



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA
DE MEXICO

FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES
CUAUTITLAN

FUTUROS Y COBERTURAS CAMBIARIAS COMO
ALTERNATIVAS DE INVERSION Y
FINANCIAMIENTO PARA EMPRESAS DEL
MEXICO ACTUAL

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE
LICENCIADO EN CONTADURIA
P R E S E N T A :
MARCO ANTONIO CABRERA LOPEZ

ASESOR: L.C. DANIEL HERRERA GARCIA

CUAUTITLAN IZCALLI, EDO. DE MEX.

199

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

44
24

4042



Universidad Nacional
Autónoma de México



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.



UNIVERSIDAD NACIONAL
AUTÓNOMA DE
MÉXICO

FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES, CUAUTITLÁN
UNIDAD DE LA ADMINISTRACIÓN ESCOLAR
DEPARTAMENTO DE EXÁMENES PROFESIONALES

ESTADOS UNIDOS MEXICANOS
SECRETARÍA DE EDUCACIÓN PÚBLICA

ASUNTO: VOTOS APROBATORIOS

DR. JAIME KELLER TORRES
DIRECTOR DE LA FES-CUAUTITLÁN
P R E S E N T E .

ATN: Ing. Rafael Rodríguez Ceballos
Jefe del Departamento de Exámenes
Profesionales de la F.E.S. - C.

Con base en el art. 28 del Reglamento General de Exámenes, nos permitimos comunicar a usted que revisamos la TESIS TITULADA: "Futuros y Coberturas Cambiarias como Alternativas de Inversión y Financiamiento para Empresas del México Actual".

que presenta el pasante Marco Antonio Barrera López con número de cuentas 8901119-0 para obtener el TÍTULO de Licenciado en Contaduría.

Considerando que dicha tesis reúne los requisitos necesarios para ser discutida en el EXAMEN PROFESIONAL correspondiente, otorgamos nuestro VOTO APROBATORIO.

A T E N T A M E N T E .
"POR MI RAZA HABLARA EL ESPÍRITU"
Cuautitlán Izcalli, Edo. de Mex., a 26 de Septiembre de 1996.

PRESIDENTE	<u>La.C. Rafael Maifa Rodríguez</u>
VOCAL	<u>La.C. Arturo León León</u>
SECRETARIO	<u>La.C. Rafael Herrera García</u>
PRIMER SUPLENTE	<u>La.C. Ofelia Nogueira Cisneros</u>
SEGUNDO SUPLENTE	<u>La.C. Patricia González Cordero</u>

A DIOS POR DARMÉ LA VIDA Y
POR PONERME EN EL MOMENTO
Y EN EL LUGAR EXACTOS.

A MIS PADRES POR ESA UNION
ESE GRAN EJEMPLO DE AMOR Y
CARINO, QUE ME PERMITEN
CONSEGUIR MIS METAS.

A MI HERMANA BETTY POR SU
COMPRESION Y SUS CONSEJOS,
PERO SOBRE TODO POR SER MI
AMIGA.

A MIS HERMANOS LAURITA Y
MIGUEL, POR APOYARME EN
TODOS MIS PROPOSITOS.

CON AFECTO A LAS FAMILIAS
CABRERA Y MENESES. EN
ESPECIAL A TI ABUELITA ANA.

A PAULO Y A NOE FOREVER.

A TODOS MIS AMIGOS QUE VIVEN
Y HAN VIVIDO EN CADA ETAPA
DE MI VIDA Y QUE PUSIERON SU
GRANITO DE ARENA PARA
ENRIQUECER ESTE MAR DE
SATISFACCIONES.

A MI ASESOR L.C. DANIEL
HERRERA GARCIA POR
BRINDARME SUS VALIOSOS
CONOCIMIENTOS Y
EXPERIENCIAS.

AL HONORABLE SINODO.
L.C. RAFAEL MEJIA RODRIGUEZ
C.P ARTURO LEON LEON
L.C. OFELIA NOGUEZ CISNEROS
CP FERMIN GONZALEZ CAMBEROS

A LA UNIVERSIDAD NACIONAL
AUTONOMA DE MEXICO POR
ENTREGARME SU SABIDURIA, SUS
AULAS, SU AMBIENTE EN LA
FACULTAD DE ESTUDIOS
SUPERIORES CUAUTITLAN Y
SOBRE TODO DARME EL ORGULLO
DE SER UNIVERSITARIO.

• INDICE

INDICE

INTRODUCCION

CAPITULO 1 GENERALIDADES

1.1 Antecedentes de las Operaciones Financieras Derivadas.....	2
1.1.1 Antecedentes en México.....	4
1.2 Concepto de Operaciones Financieras Derivadas.....	6
1.2.1 Concepto del Código Fiscal de la Federación.....	6
1.2.2 Concepto.....	8
1.3 Objetivo.....	9
1.3.1 Características.....	10
1.3.2 Clasificación.....	11
1.4 Instrumentos básicos.....	13
1.5 Entorno propicio para su aplicación.....	14

CAPITULO 2 FUTUROS

2.1 Concepto.....	19
2.2 Historia y desarrollo.....	20
2.3 Funcionamiento.....	25
2.3.1 Características.....	26
2.3.2 Precio.....	29
2.3.3 Márgenes (Cámara de Compensaciones).....	30
2.3.4 Intermediarios.....	32
2.4 Ventajas y Desventajas.....	34
2.5 Aplicaciones Prácticas.....	37

CAPITULO 3 COBERTURAS CAMBIARIAS

3.1 Concepto.....	47
3.2 Historia y desarrollo.....	48
3.3 Funcionamiento.....	49
3.3.1 Precio.....	51
3.3.2 Plazo.....	53
3.3.3 Liquidación.....	54
3.3.4 Intermediarios.....	58
3.4 Ventajas y Desventajas.....	60
3.5 Aplicación Práctica.....	62

CAPITULO 4 ASPECTOS CONTABLES Y FISCALES

4.1 Tratamiento Contable.....	70
4.2 Aspectos Fiscales.....	90
4.2.1 Impuesto Sobre la Renta.....	90
4.2.2 Impuesto al Valor Agregado.....	104

CONCLUSIONES.....	108
-------------------	-----

BIBLIOGRAFIA.....	111
-------------------	-----

• INTRODUCCION

INTRODUCCION

En una época de cambios donde persiste la volatilidad de los precios, las **tasa de intereses** y los tipos de cambio internacionales. Surgen de manera **paralela** y como una exigencia para el financiamiento de las empresas, nuevos instrumentos financieros haciendose notar de manera importante las **operaciones financieras derivadas**.

Las empresas de hoy en día están expuestas a cambios y peligros constantes que hacen necesario estar siempre alerta y que requieren también un nuevo modo de financiamiento, pero a cambios constantes, también surgen nuevas alternativas para contrarrestar estos peligros.

Los nuevos métodos de financiamiento son los instrumentos financieros **derivados**, revolucionando la economía internacional respondiendo a los cambios y al riesgo de los mercados financieros. Anticipándose a las **fluctuaciones abruptas** en los precios, convirtiendo el riesgo inflexible en un aliado del inversionista.

Existen muchos y diversos instrumentos financieros innovadores en el mercado pero sin una orientación clara de como funcionan y que oportunidades ofrecen estos, por lo cual debemos de llegar al detalle de los futuros y

coberturas cambiarias; que son: como funcionan, como se valoran y como se utilizan, implicando su legislación y su aspecto contable junto con la posibilidad de flexibilizar, transformar y eliminar los riesgos del mercado.

El escenario antes descrito ha requerido y requerirá ofrecer una nueva alternativa para la incansable necesidad de financiamiento para las empresas del México Actual obteniendo así una adecuada administración financiera.

• **CAPITULO 1**

GENERALIDADES

CAPITULO I GENERALIDADES

1.1 ANTECEDENTES DE LAS OPERACIONES FINANCIERAS DERIVADAS

A partir de los años setenta a la fecha ha sido un escenario económico internacional de grandes contrastes, como por ejemplo: la caída del muro de Berlín y la reunificación alemana, la guerra del golfo Pérsico, la desaparición de la U.R.S.S. , la liberación económica en América latina, diversas crisis en los mercados económicos, el crecimiento inparable de los países del sudeste asiático como potencia económica.

La reunificación alemana y su política monetaria y con ella la de toda Europa, teniendo un importante efecto en Estados Unidos y por lo tanto en México. La guerra del Golfo, así como las anteriores crisis del petróleo de 1973 y 1981, despertó en todo el mundo un profundo interés en los asuntos de una región del mundo.

Estos acontecimientos afectan al mercado común y a todas las compañías dentro y fuera. Dando pauta a la innovación de Instrumentos Financieros que permitan la diversificación de operaciones financieras en el mundo.

Nace de la Administración de riesgos demandando el desarrollo de nueva tecnología y nuevas modalidades de financiamiento y de inversión para contrarrestar, riesgos en las frecuentes alzas de precios, y tasas de intereses internacionales. Así como nuevas reglamentaciones en cuanto al plazo de las

operaciones. Todas estas formas de riesgo han aumentado en los últimos años, y al igual que las economías de todos los países, los riesgos también se han internacionalizado, con lo que no sólo se ven afectados por lo que pasa en el mercado financiero local sino también por lo que pasa en los mercados del resto del mundo.

Al estructurarse cada vez más la internacionalización de los negocios en los mercados Financieros, Las operaciones Financieras Derivadas tienen y representan un gran potencial para las empresas mexicanas y el sector financiero en general, que participan en los mercados cambiarios.

Con la posibilidad de flexibilizar, transformar y eliminar los riesgos del mercado viene también la obligación de hacerlo. Cuando no era posible cubrir riesgos de mercado no existía la responsabilidad de medirlos y analizarlos.

Cuando variaba el tipo de cambio de nuestra moneda con respecto a la de un país exportador no se podía hacer nada, si el cambio era favorable (que casi nunca sucede), algún alivio, pero si el movimiento era contrario, surgía una crisis financiera.

El financiamiento de las empresas del México actual es un problema parecido si se financian a tasa fija o variable. Hoy en día no cubrir el riesgo a movimientos en los precios de mercado equivale asumirlos voluntariamente a tomar posiciones especulativas sobre las tasas de intereses, las divisas, las materias primas o cualquier otra variable.

1.1.1 ANTECEDENTES EN MEXICO

Se ha comentado que las Operaciones financieras derivadas anteceden de la década de los setentas y se han utilizado en diversas prácticas comerciales a nivel internacional.

En México estas operaciones han sido realizadas por diversas empresas en años anteriores, es a partir de 1994 cuando la Secretaria de Hacienda y Crédito Público incorpora el Régimen Fiscal aplicable a este tipo de instrumentos financieros.

El dinamismo de nuestra economía, la globalización de los mercados y en particular la intensificación de la participación de nuestro país en los mercados financieros internacionales ha generado un desarrollo sumamente marcado en el mercado financiero nacional. Esto en cierta forma ha presionado a las autoridades hacendarias para actuar y precisar un tratamiento fiscal que se deberá observar para cada uno de los instrumentos financieros que se incorporen a los mercados tanto nacionales como extranjeros.

Las autoridades bancarias y financieras realizaron la siguiente exposición de motivos para la iniciativa del decreto que reforma, adiciona y deroga diversas disposiciones fiscales relacionadas con el comercio y las transacciones internacionales vigentes para 1994, que se sometió a consideración del H. consejo del Congreso de la Unión:

“Tomando en consideración la apertura de los mercados financiero nacionales, se propone establecer el régimen fiscal a que estarán sujetas las operaciones financieras derivadas para que se puedan incorporar de manera

más rápida al mercado y evitar los problemas de tener que diseñar un trato fiscal para cada caso.

Sabiendo de la importancia que reviste un mercado financiero eficiente para la formación del capital necesario para el desarrollo de México y de la intensa competencia en el mundo, entre los mercados de valores para atraer ese capital, se estima conveniente establecer un tratamiento impositivo claro a las operaciones financieras derivadas en nuestro país. Este importante mercado, que ofrece al inversionista la posibilidad de planear la diversificación del riesgo, se ha venido desarrollando en mayor medida fuera de sus fronteras, ya que por falta de regulación, las operaciones que se llevan a cabo en el Mercado Financiero Mexicano enfrentan ambigüedad en cuanto al tratamiento fiscal que le es aplicable.

El nuevo tratamiento fiscal provocará que se fomente el desarrollo de las operaciones financieras con productos derivados en el mercado doméstico, toda vez, al ofrecer un tratamiento fiscal más claro y atractivo para el ingreso proveniente de dichas operaciones, se atraerá tanto a inversionistas locales y extranjeros, así como a nuevos inversionistas. El fortalecimiento del mercado de derivados a su vez fomentará un mayor desarrollo y liquidez en el mercado de los valores de referencia¹

¹ Rodríguez de Castro J. *Introducción al análisis de Productos Financieros Derivados*, Bolsa mexicana de valores, México, Edit. Limusa, 1995. Pag. 230.

1.2 CONCEPTO DE OPERACIONES FINANCIERAS DERIVADAS

1.2.1 Concepto de Operaciones Financieras Derivadas según el Código Fiscal de la Federación.

Con el objeto de establecer el marco fiscal aplicable a las operaciones financieras derivadas, el Código fiscal de la Federación en su artículo 16-A estableció la definición que para efectos tributarios se deberá considerar para este tipo de operaciones.

ARTICULO 16-A C.F.F. Se entiende por Operaciones Financieras Derivadas a las siguientes² :

I. Aquellas que se realizan en mercados reconocidos en las cuales una de las partes adquieren el derecho o la obligación de adquirir o enajenar a futuro mercancías, acciones, títulos valores, divisas u otros bienes a un precio establecido al celebrárlas o a recibir o a pagar la diferencia entre dicho precio y el que tenga esos bienes a su vencimiento, o bien, el derecho o la obligación a celebrar aun de estas operaciones .

II. Aquellas que se realizan en mercados reconocidos en las que se liquidan diferencias entre los precios, índices o canastas de precios o tasas de interés pactadas.

² Pronuario fiscal 1996, Código fiscal de la federación, ed, Difiscal, México 1996.

III. Aquellas en las que se enajenen el mercado secundario, los títulos de crédito en los que se contengan las operaciones mencionadas en las fracciones anteriores.

Las operaciones financieras derivadas a que se refiere este artículo serán entre otras las que conformen a las prácticas comerciales generalmente aceptadas se efectúen con instrumentos conocidos mercantilmente bajo el nombre de Futuros, Opciones, Coberturas, y "Swaps", que se realicen en mercados reconocidos y con las condiciones que al efecto establezca la Secretaría de Hacienda y Crédito Público mediante reglas de carácter general, las cuales podrán determinar las operaciones que en adición a las mencionadas en este párrafo, se consideran como Operaciones Financieras Derivadas.

ARTICULO 16-C C.F.F. Que se entiende por mercados reconocidos para efectos de los dispuesto en el artículo 16-A

Para los efectos de los dispuesto en el artículo 16-A de este código (Código Fiscal de la Federación), se consideran como mercados reconocidos³:

I. La Bolsa Mexicana de Valores.

II. Las bolsas de valores y los sistemas de cotización que cuenten con autorización para operar con tal carácter de conformidad con leyes del país en que se encuentren .

³ *Ibid.*

Se consideran que las operaciones financieras derivadas se efectúan en un mercado reconocido, cuando alguna de las partes que celebre dichas operaciones sea una institución de crédito o casa de bolsa en México o residentes en el extranjero, o que cuenten con una autorización para operar con tal carácter de conformidad con las leyes aplicables en el país de residencia, siempre que el residente en el país que intervenga en la operación, cumpla con lo siguiente:

Conserve la documentación necesaria para acreditar que la operación de que se trata, se realizó en términos y condiciones similares a los que se hubieran pactado en transacciones independientes con o entre partes sin intereses relacionados.

