



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA  
DE MÉXICO**

**FACULTAD DE CONTADURÍA Y ADMINISTRACIÓN**

**EL MERCADO DE DERIVADOS EN MÉXICO**

**TESIS PROFESIONAL**

Que para obtener el título de:

**LICENCIADO EN CONTADURÍA**

**P r e s e n t a :**

**GONZALO ANTONIO LUNA GUERRA**

Asesor:

*L.C. y Maestro Juan Alberto Adam Siade*



MÉXICO, D.F.

278480

2000



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.

*Dios, gracias por la oportunidad  
que me das día con día,  
para que en cada momento  
y en cada instante,  
luche por los objetivos y metas  
que deseo alcanzar en esta vida.*

## ÍNDICE

<b>Prólogo</b> .....	9
<b>Introducción</b> .....	11
<b>CAPÍTULO I.</b>	
<b>Antecedentes Históricos del Mercado de Derivados</b>	
1.1. Antecedentes Históricos .....	13
1.2. Operación Internacional .....	14
1.3. Desarrollo en México .....	15
1.4. Operación en México .....	16
<b>CAPÍTULO II.</b>	
<b>Mercado Mexicano de Derivados (MexDer)</b>	
2.1. Necesidad de un Mercado de Derivados en México .....	18
2.2. Objetivos .....	19
2.3. Implementación en México .....	19
2.4. Etapa Preconstitutiva .....	22
2.5. Organización del Mercado Mexicano de Derivados .....	24
2.5.1. Mercado de Derivados S.A. de C.V. ....	24
2.5.1.1. Asamblea de Accionistas .....	25
2.5.1.2. Consejo de Administración .....	25
2.5.1.3. Comités del Mercado Mexicano de Derivados .....	25
2.5.1.4. Funcionarios del Mercado de Derivados .....	26
2.5.1.5. Funciones del Mercado de Derivados .....	27
2.5.2. Cámara de Compensación y Liquidación .....	27
2.5.2.1. Comité Técnico .....	28
2.5.2.2. Recursos .....	29
2.5.2.3. Cuentas .....	29
2.5.2.4. Forma de operar de la Cámara de Compensación y Liquidación .....	30
2.5.2.5. Funciones de la Cámara de Compensación .....	33

2.6. Miembros del Mercado	33
2.6.1. Accionistas	33
2.6.2. Socios Operadores	34
2.6.3. Socios Liquidadores	35
2.6.4. Formadores de Mercado	35
2.7. Los Clientes	35
2.8. Intermediación	36
2.9. Operación del Mercado de Derivados	37
2.9.1. Estrategia de Contratos MexDer	37
2.9.2. Contratos del MexDer	37
2.9.3. Socios Operadores del MexDer	41
2.9.4. Socios Liquidadores del MexDer	41
2.9.5. Clientes del MexDer	43

### **CAPITULO III.**

#### **Reglas y Disposiciones emitidas por las Autoridades Financieras que regulan al MexDer**

3.1. Análisis de las Reglas a las que habrán de sujetarse las Sociedades y Fideicomisos que intervengan en el establecimiento y operación de un Mercado de Futuros y Opciones cotizados en Bolsa	44
3.1.1. Necesidad	44
3.1.2. Importancia	44
3.1.3. Objetivo	44
3.1.4. Participantes	45
3.1.4.1. Las bolsas	45
3.1.4.2. Los Socios Liquidadores	47
3.1.4.3. La Cámara de Compensación	51
3.1.4.4. Los Socios Operadores	53
3.1.5. Papel que juegan las Autoridades Financieras	54
3.2. Análisis de las Disposiciones de carácter prudencial a las que se sujetarán en sus operaciones los participantes en el Mercado de Futuros y Opciones cotizados en Bolsa.	55
3.2.1. Necesidad	55
3.2.2. Importancia	55
3.2.3. Objetivo	55
3.2.4. Participantes	56
3.2.4.1. Las Bolsas	56
3.2.4.2. Los Socios Operadores	59
3.2.4.3. La Cámara de Compensación	60
3.2.4.4. Los Socios Liquidadores	63
3.2.5. Disposiciones Generales	65

## **CAPITULO IV.**

### **Instrumentos Financieros Derivados**

4.1	Instrumentos Financieros Derivados	68
4.1.1.	Definición	68
4.1.2.	Finalidad	68
4.1.3.	Objetivo	68
4.1.4.	Principales Mercados en donde se operan estos Instrumentos	68
4.1.4.1.	Instrumentos Operados en Bolsa	69
4.1.4.2.	Instrumentos Operados Sobre el Mostrador	69
4.1.5.	Clasificación	70
4.1.6.	Definiciones	70
4.2.	Futuros	71
4.3.	Opciones	74

## **CAPITULO V.**

### **Análisis de los Principios de Contabilidad y de la Norma Internacional aplicados al MexDer**

5.1.	Definición de Contabilidad Financiera	79
5.2.	Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados	79
5.3.	Reglas Particulares	81
5.4.	Criterio Prudencial de Aplicación de las Reglas Particulares	81
5.5.	Objetivo de los Estados Financieros	81
5.6.	Boletín C-1. Efectivo e inversiones temporales	82
5.7.	Aplicación de las Normas Internacionales de Contabilidad	84
5.8.	Norma Internacional de Contabilidad NIC-32	86
5.9.	Comentarios	117

## **CAPITULO VI.**

### **Conceptos básicos del Ámbito Fiscal**

6.1.	Código Fiscal de la Federación	119
6.1.1.	Concepto de Operaciones Financieras Derivadas	119
6.1.2.	Concepto de Mercados Reconocidos	119
6.2.	Ley del Impuesto Sobre la Renta	120
6.2.1.	Operaciones Financieras Derivadas de Deuda y de Capital	120

6.2.2.	Conceptos que se consideran intereses-----	120
6.2.3.	Reglas Aplicables a las Personas Morales-----	121
6.2.3.1.	Ganancia Acumulable o Pérdida deducible por Operaciones Financieras-----	121
6.2.3.2.	Operaciones Financieras de un Subyacente que no cotiza en un mercado reconocido-----	123
6.2.3.3.	No deducibilidad de los gastos-----	124
6.2.3.4.	Partes Relacionadas y Precios de Transferencia-----	124
6.2.3.4.1.	Partes Relacionadas-----	126
6.2.3.4.2.	Precios de Transferencia-----	126
6.2.3.5.	Ajuste de precios por parte de las autoridades-----	128
6.2.3.6.	Dividendos-----	128
6.2.3.7.	Créditos Respaldados-----	129
6.2.4.	Reglas Aplicables a las Personas Físicas-----	129
6.2.4.1.	Ingresos Exentos de Personas Físicas-----	129
6.2.4.2.	Otros Ingresos Gravados por las Personas Físicas-----	130
6.2.4.3.	Retención de Impuesto-----	130
6.2.4.4.	Pagos Provisionales y Declaración Anual-----	130
6.2.4.5.	No deducibilidad de Gastos-----	131
6.2.5.	Fuente de riqueza de Operaciones Financieras Derivadas de Deuda-----	131
6.2.5.1.	Impuesto, Retención y Pagos Provisionales-----	131
6.2.5.2.	Ubicación de la Fuente de Riqueza-----	131
6.2.5.3.	Exención del Impuesto-----	132
6.2.5.4.	Adquisición de títulos fuera de Bolsa o mercado reconocido-----	132
6.2.5.5.	Ingresos por Intereses-----	133
6.2.5.6.	Tasas de Impuesto-----	133
6.2.5.7.	Retención del Impuesto-----	134
6.2.5.8.	Impuesto del 21%-----	134
6.2.5.9.	Impuesto del 40%-----	135
6.2.5.10.	Retención y Establecimientos-----	135
6.2.5.11.	Intereses Exentos-----	136
6.2.5.12.	Registro de Bancos, Entidades de Financiamiento y Fondos del Extranjero-----	137
6.3.	Ley del Impuesto al Valor Agregado-----	137
6.3.1.	Exenciones por Servicios-----	137
6.4.	Resolución Miscelánea Fiscal Para 1999 (D.O.F. 03/03/99)-----	137
6.4.1.	Código Fiscal de la Federación-----	137
6.4.2.	Impuesto Sobre la Renta-----	139
6.4.3.	Ley Del Impuesto al Valor Agregado-----	147

