Banco de México y la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
2. La utilidad de este tipo de mercados aparece en el Euromercado cuando los inversionistas y las grandes empresas multinacionales ubicadas en los centros financieros más importantes, se dan cuenta de que los mercados de futuros no sólo servían para especular sino que tenía otra función mucho más importante, la cobertura, y es aquí donde se da un incremento en el volumen de transacciones del mercado de futuros, en organismos como el Chicago Board of Trade y el International Monetary Market, el cual es una división del Chicago Mercantile Exchange. Dichas instituciones surgieron para controlar las operaciones de futuros que se venían dando desde mucho tiempo atrás. Además el Euromercado ofrece una gran variedad de instrumentos financieros, que pueden aprovechar los inversionistas, de acuerdo a sus necesidades de inversión, por ejemplo, cuenta con los bonos, las opciones, los swaps, warrants y forwards.

3. Especialmente en México, el mercado de futuros no ha tenido gran auge, y la principal experiencia, mala por cierto, se tuvo en el mercado accionario debido a la caída de las bolsas de valores internacionales. No obstante, a pesar de esta mala experiencia ahora México probará un mercado de futuros de divisas principalmente; por lo que actualmente se adoptarán medidas para manejar futuros con el peso, en tres ámbitos: en bancos, en bolsas y en el extranjero. Cabe mencionar que los últimos ya están en operación en el Chicago Mercantil Exchange.

4. Entre las actividades que se producen al crear un mercado de futuros (cobertura, arbitraje y especulación) la más importante y el motivo de este trabajo es la cobertura de riesgos, que es una transferencia de quien no lo quiere hacia quien esta dispuesto a tomarlo.

5. Al comparar el mercado de futuros con otros mercados igualmente importantes como el de "forward" y el de valores que maneja acciones, observamos las características y diferencias generales que tiene con estos, con lo cual tenemos una visión inicial de su funcionamiento.

6. Al conocer el funcionamiento del mercado podemos apreciar que es un mercado organizado que cuenta con una Cámara de Compensación encargada de regular las operaciones entre las partes que intervienen, existen contratos estandarizados con respecto a la calidad, cantidad, fecha de entrega y se garantiza la operación a través de un depósito inicial (márgen), el cual es muy importante para respaldar la operación.

7. En México se planea manejar 3 tipos de contratos, el primero es un contrato de futuros sobre el dólar en la Bolsa Mexicana de Valores, el cual cuenta con toda la parte operativa, pero falta la reglamentación interna de la Bolsa, lo cual retrasa la operación de este mercado. El segundo se refiere al contrato del Chicago Mercantil Exchange y el Tercero es un contrato de futuros de tasas de interés, el cual todavía es un proyecto, que se llevaría a cabo con instrumentos del mercado de dinero y de capitales.

8. El Banco de México a través de su circular 21/95, expedida el 17 de marzo de 1995, faculta principalmente a los bancos para realizar operaciones de futuros en mercados reconocidos como el Chicago Mercantil Exchange, sin embargo no establece la instalación de una Cámara de Compensación, lo que provoca confusión sobre el respaldo de dichas operaciones. Además existen otras leyes que hacen mención a los futuros como el Código Fiscal de la Federación y la Ley del Impuesto sobre la Renta.

9. Mediante los ejemplos descritos al final de este trabajo nos damos cuenta de la utilidad que en general tendría para las empresas el participar en este mercado, puesto que podrían tener una mejor administración de sus riesgos en esta época de incertidumbre, y de esta forma poder seguir siendo competitivos. Sin embargo no podemos dejar a un lado los riesgos que se presentan en su utilización, por lo que es importante conocer las ventajas y desventajas que se pueden presentar.

10. Como conclusión general podemos decir que el mercado de futuros constituye un instrumento importante para cubrir los riesgos, así como para estimular la inversión. Sin embargo para que tenga el éxito deseado es necesario que se realice una mayor difusión y capacitación acerca del mismo.

BIBLIOGRAFIA

- 1) Villegas H., Eduardo y Ortega, Rosa Maria "El Nuevo Sistema Financiero Mexicano" 2A Edición México, Editorial PAC 1995 pp. 93-188
- 2) González Arechiga, Bernardo "Creación del Mercado de Opciones y Futuros en México" Veritas. Año XXXIX No. 1487 (Julio 1995) pp. 15 y 16.
- 3) Instituto de Relaciones Europeo-Latinoamericanas " La crisis del peso mexicano" Este País No. 52 (Julio 1995) pp. 40
- 4) "Programa de Acción para reforzar el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica" El Mercado de Valores No. 4 (Abril 1995) pp. 3-13
- 5) Siu Villanueva, Carlos "Arrendamiento Financiero" 2da. Edición México. Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A.C. 1992 pp. 31-36
- 6) "Ley del Banco de México" Diario Oficial de la Federación (23 de Diciembre de 1993) Segunda Sección pp. 1-13
- 7) Banco de México "Mercado de Compra-Venta de Dólares a Futuro y de Opciones de Compra y Venta de dólares" Circular / Telefax 21/95 México (17 de Marzo de 1995) pp. 1-17
- 8) Elba Arroyo, Rosa "Detalla Banxico reglas para Futuros del Peso; Bancos en Problemas, fuera" El Financiero (México DF., 22 de Marzo 1995) pp. 5