1.2.2 CONCEPTO DE OPERACIONES FINANCIERAS DERIVADAS

“Se les denomina Operaciones Financieras Derivadas a los Instrumentos que implican compromisos futuros para comprar, vender o intercambiar activos financieros”⁴. El término derivados proviene del hecho de que el monto del (os) pago(os) y/o el precio en el mercado secundario se deriva de un punto de referencia preestablecido.

⁴ Marmolejo González Martín, *Inversiones, práctica, metodología, estrategia y filosofía*, Ed. IMEF, México 1995, p. 447.

Son denominadas Operaciones Financieras Derivadas a los Instrumentos Financieros cuyo valor se deriva del precio futuro de otro bien (subyacente).

1.3 OBJETIVO

El objetivo de las Operaciones Financieras Derivadas, es la transferencia de riesgos y la fijación de precios a futuro que permite asegurar ganancias o utilidades cubriendo el riesgo de fluctuaciones abruptas en los precios.

Además ofrecen un alto rendimiento. Las Operaciones Financieras Derivadas, mantienen la posición de ofrecer a sus usuarios un alto rendimiento empleando la administración de riesgos cambiarios como instrumento de apoyo; esto significa cubrir el riesgo anticipado de variaciones en los mercados financieros.

Las estrategias de modernización e internacionalización en los Mercados de Valores han impulsado a crear instrumentos que no sólo obtengan recursos a corto plazo; sino que tengan una cobertura de riesgos bastante amplia en los mercados internacionales. Así es como las Operaciones Financieras Derivadas cubren el perfil buscado.

La empresa en su incansable necesidad de expandir sus mercados y obtener una globalización de los mismos, así como contar con estrategias de protección ante cambios en los precios; tienen en las Operaciones Financieras Derivadas la

alternativa de instrumentos financieros adecuados para cumplir con estos objetivos.

1.3.1 CARACTERÍSTICAS

Las operaciones Financieras Derivadas surgieron como productos de cobertura para contrarrestar las fluctuaciones de precios en los mercados financieros internacionales y así disminuir la volatilidad en los mismos.

Estos contratos se encuentran dentro de la clasificación de operaciones internacionales. Estas son ejercidas en mercados reconocidos así como en sistemas de cotización que cuenten con autorización para operar con tal carácter.

En México la autoridad (Banco de México y Secretaría de Hacienda y Crédito Público) se reserva el derecho de calificar estas operaciones dentro del Sistema Financiero Mexicano. La especulación y la incertidumbre financiera son los elementos indispensables para el desarrollo de estas operaciones.

El tipo y el número de combinaciones posibles de Operaciones Financieras Derivadas que se pueden implementar en las prácticas es virtualmente infinito. Sin embargo, existen varias características genéricas que es importante señalar en torno a estas.

a) Usualmente, implican el uso de apalancamiento, es decir, con un relativamente pequeño porcentaje del valor total, en efectivo, de la operación se puede acceder al compromiso correspondiente.

b) Siempre existirán fecha(s) límite para liquidar la operación, asumiendo los participantes los beneficios o costos de la misma. Es decir, en contraste con una inversión, por ejemplo en acciones, en cuyo caso nunca amortiza y en el extremo se podría mantener dicha inversión por tiempo indefinido, décadas completas si se quisiera, en el caso de productos derivados siempre existirá una determinada fecha de vencimiento, raramente superior a dos años.

c) Potencialidad (muy probable, por cierto) de perder el 100% de la inversión. Este punto, es una lógica consecuencia de los dos puntos anteriores señalados.

Muchos de los productos financieros derivados estructurados, son acciones de empresas inscritas en la bolsa, títulos de deuda tanto pública como privada, tasas de interés, divisas, materias primas y/o canastas de diferentes componentes individuales.

1.3.2 CLASIFICACION

Para una interpretación clara al ordenamiento de legal de las operaciones financieras derivadas se pueden dividir en tres grandes grupos:

Operaciones financieras:

- Operaciones financieras derivadas de deuda
- Operaciones financieras derivadas de capital
- Operaciones financieras derivadas mixtas

Operaciones financieras derivadas de deuda. Son tasas de interés, títulos de deuda y al índice nacional de precios al consumidor(INPC). En las cuales obtienen una utilidad o pérdida generada por un interés.

Operaciones financieras derivadas de capital. Son aquellas referidas a otros títulos, mercancías, divisas, canastas de precios o cualquier otro indicador. Y que presentan ganancia de capital, entendiéndose por esta, la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta de un bien.

Operaciones financieras derivadas mixtas. Se refieren a una combinación de deuda y de capital.

Las liquidaciones de las operaciones financieras derivadas de deuda se realizan periódicamente o al vencimiento. Mientras que las de capital son generalmente liquidables al vencimiento.

La clasificación y referencia antes señaladas, las autoridades hacendarias mediante Resolución Miscelánea se comprometen a clasificar las operaciones financieras de referencia. Se considera que lo que deberá observarse para

tipificar un instrumento derivado será bajo la interpretación a lo que estableció el legislador en el C.F.F. y no a través de una regla administrativa que no es sancionada por el H. congreso de la unión.

1.4 INSTRUMENTOS BÁSICOS

Según el artículo 16-A del C.F.F. las Operaciones Financieras Derivadas, Generalmente aceptadas se clasifican en las siguientes:

- **FUTUROS**

- **OPCIONES**

- **COBERTURAS CAMBIARIAS**

- **SWAPS**

FUTUROS: Son contratos adelantados que otorgan a su tenedor la obligación de comprar o de vender una cierta cantidad de un activo (o el mismo activo) en una fecha determinada a un mismo precio, calidad, lugar o medio de entrega específicos. Este activo recibe el nombre de bien subyacente, y se puede referir a tasas de interés, acciones, tipos de cambio, índices de precios, materias primas.

OPCIONES: Es un contrato cuyo comprador adquiere el derecho de realizar alguna transacción a cambio del desembolso de una prima. Existen opciones de compra o venta de un activo, opciones sobre un acuerdo, opciones liquidadas y opciones escondidas.

COBERTURAS CAMBIARIAS: Son contratos que otorgan a su tenedor la obligación de comprar o de vender según sea el caso a una fecha determinada una divisa establecida. Considerada como inversión de protección, pues se protege contra la depreciación del peso en relación con otra moneda.

SWAPS: Es un contrato por el cual dos partes se comprometen a intercambiar una serie de flujos de dinero en una fecha futura. los flujos en cuestión pueden, en principio, ser función de casi cualquier cosa, ya sea de las tasas de interés a corto plazo como del valor de un índice bursátil o cualquier otra variable.

1.5 ENTORNO PROPICIO PARA SU APLICACION

La incertidumbre que la volatilidad de los precios relativos trae consigo una gran diversidad de problemas, siendo uno muy serio, el acortamiento de los plazos de los contratos que se celebran. Los financieros bien saben que existe una correlación inversa entre las tasas de inflación y el plazo de los créditos o el tiempo en que las partes que los contratantes están dispuestos a que las tasas de interés permanezcan fijas. Es claro el efecto de esta correlación negativa.

Cuanto más elevada la tasa de inflación, menor el plazo para el cual se pacta la fijación de las tasas de interés. Este fenómeno obra en perjuicio, particularmente, de la voluntad para emprender inversiones en la expansión de la planta productiva, cuya recuperación no suele ser sino a largo plazo.

Otro de los grandes problemas a que se enfrentan las empresas importadoras y exportadoras, es el régimen de tipo de cambio esto se debe principalmente a la enorme y creciente movilidad de los flujos de internacionales de capital.

Los países que en forma exitosa han podido mantener un tipo de cambio estable, por lo general, son los que han imprimido mayor flexibilidad, hasta el punto de variarlos y no seguir con un régimen programado. El propósito de una política monetaria es mantener el precio de la divisa de referencia conforme al programa respectivo. Al efecto se hacen modificaciones al crédito interno del banco central y se efectúan intervenciones en el mercado de cambios, cuando unas u otras se hacen necesarias.

Estos esquemas conducen a reducir la inflación, si logran que el tipo de cambio no se devalúe o se deprecie cada vez menos respecto de la moneda de referencia. Además es necesario que esta última sea razonablemente estable.

Pero estos regímenes no conducen, por sí mismos, a reducir la inflación, si la trayectoria del tipo de cambio se fija en términos de una diferencia entre la inflación interna y externa. En tal caso, el tipo de cambio no puede ser ancla

que sujete los precios. En estas condiciones resulta muy difícil combatir la inflación futura.

En México se vive un régimen de flotación, que tiene el defecto de producir incertidumbre cambiaria. Sin embargo es preciso recordar que ningún régimen cambiario puede o ha podido mantener el tipo de cambio real constante en el largo plazo ante ciertos movimientos fundamentales en la economía.

Ejemplos de estos movimientos son una modificación drástica de los términos internacionales de capital o una variación importante en la productividad del trabajo con la ocurrida en otros países. La imposibilidad de garantizar la permanencia a largo plazo de un tipo de cambio real fijo, o aproximadamente fijo, no debiera ser factor de desaliento para los inversionistas, que los precios relativos de cualquier mercancía o servicio que se produce, o se considere producir, esta expuesto al riesgo de cambios.

Los problemas derivados de la variabilidad del tipo de cambio nominal son subsanables con el desarrollo de los mercados de futuros cambiarios en sus distintas modalidades. En este aspecto, se han hecho progresos sustanciales por lo que toca al peso mexicano. En adición al considerable mercado de coberturas cambiarias que existía desde de 1995, a partir de este año se ha desarrollado un importante mercado de futuros en el *Chicago Mercantile Exchange*. Además, bancos establecidos en México debidamente calificados, que han empezado a operara futuros a la medida. Mediante estos avances, es previsible que las variaciones del tipo de cambio en el corto plazo y mediano

plazos signifiquen problemas cada vez menores para las empresas. Lo que es más conforme la estabilización financiera siga adelante, es de esperarse la extensión de los plazos de los distintos tipos de coberturas disponibles en el mercado.

En los países con un régimen de tipo de cambio flotante, el objetivo de la política monetaria no es, por definición el mantenimiento del precio de la divisa de referencia a un nivel determinado o dentro de ciertos niveles, aunque esto de no haber modificaciones sustanciales en los factores internos y externos, puede resultar como un subproducto de la acción del banco central en el mercado de dinero.

• **CAPITULO 2**

FUTUROS

CAPITULO 2 FUTUROS

2.1 CONCEPTO

“Un futuro no es mas que una especie de *forward* estandarizado y negociable en un mercado organizado con dispositivos de márgenes y capital. En el cual el comprador y el vendedor lo adquieren con el fin de intercambiar una mercancía a un X precio en X fecha para respaldar su integridad.”³

Forward. Es cualquiera cuya liquidación se difiere hasta una fecha posterior estipulada en el mismo.

Los principales grupos de mercados de futuros son:

AGRICOLAS	CARNES	METALES	ENERGIA	INTERESES
Trigo	Cerdos	Cobre	Petroleo WTI	S/Indices Bursatiles
Maiz	Pork Bellies	Aluminio	Petroleo Brent	S/Riesgos Residuales
Habas de Soya	Reses	Plomo	Gasoleo	S/Activos Financieros
Hannas de Soya		Estano	Gas Natural	
Cacao		Zinc	Gasolina	
Café		Niquel	Fuel Oil	
Zumo de Naranja		Oro		
Algodón		Plata		
Azúcar		Platino		
Acete de Soya		Paladio		

³ José Coballari: *Ejecutivos de finanzas*, ed. IMEF, México, Mayo 1996, p. 52

2.2 HISTORIA Y DESARROLLO

Algunos instrumentos derivados como las opciones y los futuros, tienen una larga historia. El primer uso de los *forwards* en Europa fue posiblemente en Francia en las ferias regionales organizadas⁶, mientras que el primer caso conocido de futuros organizados fue en Japón hacia 1600⁷. Debido a un desarrollo clásico de problema de activo y pasivo entre las rentas y los gastos de los señores feudales, con muchas de las características de los problemas que tienen hoy en día las empresas.

Los señores feudales percibían rentas de sus propiedades en forma de una fracción de la cosecha, estas rentas estaban sujetas a fluctuaciones irregulares en función de la estación del año y de los factores como el clima y los desastres naturales, así como el precio de mercado del arroz mientras que las necesidades de la vida en la corte imperial obligaban a los señores feudales a tener dinero líquido disponible en todo momento. Durante este periodo se hizo frecuente el enviar a almacenes en las ciudades el arroz sobrante de las cosechas, que quedaban así disponibles para satisfacer necesidades de liquidez a corto plazo. El siguiente adelanto consistió en emitir recibos contra arroz depositado en almacenes tanto rurales como en las ciudades, dando así aún más liquidez a las reservas de arroz. Estos recibos se podían comprar y vender, y ganaron aceptación como otra forma de divisa.

⁶ Rodríguez de Castro, Introducción al análisis de productos financieros derivados, futuros, opciones, forwards, swaps, ed. LIMUSA, México 1995 pp 28-32

⁷ Ibidem.

Hacia 1730, el mercado de arroz de Dojima fue oficialmente designado como mercado de arroz a plazo y presentaba ya las características de un auténtico de mercado de futuros moderno:

- 1.- Contratos de duración limitada
- 2.- Todos los contratos de cierta duración estaban estandarizados.
- 3.- La calidad de arroz permisible en cada periodo era acordado de antemano.
- 4.- No estaba permitido acarrear una posición hasta el contrato del periodo siguiente.
- 5.- Todas las transacciones debían liquidarse a través de una cámara de compensación.
- 6.- Todos los participantes en el mercado estaban obligados a establecer líneas de crédito con la cámara de compensación de su elección.

Durante el periodo en que funcionó sirvió de manera efectiva para estabilizar el precio del arroz, y de hecho dos años más tarde de que cerraran las puertas las fluctuaciones en el precio del arroz se hicieron tan violentas que el gobierno imperial se vio obligado a abrir "el mercado de arroz a plazo" de nuevo con la importante novedad de permitir la entrega de arroz físico, estableció la conexión esencial entre el mercado físico y los futuros, y eliminó el principal origen de las anteriores irregularidades en el mercado, que habían consistido principalmente en fluctuaciones entre el precio del arroz "físico" y el precio en el mercado de futuros.

A mediados del siglo XIX aparecen los mercados de futuros de Nueva York y Chicago. En la medida en que crecieron las redes ferroviarias, comenzó la compra y venta de grano en mercados organizados en Chicago.

Los agricultores de procesadores de grano se enfrentaban al enorme riesgo de variaciones en los precios de los mismos. Ante la necesidad de eliminar esta incertidumbre del riesgo, se estableció **Chicago Board of trade** y el **Chicago Produce Exchange**. Los cuales tenían el propósito de manejar las operaciones y la realización de contratos a futuro.

El resultado de estas operaciones, ocasionó un problema, si los precios subían durante la época de cosecha de los granos, existía la tentación de no cumplir con su compromiso en el precio pactado. Ya que el contrato exigía vender a un precio más barato el grano del que pedían en el mercado en esas fechas. Fue cuando los empresarios de esa ciudad plantearon en beneficio de los participantes en el mercado, la creación de una casa de compensación.

La función principal de esta es la de romper el vínculo entre compradores y vendedores de los contratos a futuro. Quedando como comprador legal ante el vendedor legal ante el comprador. De esta forma los contratantes en el mercado no tienen que preocuparse por el riesgo crediticio de la contraparte. La casa de compensación asume la responsabilidad que derivan del contrato ya que está respaldada por un sistema de depósito conocidos como margen y márgenes de variación.