## **CAPITULO VII.**

### **Los Derivados como Instrumento en la Planeación Financiera**

7.1. Planeación Financiera	148
7.1.1. Definición	148
7.2. Los Derivados como Instrumento en la Planeación Financiera	148
7.2.1. Ventajas	149
7.2.2. Desventajas	149
7.3. Función de los Contratos Futuros en Operaciones Financieras Derivadas de Capital y Operaciones Financieras Derivadas de Deuda	150
7.3.1. Contrato de Futuros en Operaciones Financieras Derivadas de Capital	151
7.3.1.1. Futuros sobre Dólar	151
7.3.1.2. Futuros sobre IPC	153
7.3.1.3. Futuros sobre Acciones	154
7.3.2. Contrato de Futuros en Operaciones Financieras Derivadas de Deuda	155
7.3.2.1. Futuros sobre tasas	155
7.4. Los Derivados en Partes Relacionadas	156
7.4.1. Partes Relacionadas	156
7.4.2. Los Derivados como Instrumentos en la Planeación Financiera de partes Relacionadas	157

## **Capítulo VIII.**

### **Análisis de Resultados del MexDer**

8.1. Análisis General	159
8.2. Contratos de Futuros sobre Dólar	162
8.3. Contratos de Futuros sobre IPC	164
8.4. Contratos de Futuros sobre CETES	165
8.5. Contratos de Futuros sobre TIE	166
8.6. Contratos de Futuros sobre Acciones	166
8.7. Mercado de Derivados en productos agroindustriales (Commodities)	169
8.7.1. Definición	169
8.7.2. Operación en México	169
8.7.3. Operación Internacional	170
<b>Cuadros</b>	171
<b>Gráficas</b>	189
<b>Conclusiones</b>	213
<b>Bibliografía</b>	217



## PRÓLOGO

La Universidad Nacional Autónoma de México, me abrió sus puertas hace ya algunos años, mi ilusión fue siempre la de pertenecer a esta Institución por lo que significaba en ese entonces para mí. Sin lugar a duda, en esos momentos yo no conocía, ni tampoco alcanzaba a imaginar, lo que ahora significa ser universitario y haber tenido el privilegio de pertenecer a la Máxima Casa de Estudios en nuestro País, a la cual, no solo le debo el honor de haberme permitido desarrollar una vida académica y darme las bases para una vida profesional, si no también el educarme en mi vida personal a lo largo de los años que he tenido el gran honor de estar en ella.

Definitivamente, lo que significa y representa para mí ahora la Universidad Nacional Autónoma de México, es como la madre a la que hay que respetar, querer y defender como la misma propia. La Universidad Nacional Autónoma de México, fue, es y será, siempre algo que tendré que venerar con todo mi respeto y con todo el corazón.

Recuerdo ahora, a todos y cada uno de mis profesores que me han permitido aprender de sus experiencias, conocimientos y sabiduría, compartiéndola no solo con unos cuantos, sino con todos aquellos que deseamos en ese momento aprender de eso, de eso que con pasión nos comentaban y que salía de su corazón, de eso que solo se sabe y se entiende siendo universitario, "el amor hacia nuestra Universidad".

Con relación a la vida académica y vida profesional, mi incursión laboral en el Sistema Financiero Mexicano, me desarrollo el interés por los temas financieros, creando en mí, una verdadera pasión tanto en la vida académica como en la profesional, sobre los diversos temas financieros que en esta rama de la Contaduría se desarrollan.

El tema de este trabajo, "El Mercado de Derivados en México", me despertó gran interés desde el inicio de sus operaciones en México, por esto decidí desarrollar este tema.

La pregunta de investigación que se persigue resolver es la siguiente:

¿Cuáles son los beneficios que ofrece la operación del Mercado Mexicano de Derivados y cuáles son las ventajas que se obtienen con este Mercado en el ámbito Internacional para nuestro país?

El objetivo principal de este trabajo es el siguiente:

Investigar cuales son los beneficios que ofrece la operación del Mercado Mexicano de Derivados y cuales son las ventajas que se obtienen con este Mercado en el ámbito Internacional para nuestro país.

En este trabajo realizaremos un análisis de todos los aspectos que se relacionan con el Mercado Mexicano de Derivados, *conociendo a lo largo del trabajo*, ¿cuáles son los antecedentes históricos de los Mercados de Derivados?, ¿Qué es el Mercado de Derivados?, ¿Cuáles son las Reglas y Disposiciones emitidas por las Autoridades Financieras que regulan al Mercado de Derivados?, ¿Qué son los Instrumentos Financieros Derivados?, ¿Cuáles son los Principios de Contabilidad y la Norma Internacional de Contabilidad aplicados a este Mercado?, ¿Cuáles son los Conceptos Básicos del Ámbito Fiscal?, ¿Los Instrumentos Financieros Derivados servirán como herramienta en la Planeación Financiera? y ¿Cuáles han sido los resultados de la operación del Mercado en su primer año de operación?.

## INTRODUCCIÓN

Los Mercado de Futuros y Opciones no son nada nuevos, sin embargo, no todos los países cuentan con un Mercado Organizado dentro de su economía. Actualmente los Mercados de Derivados, así como los Instrumentos Financieros Derivados, son desconocidos por muchas personas, o bien, la información que tienen es mínima, no pudiendo definir con exactitud a que se refieren y que utilidad tienen para el crecimiento de un país.

En los años ochentas, estos Mercados tuvieron un gran auge, implantándose en economías de primer mundo y de países en desarrollo que no contaban con ellos. Actualmente las principales economías en el ámbito internacional cuentan ya con este Mercado, sin embargo, las economías de países en desarrollo, apenas lo están implementando en su sistema económico.

Las Autoridades Financieras Mexicanas, contemplan la necesidad de implantar este Mercado en nuestro país a principios de los noventas, y fue hasta diciembre de 1998, cuando por fin, ven alcanzado este objetivo.

Dentro del Mercado de Derivados, se incluyen los llamados Instrumentos Financieros Derivados, los cuales ofrecen al demandante de este Instrumento, la Cobertura de un cierto riesgo en una operación financiera, aunque algunos demandantes buscan en estos la Especulación, y algunos otros ambas cosas.

El Mercado Mexicano de Derivados, actualmente ofrece diferentes Contratos de Futuros, en lo que le llaman una primera etapa con relación a la operación de este, ya que al diseñar e implantar dicho Mercado, se previó el desarrollo de este Mercado en tres etapas, la segunda y tercer etapa, consistirá en el inicio y desarrollo de operaciones con Contratos sobre Opciones.

La globalización económica, así como los Tratados Internacionales de México con América del Norte y ahora un próximo tratado a firmarse con la Unión Europea, obliga a nuestro país a ser competitivos y a contar con la infraestructura financiera adecuada para cumplir con eficiencia estos compromisos presentes y futuros que son consecuencia precisamente de dicha globalización y que todos aquellos países que no quieran quedarse rezagados, tienen que tener en este momento dicha infraestructura necesariamente.

Los Tratados Internacionales son estrategias económicas de algunos países, como efecto de la globalización, los cuales se alian de forma estratégica para ser competitivos, pero el Mercado Mexicano de Derivados sirve para que como país seamos más competitivos y nos vean con buenos ojos los inversionistas tanto nacionales como extranjeros, esto desde luego, se vera reflejado en dichas estrategias comerciales, teniendo así, mejores resultados.

Contar con un Mercado de Derivados en nuestro país, elevara de forma sustancial los resultados de los Tratados Internacionales de Libre Comercio, debido a que los exportadores e importadores, tendrán el beneficio de cubrir riesgos en sus operaciones comerciales a través de los Instrumentos Financieros Derivados operados en el Mercado Mexicano de Derivados.

# Capítulo I

## Antecedentes del Mercado de Derivados

### 1.1. Antecedentes Históricos.

Los Contratos de Futuros tienen su origen en los Contratos *Forward*, los cuales iniciaban en un momento determinado y en un tiempo futuro se daba la ejecución del mismo, en los términos establecidos dentro del mismo contrato. En los Contratos *Forwards*, se establece al inicio del contrato el intercambio de un activo por otro, el precio al cual se realizará dicho intercambio, el pago de este y la entrega del bien en una fecha futura.

Por la utilidad y simplicidad de dichos contratos para resolver la incertidumbre sobre el futuro, estos contratos tienen una larga historia, algunos autores los ubican en los tiempos de los romanos y otros en el de los griegos. Algunos autores señalan que los emperadores romanos realizaban Contratos *Forward* para proveer a las masas de granos egipcios; sin embargo, hay otros autores que señalan que los antecedentes históricos de operación de futuros se remontan al siglo XVII, y argumentan que el origen de estos mercados fue agrícola, pues tienen noticias de que el primer caso registrado de una operación a futuro organizada fue con un lote de arroz, en Japón.