- 9) Elba Arroyo, Rosa "Aprueba Banco de México inicio de operaciones de contratos de futuros en Chicago" El Financiero (México, D.F. 28 de Febrero 1995) pp. 7
- 10) Hazán, Miryam "Existen Riesgos de mal manejo en los Futuros Divisas" El Financiero (México D.F. 21 de Marzo de 1995) pp.5
- 11) Baca, Antonio "Comienzan las UDI'S y los Futuros del Peso" El Financiero Sección Análisis (México D.F. 9 de Mayo de 1995) pp.5
- 12) Elba Arroyo, Rosa "Falta de Reglamentación retrasa la operación del Mercado de Futuros" El Financiero (México D.F. 28 de Julio de 1995) pp. 7
- 13) Rodríguez, Wendy y Piz, Victor Felipe "Insuficientes Reservas que respalden al Peso, motivo para apresurar las operaciones con Futuros" El Financiero, Sección Análisis (México D.F. 28 de Marzo de 1995) pp. 3A
- 14) De Lara Haro, Alfonso "Forwards, Futuros y Opciones" Ejecutivos de Finanzas Año XXIV No. 8 (Agosto 1995) pp. 10-14
- 15) Gitman, Lawrence J. "Adminitración Financiera" México Editorial Harla 1990. pp 21-25
- 16) Riehl, Heinz y Rodríguez, Rita M. "Mercado de Divisas y Mercados de Dinero" México Editorial Interamericana 1987. pp. 4-5
- 17) Channon, Derek F. "Estrategia Global Bancaria" México Ediciones Díaz de Santos 1991. pp. 9-77

- 18) Cañizares Villanueva, Francisco "Productos Derivados" México, Instituto del Mercado de Valores, S.C. 1994. pp 5-39
- 19) Instituto Mexicano del Mercado de Capitales, A.C. "Operación del Mercado de Valores en México" México. Comisión Nacional de Valores pp. 140-150
- 20) "Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores" Folleto Informativo de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. México (Mayo 1995) pp. 1-20
- 21) Moreno Juárez, Luz María "Mercado de Futuros" Tesis de Licenciatura (1983) F.C.A. UNAM pp. 5-13, 83-103, 177-186, 227-233
- 22) Montoya López, Francisco Javier "Un Caso de Reestructuración Financiera en México" Tesis de Licenciatura (1991) F.C.A. UNAM pp. 7-28
- 23) Verchick, Ana "Mercado de Capitales" Buenos Aires, Argentina. Ediciones Macchi 1993 pp. 677-694
- 24) Instituto Mexicano del Mercado de Capitales, A.C. "Instrumentos y operaciones del Mercado de Dinero" México. Comisión Nacional de Valores 1992 pp. 1-13
- 25) León León, Rodolfo "Instrumentos Financieros del Mercado de Dinero" 2da. Edición México. Academia Mexicana de Derecho Bursátil y de los Mercados Financieros, A.C. 1993 pp. 7-58
- 26) Aguirre Mora, Octavio "El Manual del Financiero" México. Comisión Nacional de Valores 1988 pp. 444-451

- 27) Hernández Bazaldúa, Reynaldo "El Mercado de Valores" México Comisión Nacional de Valores 1984 pp. 66-68
- 28) Díaz Mata, Alfredo "Invierte en la Bolsa" México Editorial Iberoamericana 1988 pp. 107-112
- 29) Decovny, Sherree "Swaps" México Editorial Limusa 1994 pp. 70-72
- 30) De la Fuente Rodríguez, Jesús "Comisión Nacional Bancaria" México Fondo de Cultura Económica 1993 pp- 29-30
- 31) Van Horne, James C. "Administración Financiera" Novena Edición México Editorial Prentice Hall Hispanoamericana 1993 pp. 751-752
- 32) Eiteman, David K. "Las Finanzas de las Empresas Multinacionales" 5a Edición México Addison Wesley Iberoamericana 1992 pp. 123-140
- 33) "Ley del Mercado de Valores" 3a. Edición México. Editorial Pac 1994 pp. 195
- 34) Asociación Mexicana de Casas de Bolsa "Un Mercado Mexicano de Futuros con Instrumentos del Mercado de Dinero" México 1984 pp 1-3
- 35) Centro de Investigación para el Desarrollo, A.C. "El Sistema Financiero Mexicano" México Editorial Diana 1990 pp. 44-45, 52-55
- 36) Freixas, Javier "Futuros Financieros" Madrid Alianza Editorial 1990 pp. 11-27, 55-65, 71-172

- 37) Avilés Morgan, Raymundo y Gil Larios, José "Implantación del Mercado de Futuros de Tasas de Interés en México" Ejecutivos de Finanzas. Año XXIV No. 1 (Enero 1995) pp.65-79
- 38) De Pina Vara, Rafael, "Derecho Mercantil Mexicano" México Editorial Porrúa 1992 pp. 98-107
- 39) Rodríguez de Castro, J. "Productos Financieros Derivados" México Editorial Limusa 1995 pp. 82-83, 233-250
- 40) Chimalpopoca Zambrano, Blanca E. "Las Acciones" Tesis de Licenciatura 1994 F.C.A. UNAM pp. 78
- 41) Cuevas Hinojosa, Andrea y Chavarría Suárez, Grethel. "El Mercado de Futuros como una alternativa para el agricultor mexicano ante el TLC" Tesis de Licenciatura 1991 F.C.A. UNAM pp. 69-76
- 42) Durán Colín, Felipe "El Mercado de Valores" Tesis de Licenciatura 1988 F.C.A. UNAM
- 43) Godínez Cruz, José Luis y Coautores "La Realidad del Mercado de Valores en las Casas de Bolsa" Tesis de Licenciatura 1988 F.C.A. UNAM.