Una vez que se estableció este intermediario, los productores y procesadores de grano no sólo realizaban contratos adelantados, si no también empezaron a

comercializarlos ya que estos contratos son altamente bursátiles y esto hace que sean muy atractivos para especuladores y administradores de riesgos.

Con la introducción de contratos adelantados de soya, se empezó a tener un éxito en estas operaciones y dio paso para empezar en los años sesenta la creación de contratos adelantados de otras materias primas.

En 1972 se empezaron a realizar los primeros contratos adelantados sobre divisas y tasas de interés, resaltando como primer contrato de tasas de interés el que realizó Maes (U.S. Government Guaranteed Mortgage Pass Through Certificates-Gnmbs), con certificados hipotecarios garantizados por el gobierno de los Estados Unidos.

A mediados de los setenta se creó un contrato adelantado con bonos de la tesorería de los Estados Unidos T-Bonds introducido en el mercado por el Chicago Board of Trade. Siendo este contrato el que mayor aceptación ha tenido en el mercado.

A mediados de los ochenta se inauguraron numerosas bolsas de futuros en todo el mundo como la de París, Singapur, Japón y Londres. Tal ha sido la expansión de estos mercados de contratos adelantados en el mundo que cada vez se realizan operaciones más complejas y sofisticadas, ejemplo de estos es la creación de un sistema de compensación mutua creado en 1984.

Este sistema permite que la compra de un contrato realizada en Chicago, se pueda cancelar mediante la venta del mismo en el mercado de Singapur.

Logrando de esta manera la comercialización internacional de estos contratos, así como el mismo del horario de operación de estos mercados.

A finales de los ochenta, el Chicago Board of trade anunció la apertura de un proyecto llamado Globex, que permitió a la fecha; mediante el uso de computadoras capaces de realizar operaciones fuera del horario o habitual de los pisos de remates. Contactando de esta manera Asia, Europa y Norteamérica

En la actualidad y en los principales mercados financieros el uso de futuro son algo común y necesario como instrumentos de control y modificación de riesgos, que cubren todas las áreas de actividad a futuro, desde sus orígenes como mercados de materias primas (carnes, cereales, petróleo, metales), hasta los más recientes futuros sobre bonos, tasas de interés, índices bursátiles, y divisas.

Como parte del proceso de internacionalización de la economía mexicana, en marzo de 1995 el peso regresó nuevamente al mercado de opciones y futuros de la bolsa de Chicago.

Por una negociación iniciada en 1994, que se vio acelerada por la abrupta devaluación del peso frente al dólar durante el mes de diciembre, se concluyó un contrato con el Chicago Mercantil Exchange para cotizar a la divisa mexicana en uno de los mercado de futuros más antiguos e importantes del mundo.

Adicionalmente, los intermediarios bursátiles presentaron a las autoridades financieras mexicanas un proyecto para la creación de un mercado de opciones y futuros en nuestro país, que funcione paralelamente al de Chicago.

2.3 FUNCIONAMIENTO

Cuando se habla de futuros financieros se hace referencia, principalmente a los futuros sobre divisas y a los futuros sobre tipos de interés. Los contratos futuros cubren dos propósitos básicos:

- Permiten a los inversores cubrir el riesgo de los movimientos de precios adversos en el mercado de dinero.
- Permiten a los especuladores respaldar sus previsiones con un alto grado de apalancamiento.

Cuando menor sea el precio del instrumento financiero subyacente (divisas, interés, etc) , mayor será la demanda de cobertura del mismo. Este aumento de riesgo ha desarrollado los mercados de futuros financieros, que permiten a los inversionistas cubrir sus posiciones en el mercado de dinero de las variaciones en los tipos de interés, en los tipos de cambio y en el riesgo sistemático del mercado de valores; mientras que a los especuladores les permite operar en activos financieros volátiles.

2.3.1 CARACTERISTICAS

Su principal característica es la normalización de los contratos sobre activos financieros, lo que implica que los contratos negociados corresponden todos a la misma cantidad y tipo así como al mismo rango de fechas futuras, además de las siguientes⁸:

- Se suelen contratar a viva voz en un parqué determinado.
- Los contratos están normalizados y se realizan en una serie de fechas predeterminadas.
- Los títulos subyacentes (divisas, bonos, etc.) son entregados a través de una cámara de compensación, la cual garantiza el cumplimiento de los contratos realizados entre sus miembros.
- La entrega del instrumento financiero subyacente en la fecha del vencimiento del contrato del futuro suele ser bastante rara, por lo general; suelen ser liquidados antes de dicha fecha.
- Para un determinado contrato de futuros financieros la liquidez deberá ser alta, o el contrato desaparecerá.
- Los costos de transacción en un mercado viva voz suelen ser bajos.

⁸ Díez de Castro Luis, et al. *Ingeniería financiera*, México, Edit. McGraw-Hill, 1995, p. 233.

En cualquier publicación especializada sobre mercados financieros aparecerán siempre los siguientes datos:

- El precio de apertura al que se hizo la primera transacción
- Los precios más alto, más bajo, y el cierre del día.
- El precio de liquidación, que es un precio representativo durante el período en que el mercado está cerrado. Puede coincidir con el precio de cierre.
- El volumen abierto, es decir, el número de contratos pendientes durante el día.

El mercado de futuros reúne a varias clases de participantes con distintos motivos para intervenir en el mismo⁹.

En primer lugar están los “hedgers” que son aquellos participantes que acuden al mercado principalmente, para cubrir los riesgos que surgen de su actividad comercial normal, productores y consumidores de materias primas, gestores de fondos y otros inversores y cualquier otra compañía cuya actividad genere riesgos de mercado en las categorías que los futuros abarcan.

⁹ OP_CIT, Pag. 2.

En segundo lugar, se encuentran los agentes de bolsa cuya motivación para participar en el mercado es de naturaleza esencialmente especulativa, y que dan liquidez al mercado con sus actividades. En los mercados que funcionan por sistemas de corros, como los mercados de Chicago, por ejemplo, es frecuente que haya varios especuladores miembros del mercado en cada corro, que se ganan la vida especulando. Se les conoce como "locals" y algunos de ellos llegan a ser participantes de muy importantes de gran peso en el mercado. Funcionan como una especie de creadores de mercado, y no tienen la obligación de dar constantemente precios a cualquier otro participante que se lo pida.

El último son los "brokers" o agentes, cuya misión es traer órdenes de sus clientes al mercado y ejecutarlas cobrando una comisión. A diferencia de los otros grupos los brokers no toman riesgo de precio en el mercado y viven puramente de las comisiones que genera.

En los futuros existen dos partes contratantes:

La posición larga.- La cual se obliga a comprar el bien en una fecha, plazo calidad, y precio determinado.

La posición corta .- La cual se obliga a vender el bien en los mismos términos que posee la posición larga.

El futuro consta por escrito la descripción de un contrato de futuros suele ser bastante detallado al incluir aspectos de:

- **Cantidad con posible tolerancia cuando sea más difícil medir con precisión.**
- **Calidad aceptable, definida cuidadosamente, con tablas de posibles sustitutos, a veces con algún ajuste al precio se si entrega una calidad ligeramente distinta a la especificada.**
- **Fechas de contratación.**
- **Horarios de mercado.**
- **Mecanismos de entrega del subyacente contra futuros al vencimiento, en algunos casos, como eurodólares o índices bursátiles, no hay entrega sino simplemente compensación por diferencias.**
- **Márgenes y depósitos de garantía y de mantenimiento para respaldar posiciones.**

2.3.2 PRECIO

El precio considerado en los contratos adelantados es determinado en el mercado por la oferta y la demanda. A veces dependiendo de la operación, se

pide o se requiere de un depósito como garantía. Esto depende también del banco, casa de bolsa o cliente, aunque a menudo se extiende una línea de crédito.

Los futuros operan con las principales monedas y pueden ser por cualquier cantidad. El precio al cual se pactan las operaciones se denomina precio de entrega. Cuando se establecen los lineamientos y las condiciones de la operación adelantada, el precio de entrega se pacta de manera tal que ambas partes (comprador-vendedor o posición corta o larga) estén de acuerdo.

2.3.3 MARGENES (CAMARA DE COMPENSACIONES)

En todo contrato de futuro, las obligaciones para los compradores y vendedores son pagar y cobrar concomitantemente. Así lo que uno paga, lo recibe del otro en su respectiva cuenta. A los efectos de garantizar las operaciones, las bolsas de valores requieren de los operadores, los llamados márgenes, que son depósitos o garantías que sirven para acudir en caso que no se paguen diariamente las diferencias en las cotizaciones de futuro.

El margen tiene un mínimo que se tolera que es el margen de mantenimiento. Superado el mismo, se solicita al operador que haga un depósito por la diferencia entre margen normal y el que le va quedando, llamada variación del margen de la cuenta.

Los márgenes de garantía hacen posible el funcionamiento del mercado por que sirven de capital para respaldar el mercado y evitan que este tome riesgo de crédito sobre ningún participante. Cuando abrimos una posición y depositamos margen con algún agente, el dinero que entregamos pasa a la cuenta que el agente a su vez tiene en la cámara de compensación, (clearinghouse)¹⁰. Todas las posiciones abiertas en el mercado están respaldadas por sendos depósitos de dinero en la cámara, y dado que por cada participante que pierde hay uno que gana, cada día que pasa, la cámara sencillamente transfiere dinero de la cuenta de aquellos participantes que perdieron dinero a las cuentas de los que ganaron. El margen inicial sirve de colchón para aislar a la cámara del riesgo de crédito que representan todos sus clientes; un cliente necesitaría perder dinero durante varios días seguidos hasta agotar su depósito inicial antes de representar un riesgo para la cámara.

Como existe un margen mínimo requerido para mantener una posición abierta (el margen de mantenimiento), que es típicamente varias veces superior al movimiento estándar diario del mercado, en la práctica, la cámara jamás toma riesgo de crédito sobre sus clientes por que cierra las cuentas de los clientes problemáticos antes de que éstos representen un peligro. En situaciones de volatilidad extrema los márgenes de garantía son aumentados por la cámara.

En algunos mercados el margen es del 5% del contrato. Por ejemplo en la bolsa mercantil de Suiza, los contratos son de \$ 5000 us. cada uno y el margen es de 5%.

¹⁰ O.P.C.I.T., Pag. 9.

El monto mínimo de cada contrato y de los márgenes varían con el riesgo involucrado en la variable a considerar.

Los contratos mínimos en países industrializados se ubican en torno a los \$ 100,000.00 us. ; en el caso de Inglaterra, por ejemplo son de 62.500 francos.

2.3.4 INTERMEDIARIOS

Los intermediarios son los que actúan dentro de los mercados reconocidos que considera el artículo 16-C del C.F.F.

I. La bolsa de Mexicana de valores

II. Las bolsas de valores y los sistemas de cotización que cuenten con autorización para operar con tal carácter de conformidad con las leyes del país en que se encuentren.

Para operaren el mercado debe hacerse a través de un intermediario de alguna de las instituciones reconocida, que es un número limitado en donde puede haber varias categorías dependiendo de la organización que se de a la institución.

En estas instituciones , que son en definitiva "*clearinghouses*" (cámaras de compensaciones), los miembros están habilitados para hacer operaciones de

futuro, son los encargados de llevar el movimiento de las cuentas, y son responsables por el incumplimiento de algunos de los operadores.

La institución en si misma, registra todas las transacciones y busca la unión entre compradores y vendedores. Es además globalmente responsable de la integridad financiera de los contratos adquiridos.

Los operadores del mercado de futuros son básicamente de dos tipos:

- a) Aquellos que buscan una cobertura (*hedgers*), y
- b) Los especuladores.

Para los *hedgers*, el contrato de futuro se refiere a ellos como un sustituto temporario de una operación *spot*, a ser efectuada en una fecha próxima. Un exportador lo utilizaría para protegerse de una caída del tipo de cambio haciendo un contrato de futuros de divisas. Así como un *hedger* usaría un futuro de tasas de interés para fijar las tasas de un préstamo.

Los especuladores, operan buscando sólo beneficios provenientes de los cambios de precios no conectados con rutinarias operaciones comerciales o financieras.

La cotización del futuro, varía habitualmente todos los días, y con ella, cada operador debe recibir o pagar la diferencia diaria de cotización. En la fecha de

la expiración del contrato, la cotización de éste y el tipo de cambio *spot* deberían coincidir.

2.4 VENTAJAS Y DESVENTAJAS

Ventajas

- El mercado de futuros da una mayor estabilidad al bien subyacente (en este caso el peso).
- Inyecta una mayor liquidez al mercado del bien subyacente.
- Motiva la disminución de los diferenciales (spreads), ya que al atraer mayor liquidez permite ofrecer precios más competitivos.
- Hace que el mercado subyacente sea más transparente, por que permite un mayor flujo de información para los inversionistas y facilita su toma de decisiones.
- El mercado de futuros es relativamente seguro en términos de riesgos de incumplimiento, por la existencia de una cámara de compensación y de una cuenta margen que deposita el especulador en esta, la cual está calculada para la variación del mercado en un día no pueda ser mayor a la de lo depositado. De hecho, en toda la historia de los mercados de futuros organizados no ha habido nunca un incumplimiento .

- El futuro es uno de los mecanismos de cobertura más baratos para los inversionistas.
- En el caso particular de México, la existencia de un mercado de futuros evitar la emisión de instrumentos indexados al tipo de cambio destinados a servir como mecanismos de coberturas (tesobonos) Destinados a financiar el producto interno bruto.

Desventajas

- La posibilidad de cubrir el riesgo puede afectar al comportamiento de los agentes que, anteriormente a la creación del mercado, tenían una actitud más prudente.

Esto es, si el mercado no existe, los gestores de carteras de renta fija procurarán tener diferentes emisiones con distintas combinaciones de rentabilidad y riesgo con objeto de inmunizarlas lo más posible de las variaciones de los tipos de interés. Pero si el mercado existe podrán tener títulos de alto rendimiento y riesgo puesto que este último lo cubrirán a través del mercado de futuros financieros.

- **Existen técnicas de gestión de carteras que pueden generar la inestabilidad en los mercados de futuros y al contado. Ellas consisten en tener una mayor cobertura de una cartera cuando el mercado baja y al contrario una menor cobertura al ascender el mercado. Todo esto implica la venta de futuros cuando el mercado cae (reforzando así la cobertura), o su adquisición cuando el mercado asciende (debilitación de la cobertura). Claro que si el mercado cae, encima se vende más de lo normal para reforzar la cobertura, el mercado acelerará su caída, es decir, se producirá un efecto bola de nieve.**

2.5 APLICACIONES PRACTICAS

POSICION LARGA ENERGETICOS

FUTUROS

La compañía "Llantera del sur" fabricante de neumáticos ampara todo tipo de autos y camionetas, realiza un contrato de futuro de una materia prima básica para su producción " el petróleo". especifica la calidad del mismo que debe de recibir al final del contrato, así como el lugar específico de entrega que será en un muelle de New Jersey. La garantía de ésta operación será el 15% del monto de la operación. La forma de liquidación será via traspaso bancario al siguiente día hábil.

El objetivo de contratar un futuro radica en la incertidumbre que existe en el precio del barril de petróleo en los mercados internacionales.

De esta manera quiere protegerse optando por la compra (posición larga) y asegurar la materia prima en los términos que se pactó la operación.