La historia de los Mercados de Futuros inicia a principios del siglo XIX, en Chicago. Los agricultores y comerciantes de granos pactaban acuerdos de entrega a fecha futura a un precio predeterminado. En 1848 se establece el primer Mercado Organizado de Futuros en Chicago, el *Chicago Board of Trade* (CBOT) en el año de 1848, con el fin de estandarizar cantidad y calidad de los granos referenciados en los acuerdos o contratos establecidos. En 1865 en el CBOT se inicia la negociación de los primeros Contratos de Futuros estandarizados, aunque algunos autores señalan que el día 13 de marzo de 1851, tuvo lugar el primer Contrato a Futuro en Estados Unidos, negociándose ese día 3,000 *bushels* de maíz para entrega en junio del mismo año a un precio de un centavo de dólar por *bushel*, menor al vigente en la fecha de celebración del contrato.

La Cámara de Compensación, surge de la necesidad de los participantes desde los inicios del CBOT para asegurar el cumplimiento de las partes en dichas negociaciones; en la actualidad la Cámara de Compensación juega un papel de gran importancia en el Mercado Organizado de Futuros, ya que esta, hace la diferencia entre un Mercado Organizado de Derivados y lo que conocemos como Derivados negociados sobre el mostrador (*over the counter*).

El *Chicago Produce Exchange* (CPE), se funda en 1874 con el fin de negociar Futuros sobre productos perecederos y en 1898, se funda el *Chicago Butter and Egg Board*. Estos dos mercados originan la fundación del *Chicago Mercantile Exchange* (CME) que se constituye como Bolsa de Futuros sobre diversos productos agroindustriales.

En 1972, el CME crea el *International Monetary Market* (IMM), una división del propio CME destinada a operar Futuros sobre Divisas. Para 1982, se comienzan a negociar Contratos sobre Índices en distintas Bolsas de EUA.

Con respecto al Mercado de Opciones, estas inician su historia a principios de este siglo, tanto Opciones de Compra como de Venta. Es en abril de 1973, cuando se establece un mercado formal dentro del CBOT, creando una Bolsa especializada para este tipo de operaciones, iniciando operaciones en forma organizada con Opciones de Compra (*calls*), en el *Chicago Board Options Exchange* (CBOE) y en junio de 1977, inician las operaciones con Opciones de Venta (*puts*).

En el año de 1975, se comienzan a negociar Opciones en *The American Stock Exchange* (AMEX) y *The Philadelphia Stock Exchange* (PHLX), y en el año 1976, se incorpora *The Pacific Stock Exchange* (PSE).

## 1.2. Operación Internacional

Respecto a la operación internacional, en la década de los años ochenta, estos mercados surgen de manera importante en países de las economías de primer mundo, creando por ejemplo en Inglaterra el *London International Financial Futures Exchange* (LIFFE), que actualmente es el más importante en Inglaterra y uno de los más importantes en el Continente Europeo, en Suecia el *Stockholm Options Market* (SOM), inicia sus operaciones en junio de 1985 y donde se negocian un volumen muy importante de Opciones, Futuros y *Forwards* en Acciones, Tasas de Interés, Índices, Divisas y Bonos.

En el caso de economías emergentes y países con economías en desarrollo, surge la necesidad de la implantación de un Mercado Organizado para Instrumentos Financieros, con el fin de atraer inversión o conservar la que ya se tenía. En el caso de América Latina por ejemplo, la Bolsa de Sao Paulo en Brasil, cuenta con un Mercado de Opciones en donde se negocian Opciones de Compra y de Venta; en la Bolsa de Comercio de Santiago de Chile, existe también un Mercado de Futuros en el cual se negocian Futuros de Índice y Futuros de Divisas, entre otros mercados.

### 1.3. Desarrollo en México

En el periodo del gobierno del Lic. López Portillo, en 1978, surgen los Futuros sobre Tipo de Cambio peso – dólar, pero debido a la devaluación de fin de sexenio, se prefiere suspenderlos precisamente en el año de 1982. En 1983, ya dentro del periodo presidencial del Lic. Miguel De La Madrid, se implantan los Futuros sobre Acciones y Petrobonos, los cuales no tienen mucho éxito, ya que se registran operaciones hasta 1986, en 1987 dichos instrumentos son suspendidos por índole prudencial.

Es importante mencionar que el Gobierno Federal, emite Instrumentos Derivados de Deuda de los llamados híbridos, de 1977 a 1991, los Petrobonos indizados al petróleo, de 1986 a 1991, los Pagafes indizados al tipo de cambio fijo y de 1989 a la fecha los Tesobonos indizados al tipo de cambio regido por la oferta y la demanda o al tipo de cambio libre.

En 1991, Nacional Financiera (NAFIN), emite un bono denominado "Miles", este bono combina dos diferentes instrumentos en un solo título, un bono con un cupón del 6% anual y un *Warrant* cuyo valor esta relacionado al Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) de la Bolsa Mexicana de Valores. Recientemente NAFIN, emite bonos bancarios, los cuales actualmente cotizan en bolsa, habiendo tres tipos, dos de ellos cuentan con rendimientos relacionados al IPC y el otro es un bono similar a los "Miles".

En 1993, NAFIN colocó en el extranjero un bono con *Warrants* para adquirir *American Depositary Receipts* (ADR) de Grupo Televisa, este caso es histórico ya que fue la primera emisión con *Warrants* de una Compañía Privada.

Otro antecedente que es importante mencionar es que, Banca Cremi fue la primera Institución en acceder a los Mercados de Futuros del exterior al contar con el servicio de corretaje para realizar Coberturas de Futuros.

La creciente necesidad de los accionistas nacionales y extranjeros, de contar con instrumentos que le permitieran administrar el riesgo se fueron incrementando, por otro lado, la preocupación para los intermediarios mexicanos era que en algunas bolsas mundiales surgieron numerosas emisiones de *Warrants* sobre valores mexicanos, entre otros, series accionarias, canastas de acciones e índices de precios accionarios, así también, surgen Opciones sobre algunas de las principales emisoras del Mercado Mexicano, con lo que se estaba perdiendo intermediación en nuestro país.

Ante esta situación, la Bolsa Mexicana de Valores determina impulsar el desarrollo de un nuevo mercado, para esto, contrato los servicios de una consultoría

internacional denominada Teleffsen para que realizara un estudio sobre la implementación de dicho mercado en varias fases, siendo la primera de estas la implementación de un mercado de *Warrants* con el objeto de permitir a los principales emisores de *Warrants*, controlar los términos de los contratos facilitando y asegurando de alguna manera el éxito del proyecto. Posteriormente, como siguiente fase la implementación de un Mercado Mexicano de Derivados.

Asimismo, otra acción tomada por la Bolsa Mexicana de Valores, fue destinar recursos para realizar un estudio que permitiera la creación de un nuevo Índice de Precios, que sirviera como valor subyacente para la emisión de Productos Derivados de Índice, los cuales permitirían con gran facilidad realizar estrategias de cobertura para inversiones en portafolios accionarios. Dicho estudio consistió en investigar índices de precios accionarios de bolsas en el extranjero que tuvieran gran éxito en la negociación de Productos Derivados de Índice.

Finalmente se tuvo como resultado la creación del Índice México (INMEX), que al igual que el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC), principal indicador de la BMV y sin pretender sustituirlo, reflejará el comportamiento del Mercado Accionario. Sin embargo, a la fecha, el esfuerzo realizado por parte de la BMV, no ha tenido los resultados esperados por parte de los emisores nacionales de *Warrants*, aún cuando en el extranjero se reconocen los beneficios del INMEX.

#### 1.4. Operación en México

El Mercado de Derivados en México, inicia operaciones en septiembre de 1992 con la autorización por parte de la Comisión Nacional de Valores a las Sociedades Emisoras de Valores inscritas en Bolsa y a los Intermediarios Financieros, regulando la emisión y negociación en el Mercado de Valores de los títulos opcionales mediante la Circular 10-157, sin embargo, es hasta el 21 de octubre de ese año que se realiza la primera colocación de *Warrants* sobre la Serie L de Teléfonos de México, emitiéndose 435,000 *Warrants* de Compra y 220,000 *Warrants* de Venta, dando derecho a cada uno de ellos a comprar (*call*) y a vender (*put*) 20 acciones, lo cual significó para el emisor (Banamex-Accival) un importe de \$23'263,875 por concepto de cobro de primas de colocación primaria.

Banco de México con fecha 11 de octubre de 1994, emitió su circular 67/94 donde autoriza la celebración de Operaciones de Futuros sobre el Índice Nacional de Precios al Consumidor y sobre Tasas de Interés.