Tipo de operación

Posición larga

Bien subyacente

Barril de petróleo

Monto del bien	1,000 Barriles de petróleo	
Precio de ejercicio	17.59 Dlls.	17,590.00 total o pactado
Fecha de contrato	julio de 1996	
Fecha de vencimiento	agosto de 1996	

A la fecha de vencimiento, se realiza el contrato adelantado como sigue:

	Barril	Total
Precio de mercado	18.75	18,750.00
Menos:		
Precio de ejercicio	17.59	17,590.00
Utilidad o (pérdida)	<u>1.16</u>	<u>1,160.00</u>

De esta manera se tiene una utilidad, ya que la compañía compra los barriles a \$ 17.59 dlls. y en el mercado se están vendiendo a \$ 18.75 dlls. por barril; de

esta manera obtuvimos una utilidad virtual, ya que el petróleo lo necesitaran para la producción de llantas, para consumo propio. En el caso que no necesitaran de este energético, y que el giro de la empresa fuera otro, la operación realizada se hubiera manejado como una operación de especulación, ya que se compran los 1,000 barriles en la fecha de vencimiento a \$ 17.59 dlls y los podemos vender en el mercado a un demandante del bien en \$ 18.75 dlls. obteniendo de esta manera una utilidad real en la operación financiera derivada futura.

Este es un futuro que se está ajustando a las necesidades de la compañía "llantera del sur", como la cantidad, calidad lugar de entrega, garantía y tiempo de la operación pactado.

POSICION CORTA

METALES

FUTUROS

La empresa a el diamante, dedicada a la minería quiere asegurar el precio de venta de sus onzas de oro en el mercado de metales, para lo cual contrata en el mercado un cliente que se compromete a comprarle 850 onzas de oro en un plazo de 3 meses y quiere que le sean embarcadas a los dos días después de que termine el contrato en un naviero Inglés, con el que tiene contratado ese servicio. La garantía estará respaldada por el equivalente al 20 % del monto de la operación. Se liquidará en efectivo al siguiente día.

Los datos del contrato Futuro son los siguientes:

Tipo de operación	Posición corta
Bien subyacente	Onzas de oro
Monto del bien	850 onzas de oro
Precio de ejercicio	387.00DlIs. 328,950.00 total o pactado

**POSICION LARGA
MERCANCIA BÁSICA
FUTUROS**

En el mercado de valores de Chicago la compañía Chaparritas decide contratar (vía casa de compensación) un futuro con las siguientes características:

Tipo de operación	Posición larga
Bien subyacente	Concentrado de jugo de naranja
Monto del bien	25,000 libras 27,750.00 total
Precio de ejercicio	1.11 Dlls. por libra
Fecha del contrato	febrero de 1996
Fecha de vencimiento	abril de 1996
Margen	10% s/ el monto de la operación 2,775 dlls
Lugar de entrega	Tampa Florida

Tasa de interés del margen **Treasury Bills**

Forma de liquidación **Dos días después de cerrar la
operación**

A la fecha de vencimiento, se tienen los siguientes resultados:

	Libra	Total
Precio de mercado	1.41 dls	35,250.00 dls
Menos:		
Precio de ejercicio	1.41 dls	27,750.00 dls
Utilidad o (pérdida)	<u>0.30 dls</u>	<u>7,500.00 dls</u>

A la fecha de vencimiento, se cierra la operación, entregando la mercancía en el plazo, lugar y liquidación acordada. esta operación debemos de considerar el costo financiero que nos representa el margen. Para así deducirlo de la utilidad que arroje la operación.

**POSICION CORTA
ACCIONES
FUTUROS**

El departamento de finanzas de la compañía Mayorca S.A. decide contratar un futuro con las acciones comunes de un consorcio fabricante de computadoras. Las cuales cree que bajarán de precio por el anuncio anticipado de una nueva línea de computadoras personales que su principal competidor alcanzará al mercado con precios más accesibles y con una mejor tecnología de punta. El riesgo en esta operación es que si las acciones subieran de precio, la empresa no tendría la facilidad para vender su futuro en el mercado.

Tipo de operación	Posición corta
Bien subyacente	Acciones comunes
Monto del bien	10,000 Acciones 87,900.00 total
Precio de ejercicio	8.79 Dlls. por acción
Fecha del contrato	septiembre de 1995
Fecha de vencimiento	octubre de 1995
Margen	8 % s/el monto de la oper. 6,593 dlls

Tasa de interés del margen	Treasury Bills
Lugar de entrega	Bolsa de valores de Chicago
Forma de liquidación	Al siguiente día hábil de cerrar la operación

A la fecha de vencimiento, se tienen los siguientes resultados:

	Acción	Total
Precio de mercado	8.79 dlls	87,900.00 dlls
Menos:		
Precio de ejercicio	6.46 dlls	64600.00 dlls
Utilidad o (pérdida)	<u>2.33 dlls</u>	<u>23,300.00 dlls</u>

Se obtuvo una utilidad ya que el precio de las acciones bajaron como se había especulado.

• **CAPITULO 3**
COBERTURAS
CAMBIARIAS

CAPITULO 3 COBERTURAS CAMBIARIAS

3.1 CONCEPTO

La cobertura cambiaria es básicamente un acuerdo entre un comprador y un vendedor. En donde el primero se compromete a pagar una cantidad (prima), a cambio de que el vendedor le entregue un producto a un precio en fecha futura.

En este caso, el vendedor de coberturas se compromete a entregar dólares o cualquier otra divisa según sea el caso, en una fecha determinada cambio de una prima que paga el comprador. La cobertura cambiaria es una definición del mercado financiero mexicano. Es equivalente a un forward en el mercado internacional.¹¹

¹¹ Cobellasi José. Coberturas para administrar el riesgo cambiario. ed. IMEF, México mayo 1996.

3.2 HISTORIA Y DESARROLLO

El origen de los acuerdos más importantes en los mercados cambiarios, se remonta al sistema monetario conocido como Bretton Woods en Estados Unidos en 1944. En donde se formalizó con la participación de 44 países, en los cuales figuraba México.

El tema principal fue el tener consistencia en la conservación libre de una divisa por otra, dentro de un mercado con tipos de cambio estables.

En 1973 se acuerda entre los países la libre flotación de las paridades, que actualmente sigue rigiendo de esta manera el mercado cambiario. Ya que resulta más lógico por que se adecua a los ciclos económicos de cada país. Desde esos años el mercado cambiario tuvo varias gestaciones en su haber como lo son los avances tecnológicos de las comunicaciones, la computación y la volatilidad de los tipos de cambio.

El sistema monetario en la actualidad sigue regulado por el fondo monetario internacional, cuyo principal objetivo es estabilizar los tipos de cambio y fomentar la libre convertibilidad de monedas.

En México a mediados de los ochenta, se planteó la propuesta de un mercado de coberturas cambiarias. Pero por diversos factores (como lo fue el terremoto de 1985, y las negociaciones de la deuda externa como factor político y económico) no se realizó su formación hasta finales de 1986.

El motivo principal que se expuesto a las autoridades financieras en México de contar con este mercado, fue la protección que se daba a importadores y exportadores contra riesgos cambiarios. El volumen inicial de operaciones de estos contratos fue mínimo en comparación con las cifras que demostraban las exportaciones e importaciones debido en gran parte a la política cambiaria que regía en ese momento.

3.3 FUNCIONAMIENTO

Las empresas que mayormente demandan los instrumentos de cobertura cambiaria, son las compañías exportadoras, las importadoras, las endeudadas en dólares y aquellas cuyas operaciones e inversiones se registran en dólares.

Para muchos exportadores es necesarios fijar sus precios de venta en pesos y esto lo pueden hacer vendiendo una cobertura; los importadores que requieren fijar el tipo de cambio para poder cumplir sus compromisos de compra de materia prima o maquinaria del exterior también pueden hacerlo comprando coberturas, y de igual manera las empresas endeudadas en dólares pueden fijar el monto de su deuda así como el pago de interés a través de coberturas¹².

¹² Mansell Carstens Cathenne, *Las nuevas finanzas en México*, México, Edit. Milenio, 1992.

También hay inversionistas que para protegerse de una posible devaluación hace una compra de cobertura. A esta operación se le denomina en el mercado como compra de dólares sintéticos, que es un mecanismo que evita que haya corrientes de flujo de dólares al exterior, evitando la dolarización o fuga de capitales.

Los contratos de coberturas cambiarias representan a sus tenedores un sistema de protección ante riesgos cambiarios, así como la ventaja de poder predecir sus flujos de egresos o ingresos en el futuro.

Los operadores de estos contratos pueden ser bancos comerciales, así como casas de bolsa y otros intermediarios financieros aprobados para el caso de México después de haber cumplido con una serie de requerimientos escritos por el banco de México y la secretaria de hacienda y crédito público.

Los principales participantes en el mercado de coberturas cambiarias son empresas que realizan operaciones con otros países, importadoras y exportadores, subsidiarias de empresas transnacionales, así como bancos comerciales, casas de cambio, corredores de divisas, especuladores y bancos centrales.

A estos participantes se les conoce como administradores de riesgos.

**Los principales mercados de coberturas cambiarias en el mundo son:
~ New York**

- ~ Chicago
- ~ Londres
- ~ Frankfurt
- ~ Tokio
- ~ Zurich

Las monedas más comerciadas en los mercados son:

- ~ Dólar
- ~ Libra esterlina
- ~ Marco alemán
- ~ Franco Suizo
- ~ Yen Japonés

Los vendedores de coberturas cambiarias por lo regular tienen pasivos en moneda extranjera, obligaciones a futuro, amortizaciones, etc. Así mismo los compradores por lo regular tienen cuentas por cobrar en moneda extranjera. En este mercado está, exentos de participar las personas físicas y extranjeras.

3.3.1. PRECIO

El precio del contrato de cobertura cambiaria se fija con respecto a la diferencia en el tipo de cambio libre en el momento de su contratación, y el tipo de cambio que se estima para la fecha de vencimiento del contrato.

Los compradores de coberturas cambiarias tienen que pagar una prima según se estipula en el contrato a los vendedores, la cual es determinada por el mercado. El valor de la prima en teoría es igual al valor presente de la devaluación esperada en la moneda del país de origen en el periodo que dura el contrato descontado la tasa de interés actual.

La cotización monetaria es el factor estratégico que se debe de considerar en los contratos de cobertura cambiaria. Para tal efecto existen tres sistemas monetarios:

- Sistemas de paridad fija - Se fija la cotización de una moneda.
- Sistemas de paridad flotante.- La cotización se fija por la oferta y la demanda.
- Sistema de paridad controlada.- La cotización se desliza en base a una serie de parámetros establecidos por las autoridades de cada país.

Para obtener la cotización adelantada del tipo de cambio se considera a la prima del contrato, la cotización del mercado, el mercado, el plazo y la tasa de interés actual.

P= Prima

F= Tipo de cambio adelantado
T= Tipo de cambio al día de hoy
N= Tiempo
I= Tasa de interés

$$P = \frac{F - T}{(1 + I N) / 365}$$

Para obtener el tipo de cambio adelantado la formula es la siguiente:

$$F = P \frac{(1 + I N)}{365} + T$$

3.3.2. PLAZO

El plazo máximo de un Contrato de coberturas es de 365 días, el plazo puede ser cualquier fecha siempre y cuando no rebase 1 año. Las operaciones se llevan a cabo con el tipo de cambio libre de la moneda que se trate.

Usualmente en los mercados internacionales el plazo de las operaciones que se realizan se ha ido generalizando de la siguiente manera:

1 y 3 meses	de mayor demanda en los mercados
6 y 12 meses	de menor frecuencia

12 meses

con mínima frecuencia

3.3.3. LIQUIDACION

Así mismo la forma de liquidación es en la moneda de origen del participante en cuestión. Para el caso de México las liquidaciones serán en pesos.

En México existen publicaciones que muestran cotizaciones de primas de contratos de coberturas cambiarias a diferentes plazos. Por lo regular a 30, 60, 90 y 365 días.

Este sistema de contratos de coberturas cambiarias no hay una gran garantía para el comprador del contrato. Esto es, no existe como en otros instrumentos financieros derivados una garantía o depósito que proteja al comprador del contrato, del incumplimiento por parte de la posición de venta del mismo.

Hoy en día se realizan operaciones de manera instantánea mediante el teléfono o terminales, estas se confirman de buena fe o por fax.

La volatilidad en los tipos de cambios deriva de las políticas fiscales y monetarias que preserven cada país. Esta volatilidad ha incentivado el volumen de operaciones cambiarias y al desarrollo de instrumentos financieros derivados como los son los futuros y las opciones.

La determinación del tipo de cambio proviene de la teoría del poder de compra, esto es el reflejo de la relación entre los precios de mercancías en ambos países.

Los tipos de cambios son el elemento principal en los contratos de coberturas cambiarias. el diferencial que se tiene entre los precios de compra y los precios de venta de una moneda, deriva de los siguientes 5 aspectos:

- 1.- Monto de la operación
- 2.- Liquidez en el mercado de la moneda
- 3.- La importancia del centro financiero
- 4.- Tipo de instrumento
- 5.- Volubilidad del tipo de cambio

El diferencial tiende a aumentar entre precios de compra y venta en las operaciones con montos menores y disparejos.

Si la moneda puede comprarse y venderse con fácil realización, se dice que es líquida. Si la moneda es extremadamente líquida como el dólar, el marco, el yen, su diferencial entre los precios de compra y venta es reducido.

El diferencial de las cotizaciones de compra-venta de una moneda siempre será más reducido en los principales centros financieros que en centros financieros más pequeños como México.

En la forma en que se este negociando la divisa, será más reducido el diferencial de cotización. Si se negocia con transferencias bancarias, será más amplio el diferencial de cotización.

Cuando un tipo de cambio se vuelve volátil, el diferencial de las cotizaciones se amplía.

Como elementos o factores que intervienen en estos contratos se encuentran:

- Participantes del contrato
- El tipo de divisa
- El monto del contrato(cantidad subyacente en moneda extranjera)
- El monto del ejercicio(tipo de cambio fijado al vencimiento)
- Fecha de vencimiento

Existen cinco factores básicos que afectan de manera directa a los tipos de cambio. Estos se reflejan en la oferta y la demanda por la moneda en cuestión:

- Los cambios internos de precios a ritmos distintos con el del otro país.(debido a diferentes tasa de inflación entre los dos países)
- Problemas en sus balanzas de pagos, que provocan devaluación.
- El nivel de tasas reales de interés para los inversionistas en cada país. Estas incrementan la demanda nacional e internacional por la moneda.

- La confianza de los inversionistas en el país. Cuando no existe esta, es cuando se presenta la fuga de capital o de divisas. Esta confianza se resume con la clasificación que tenga como país de riesgo. Esta estabilidad se logra a través de el saneamiento y buenas relaciones que tengan su economía, sociedad, iglesia y gobierno.
- Intervención de los gobiernos buscando estabilidad cambiaria.

En la actualidad no existe una moneda internacional para la comercialización de productos o bienes en todo el mundo, si bien en buena parte el dólar ha venido desempeñando este papel; sin embargo, podemos considerarla como única. Ya que el tipo de moneda que se utilizará para los contratos de coberturas cambiarias será el que se a convenido entre los participantes de dicho contrato.

En general los contratos de coberturas se hacen por fuertes sumas de dinero, y en condiciones en donde se busca eliminar el riesgo en las fluctuaciones de tipos de cambio que existieran en el mercado. El principal objetivo de estos contratos es eliminar o disminuir el riesgo en los cambios que tuviesen los tipos de cambio.

Estos contratos permiten realizar una planeación estratégica con los fondos de la empresa ya que sabemos por anticipado el desembolso que se originará en el futuro.

3.3.4. Intermediarios

En México existe toda una reglamentación, para los intermediarios y las instituciones financieras que pueden ser bancos o casas de bolsa, para operar estas coberturas, deben de estar plenamente autorizadas por el banco de México.

Los intermediarios participantes deben cumplir con requisitos como es la presentación de un manual de la operación de las coberturas, en donde se establecen, como operan, como se controlan, como se contabilizan. La banca central es muy rigurosa en este aspecto. También es importante que mencionar que los operadores de coberturas cambiarias de las instituciones financieras deben ser aprobadas por el banco de México.

La compra venta de coberturas en sus inicios, esto casi diez años atrás se dio en una forma muy amplia, sin una reglamentación completa, inadecuada tal vez; se produjo con operadores sin la experiencia suficiente, con clientes con poco conocimiento del mercado. Todo ello provocó que la crisis de diciembre de 1994 tomara usuarios de la cobertura así como a los intermediarios financieros en posiciones desventajosas.

Como consecuencia, las pérdidas fueron cuantiosas para todos los participantes, algunos de los cuales no tuvieron los recursos suficientes para hacerle frente a los compromisos adquiridos, ya que no existían las garantías

adecuadas, porque estaban excedidos de los límites establecidos o porque no había la documentación correcta.

En general, hubo muchas fallas en cuanto a la instrumentación.

A raíz de la devaluación, se pensó en que las operaciones de cobertura aumentarían, pero no fue así, la razón es que nadie quería efectuar operaciones con coberturas. Para que haya mercado tiene que haber compradores y vendedores. En ese lapso había compradores pero no vendedores. Hubo un tiempo largo en que el mercado disminuyó considerablemente.

Aunado a que las instituciones financieras presentaron requisitos más estrictos, básicamente se requiere de un contrato marco, con un depósito que puede alcanzar hasta el 30% o bien de una línea de crédito como si se tratase de un préstamo. Y estos requisitos se solicitan no sólo para vender coberturas sino también para comprarlas.

En la actualidad, ha tomado un nuevo auge. Los volúmenes que se manejan son cada día más amplios.

Esto porque las instituciones participantes empiezan a resolver sus problemas financieros y los mercados advierten un panorama muy tranquilo. Se han abierto las líneas de crédito y por lo tanto los clientes vuelven a tomar sus posiciones y la confianza.

Otro factor que ha contribuido a dinamizar al mercado es que el nivel de incertidumbre con respecto a 1995 es mucho menor. Lo anterior no significa que el nivel de incertidumbre haya desaparecido. En ese sentido, mientras más fácil sea para el mercado identificar lo que el banco de México quiere hacer, más certidumbre se obtendrá y no al revés.¹³

Si la política del banco central no permite pronosticar en forma lógica, racional los movimientos del mercado, la especulación podría continuar a niveles altos. Aquí no se trata de tener cifras exactas, pero si de pronosticar de manera cercana cuál va a ser la tasa real, la inflación y la correlación de ésta con el tipo de cambio para que el país continúe competitivo.

3.4 VENTAJAS Y DESVENTAJAS

Ventajas

Dentro de las ventajas que se pueden obtener cuando se contratan instrumentos de cobertura cambiarias son las siguientes:

- Proporcionan certidumbre
- Protección ante fluctuaciones abruptas en tipos de cambio

¹³ Mancera Aguayo Miguel. Consideraciones sobre política monetaria. Ejecutivos de finanzas, Edit. IMEF, México, mayo 1996.

- **Protección ante niveles inflacionarios altos**
- **Se adaptan al monto y al plazo que se requieran.**
- **Protegen de una posible devaluación**

Desventajas

La principal desventaja es que a las empresas les cuesta mucho trabajo tomar una decisión en relación a la paridad , debido a la alta volatilidad del peso, y por lo tanto lo evitan, y así corren consistentemente el riesgo.

Además de que su manejo requiere de experiencia para poder operar, y básicamente contar con un sistema profesional de administración de riesgo cambiario, sino se cuenta con tal puede ser peligroso para la empresa.

3.5 APLICACION PRACTICA

EJEMPLO DE CONTRATO MARCO DE VENTA DE COBERTURA CAMBIARIA A CORTO PLAZO:

Contrato marco de cobertura cambiaria que celebran por una parte banca NORWEIN, S.A. institución de banca múltiple, grupo financiero NORWEIN , a quien en lo sucesivo se le designara el intermediario, representada por el señor Demian Carbajal, y por la otra EL QUINTO SOL S.A. de C.V. a quien en lo sucesivo se le designara el "EL PARTICIPANTE" . (representada por el señor Paulo Luna)

DECLARACIONES

I. "EL PARTICIPANTE" declara:

- a) Que es una persona moral que se identifica con la escritura publica N° 258620 otorgada por el Lic. Miguel A. López del 03 de dic de 1993. Notario Público N° 11 del D.F. Federal.
- b) Que no se ubica dentro de los supuestos a que se refiere el punto M.53.17 de la circular 2008/94 del Banco de México, que señala:

"Los intermediarios no podrán celebrar operaciones de cobertura con personas físicas que detentan directa o indirectamente el control del uno por ciento o más de los títulos representativos del capital pagado del propio "INTERMEDIARIO" o, en su caso, de GRUPO FINANCIERO NORWEIN , S.A. DE C.V.

II. DECLARA EL "INTERMEDIARIO":

- a) Que es una sociedad anónima, legalmente constituida de conformidad con la Ley General de Sociedades Mercantiles, y autorizada por la SHCP para actuar como Institución de Banca Múltiple, en términos de la Ley de Instituciones de Crédito, según consta en la escritura pública 20630 del 3 de Diciembre de 1993 otorgada por el Lic. Miguel A. López .

Notario Público 11 del D.F., cuyo primer testimonio quedó inscrito en el Registro Público de Comercio del D.F. en el folio mercantil 186434.

b) Que el Sr. Denian Carbajal es su representante legal con facultades suficientes para obligarla en términos de este contrato según consta en la escritura pública 46385 del 15 de Noviembre de 1994, otorgada por el Lic. Noe Viveros Robles, Notario Público 19 del D.F. cuyo primer testimonio quedó inscrito en el Reg. Pub. de Comercio del D.F. en el folio Mercantil 18646347, facultades que no le han sido revocadas ni modificadas.

c) Que la S.H.C.P. mediante oficio 102-E-367-DGBM-34/83, autorizó alas instituciones de crédito del país operar dentro del Mercado de Coberturas Cambiarias a corto plazo, conforme a las disposiciones, que para tal efecto expidió el Banco de México.

d) Que el Banco de México mediante su oficio 102-E-367-DGBM-34/83, del 3 de Octubre de 1994, le otorgo autorización para operar dentro del Mercado de Coberturas Cambiarias a corto plazo como Banco intermediario para efectuar por cuenta y orden del cliente la compra y/o venta de coberturas cambiarias.

Expuesto lo anterior las partes otorgan las siguientes:

CLAUSULAS

PRIMERA.- Cobertura Cambiaria.- Las partes celebrarán, sujeto a la aprobación del comité de crédito, del "INTERMEDIARIO" y a los términos y condiciones que el mismo establezca, operaciones de venta de cobertura cambiaria de corto plazo, en virtud de las cuales:

a) El "INTERMEDIARIO" se obliga en caso de que resulte una diferencia positiva al restar, al tipo de cambio de la moneda, nacional frente al dólar de los E.E.U.U.A., publicado en el "Movimiento diario del Mercado de Valores" de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., en la fecha de vencimiento de cada operación de cobertura, el tipo de cambio de referencia inicial que libremente pacten las partes, el cual corresponderá a cualquier tipo de

cambio de mercado vigente en la fecha de contratación de cada operación de cobertura a entregar al "PARTICIPANTE", el segundo día hábil bancario posterior a la fecha de vencimiento de la operación de cobertura, una cantidad en moneda nacional equivalente al resultado de multiplicar la cantidad de dólares de los E.E.U.U.A., materia de la cobertura por la diferencia positiva antes mencionada.

b) Por su parte, el "PARTICIPANTE" se obliga en caso de que resulte una diferencia negativa al restar al tipo de cambio de la moneda nacional frente al dólar de los E.E.U.U.A., publicado en el "Movimiento diario del Mercado de Valores" citado en la fecha de vencimiento de cada operación de cobertura, el tipo de cambio de referencia inicial que libremente pacten las partes, el cual corresponderá a cualquier tipo de cambio de mercado vigente en la fecha de contratación de cada operación de cobertura, a entregar al "INTERMEDIARIO", el segundo día hábil bancario posterior a la fecha de vencimiento de la operación de cobertura, una cantidad en moneda nacional equivalente al resultado de multiplicar la cantidad en dólares E.E.U.U.A., materia de la cobertura por la diferencia negativa antes mencionada.

SEGUNDA.- CARACTERÍSTICA DE LA COBERTURA.- la fecha de contratación; la fecha de vencimiento de la operación, el precio a pagar en la cobertura el tipo de cambio de referencia inicial y la cantidad en dólares de los E.E.U.U.A., el objeto de la cobertura y, en su caso la correspondiente garantía se pactaran para cada operación en forma verbal, personal o telefónica, escrita o a través de cualquier otro medio electrónico, de computo o telecomunicación, debiendo contener cuando menos:

- La fecha de contratación y de vencimiento de la operación
- El precio a recibir por el intermediario
- El tipo de cambio de referencia inicial
- La cantidad en dólares de los E.E.U.U.A. objeto de la cobertura

- La tasa de interés moratoria que, en su caso, se aplica conforme a la cláusula sexta del presente contrato

TERCERA.- CONSTITUCIÓN DE GARANTÍAS: El **"PARTICIPANTE"** se obliga a garantizar al **"INTERMEDIARIO"** las obligaciones que contraiga en virtud del presente Contrato o a cubrir el importe de las mismas a través de cualquiera de las formas que se mencionan a continuación, las cuales serán determinadas por el Comité de Crédito del **"INTERMEDIARIO"** al celebrarse la operación respectiva.

1. La constitución de alguna garantía sobre títulos propiedad del **"PARTICIPANTE"** depositados en administración con el propio **"INTERMEDIARIO"**.
2. La constitución sobre una prenda sobre acciones cuyos títulos existan físicamente, siempre y cuando los mismos no consistan en obligaciones subordinadas ni acciones emitidas por entidades financieras o sociedades controladoras de grupos financieros
3. La autorización que el **"PARTICIPANTE"** otorgue al **"INTERMEDIARIO"** para compensar las cantidades que en su caso éste adeude a aquel en virtud de los contratos de compra de cobertura cambiaria que las partes celebren, en cuyo caso el vencimiento de la operación de venta y de compra de cobertura cambiaria debiera coincidir.
4. La apertura de una línea de crédito irrevocable que el **"INTERMEDIARIO"** ponga a disposición del **"PARTICIPANTE"** en su cuenta de cheques número que la sucursal del **"INTERMEDIARIO"** le lleva al **"PARTICIPANTE"**. En este supuesto, se entenderá que dicho crédito fue dispuesto por el **"PARTICIPANTE"** en el momento en que el **"INTERMEDIARIO"** efectúe el abono de las cantidades que adeuda el **"PARTICIPANTE"** en la cuenta citada, constituyendo título ejecutivo la certificación que efectúe el contador del **"INTERMEDIARIO"**, conjuntamente con el presente contrato y la confirmación de la operación de que se trate.

QUINTA.- GARANTÍAS ADICIONALES.- El **"INTERMEDIARIO"** se reserva el derecho de solicitar por escrito al **"PARTICIPANTE"** la constitución de garantías

adicionales a las otorgadas y a su entera satisfacción, cuando el Comité de Crédito del "INTERMEDIARIO" lo juzgue conveniente, o bien cuando el propio "INTERMEDIARIO" por las condiciones del Mercado de Cobertura la moneda nacional se hubiere apreciado con respecto al dólar de los EE.UU.A.; o bien cuando a juicio del "INTERMEDIARIO" la garantía otorgada resulte o pueda resultar insuficiente. En estos supuestos, el "PARTICIPANTE" promete constituir dichas garantías en los términos generalmente utilizados por el "INTERMEDIARIO" para garantizar las operaciones que éste celebra dentro de un plazo que no podrá ser a los 5 (cinco) Días Hábiles posteriores a la fecha en que el "PARTICIPANTE" reciba la solicitud mencionada, quedando obligado el "PARTICIPANTE" a entregar toda la documentación necesaria para cumplir con la obligación que asume en esta Cláusula.

SEXTA.- INTERESES MORATORIOS.- Las cantidades que adeude el "PARTICIPANTE" al "INTERMEDIARIO" en virtud de las operaciones de venta de Cobertura Cambiaria que las partes celebren y que no sean pagadas oportunamente por el "PARTICIPANTE", causará intereses moratorios a partir de la fecha en que debió realizarse el pago y hasta su total liquidación, a la tasa que las partes determinen al momento de concentrarse cada operación en particular. La tasa de interés moratoria deberá constar en la modificación que el "INTERMEDIARIO" dirija al "PARTICIPANTE".

SÉPTIMA.- INFORMACION.- El "PARTICIPANTE" autoriza al "INTERMEDIARIO" para que haga del conocimiento del Banco de México la información que sobre las operaciones realizadas al amparo del presente contrato requiera dicho banco.

OCTAVA.- CONTRIBUCIONES, GASTOS Y COSTOS.- Todos los impuestos, derechos, honorarios y gastos, que se causen por el otorgamiento de este contrato, sus consecuencias y actos complementarios o derivados, serán por cuenta del "PARTICIPANTE", quien se obliga a pagarlos en el momento que se causen.

El presente contrato se firma por duplicado en la Ciudad de México, Distrito Federal, a los días 17 de enero de 1995.

EL "INTERMEDIARIO"

EL "PARTICIPANTE"

BANCA NORWEIN, S.A.

17 de enero de 1995.

EL QUINTO SOL, S.A. DE C.V.
CALZ. ERMITA IZTAPALAPA 1528
MÉXICO, D.F. 77200

Estimados señores:

Por medio de la presente les confirmamos la operación de Cobertura Cambiaria a corto plazo que celebramos con ustedes en los términos siguientes:

Tipo de Operación:	VENTA
Nuestra Referencia:	14-1/16V
Fecha de Inicio:	17/01/95
Fecha de Vencimiento:	15/01/96
Plazo:	363

Precio Cobertura:	0.35000
Dólares Cubiertos:	270,000.00
Importe Total de la Operación M.N.:	94,500.00
Tipo de Cambio de Referencia al inicio de la operación:	6.55
Tipo de Cambio Garantizado la final de la operación:	7.88

CONCLUSION

La empresa los Cinco Soles, **“EL PARTICIPANTE”** como resultado del contrato de cobertura cambiaria a corto plazo, adquirió un respaldo que le hubiese costado \$ 1.33 centavos por dolar cubierto, dando un total de \$ 359,100.00 M.N. aunado a esto los gastos financieros. Esto quiere decir que comparado con el precio de la cobertura cambiaria acorto plazo \$ 94,500.00 M.N. \$ 264,600.00 Absorbidos por el **“INTERMEDIARIO” Banca NORWEIN, S.A.** como se estipulo en el contrato marco presentado.

La empresa los Cinco Soles, gracias a la compra de la cobertura cambiaria pudo, respaldarse ante esta movimiento del peso frente al dolar. Permitiendo así el aumento de sus exportaciones ya que esta empresa se dedica a la elaboración de Artesanías, utilizando materias primas de importación. Provocando esto la contratación constante de este tipo de instrumentación financiera .

Como se puede observar la contratación de las coberturas cambiarias, aplicando la administración de riesgos adecuada resulta un beneficio y una protección para todas aquellas empresas que han decidido y tienen la capacidad para comercializar con otros países.

- **CAPITULO 4**
ASPECTOS
CONTABLES Y
FISCALES

CAPITULO 4 ASPECTOS CONTABLES Y FISCALES

4.1 TRATAMIENTO CONTABLE

Para los futuros y coberturas cambiarias es importante saber como se van a aplicar contablemente.