El año de 1996, fue determinante para la consolidación del Mercado de Futuros y Opciones, ya que las diversas solicitudes formuladas a las Autoridades del Sistema Financiero para que autorizaran la constitución y operación de un mercado en el que se puedan negociar operaciones con dichos instrumentos,



rindieron sus primeros frutos. Sin embargo, otra de las medidas para llevar a cabo operaciones de este tipo con un mejor control de los riesgos y con aprobación de los expertos, se previó que en 1997 abriera sus puertas al Mercado de Derivados, mismo que no fue sino hasta el día 15 de diciembre de 1998, cuando inicia operaciones el Mercado Mexicano de Derivados y el día 15 de abril de 1999 cuando se abren las puertas al público y se inaugura oficialmente el Mercado Mexicano de Derivados (MEXDER) por las Autoridades Financieras Mexicanas.

## **Capítulo II**

### **El Mercado Mexicano de Derivados**

#### **2. El Mercado Mexicano de Derivados**

##### **2.1. Necesidad de un Mercado de Derivados en México**

México, durante los últimos 20 años ha tenido importantes acontecimientos económicos que han deteriorado de manera importante y significativa la economía. En los últimos años, por efectos de la globalización económica, estos acontecimientos han golpeado de manera más severa a nuestro país, por esto las Autoridades Financieras se han preocupado por desarrollar una infraestructura financiera más adecuada a las necesidades que como país tenemos que cuidar. Recordando, a finales del año de 1994 y principios de 1995 nos enfrentamos a una de las crisis económicas más severas de la historia en nuestro país; en 1998, las fluctuaciones en los Mercados Financieros Asiáticos y la crisis económica vivida en Brasil a finales de 1998 y principios de 1999, afectan de manera importante a nuestro Mercado Financiero; la crisis mundial en el precio del petróleo se ve reflejada de manera significativa en los ingresos para la Federación en 1999. En este momento hay semáforos preventivos en algunas economías de América del Sur, y en economías Asiáticas que aún no logran reponerse en su totalidad de estos hechos.

Lo anterior ha requerido que las Autoridades Financieras Mexicanas busquen el fortalecimiento económico por medio de infraestructura que permita a nuestra economía un mejor desarrollo. El Mercado Mexicano de Derivados constituye un avance significativo en el desarrollo e internacionalización del Sistema Financiero Mexicano. El esfuerzo logrado por la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB) y la Sociedad de Deposito Indeval, permitió el desarrollo de la estructura operativa, legal y de sistemas necesaria para el cumplimiento de los requisitos jurídicos, operativos, tecnológicos y prudenciales, establecidos de manera conjunta con la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y el Banco de México (Autoridades Financieras).

El Mercado de Derivados en México funcionará como promotor en esquemas de estabilidad macroeconómica y facilitará el control de riesgos en intermediación financiera y entidades económicas. La importancia del desarrollo operativo en nuestro país de un mercado que cuente con productos derivados ha sido destacada por organismos financieros internacionales como el *International Monetary Fund* (IMF) y la *International Finance Corporation* (IFC).

En México la experiencia previa con Productos Financieros Derivados demostró la existencia de una demanda real de estos instrumentos, con el fin de controlar riesgos y administrar portafolios. Por esta necesidad se desarrolla un proyecto de un mercado organizado que cuenta con mecanismos consistentes y confiables, información adecuada, equidad para los participantes y la utilización de mecanismos de enlace entre los distintos mercados.

## 2.2. Objetivos

Las principales razones que motivaron el desarrollo de un Mercado de Derivados organizado en nuestro país fueron:

- Establecer condiciones para una mayor competitividad financiera internacional.
- Desestimular la migración de capitales mexicanos a otros mercados internacionales.
- Lograr un balance más maduro entre importación y exportación de servicios financieros.
- Diversificar y flexibilizar los instrumentos disponibles por el sector financiero mexicano.
- Atraer la participación de intermediarios e inversionistas extranjeros.
- Desarrollar y facilitar la aplicación de mecanismos de administración de riesgos.
- Generar instrumentos de cobertura para empresas no financieras.
- Crear condiciones de complementariedad con productos listados *Over The Counter*.

## 2.3. Implementación en México

El desarrollo de este mercado debía responder a algunas condiciones como son:

- Promover el crecimiento y diversificación del mercado de productos estructurados, listados en la Bolsa Mexicana de Valores.
- Crear un Mercado de Opciones y Futuros listados, con toda la infraestructura necesaria para su adecuado funcionamiento, de acuerdo a los rigurosos estándares internacionales para los Mercados de Derivados.

- Crear un mercado para la operación *Over The Counter* de contratos "hechos a la medida", para inversiones institucionales.

El Mercado Mexicano de Derivados esta desarrollado sobre la base de los estándares internacionales, la *International Finance Corporation* (IFC), la *International Organization of Securities Commissions* (IOSCO), la *International Federation of Stock Exchanges* (IFSE), la *Futures Industry Association* (FIA), entre otras, así entonces se desarrollan los siguientes aspectos:

- **Cámara.** Establecer una Cámara de Compensación centralizada.
- **Liquidación.** Modernizar el sistema bancario de pagos.
- **Regulación.** Homologar los estándares internacionales de regulación, autorregulación y supervisión.
- **Intermediación.** Establecer esquemas competitivos de intermediación y alcanzar niveles adecuados de capitalización y capacidad tecnológica de los participantes.
- **Cultura de derivados.** Difundir y promover el conocimiento de los productos derivados entre intermediarios, empresarios e inversionistas y desarrollar principios de administración de riesgos.
- **Nivel de riesgo.** Utilizar los productos derivados de acuerdo con una política general de manejo de riesgo y capital; evaluando riesgos de mercado mediante análisis de probabilidad e indicadores de sensibilidad. Administrar riesgos de manera independiente. Realizar simulaciones para determinar el efecto de situaciones extremas de mercado y desarrollar condiciones de contingencia.
- **Valuación.** Valuar diariamente a precio de mercado (*marking to market*) y, en su defecto, valuar los portafolios con base en postura media de compra y venta.
- **Posiciones limite.** Establecer límites de acuerdo con: recursos de capital, liquidez de mercado, utilidad esperada, experiencia del operador y estrategia general. Efectuar periódicamente proyecciones sobre necesidades de fondeo e inversión de acuerdo con posiciones en derivados (coberturas, colateral, efectivo).
- **Certificación.** Certificar la calidad ética y técnica de los participantes en las actividades del mercado.

- **Tecnología.** Contar con sistemas adecuados para captura, procesamiento y divulgación de información, liquidación, medición de riesgos y administración de cuentas.

*Entre 1994 y 1997 se lograron los siguientes avances:*

- Centralización de los procesos administrativos y de liquidación de todos los títulos negociados en el Mercado de Valores, incluyendo los títulos gubernamentales.
- Conexión a tiempo real entre la Bolsa Mexicana de Valores y la Sociedad de Deposito (INDEVAL).
- Valuación diaria de instrumentos de capital y de deuda.
- Simplificación del procedimiento legal para la ejecución de garantías.
- Fortalecimiento de los procesos de liquidación de operación, mediante la aplicación del Sistema de Entrega contra Pago para todas las operaciones con títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
- Desarrollo del Sistema de Valores Prestables y Ventas en Corto.
- Promoción de la liquidez, por medio de reducciones de cuotas o comisiones, nuevas formas de "autoentrada" para los intermediarios, flexibilización de procedimientos de arbitraje y ejecución de operaciones internacionales.
- Incorporación de intermediarios internacionales en la BMV.
- Participación de bancos comerciales en el mercado de títulos de deuda de BMV.
- Incorporación en la BMV del Sistema Internacional de Cotizaciones (SIC), para listar y negociar títulos emitidos en el extranjero.
- Actualización del Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana.
- Proyecto de constitución de MexDer, como la Bolsa de Productos Derivados y de Asigna, Compensación y Liquidación, como la correspondiente Cámara.
- Publicación de las Reglas Operativas y el Marco Prudencial emitidas por las Autoridades Financieras para la creación de las instituciones y figuras participantes en el Mercado de Productos Derivados listados.

El esfuerzo realizado por incrementar la competitividad internacional del Mercado Bursátil Mexicano permitió:

- Ampliar la gama de títulos accionarios y de deuda que pueden servir como subyacentes de productos derivados.
- Ampliar la lista de títulos accionarios y de deuda que pueden constituir valores marginales.
- Disminuir los descuentos para la estimación del valor neto de colateralización de los valores.

Estos logros hicieron posible optimizar el uso del capital requerido para operar Productos Derivados.