Dado que la variaciones en las tasas de interés y tipos de cambio nominales y reales tienen impactos importantes, resulta imprescindible desarrollar un mecanismo de protección que al mismo tiempo dote al mercado de certidumbre sobre el valor futuro de activos y pasivos financieros.

El banco de México ha decidido autorizar mercados de coberturas y futuros contra variaciones en las tasas de interés nominales y del índice nacional de precios al consumidor. Paralelamente emite una guía contable mediante la circular 67/94 de banco de México 10/183 de la comisión nacional de valores, futuros sobre tasas de interés nominales y sobre nivel del índice nacional de precios al consumidor guía contable para intermediarios. El intermediario que compra y el participante vende. Y El intermediario que vende y el participante que compra.

Tasas de interés:

- Mediante el uso de coberturas de tasas de interés nominales, las empresas podrán fijar el costo de su financiamiento.
- Los ahorradores mitigaran el impacto de las variaciones en las tasas de interés.
- Las instituciones financieras rediseñarán el riesgo a que están expuestos por diferencias en los plazos de riesgo entre activos y pasivos.

Índice nacional de precios al consumidor:

- Se podrán fijar el tasas de reales de valores emitidos a tasas nominales y viceversa.
- Las empresas podrán fijar el costo real de su financiamiento
- Los intermediarios financieros podrán combinar las coberturas de tasas nominales y del INPC para cubrir el riesgo de sus posiciones en instrumentos indexados a la inflación.

Para comprender mejor el aspecto contable se aplican los siguientes asientos contables con un ejemplo de futuros sobre tasas de interés nominales.

El intermediario compra y el participante vende. Y El intermediario que vende y el participante que compra. Conforme a la guía contable para intermediarios. Derivada de la circular 67/94 de banco de México 10/183 de la comisión nacional de valores, futuros sobre tasas de interés nominales y sobre nivel del índice nacional de precios al consumidor guía contable para intermediarios.

EJEMPLOS DE FUTUROS SOBRE TASAS DE INTERES NOMINALES
EL INTERMEDIARIO VENDE

CONCEPTO		INICIO	VALUACION	VENCIMIENTO	LIQUIDACION
Fechas de operación		15/12/95	31/12/95		14/01/96
Plazos en días por vencer "parte activa"	PA	30	17	0	
Plazo de la TIIP de referencia	PR	28	28	28	
Plazo total "parte pasiva"	PP	58	45	28	
Monto de referencia	MR	100,000,000.00	100,000,000.00	100,000,000.00	
Garantía en cetes		1,000,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00	
Tasa acordada	A	22%	22%	22%	
Tasa de mercado para el 15/12/95	FIXF	20.1714%			
Día de la última TIIP observada		15/12/95	31/12/95	13/01/96	
Última TIIP observada	FIX	20.1714%	39.7428	44.7329%	

Valuación a tasas de mercado de futuros para el 15/12/95 a valor presente

Formula

$$\text{Valuación} = \text{MR X} \frac{\text{PR} \cdot (\text{A}-\text{FIX})}{3600 (1 + \text{FIX} \cdot \text{X} \cdot \text{PR})}$$

36000

FECHA	PLAZO ACTIVO	PR PLAZO TIIP	PLAZO PASIVO	MONTO DE REFERENCIA	A %	FIX %	FIX %	VALUACION \$
30 de Diciembre de 1995	7	28	45	100 000 000 00	22		36 7428	(1 338 817 46)

Calculo al vencimiento con la TIIP observada para el 15/12/95

Formula

$$\text{Liquidacion} = \text{MR X} \frac{\text{PR} \cdot (\text{A}-\text{FIX})}{3600 (1 + \text{FIX} \cdot \text{X} \cdot \text{PR})}$$

36000

FECHA	PLAZO ACTIVO	PR PLAZO TIIP	PLAZO PASIVO	MONTO DE REFERENCIA	A %	FIX %	LIQUIDACION NS
13 de Enero de 1996	28	28	0	100 000 000 00	22	44 7329	(1 708 666 10)

El participante gana \$ 1,708,666.10 que paga el intermediario

**GUIA CONTABLE PARA INTERMEDIARIOS
EL INTERMEDIARIOS COMPRA Y EL PARTICIPANTE VENDE**

CTA	BCTA	SBCTA	FECHA	NOMBRE DE LA CUENTA	DEBE	HABER
7311			15/12/95	INICIO DE OPERACION 1 Monto de referencia por ventas de futuridades clientes Tasas de interes nominales INPC	100,000,000	
8311	1 2		15/12/95	Ventas de futuros, monto de referencia Registro del monto de referencia		100,000,000

CIA	SCTA	NOTA	FECHA	NOMINALE DE LA CUENTA	LEIM	HABER
TOMA DE GARANTIAS						
2						
1404			15/12/95	Garantías de clientes por operaciones de futuros	1,000,000	
	1	1		Por operaciones de compra de clientes		
		2		Garantías en títulos		
	2	1		Garantías en líneas de crédito		
		2		Por operaciones de venta de clientes		
2204			15/12/95	Garantías por liberar a clientes por operación de futuros		1,000,000
		1		Por operaciones de compra de clientes		
		2		Por operaciones de venta de clientes		
7202	1	D01	15/12/95	Valores y documentos recibidos en garantías	1,000,000	
				Títulos de mercado de dinero		
				Certificados de la tesorería de la federación		
8202			15/12/95	Depositarios de valores y documentos en garantía		1,000,000
7303			15/12/95	Valores de clientes entregados en garantía	1,000,000	
	5			Futuros de tasas de interés nominal		
	6			Futuros de nivel del índice nacional de precios al consumidor		
8303			15/12/95	Depositario de valores en garantía de clientes		1,000,000
8302			15/12/95	Depositarios de valores en custodia en Banco de México	1,000,000	
7302		D01	15/12/95	Valores entregados en custodia a Banco de México		1,000,000
				Certificados de la tesorería de la federación		
				Registro de la páginaación de casas se registran en título y se venían a fin de mes para este tiempo se está de valor en \$ 1,000,000.00		

CTA	SECTA	SUBCTA	FECHA	NOMBRE DE LA CUENTA	CR DE	HAJER
VIGENCIA DE LA OPERACIÓN 3						
6220	1	DEL	15/12/95	Resultado no realizado en operaciones de futuros Tasas de interés nominal Compras de clientes (ventas del intermediario) Ventas de clientes (compras del intermediario) Nivel del índice nacional de precios Compras de clientes (ventas del intermediario) Ventas de clientes (compras del intermediario)	1,338,617.45	
		AL	31/12/95			
	2	1				
		2				
22003	1	DEL	15/12/95	Futuros por pagar	1,338,617.45	
	2	AL	31/12/95	Tasas de interés nominal Nivel del índice nacional de precios al consumidor		
Asiento contable de fin de mes						

CTA	SECTA	SUBCTA	FECHA	NOMBRE DE LA CUENTA	CR DE	HAJER
VIGENCIA DE LA OPERACIÓN 4						
2203	1	DEL	15/12/95	Futuros por cobrar	1,338,617.45	
	2	AL	31/12/95			
6220	1	DEL	15/12/95	Resultado no realizado en operaciones de futuros Tasas de interés nominal Compras de clientes (ventas del intermediario) Ventas de clientes (compras del intermediario) Nivel del índice nacional de precios Compras de clientes (ventas del intermediario) Ventas de clientes (compras del intermediario)	1,338,617.45	
		AL	31/12/95			
	2	1				
		2				
Cancelación del asiento N°3 del 31/12/95 al primer día hábil de enero de 1996						

CTA	BCTA	BCTA	FECHA	NOMBRE DE LA CUENTA	DEBE	HABER
1404	1	1	31/12/95	ACTUALIZACION DE LA GARANTIA PROPIEDAD DE CLIENTES A VALOR DE MERCADO 5	440,740 85	
	2	2		Garantias de clientes por operaciones de futuros Por operaciones de compra de clientes Garantias en titulos Garantias en lineas de credito Por operaciones de venta de clientes Garantias en titulos Garantias en lineas de credito		
2204		1	31/12/95	Garantias por liberar a clientes por operaciones de futuros Por operaciones ... compra de clientes Por operaciones de venta de clientes Valuacion de las garantias de clientes a fin de mes sobre la misma cantidad de titulos Las garantias son propiedad del cliente por esto, se propone solo el incremento o disminucion de activos y pasivos	440,740 85	

CTA	BCTA	BCTA	FECHA	NOMBRE DE LA CUENTA	DEBE	HABER
8208	1	1	13/01/96	VENCIMIENTO DE LA OPERACION 6	1,708,666,10	
	2	2		Resultado en operaciones a futuro Tasas de interés nominal Compras de clientes (ventas del intermediario) Ventas de clientes (compras del intermediario) Nivel del índice nacional de precios Compras de clientes (ventas del intermediario) Ventas de clientes (compras del intermediario)		
2102	10	1	13/01/96	Liquidación de la sociedad Movimiento Incorporador Futuros de tasas de interés Futuros del nivel de índice nacional de precios al consumidor Registro del resultado de la operación al vencimiento	1,708,666,10	
	11	2				

CTA	SCTA	SCTA	FECHA	NOMBRE DE LA CUENTA	DEBE	HABER
MONTO DE REFERENCIA 7						
8311			13/01/66	Ventas de futuros, monto de referencia	100,000,000	
7311			13/01/66	Monto de referencia por ventas de futuros a clientes		100,000,000
	1			Tasas de interés nominales		
	2			Índice nacional de precios al consumidor		
				CANCELACIÓN DEL MONTO DE REFERENCIA por vencimiento de la operación		

CTA	SCTA	SCTA	FECHA	NOMBRE DE LA CUENTA	DEBE	HABER
COBRO 8						
2102			13/01/66	Liquidación de la sociedad movimiento acreedor	1,708,696.10	
	10			Futuros de tasas de interés		
	11			Futuros del nivel del índice nacional de precios al consumidor		
1102			13/01/66	Bancos cuentas de cheques moneda nacional		1,708,696.10
	1			Traepaso del efectivo de la casa de bolsa		

CTA	SCTA	SCTA	FECHA	NOMBRE DE LA CUENTA	DEBE	HABER
DEPOSITO DE EFECTIVO DEL CLIENTE 9						
7101			13/01/66	Efectivos cuentas de clientes moneda nacional	1,708,696.10	
8101			13/01/66	Cuentas corrientes de clientes		1,708,696.10

ESTA TESIS NO DEBE SALIR DE LA BIBLIOTECA

CIA	SECTA	SCTA	FECHA	DESCRIPCIÓN DE LA CUENTA	EN US	MONED
				LIBERACIÓN DE GARANTÍAS 10		
2204			14/01/96	Garantías por liberar a clientes por operación de futuros	1,440,740.05	
	1			Por operaciones de compra de clientes		
	2			Por operaciones de venta de clientes		
1404			14/01/96	Garantías de clientes por operaciones de futuros		1,440,740.05
	1			Por operaciones de compra de clientes		
		1		Garantías en títulos		
		2		Garantías en líneas de crédito		
	2			Por operaciones de venta de clientes		
		1		Garantías en títulos		
		2		Garantías en líneas de crédito		
6202			14/01/96	Depositos de valores y documentos en garantía	1,000,000	
7202			14/01/96	Valores y documentos recibidos en garantías		1,000,000
	1			Títulos de mercado de dinero		
		001		Certificados de la tesorería de la federación		
8303			14/01/96	Depositos de valores en garantía de clientes	1,000,000	
7303			14/01/96	Valores de clientes entregados en garantía		1,000,000
	5			Futuros de tasas de interés nominales		
	6			Futuros de nivel del índice nacional de precios al consumidor		
7302			14/01/96	Valores entregados en custodia a Banco de México	1,000,000	
	001			Certificados de la tesorería de la federación		
8302			14/01/96	Depositos de valores en custodia en Banco de México		1,000,000
				<small>Respeto de la liberación de valores al cliente por el movimiento de la operación</small>		

				EN LA LIBERACIÓN SE REALIZAN LOS ASIENTO CONTRARIOS 11		
				SI LA GARANTÍA ES EN LINEA DE CRÉDITO		
7308				Garantías por líneas de crédito en operaciones de futuros	1,000,000	
8308				Líneas de crédito en garantía por futuros		1,000,000

EJEMPLOS DE FUTUROS SOBRE TASAS DE INTERES NOMINALES
EL INTERMEDIARIO COMPRA

CONCEPTO		INICIO	VALUACION	VENCIMIENTO	LIQUIDACION
Fechas de operación		15/12/95	31/12/95	13/01/96	14/01/96
Plazos en días por vencer "parte activa"	PA	30	17	0	
Plazo de la TIIP de referencia	PR	28	28	28	
Plazo total "parte pasiva"	PP	58	45	28	
Monto de referencia	MR	100.000.000 00	100.000.000 00	100.000.000 00	
Garantía en cetes		1.000.000 00	1.000.000 00	1.000.000 00	
Tasa acordada	A	22%	22%	22%	
Tasa de mercado para el 15/12/95	FIXF	20.1714%			
Día de la última TIIP observada		15/12/95	31/12/95	13/01/96	
Última TIIP observada	FIX	20.1714%	39.7428	44.7329%	

Valuación a tasas de mercado de futuros para el 15/12/95 a valor presente

Formula

$$\text{Valuación} = \frac{\text{MR X PR} \cdot (\text{FIX} - \text{A})}{3600 (1 + \text{FIX} \cdot \text{X PR})}$$

36000

FECHA	PLAZO ACTIVO	PR PLAZO TIP	PLAZO PASIVO	MONTO DE REFERENCIA	A %	FIX %	FIX %	VALUACION \$
30 de Diciembre de 1995	7	28	45	100 000 000 00	22 00		36 7428	1,338,617 46

Calculo al vencimiento con la TIP observada para el 15/12/95

Formula

$$\text{Liquidacion} = \frac{\text{MR X PR} \cdot (\text{FIX} - \text{A})}{3600 (1 + \text{FIX} \cdot \text{X PR})}$$

36000

FECHA	PLAZO ACTIVO	PR PLAZO TIP	PLAZO PASIVO	MONTO DE REFERENCIA	A %	FIX %	LIQUIDACION NS
13 de Enero de 1996	28	28	0	100 000 000 00	22	44 7329	1 708,666 10

El intermediario gana \$ 1,708,666.10 que paga el participante

GUJA CONTABLE PARA INTERMEDIARIOS
 EL INTERMEDIARIO VENDE Y EL PARTICIPANTE COMPRA

CITA	BCTA	BCTA	FECHA	NOMBRE DE LA CUENTA	DEBE	HABER
7310	1		15/12/05	INICIO DE OPERACION 1	100,000,000	
	2			Montos de referencias por compras de futuros de clientes Tasas de interés nominales INPC		
6310			15/12/05	Compras de futuros, monto de referencia Registro del monto de referencia		100,000,000

CTA	SCTA	TCTA	FECHA	NUMERO DE LA CUENTA	DEBE	HABER
				TOMA DE GARANTIAS AL INICIO 2		
1404	1		15/12/95	Garantías de clientes por operaciones de futuros Por operaciones de compra de clientes Garantías en títulos Garantías en líneas de crédito Por operaciones de venta de clientes Garantías en títulos Garantías en líneas de crédito	1,000,000	
	2	1				
		2				
2204		1	15/12/95	Garantías por liberar a clientes por operación de futuros Por operaciones de compra de clientes Por operaciones de venta de clientes		1,000,000
		2				
7202	1	D01	15/12/95	Valores y documentos recibidos en garantías Títulos de mercado de dinero Certificados de la tesorería de la federación	1,000,000	
8202			15/12/95	Depositantes de valores y documentos en garantía		1,000,000
7303	5		15/12/95	Valores de clientes entregados en garantía Futuros de tasas de interés nominal Futuros de nivel del índice nacional de precios al consumidor	1,000,000	
	6					
8303			15/12/95	Depositario de valores en garantía de clientes		1,000,000
8302			15/12/95	Depositantes de valores en custodia en Banco de México	1,000,000	
7302	D01		15/12/95	Valores entregados en custodia a Banco de México Certificados de la tesorería de la federación Registro de la preparación de cosas, se registra en un libro y se retiran a fin de mayo para estar disponibles los días hábiles de 8:00 a 12:00 hrs.		1,000,000

CTA	DETA	SECTA	FECHA	NOMBRE DE LA CUENTA	DEBE	HABER
VIGENCIA DE LA OPERACION						
3						
1403	1	DEL	15/12/95	Futuros por cobrar	1,338,617.46	
	2	AL	31/12/95	Tasas de interés nominal Nivel del índice nacional de precios al consumidor		
0220	1	DEL	15/12/95	Resultado no realizado en operaciones de futuros		1,338,617.46
		AL	31/12/95	Tasas de interés nominal		
		1		Compras de clientes (ventas del intermediario)		
		2		Ventas de clientes (compras del intermediario)		
	2			Nivel del índice nacional de precios		
		1		Compras de clientes (ventas del intermediario)		
		2		Ventas de clientes (compras del intermediario)		
Asiento contable de fin de mes						

CTA	DETA	SECTA	FECHA	NOMBRE DE LA CUENTA	DEBE	HABER
ACTUALIZACIÓN DE LA GARANTIAS A VALOR DE MERCADO						
4						
1404	1		31/12/95	Garantías de clientes por operaciones de futuros	440,749.85	
		1		Por operaciones de compra de clientes		
		2		Garantías en títulos		
	2			Garantías en líneas de crédito		
		1		Por operaciones de venta de clientes		
		2		Garantías en títulos		
				Garantías en líneas de crédito		
2204			31/12/95	Garantías por liberar a clientes por operaciones de futuros		440,749.85
				Por operaciones de compra de clientes		
				Por operaciones de venta de clientes		
				Valuación de las garantías de clientes a fin de mes sobre la misma cantidad de títulos		
				Las garantías son propiedad del clientes por esto, se propone solo el incremento o disminución de activos y pasivos		

CTA	DETA	SCITA	FECHA	NUMERO DE LA CUENTA	DEBE	HABER
VIGENCIA DE LA OPERACION						
5						
6220	1	DEL AL	15/12/95 31/12/95	Resultado no realizado en operaciones de futuros Tasas de interés nominal Compras de clientes (ventas del intermediario) Ventas de clientes (compras del intermediario)	1,330,617,46	
	2	1		Nivel del índice nacional de precios Compras de clientes (ventas del intermediario) Ventas de clientes (compras del intermediario)		
1403	1	DEL AL	15/12/95 31/12/95	Futuros por cobrar Tasas de interés nominal Nivel del índice nacional de precios a fin de mes sobre la misma cantidad de títulos	1,330,617,46	
	2			ASIENTO CONTABLE EL PRIMER DIA HABIL DEL MES INMEDIATO SIGUIENTE		

CTA	DETA	SCITA	FECHA	NUMERO DE LA CUENTA	DEBE	HABER
VENCIMIENTO DE LA OPERACION						
6						
2102	10 11		13/01/96	Liquidación de la sociedad Movimiento acreedor Futuros de tasas de interés Futuros del nivel de índice nacional de precios al consumidor	1,706,066,10	1,706,066,10
6206	1	1	13/01/96	Resultado en operaciones a futuro Tasas de interés nominal Compras de clientes (ventas del intermediario) Ventas de clientes (compras del intermediario)		1,706,066,10
	2	1 2		Nivel del índice nacional de precios Compras de clientes (ventas del intermediario) Ventas de clientes (compras del intermediario)		
				Registro del resultado de la operación al vencimiento		

CTA	DETA	NETA	FECHA	NOMBRE DE LA CUENTA	DEBE	HABER
				MONTO DE REFERENCIA 7		
8311			13/01/96	Compras de futuros, monto de referencia	100,000,000	
7311			13/01/96	Monto de referencia por compras de Futuros a clientes		100,000,000
	1			Tasas de interés nominales		
	2			Índice nacional de precios al consumidor		
				CANCELACION DEL MONTO DE REFERENCIA POR VENCIMIENTO DE LA OPERACION		

CTA	DETA	NETA	FECHA	NOMBRE DE LA CUENTA	DEBE	HABER
				DEPOSITO DEL EFECTIVO DEL CLIENTE 8		
8101			14/01/96	Cuentas corrientes de clientes	1,708,666.10	
7101			14/01/96	Efectivos, cuentas de clientes		1,708,666.10
	1			Moneda nacional		

CTA	DETA	NETA	FECHA	NOMBRE DE LA CUENTA	DEBE	HABER
				PAGO AL PARTICIPANTE 9		
1102			14/01/96	Bancos, cuentas de cheques moneda nacional	1,708,666.10	
1301			14/01/96	Liquidacion de la sociedad movimiento DEUDOR		1,708,666.10
	10			Futuros de tasas de interés		
	11			Futuros del nivel del índice nacional de precios al consumidor		
				REGISTRO DE LA LIQUIDACION AL INTERMEDIARIO		

CCTA	SCTA	SCTA	FECHA	NOMBRE DE LA CUENTA	DEBE	HABER
				LIBERACION DE GARANTIAS 10		
2204			14/01/96	Garantías por liberar a clientes por operación de futuros	1 440 749 85	
	1			Por operaciones de compra de clientes		
	2			Por operaciones de venta de clientes		
1404			14/01/96	Garantías de clientes por operaciones de futuros		1 440 749 85
	1			Por operaciones de compra de clientes		
	2	1		Garantías en títulos		
		2		Garantías en líneas de crédito		
		1		Por operaciones de venta de clientes		
		2		Garantías en títulos		
				Garantías en líneas de crédito		
8202			14/01/96	Depositos de valores y documentos en garantía	1 000 000	
7202			14/01/96	Valores y documentos recibidos en garantías		1 000 000
	1	DO1		Títulos de mercado (no duros)		
				Certificados de la tesorería de la federación		
8303			14/01/96	Depositos de valores en garantía de clientes	1 000 000	
7303			14/01/96	Valores de clientes entregados en garantía		1 000 000
	5			Futuros de tasas de interés nominal		
	6			Futuros de nivel del índice nacional de precios al consumidor		
7302		DO1	14/01/96	Valores entregados en custodia a Banco de México	1 000 000	
				Certificados de la tesorería de la federación		
8302			14/01/96	Depositos de valores en custodia en Banco de México		1 000 000
				<small>Registro de liberación de valores y títulos por el sistema de garantía</small>		

CTA	BCTA	BCTA	FECHA	NOMBRE DE LA CUENTA	DEBE	HABER
				EN LA LIBERACION SE REALIZAN LOS AGIENTO CONTRARIOS 11		
				SI LA GARANTIA ES EN LINEA DE CREDITO		
7308				Garantias por lineas de crédito en operaciones de futuros	1,000,000	
8308				Lineas de crédito en garantía por futuros		1,000,000

4.2 ASPECTOS FISCALES

TRATAMIENTO FISCAL APLICABLE A INVERSIONISTAS Y EMISORAS VIGENTE A PARTIR DE 1994.

En materia fiscal, los instrumentos financieros, se clasifican en función a su especie y a sus posibles liquidaciones.

La especie representa el derecho u obligación de adquirir o enajenar bienes a un precio preestablecido.

La liquidación por diferencia será entre los precios al celebrar la operación y el término de la misma.

Los instrumentos están condicionados a la cotización que representan los mercados financieros reconocidos.(Art. 16-C C.F.F).

4.2.1 IMPUESTO SOBRE LA RENTA

Clasificación:

El ISR, en las operaciones financieras derivadas. Art. 7-D LISR Para efectos de la ley de I.S.R., en las operaciones financieras derivadas a que se

4.2 ASPECTOS FISCALES

TRATAMIENTO FISCAL APLICABLE A INVERSIONISTAS Y EMISORAS VIGENTE A PARTIR DE 1994.

En materia fiscal, los instrumentos financieros, se clasifican en función a su especie y a sus posibles liquidaciones.

La especie representa el derecho u obligación de adquirir o enajenar bienes a un precio preestablecido.

La liquidación por diferencia será entre los precios al celebrar la operación y el término de la misma.

Los instrumento están condicionados a la cotización que representan los mercados financieros reconocidos.(Art. 16-C C.F.F).

4.2.1 IMPUESTO SOBRE LA RENTA

Clasificación:

El ISR. en las operaciones financieras derivadas. Art. 7-D LISR Para efectos de la ley de I.S.R., en las operaciones financieras derivadas a que se

refiere el artículo 16-A del Código Fiscal de la Federación se estará a lo dispuesto a este artículo.

Se consideran operaciones financieras 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 LISR 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 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 el términos de este artículo.

Para las operaciones financieras de deuda el interés es:

- ⇒ La ganancia o pérdida que se obtenga al realizar la(s) operación (es).
- ⇒ Se acumula o deduce conforme se conoce.
- ⇒ Sujetas a calcular componente inflacionario

Para las operaciones financieras de capital el resultado es:

- ⇒ Obtenido de la(s) operación(es) es ganancia o pérdida de capital.
- ⇒ Se ajustan por inflación.
- ⇒ No se calcula componente inflacionario.
- ⇒ Se acumulan o se deducen cuando se realizan.

El Art. 7-A LISR establece los mecanismos que se deberán observar en materia de interés acumulable y/o de deducible, relativos a las operaciones financieras derivadas de deuda.

Cuando durante la vigencia de una operación financiera derivada de deuda a que se refiere el artículo 7-D de esta ley, se liquiden diferencias entre precios, los títulos de deuda, el índice nacional de precios al consumidor o las tasas de interés acumulable o deducible respectivo se determinará en los términos del artículo 7-B de esta ley conforme dichas diferencias se conozcan. Cuando en estas operaciones se hubiere percibido o pagado una cantidad por celebrarla o adquirir el derecho u obligación a participar en ella, esta cantidad se sumará o restará del importe de la última liquidación para determinar el interés a favor o a cargo correspondiente de dicha liquidación, sin actualizar dicha cantidad.

En las operaciones financieras derivadas de deuda en las que no se liquiden diferencias durante su vigencia el interés acumulable o deducible para efectos del artículo 18-A LISR. En estos casos no se calculará componente inflacionario en los términos del presente artículo por los créditos y las deudas originados por estas operaciones.

Como se determina la ganancia acumulable o la pérdida deducible en las operaciones financieras derivadas de capital.

Art. 18 LISR En el caso de operaciones financieras derivadas de capital a que se refiere el artículo 7-D de esta ley, se determinará la ganancia acumulable o pérdida deducible, conforme a lo siguiente:

I. Cuando una operación se liquide en efectivo, se considerará como ganancia o pérdida, según sea el caso, la diferencia entre la cantidad final que se perciba o se entregue como consecuencia de la liquidación o, en su caso, del ejercicio de los derechos u obligaciones contenidas en la operación y la cantidad inicial que, en su caso, se haya pagado o percibido por la celebración de dicha operación o por haber adquirido posteriormente los derechos o las obligaciones contenidas en la misma, según sea el caso.

II. Cuando una operación se liquide en especie con la entrega de mercancías, título, valores o divisas, se considerará que los bienes objeto de la operación se enajenaron o se adquirieron, según sea el caso, al precio percibido o pagado en

la liquidación, adicionado con la cantidad inicial que se haya pagado o percibido por la celebración de dicha operación o por haber adquirido posteriormente los derechos o las obligaciones consignadas en los títulos o contratos de en los que conste la misma, según corresponda.

III. Cuando los derechos u obligaciones consignadas en los títulos o contratos en los que conste una operación financiera derivada antes de su vencimiento, se considerará como ganancia o pérdida la diferencia entre la cantidad que se perciba por la enajenación y la cantidad inicial que, en su caso, se haya pagado por su adquisición.

IV. Cuando los derechos u obligaciones consignadas en los títulos o contratos en los que conste una operación financiera derivada no se ejercite durante el plazo de su vigencia, se considerará como ganancia o pérdida, la cantidad inicial que, en su caso, se haya percibido o pagado por la celebración de dicha operación o por haber adquirido posteriormente los derechos y obligaciones contenidas en la misma según sea el caso.

V. Cuando lo que se adquiera sea el derecho o la obligación a realizar una operación financiera derivada de capital, la ganancia o pérdida se determinará en los términos de este artículo hasta la fecha en que se liquide la operación sobre la cual se adquirió el derecho u obligación, adicionando, en su caso, a la cantidad inicial a que se refieren las fracciones anteriores, la cantidad que se hubiere pagado o percibido por adquirir el derecho u obligación a que se refiere esta fracción. Cuando no se ejercite el derecho u obligación a realizar la

operación financiera derivada de que se trate en el plazo pactado, se estará a lo dispuesto en la fracción anterior.

Las cantidades iniciales a que se refieren las fracciones I a IV anteriores y se actualizarán por el período transcurrido entre el mes en que se pagaron o percibieron y aquél en el que la operación financiera derivada se liquide, se ejerza el derecho u obligación consignada en la misma, o se enajene el título en el que conste dicha operación, según sea el caso. La cantidad que se pague o perciba por adquirir el derecho o la obligación a realizar una operación financiera derivada de capital a que se refiere la fracción V anterior, se actualizará por el período transcurrido entre el mes en que se pague o se perciba y aquél en que se liquide o ejerza el derecho u obligación consignada en la operación sobre la cual se adquirió el derecho u obligación.

Cuando el titular del derecho concedido en la operación ejerza el derecho y el obligado entregue acciones emitidas por el y que no hayan sido suscritas (acciones de tesorería) dicho obligado no acumulará el precio o la prima que se hubiese percibido por celebrarlas, ni el ingreso que perciba por el ejercicio del derecho concedido, debiendo considerar ambos montos como aportaciones a su capital social.

En las operaciones financieras derivadas de capital en las que se liquiden diferencias durante su vigencia, se considerará en cada liquidación como ganancia o pérdida el monto de la diferencia liquidada. La cantidad que se hubiere percibido o pagado por celebrar estas operaciones, por haber adquirido

los derechos o las obligaciones consignadas en ellas o por haber adquirido el derecho o la obligación a celebrarlas se sumará o restará del monto de la última liquidación para determinar la ganancia o pérdida correspondiente a la misma, actualizando dicha cantidad por el periodo comprendido desde el mes en que se pagó o percibió hasta el mes en que se efectúe la última liquidación.

Lo dispuesto en este artículo será aplicable a las operaciones financieras derivadas de deuda para calcular el interés acumulable o deducible por dichas operaciones en los términos que señala el artículo 7-A de LISR.

Para efectos LISR serán partidas no deducibles según el Art. 25 Fracción XX:

Las pérdidas que se obtengan en operaciones financieras derivadas celebradas con personas físicas o morales residentes en el país o el extranjero, en los casos en que, directa o indirectamente, una de ellas posea interés en los negocios de la otra, (existan intereses comunes entre ambas), o bien, una tercera persona tenga interés en los negocios o bienes de aquéllas, salvo que se trate de contribuyentes que componen el sistema financiero en los términos de la fracción III del artículo 7-B de esta ley.

Tampoco serán las cantidades iniciales pagadas en las operaciones financieras derivadas. Para estos efectos, se estará a lo dispuesto en los artículos 7-B y 18-A de esta ley.