#### **2.4. Etapa preconstitutiva**

El 31 de diciembre de 1996 fueron publicadas en el Diario Oficial de la Federación las "Reglas a las que habrán de sujetarse las sociedades y Fideicomisos que intervengan en el establecimiento y operación de un Mercado de Futuros y Opciones cotizados en Bolsa". Estas reglas definen la estructura del mercado, las bases corporativas para la constitución de la Bolsa y de su correspondiente Cámara de Compensación y Liquidación, así como las formas de operación de sus participantes. En el Diario Oficial de la Federación del día 12 de agosto de 1998, aparece la "Resolución que modifica las Reglas a las que habrán de sujetarse las Sociedades y Fideicomisos que intervengan en el establecimiento y operación de un Mercado de Futuros y Opciones cotizados en Bolsa"

Adicionalmente, el día 16 de mayo de 1997, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores publica las "Disposiciones de carácter prudencial a las que se sujetarán en sus operaciones los participantes en el Mercado de Futuros y Opciones cotizados en Bolsa", mediante el cual se establecen las atribuciones y facultades de supervisión y vigilancia de la Bolsa, de la Cámara y de las propias autoridades. Este documento define normas prudenciales de operación de los participantes y las facultades autorregulatorias del MexDer y Asigna. Posteriormente el día 12 de agosto de 1998 aparece en el Diario Oficial de la Federación la "Resolución que modifica las disposiciones de carácter prudencial a las que se sujetaran en sus operaciones los participantes en el Mercado de Futuros y Opciones cotizados en Bolsa".

Emitidas las Reglas para el establecimiento y operación del Mercado de Derivados, así como las disposiciones de carácter prudencial emitidas por las Autoridades Financieras, se adecuaron los proyectos de Reglamento Interior del MexDer y Asigna, así como los manuales operativos. De acuerdo con las

facultades autorregulatorias otorgadas a la Bolsa y a la Cámara, se definieron normas de operación, procedimientos para la admisión de socios, procesos arbitrales y disciplinarios, mecanismos de auditoría, sanciones por incumplimiento, así como los ámbitos de competencia para la supervisión y vigilancia por parte del MexDer y Asigna.

La definición del marco normativo permitió redactar los estatutos corporativos del MexDer, en calidad de Sociedad Anónima de Capital Variable, la estructura del capital, la integración y atribuciones del Consejo de Administración, las responsabilidades del Presidente del Consejo, del Director General y de los Comités; así como establecer la organización corporativa de la Cámara, en calidad de fideicomiso, con las atribuciones y responsabilidades de las distintas instancias del gobierno.

Antes de proceder a la constitución del MexDer y Asigna, se realizaron tres juntas informativas en los principales centros financieros del país: Ciudad de México, Monterrey y Guadalajara; en las cuales se dieron a conocer las oportunidades y requisitos para participar como socios de las dos instituciones.

El día 10 de junio de 1997, se constituyó un fideicomiso en Bancomer para la recepción de aportaciones para adquirir los asientos de MexDer y el 16 de junio se abrió el fideicomiso encargado de recibir aportaciones destinadas a adquirir los certificados de Asigna. La demanda por asientos de MexDer superó las expectativas y se acordó ampliar la oferta a 192 asientos, integrándose una lista de espera de socios potenciales.

El 27 de junio del mismo año se efectuó la primera junta preconstitutiva del MexDer, en la cual se definió la estructura corporativa, cuyo órgano rector es la Asamblea de Accionistas, representada por un Consejo de Administración, secundado por seis Comités: Ejecutivo, Normativo de Auditoría, de Certificación, Técnico y de Admisión, el Disciplinario y Arbitral y el de Cámara de Compensación. El 29 de julio se llevó a cabo la segunda Junta Preconstitutiva y el 19 de agosto se realizó la primera Junta del Consejo de Administración Preconstitutivo.

El día 22 de septiembre de 1997 se entregó a las Autoridades Financieras la solicitud para constituir MexDer y Asigna.

MexDer y Asigna, así como sus socios y otros participantes, están regidos por las siguientes disposiciones:

- Reglas a las que habrán de sujetarse las Sociedades y Fideicomisos que intervengan en el establecimiento y operación de un Mercado de Futuros y Opciones cotizados en Bolsa.

- Disposiciones de carácter prudencial a las que se sujetarán en sus operaciones los participantes en el Mercado de Futuros y Opciones cotizados en Bolsa.
- Reglamento Interior del MexDer y Asigna, así como sus estatutos, manuales de procedimiento y otras disposiciones autorregulatorias.
- Las demás leyes y disposiciones que aplican al Sistema Financiero Mexicano.

## **2.5. Organización del Mercado Mexicano de Derivados**

La estructura y funciones del Mercado de Futuros y Opciones, su Cámara de Compensación y los Miembros que participan en la negociación de Contratos de Futuro y Contratos de Opciones, están definidas en las Reglas y Disposiciones de carácter prudencial emitidas por las Autoridades Financieras para regular la organización y actividades de los participantes en el Mercado de Derivados.

Las Instituciones básicas del Mercado Mexicano de Derivados son:

- La Bolsa, constituida por MexDer, Mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V. y
- La Cámara de Compensación, establecida como Asigna, Compensación y Liquidación, que es un fideicomiso de Administración y Riesgo.

### **2.5.1. Mercado Mexicano de Derivado, S.A. de C.V.**

El Mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V., es la Bolsa de Productos derivados y fue constituida como una Sociedad Anónima de Capital Variable, autorizada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para que en ella se celebren Contratos de Futuro y Opciones. Es una entidad autorregulada con respecto a las actividades realizadas en la misma y en la Cámara de Compensación, con el fin de fomentar la eficiencia y competitividad, así como el orden, la transparencia y la seguridad del mercado.

El capital fijo y el capital variable estarán representados por acciones de las Series B-1 y B-2. Las acciones de las Series B-1 confieren plenos derechos patrimoniales y corporativos; pudiendo ser suscritas por las personas morales que sean autorizadas por el Consejo de Administración para actuar como Socios Operadores o Socios Liquidadores. Las acciones de las Series B-2 podrán ser suscritas por personas morales autorizadas para su adquisición por parte del Consejo de Administración, con plenitud de derechos patrimoniales y derechos corporativos restringidos.



### **2.5.1.1. Asamblea de Accionistas**

La Asamblea de Accionistas es el órgano supremo de la sociedad y sus resoluciones legalmente adoptadas son obligatorias para todos los accionistas.

### **2.5.1.2. Consejo de Administración**

El Consejo de Administración es el órgano encargado de la administración del MexDer y esta integrado por Consejeros Propietarios y sus respectivos suplentes. Entre sus principales funciones se encuentran las siguientes:

- Aprobar la naturaleza de los servicios que preste la sociedad y determinar las tarifas, cuotas, o comisiones que cobrará por los mismos.
- Resolver sobre las solicitudes de admisión de nuevos socios.
- Constituir e integrar los comités que estime necesarios o convenientes para el desahogo y resolución de asuntos, así como expedir sus reglas de integración y funcionamiento.
- Autorizar o suspender la inscripción de Socios Operadores y Socios Liquidadores.
- Adoptar las medidas necesarias para atender cualquier contingencia que altere o interrumpa la negociación.
- Aprobar las Condiciones Generales de Contratación de nuevos productos.
- Establecer lineamientos para la operación de la Cámara de Compensación, entre otros.

### **2.5.1.3. Comités del Mercado Mexicano de Derivados**

El *Consejo de Administración* es apoyado por diversos comités para el desahogo y resolución de asuntos de naturaleza específica, previstos en las Reglas y Disposiciones de carácter prudencial emitidas por las Autoridades Financieras, así como en los Estatutos y el Reglamento Interior del MexDer.

El *Comité Ejecutivo* integrado por el Presidente del Consejo y los miembros que designe el propio Consejo, tiene como funciones elaborar los planes para implementar las estrategias de desarrollo del mercado, su promoción y difusión; revisar y proponer modificaciones al presupuesto de ingresos, egresos e inversión institucional; así como presentar propuestas en cuanto a servicios, comisiones, derechos y tarifas.

**El Comité de Admisión y Nuevos Productos** es el órgano colegiado del MexDer encargado de auxiliar al Consejo en sus facultades técnicas, de admisión de socios, de autorización de miembros y de acreditación del personal de los mismos.

**El Comité Normativo** es el órgano colegiado encargado de auxiliar al Consejo en sus facultades normativas. Está compuesto por expertos en asuntos regulatorios.

**El Comité de Auditoría** integrado por expertos en su área, ha tenido a su cargo definir los esquemas de auditoría pre-operativa y post-operativa para los socios del mercado. Establece los programas de auditoría interna a los Miembros y a la Cámara de Compensación.

**El Comité Disciplinario y Arbitral** es el órgano colegiado del MexDer encargados de auxiliar al Consejo en sus facultades disciplinarias. Entre sus principales funciones se encuentran vigilar, resolver y sancionar las infracciones a la normativa vigente.