PERSONAS FISICAS RESIDENTES EN EL PAIS

El interés y la ganancia o pérdida, acumulable o deducible en los ingresos provenientes de operaciones de cobertura cambiaria, se determinará.

Art. 135-A LISR Tratándose de los ingresos a que se refiere la fracción XIV del artículo 133 de esta ley, el interés y la ganancia o pérdida, acumulable o deducible, en las operaciones financieras derivadas de deuda y de capital se determinará conforme a lo dispuesto en los artículos 7-A y 18-A de LISR.

Las casas de bolsa o instituciones de crédito que intervengan en las operaciones financieras derivadas a que se refiere el artículo 7-D LISR, o en su defecto, las personas que efectúen los pagos a que se refiere este artículo deberán retener como pago provisional el 15% sobre el interés o la ganancia acumulable que resulte, determinada en los términos del artículo 7-A y 18-A LISR, según corresponda. Estas personas deberán proporcionar al contribuyente constancia con las retenciones a que se refiere el artículo 80 LISR.

Los contribuyentes que obtengan ingresos de los señalados en este artículo efectuarán pagos provisionales trimestrales a cuenta del impuesto anual, a más tardar el día 17 de los meses abril, julio, octubre y enero del siguiente año, mediante declaración que presentarán ante las oficinas autorizadas. El pago provisional se determinará aplicando la tarifa que corresponda conforme a lo

previsto en el segundo párrafo del artículo 86 LISR, a la diferencia que resulte de disminuir a las ganancias del trimestre por el que se efectúe el pago las pérdidas correspondientes al mismo período, determinadas conforme a lo previsto en los artículos 7-A o 18-A LISR, según sea el caso. Contra el impuesto que resulte a su cargo podrán acreditar el impuesto que se les hubiera retenido en el período de que se trate en los términos del párrafo anterior.

Las ganancias que obtenga el contribuyente deberán acumularse en su declaración anual, pudiendo disminuirlas con las pérdidas generadas en dichas operaciones por el ejercicio que corresponda y hasta por el importe de las ganancias.

RESIDENTES EN EL EXTRANJERO

Fuente de riqueza tratándose de ingresos por intereses.

Art. 154 LISR. Tratándose de ingresos por intereses se considerará que la fuente de riqueza se encuentra en territorio nacional cuando en el país se coloque o invierta el capital, o cuando los intereses que se paguen al extranjero se deduzcan, total o parcialmente, por un establecimiento permanente o base fija en el país, aun cuando el pago se efectúe a través de cualquier establecimiento en el extranjero. Salvo prueba en contrario, se presume que el capital se coloca o invierte en el país cuando quien pague los intereses sea residente en el país o residente en el extranjero con establecimiento permanente o base fija en el país.

También se considera que la fuente de riqueza se encuentra en territorio nacional tratándose de operaciones financieras derivadas de deuda a que se refiere el artículo 7-D LISR, cuando dichas operaciones se celebren respecto de créditos o instrumentos por los que se deriven ingresos de los mencionados en el párrafo anterior.

El impuesto se calculará aplicando a los intereses que obtenga el contribuyente, sin deducción alguna:

I. 15% a los intereses pagados a las siguientes personas, siempre que estén registradas para estos efectos en la secretaría de hacienda y crédito público y que proporcionen a la misma, la información que ésta solicita por reglas generales sobre financiamientos otorgados a residentes en el país:

a) Entidades de financiamiento pertenecientes a estados extranjeros, siempre que sean las beneficiarias efectivas de los intereses.

b) Bancos extranjeros, incluyendo los de inversión siempre que sean los beneficiarios efectivos de los intereses.

c) Entidades que coloquen o inviertan en el país capital que provenga de títulos de crédito que emitan y que sean colocados en el extranjero entre el gran público inversionista conforme a las reglas generales que al efecto expida la secretaría de hacienda y crédito público.

Lo dispuesto en esta fracción también será aplicable a los intereses pagados a residentes en el extranjero provenientes de los títulos de crédito que se encuentren en alguno de los supuestos a que se refiere el artículo 125 LISR, así como a los colocados en el extranjero a través de un bancos o casas de bolsa, siempre que los documentos en los que conste la operación de financiamiento correspondiente se encuentren inscritos en la sección especial del registro nacional de valores e intermediarios. Asimismo, lo previsto en esta fracción será aplicable a los ingresos que provengan de operaciones financieras derivadas de deuda, siempre que cumplan con los requisitos que establezca la secretaria de hacienda y crédito público, mediante reglas de carácter general.

Para lo dispuesto en el párrafo anterior, la retención del impuesto por los intereses obtenidos de los títulos de crédito, mencionados en el artículo 125 LISR que se enajenen con la intervención de las instituciones de crédito o casas de bolsa. En este caso, dichos títulos quedará liberado de efectuar la retención.

Los intermediarios financieros a que se refiere el párrafo anterior no estarán obligados a efectuar la retención antes referida, cuando los títulos mencionados se depositen en una institución de crédito o casa de bolsa, distinta de la que intervino en su adquisición, o en una institución para el depósito de valores a que se refiere la ley del mercado de valores, para su custodia y administración , siempre que proporcionen a estos últimos la información que establezca el reglamento de LISR para que estas instituciones o casas de bolsa efectúen la retención del impuesto por los ingresos que se deriven de dichos títulos, en

cuyo caso, quienes paguen los ingresos no estarán obligados a efectuar la retención.

Los intereses a que se refiere esta fracción podrán estar sujetos a una tasa de 4.9% siempre que los beneficiarios efectivos sean residentes de un país con el que se encuentre en vigor un tratado para evitar doble tributación y se cumplan los requisitos previstos en dicho tratado para aplicar las tasas que en el mismo se prevean para este tipo de intereses

La fuente de riqueza en el territorio nacional para operaciones financieras derivadas de capital se considerará según se explica el Art. 151-B LISR.

Art. 151-B LISR Tratándose de operaciones financieras derivadas de capital a que se refiere el artículo 7-D LISR, se considera que la fuente de riqueza se encuentra en territorio nacional, cuando dichas operaciones se celebren referidas a acciones o títulos valor de los mencionados en el artículo 151 de LISR.

El impuesto será del 20% de la cantidad que perciba el residente en el extranjero proveniente de la operación financiera derivada de que se trate, sin deducción alguna.

La retención deberá efectuarse por el residente en el país o residente en el extranjero con establecimiento, permanente en México que efectúe los pagos, salvo que la operación se efectúe a través de un banco o casa de bolsa residente

en el país, en cuyo caso el banco o casa de bolsa deberá efectuar la retención que corresponda. En caso distinto el contribuyente enterará el impuesto correspondiente mediante declaración que presentará ante las oficinas autorizadas dentro de los quince días siguientes a la obtención del ingreso.

Los contribuyentes que tengan representante en el país que reúna los requisitos establecidos en el artículo 160 LISR podrán optar por aplicar la tasa del 30% sobre la ganancia obtenida en los términos del artículo 180-A LISR sin deducir las pérdidas que resulten en los términos de ese mismo artículo. En este caso el representante calculará el impuesto que resulte y lo enterará mediante declaración en la oficina autorizada que corresponda a su domicilio a más tardar el día 17 del mes siguiente a la obtención del ingresos. Esta opción sólo se podrá ejercer cuando el contribuyente resida en un país en el que el impuesto sobre la renta, que en su caso, hubiere resultado a su cargo por la ganancia que se hubiere obtenido, como si se tratara de su único ingresos, sea igual o superior al 70% del impuesto que se hubiera causado en México de haber sido percibidos dichos ingresos por una persona moral residente en el país.

Los contribuyentes que cumplan con los requisitos a que se refiere el párrafo anterior podrán optar por aplicar la tasa del 30% al resultado que se obtenga de disminuir a las ganancias obtenidas en los términos del artículo 18-a LISR, las pérdidas que hayan tenido en los términos del mismo artículo, durante un periodo que no podrá exceder de tres meses. En este caso, el representante calculará el impuesto que resulte y lo enterará mediante declaración en la

oficina autorizada que corresponda a su domicilio a más tardar el día 17 del mes siguiente al término del periodo antes mencionado.

Se exceptúan los pagos del impuesto a los ingresos que provengan de operaciones financieras derivadas de capital referidas a acciones o títulos valor que sean de los que se coloquen entre el gran público inversionista conforme a las reglas generales que al efecto expida la secretaria de hacienda y crédito público, o de operaciones referidas a índices, canastas o rendimientos sobre las acciones o títulos antes mencionados, por los ingresos que se deriven de dichas operaciones, siempre que, en ambos casos, las operaciones se realicen a través de bolsa de valores o mercados de amplia bursatilidad que determina la secretaria de hacienda y crédito público en las reglas generales que al efecto expida.

Cuando las autoridades fiscales practiquen avalúo y éste exceda en más de un 10% de la contraprestación pactada para el residente en el extranjero en la operación de que se trate, la diferencia se considerará ingresos del residente en el extranjero y el impuesto será el 20% sobre el total de la diferencia, sin deducción alguna, debiendo ser enterado por el contribuyente mediante declaración que presentará ante las oficinas autorizadas dentro de los quince días siguientes a la notificación que efectúen las autoridades fiscales.

Tratándose de operaciones referidas a acciones o títulos valor que sean de los que se coloquen entre el gran público inversionista conforme a las reglas generales que al efecto expida la secretaria de hacienda y crédito público

cuando la operación se realice fuera de la bolsa o mercado relevante de que se trate, las autoridades fiscales considerarán la cotización de dicha bolsa o mercado del último, hecho al día de la enajenación, en lugar del avalúo.

4.2.2 IMPUESTO AL VALOR AGREGADO

Para efectos de LIVA las operaciones financieras derivadas no causarán IVA por tratarse de una prestación de servicios como lo marca en su artículo 15 fracción XI.

Art. 15 frac. XI No se pagará el impuesto por la prestación de el servicio:

Por los que se deriven de operaciones financieras derivadas a que se refiere el artículo 16-A del código fiscal de la federación.

**OPERACIONES FINANCIERAS DERIVADAS
PRINCIPALES EFECTOS FISCALES**

Aspectos generales

TIPO DE OPERACION	DEFINICION	RENDIMIENTO	MOMENTO DE ACUMULACIÓN O DEDUCCIÓN	COMPONENTE INFLACIONARIO	COSTO ACTUALIZADO	FUNDAMENTO LEGAL
De deuda	Referidas a tasas de interés, títulos de deuda y al Índice Nacional de Precios al Consumidor	Intereses	Hasta que se conozcan	Sobre el valor de la inversión, cuando se liquiden diferencias durante su vigencia	En el caso en que no se liquiden diferencias durante su vigencia	Artículo 7 A y 7-D LISR Numeral de Resolución Miscelánea 108
De capital	Referidas a títulos que no sean de deuda, mercancías, divisas, canastas o cualquier otro indicador	Ganancia o pérdida	Hasta su realización	No	Por el tiempo que haya transcurrido hasta su liquidación o enajenación	Artículo 7 A, 7-D LISR y 18 A LISR Numerales de Resolución Miscelánea 106 y 107
Mixtas	Combinación de ambas					

**OPERACIONES FINANCIERAS DERIVADAS
SÍNTESIS QUE MUESTRA LOS PRINCIPALES EFECTOS FISCALES**

	Ingreso Acumulable	Retención	Pérdidas deducibles	Fundamento legal
PERSONAS FISICAS				
De deuda	Si	15%	Si, hasta por el monto de las ganancias	Artículo 133 Fcc.XIV LISR Artículo 135 A LISR
De capital	No	No aplicable	No aplicable	Artículo 135 A LISR
PERSONAS MORALES				
De deuda	Si	No	Si	Artículo 7 A LISR
De capital	Si	No	Limitado hasta por el monto de las ganancias	Artículo 7.A LISR
RESIDENTES EN EL EXTRANJERO				
De deuda	No	4.90%	No	Numeral de Resolución Miscelánea 110
De capital	No	No aplicable	No aplicable	Numeral de Resolución Miscelánea 110

• CONCLUSIONES

CONCLUSIONES

Con la creación de los productos financieros derivados se ha hecho posible, cubrir los riesgos de una compañía que depende de los precios de mercado de muchos activos financieros, materias primas y tasas de interés. Contando estos con una gran flexibilidad y aplicación sencilla.

Encontrando en el riesgo un aliado para la adecuada administración financiera. Riesgos tales como los de mercado, riesgos crediticios y riesgos de operación.

Los futuros financieros son instrumentos que reducen o eliminan, la incertidumbre inherente a la volatilidad de ciertas variables, como el tipo de cambio, o las tasas de interés.

Las operaciones de futuros dan la posibilidad de obtener utilidades bajo una expectativa acerca de las condiciones futuras de los mercados financieros.

El mercado ofrece una alternativa para que regrese la credibilidad a la economía mexicana; mostrando una seguridad a los inversionistas nacionales y

extranjeros de negociar en el país. Incentivando a las instituciones bancarias internacionales para que vuelvan su vista a México.

La obligación de administrar el riesgo pronto puede convertirse en una obligación legal de hacerlo. No basta con dejar pasar el problema y esperar que afecte a la economía, si no que debe gestionarse el riesgo de manera activa.

En México existe la necesidad de un mercado de futuros y coberturas cambiarias. Por lo tanto en la medida en que los aspectos técnicos y legales queden bien atendidos, no habrá razón para suponer que este tipo de mercados no tendrán éxito en el país.

El progreso del campo financiero en su aspecto técnico continúa de manera constante y no cabe la menor duda de que el papel de los productos financieros derivados van a jugar un papel importante en la administración financiera, con el paso del tiempo añadiendo otra estimulante dimensión

• BIBLIOGRAFIA

BIBLIOGRAFIA

- Aguirre Octavio, El manual del financiero, México, Edit. E.F.E., 1994.
- Bolten Esteven, Administración financiera, México, Edit. Limusa, 1992
- Diez de Castro Luis, Ingeniería financiera, México, Edit. McGraw-Hill, 1995
- Claude-Annie Duplat, Como funciona la bolsa, Madrid España, Edit. Paraninfo, 1993
- Elizondo A. López, Metodología de la investigación, México, Edit. ECASA, 1994
- Gitman George, Administración financiera básica, México, Edit. Harla, 1993
- Hernandez, Sampieri, Roberto, Metodología de la investigación, México, Edit. McGrawhill, 1991
- Juokens Arturo, Ganyt-Loconza, Finanzas internacionales enfoque practico, México, Edit. Imef, 1995
- Mancera Aguayo Miguel, Consideraciones sobre política monetaria. Ejecutivos, en finanzas, México, 1996
- Mansell Carstens Catherine, Las nuevas finanzas en México, México, Editorial Milenio, 1992

Marmolejo González Martín, Inversiones, practica, metodologia, Estrategia y filosofia, México, Edit. Imef, 1994

Pascale Ricardo, Decisiones financieras, Buenos Aires-Argentina, Edit. Macchi, 1992

Prontuario fiscal 1996, Código fiscal de la federación, México, Edit. Dofiscal, 1996

Prontuario fiscal 1996, Ley del impuesto al valor agregado, México, Edit. Dofiscal, 1996

Prontuario fiscal 1996, Ley del impuesto sobre la renta, México, Edit. Dofiscal, 1996

Riehl, Rodriguez, Mercado de divisas y mercados de dinero, México, Edit. Interamericana, 1994

Rodríguez de Castro J. Introducción al análisis de Productos financieros derivados, Bolsa mexicana de valores, México, Edit. Limusa, 1995

Tamayo Tamayo Mario, El proceso de la investigación científica, México, Edit. LIMUSA, 1992

Timoty Heyma, Inversion vs la inflación, México, Edit. Milenio, 1994

Villegas, Ortega, El nuevo sistema financiero mexicano, México, Edit. Pac, 1995