**El Comité de Certificación** cumple la responsabilidad de implementar los lineamientos y supervisar el proceso de certificación del personal de los Socios Operadores y Liquidadores, de acuerdo a las disposiciones contenidas en el Reglamento Interior y el Manual de Políticas y Procedimientos del MexDer.

**El Comité de Cámara de Compensación** es aquel encargado de vigilar la prestación de servicios contratados entre el MexDer y Asigna, así como las comisiones y tarifas cobradas por los mismos entre otras funciones.

#### **2.5.1.4. Funcionarios del Mercado de Derivados**

Los *funcionarios* que interviene en el MexDer son:

El **Director General** que es designado por el Consejo de Administración. Sus principales funciones están destinadas a establecer los lineamientos generales para la elaboración de los programas de trabajo y contingencia, objetivos y metas de funcionamiento de cada área. El Director General determina los niveles, cargos y funciones que desempeñan los responsables de área y sus colaboradores inmediatos, así como del personal, en general.

El **Contralor** es designado por la Asamblea de Accionistas y reporta al Consejo de Administración. Entre sus funciones está la de vigilar que se observen las disposiciones emitidas por las Autoridades Financieras y MexDer, así como las demás normas aplicables al mercado. El Contralor Normativo debe proponer al

Consejo las modificaciones y adiciones reglamentarias destinadas, entre otros aspectos, a prevenir conflictos de intereses, evitar el uso indebido de información y señalar los requisitos para la elaboración de manuales de procedimientos internos. Asimismo, se constituye en instancia conciliatoria de controversias que pudieran suscitarse entre socios y, de no existir avenencia entre las partes, disponer la integración de un panel arbitral.

*El Responsable de Área* son los encargados de desarrollar y llevar a cabo las funciones necesarias, establecidas en el Reglamento Interior y Manuales Operativos, así como las que les sean asignadas por el Director General.

#### **2.5.1.5. Funciones del Mercado de Derivados**

El Mercado de Derivados tiene como principales funciones:

- Ofrecer la infraestructura física y procedimientos para celebrar Contratos de Futuros y Contratos de Opciones.
- Crear los Comités necesarios para su funcionamiento.
- Conciliar y decidir a través de los comités establecidos las diferencias que, en su caso, surjan por las operaciones celebradas.
- Mantener programas permanentes de auditoría a los Socios Operadores y Socios Liquidadores.
- Vigilar la transparencia, corrección e integridad de los procesos de formación de precios, así como la estricta observancia de la normativa aplicable en la contratación de las operaciones.
- Establecer los procedimientos disciplinarios destinados a sancionar aquellas infracciones cometidas por los miembros y garantizar que las operaciones se efectúen en un marco de transparencia y confidencialidad.
- Diseñar e incorporar los Contratos de Futuros y Opciones que serán negociados, entre otras.

#### **2.5.2. Cámara de Compensación y Liquidación**

Asigna, Compensación y Liquidación, es un Fideicomiso de Administración y Pago, cuyo Fiduciario es Bancomer S.A., establecido con el fin de compensar y liquidar los Contratos de Futuros y Opciones negociados en el MexDer; actuando como contraparte en cada operación celebrada en el Mercado de Derivados.

**Asigna, se constituye como una entidad autorregulada con respecto a las actividades realizadas en la misma y deberá ajustarse a la normatividad y vigilancia del MexDer.**

**Este fideicomiso está integrado por Socios Liquidadores, en calidad de Fideicomitentes y Fideicomisario de Asigna; dichos Socios aportan recursos para constituir el patrimonio de Asigna, así como el Fondo de Aportaciones y el Fondo de Compensación.**

**Los Socios Liquidadores y otros Fideicomitentes eligen, como órgano de administración, a un Comité Técnico, integrado por representantes del MexDer, de los propios Socios Liquidadores y por Miembros Independientes.**

#### **2.5.2.1. Comité Técnico**

**El *Comité Técnico* administra la Cámara de Compensación, de conformidad con las políticas y lineamientos definidos en el Contrato de Fideicomiso correspondiente. Desempeña, entre otras, las siguientes funciones:**

- Resolver sobre las solicitudes de admisión de nuevos Fideicomitentes y determinar el monto que deberán aportar al Fideicomiso.
- Autorizar o suspender la inscripción de Socios Liquidadores de Asigna.
- Establecer los horarios de Compensación y Liquidación de los contratos negociados.
- Fijar las cuotas, tarifas o comisiones que cobrará Asigna por los servicios que preste.
- Expedir el Reglamento Interior de Asigna.
- Vigilar las actividades y procedimientos de Socios Liquidadores.
- Establecer los comités que estimen necesarios para el mejor desempeño de sus funciones.
- Realizar, en coordinación con el MexDer, auditorías a sus Socios Liquidadores.
- Determinar, conjuntamente con MexDer, las Posiciones Límite por Socio Liquidador y por Cliente, para cada tipo de contrato, así como los supuestos en los que los Socios Liquidadores deben incrementar las Aportaciones Iniciales Mínimas.
- Imponer sanciones por infracciones a las normas que emita Asigna.

### 2.5.2.2. Recursos

Los recursos que recauda Asigna, en cumplimiento de su finalidad como Fideicomiso de Pago, constituyen su patrimonio; este se concentra y administra en tres fondos, con aplicaciones específicas, que son:

El **Fondo de Patrimonio Mínimo**, cuyo monto mínimo será el equivalente en moneda nacional a quince millones de Unidades de Inversión. El monto total de este fondo puede ser aumentado por decisión del Comité Técnico y se aplica, como último recurso, para solventar situaciones extremas de incumplimiento por parte de los Socios Liquidadores.

El **Fondo de Aportaciones** constituido en Asigna con las Aportaciones Iniciales Mínimas entregadas por los Socios Liquidadores por cada Contrato Abierto. Los recursos de este fondo se destinan a cubrir las obligaciones de cada Socio Liquidador, derivadas de los contratos registrados en Asigna.

El monto de las Aportaciones Iniciales Mínimas que exija Asigna debe ser suficiente para cubrir las pérdidas máximas esperadas que puedan generar las Posiciones Abiertas registradas en las cuentas, en cada día de negociación. La Cámara de Compensación libera las Aportaciones Iniciales Mínimas y sus rendimientos al día siguiente de la fecha de liquidación, o las libera parcialmente cuando resultan superiores a lo requerido.

Los Socios Liquidadores de posición de terceros están obligados a exigir a sus Clientes la constitución de aportaciones, respecto a los contratos que registren por su intermedio. Las cantidades adicionales que exijan a sus Clientes tendrán el carácter de Excedentes de Aportaciones Iniciales Mínimas y serán calculadas según el riesgo crédito y el riesgo mercado. Estos excedentes permanecen en poder del Socio Liquidador, quien los debe invertir, de acuerdo con lo establecido por las Autoridades Financieras, aplicando los rendimientos a favor del Cliente.

El **Fondo de Compensación** se integra mediante un porcentaje de la suma de todas las Aportaciones Iniciales Mínimas de los Socios Liquidadores a Asigna y se actualiza periódicamente en relación con los riesgos y posiciones del mercado. Este fondo puede ser utilizado total o parcialmente por Asigna en situaciones de contingencia, en cuyo caso la afectación a la cuenta de los Socios Liquidadores se efectúa a prorrata.

### 2.5.2.3. Cuentas

Las **Cuentas Generales** de Asigna permiten el flujo y control del movimiento diario en cuanto a valores y dinero en efectivo, correspondiente a sus fondos y otros recursos administrados por la Cámara de Compensación.

Asigna maneja cuentas para el registro, Compensación y Liquidación de operaciones de carácter neto para las posiciones propias de los Socios Liquidadores y de carácter bruto para las posiciones de Clientes de los Socios Liquidadores.

#### **2.5.2.4. Forma de operar de la Cámara de Compensación y Liquidación**

La Cámara de Compensación instala terminales en el domicilio del Socio Liquidador asignando claves de acceso al personal autorizado para ingresar al Sistema de Compensación y Liquidación, en niveles diferenciados, que van desde la consulta restringida hasta la actualización directa.

Una vez registrada una operación en el Corro respectivo, el Miembro debe confirmar cada operación, indicando la posición y/o cuenta, antes de la transmisión a la Cámara de Compensación. Una vez aceptada la operación por Asigna, MexDer lo informa a los Miembros para iniciar el procedimiento de asignación. Si la Cámara de Compensación rechaza una operación, el Coordinador de Corro la cancela y notifica a las partes.

El proceso de registro de operaciones en el Sistema de Compensación y Liquidación se produce en forma automática, mediante la recepción de operaciones capturadas y enviadas desde el sistema de negociación del MexDer.

Para realizar la compensación y liquidación, Asigna actualiza los siguientes parámetros:

- Variación máxima esperada en el precio del subyacente por cada contrato, en un día de negociación. Esta variación se utiliza para calcular las Aportaciones Iniciales Mínimas para las posiciones individuales.
- Cálculo de la Aportación Inicial Mínima para posiciones opuestas.
- Monto de la Aportación Inicial Mínima para posiciones opuestas en contratos cuyo vencimiento ocurra dentro del mes en curso.
- Monto de la Aportación Inicial Mínima para contratos liquidables en especie.
- Tasa de interés obtenida por Asigna sobre la inversión de aportaciones en efectivo, al Fondo de Aportaciones y Fondo de Compensación.
- Tasa porcentual para calcular las aportaciones al Fondo de Compensación, en referencia a las Aportaciones Iniciales Mínimas.

- Tasa porcentual de descuento aplicable a los valores depositados como Aportaciones Iniciales Mínimas.
- Ajuste por derechos declarados por las empresas emisoras, con relación a los activos subyacentes, en la fecha en que entre en vigor dicho ajuste.

Al momento en que se registra una operación en el Sistema de Compensación y Liquidación de Asigna, se actualiza en forma automática la posición de las cuentas en las que se realizó la operación. La Cámara de Compensación liquida únicamente ante los Socios Liquidadores, quienes a su vez, efectúan la liquidación a los Socios Operadores y Clientes directos. La liquidación incluye los saldos netos de las Aportaciones Iniciales Mínimas, de las Aportaciones al Fondo de Compensación, las ganancias o pérdidas resultantes de la variación del precio de Liquidación Diaria, cuotas o penas económicas, así como cualquier otro concepto sujeto a compensación.

Las obligaciones de los Socios Liquidadores, resultantes de la Liquidación al Vencimiento de Contratos en que el Activo Subyacente sean valores, se liquidan a través de la Cuenta General de Valores.

La liquidación ordinaria en efectivo se efectuará con Fondos de Disposición Inmediata, mediante órdenes de pago a la cuenta general de operaciones, por medio del Sistema de Pagos Electrónico de Uso Ampliado (SPEUA) del Banco de México, entre las 16:30 y las 17:00 horas del mismo día en que se efectuaron las operaciones.

La Liquidación Diaria se realiza por los siguientes conceptos:

- Las ganancias o pérdidas que resulten de la variación del Precio de Liquidación Diaria de los Contratos, hasta la fecha de vencimiento.
- Las Aportaciones Iniciales Mínimas correspondientes a las Posiciones Abiertas, así como los rendimientos que genere su inversión.
- Las aportaciones para la constitución del Fondo de Compensación y sus rendimientos.
- Las cuotas y comisiones correspondientes a los servicios de la Cámara de Compensación, que se calculan diariamente, pero se liquidan en forma mensual.

La cantidad total derivada de estos conceptos, constituye el saldo neto diario a cubrir por el Socio Liquidador.

La Cámara de Compensación puede ordenar una Liquidación Extraordinaria ("Llamada de Margen"), cuando la volatilidad del subyacente pueda provocar ganancias o pérdidas no cubiertas por las Aportaciones Iniciales Mínimas, de acuerdo con lo que determine el Subcomité de Admisión y Administración de Riesgos. Al ordenarse una Llamada de Margen, MexDer debe generar precios de liquidación extraordinaria para aquellas series que no han sido negociadas durante el día. Las liquidaciones extraordinarias deben cubrirse en efectivo, mediante órdenes de pago giradas en SPEUA, en un plazo de 60 minutos.

Para efectos de compensación, MexDer determina los precios de Liquidación Diaria o al vencimiento de cada serie. Si el precio de liquidación no es satisfactorio para una tercera parte de los Operadores de Piso y Formadores de Mercado, el Oficial de Negociación puede efectuar una Subasta Extraordinaria.

La Liquidación al Vencimiento se realiza de acuerdo con lo que se establezca en las Condiciones Generales de Contratación. Es materia de Liquidación al Vencimiento las Posiciones Abiertas al cierre de negociación en la fecha de vencimiento. La liquidación puede ser en especie o en efectivo. En la Liquidación en Especie, el Socio Liquidador tiene derecho a recibir de Asigna la cantidad de unidades del activo subyacente que ampare dicho contrato, contra el pago del saldo de Liquidación al Vencimiento, a su vez, el Socio Liquidador con posición corta tendrá derecho a recibir de Asigna el saldo de Liquidación al Vencimiento, contra la entrega de la cantidad de unidades del activo subyacente amparado por dicho contrato; En los Contratos de Futuro liquidables en efectivo, la Liquidación al Vencimiento se efectúa en los mismos términos establecidos para la Liquidación Diaria.

El último día de negociación de un Contrato de Futuro en especie, Asigna envía a cada Socio Liquidador un reporte detallado especificando su saldo único acreedor o deudor, tanto del activo subyacente, como en efectivo, según se derive de las Posiciones Abiertas que mantenga registradas en su cuenta. Este reporte contiene los saldos netos consolidados y por cada una de las cuentas: propia, de Socios Operadores y Clientes directos.

En el caso de Liquidación al Vencimiento de Divisas, los Socios Liquidadores que operen Contratos de Futuro sobre Divisas, deben acreditar la apertura de una cuenta de depósito en el país de origen de esta divisa. Asigna efectúa la Liquidación al Vencimiento de Contratos de Futuro sobre divisas mediante giros o cargos en un banco que cuente con oficinas en México y en el país de origen de la divisa. Los Socios Liquidadores deben confirmar a Asigna, con un día hábil de anticipación a la fecha de vencimiento, la información relativa a los bancos, códigos de identificación y número de cuenta en que el banco agente deberá liquidar el saldo de Liquidación al Vencimiento en moneda extranjera.



La Liquidación al Vencimiento en Contratos de Futuro sobre Acciones la efectuará Asigna a través de una casa de Bolsa agente. El vendedor queda obligado a entregar las acciones correspondientes, a cambio de recibir el Precio de Liquidación al Vencimiento en efectivo. A su vez, el comprador, recibe las acciones, a cambio de entregar el precio de Liquidación al Vencimiento. En el caso de efectuarse un ajuste por ejercicio de derechos en el activo subyacente, Asigna efectuará las modificaciones pertinentes en el precio de liquidación o en la cantidad de unidades del activo subyacente que ampara el contrato.

#### **2.5.2.5. Funciones de la Cámara de Compensación**

Las principales funciones de Asigna son:

- Establecer los mecanismos necesarios para efectuar la Compensación y Liquidación de las operaciones.
- Actuar como contraparte ante Instituciones de Crédito, Casas de Bolsa o Clientes por las operaciones que por cuenta de tales personas les lleven los Socios Liquidadores.
- Exigir, recibir y custodiar las Aportaciones Iniciales Mínimas (AIMs), las Liquidaciones Diarias y las Liquidaciones Extraordinarias que les entreguen los Socios Liquidadores por los Contratos Abiertos.
- Administrar y custodiar el Fondo de Compensación y el Fondo de Aportaciones.
- Contar con mecanismos que le permitan dar seguimiento a la situación patrimonial de los Socios Liquidadores.
- Establecer programas permanentes de auditoría a los Socios Liquidadores.
- Definir las medidas que deberán adoptarse en caso de incumplimiento o quebranto de algún Socio Liquidador, diseñando una red de seguridad.
- Someterse a la supervisión y vigilancia del MexDer, entre otros.

#### **2.6. Miembros del Mercado**

##### **2.6.1. Accionistas**

Pueden participar como accionistas del MexDer las Instituciones de Crédito o Casas de Bolsa que hayan sido autorizadas por el Consejo de Administración

para fungir como Socios Liquidadores y las personas morales que hayan sido autorizadas por dicho órgano para actuar como Socios Operadores.

Para ser miembro del MexDer se requiere adquirir, por lo menos, una acción y cumplir con los requisitos de admisión.

Los accionistas del MexDer requieren ser autorizados como miembros (Socios Operadores o Socios Liquidadores), para operar en el Mercado de Derivados, respecto a una o más clases de contratos. Las solicitudes de autorización son analizadas por el Comité de Admisión y Nuevos Productos, cuya evaluación pasa al Consejo de Administración para que dictamine la autorización como miembro.

Los miembros tienen derecho a registrarse en una clase (Contratos relacionados con un mismo subyacente) por cada acción del MexDer de que sean titulares; pudiendo ser autorizados por el Consejo para registrarse en dos o más clases. Por cada clase, los miembros deben contar con un Operador de Piso acreditado y certificado por el MexDer.

El MexDer publica, en su boletín del Mercado de Derivados, el nombre de los miembros autorizados para operar en cada una de las clases y modalidades de operación.

La certificación del personal de los miembros es importante ya que garantiza que el personal de los socios, tiene los conocimientos técnicos necesarios en materia de Productos Derivados, así como la capacitación en materia de Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana, el MexDer aplica un examen de certificación de acuerdo a los lineamientos establecidos en el Reglamento Interior y Manual de Políticas y Procedimientos. Las figuras a certificar son:

- Responsable de la Operación
- Promotor de Productos Derivados
- Operador de Productos Derivados
- Administrador de Riesgos
- Administrador de Cuentas

#### **2.6.2. Socios Operadores.**

Los miembros del MexDer pueden ser Socios Operadores y Socios Liquidadores. Los Socios Operadores son personas morales facultadas para operar Contratos

en el Piso de Remates del MexDer, en calidad de comisionistas de uno o más Socios Liquidadores.

### **2.6.3. Socios Liquidadores.**

Los Socios Liquidadores son Fideicomisos que participan como accionistas del MexDer y aportan el patrimonio de Asigna; teniendo como finalidad liquidar y, en su caso, celebrar por cuenta de Clientes, Contratos de Futuros y Opciones en MexDer. Para lo cual requieren cubrir los requisitos financieros, crediticios y operativos que establece la normatividad aplicable al Mercado de Derivados.

Los Socios Liquidadores tienen capitalización independiente, son especialistas en evaluación de riesgos contraparte, segmentan garantías y evitan conflictos de intereses al diferenciar las operaciones de cuenta propia y de terceros.

Los Socios Liquidadores deben de contar, entre otros, con sistemas de administración de cuentas, capaces de registrar las órdenes y operaciones por cuenta de sus Clientes y de los fondos o valores que reciban para cubrir las Aportaciones Iniciales Mínimas, manteniendo un reporte diario de las pérdidas y ganancias de operación.

Asimismo, deben tener sistemas de control de riesgos, con el propósito de evaluar el riesgo para los Clientes en tiempo real, dar seguimiento a posiciones límite y de crédito y realizar evaluaciones de riesgo de posiciones, mediante simulaciones de escenarios extremos.

### **2.6.4. Formadores de Mercado.**

Son Socios Operadores que han obtenido la aprobación por parte del MexDer, para actuar con tal carácter y que deberán mantener en forma permanente y por cuenta propia, cotizaciones de compra o venta de Contratos Futuros y Opciones, respecto de la Clase en que se encuentran registrados, con el fin de promover su negociación.

## **2.7. Los Clientes**

Se denomina Cliente a toda persona, física o moral, que sin ser miembro del MexDer, ordena, a través de un miembro, la negociación de Contratos de Futuro o de Opciones, en los términos y condiciones que impone la normativa vigente en el Mercado de Derivados, que dicha persona declara conocer al momento de ordenar la ejecución de una operación de compra o venta.

El Mercado de Productos Derivados implica mecanismos operativos, estrategias y esquemas de administración de riesgos bastante más complejos que los

usuales en los mercados tradicionales de valores. Los usuarios finales de Productos Derivados necesitan tener una clara visión del tipo de negociación que requieren efectuar, de acuerdo con sus expectativas y tolerancia al riesgo. Para realizar inversiones en Productos Derivados, es conveniente contar con la asesoría de profesionales que sean expertos en la materia, certificados por MexDer para operar este tipo de instrumentos. El participante debe ser informado de los riesgos asociados a este tipo de productos.

## **2.8. Intermediación**

La intermediación en el Mercado Mexicano de Derivados la realizan los Socios Operadores y Socios Liquidadores, quienes deben cumplir los procedimientos, normas y reglamentos del MexDer y Asigna y las disposiciones del Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil; además de estar sujetos a supervisión, vigilancia y auditorías por parte de los comités correspondientes.

Los Socios Operadores y/o Socios Liquidadores que efectúen operaciones por cuenta de terceros, deben suscribir un contrato de intermediación con cada Cliente, el cual deberá establecer, por lo menos, los siguientes aspectos:

- Descripción de los riesgos en que incurre el Cliente al participar en la celebración de Contratos de Futuros cotizados en el MexDer y su aceptación.
- Reconocimiento del Cliente de las disposiciones contenidas en los Reglamentos Interiores del MexDer y Asigna, así como las Reglas expedidas por las Autoridades Financieras.
- Los medios de comunicación que serán utilizados para el envío, recepción y confirmación de órdenes para la celebración de operaciones por cuenta del Cliente.
- Reconocimiento y aceptación por parte del Cliente de las Posiciones Límites para la celebración de Contratos con Productos Derivados.
- Reconocimiento y aceptación por parte del Cliente de que Asigna, será su contraparte en todos los Contratos con Productos Derivados cotizados en el MexDer.

## 2.9. Operación del Mercado Mexicano de Derivados

### 2.9.1. Contratos del MexDer

PRIMERA ETAPA	SEGUNDA ETAPA	TERCERA ETAPA
▪ Futuros sobre IPC	▪ Opciones sobre IPC	▪ Opciones sobre Acciones
▪ Futuros sobre Dólar	▪ Opciones sobre Bonos	▪ Opciones sobre Dólares
▪ Futuros sobre Tasas e Índices	▪ Opciones sobre futuros	
▪ Futuros sobre Acciones		

Fuente: Datos tomados de la Revista *MexDer y Asigna de la A a la Z, Estructura y Funcionamiento del Mercado Mexicano de Derivados*, Mercado Mexicano de Derivados, pag.20.

### 2.9.2. Contratos de Futuros cotizados en MexDer

#### 2.9.2.1. Contrato de Futuros sobre IPC

Tamaño del Contrato:	10.00 pesos multiplicado por el valor del IPC.
Periodo del Contrato:	Ciclo trimestral: marzo, junio, septiembre, diciembre, hasta por un año.
Clave de Pizarra:	IPC más mes y año de vencimiento: IPC JN99 (junio de 1999).
Unidad de Cotización:	Puntos del IPC.
Fluctuación de precio mínimo (la puja):	Un punto del IPC, valor la puja por contrato 10.00 pesos.
Horario de negociación:	8:30 a 15:00 horas, tiempo de la Cd. de México, D.F.
Último día de negociación y vencimiento:	Cuarto martes del mes de vencimiento o el día hábil anterior, si el primero no lo es.
Liquidación al Vencimiento:	Un día hábil después de la fecha de vencimiento.

#### 2.9.2.2. Contrato de Futuros sobre Dólar

Tamaño del Contrato:	\$10,000.00 dólares
Periodo del Contrato:	Ciclo trimestral: marzo, junio, septiembre, diciembre hasta por un año
Clave de Pizarra:	DEUA más mes y año de vencimiento: DEUA más mes y año de vencimiento: DEUA JN99 (junio de 1999)
Unidad de Cotización:	Pesos por dólar
Fluctuación de precio mínimo (la puja):	0.001 pesos, valor la puja por contrato 10.00 pesos
Horario de negociación:	8:30 a 14:00 horas, tiempo de la Cd. de México, D.F.
Último día de negociación y vencimiento:	Tercer miércoles del mes de vencimiento o el día hábil anterior, si el primero no lo es.
Liquidación al Vencimiento:	Dos días hábiles antes de la fecha de liquidación.

### 2.9.2.3. Contrato de Futuros sobre Certificados de la Tesorería a 91 días

Tamaño del Contrato:	10,000 CETES (equivalente a \$100,000.00 pesos)
Periodo del Contrato:	Ciclo trimestral: marzo, junio, septiembre, diciembre.
Clave de Pizarra:	CT91 más la primera letra más la siguiente consonante del mes de vencimiento y los dos últimos dígitos del año de vencimiento: CT91 JN99 (junio de 1999).
Unidad de Cotización:	Índice 100 menos la Tasa Porcentual de Rendimiento anualizada.
Fluctuación de precio mínimo (la puja):	Un punto base (0.01) del índice anterior.
Horario de negociación:	8:30 a 14:00 horas, tiempo de la Cd. de México, D.F.
Último día de negociación y vencimiento:	El día en que Banco de México realice la subasta primaria de valores gubernamentales en la semana correspondiente al tercer martes del mes de vencimiento.
Liquidación al Vencimiento:	Día hábil siguiente a la fecha de vencimiento.

### 2.9.2.4. Contrato de Futuros sobre Tasa Interbancaria de Equilibrio a 28 días

Tamaño del Contrato:	\$100,000.00 pesos
Periodo del Contrato:	Ciclo mensual: hasta por tres meses. Ciclo semestral: junio y diciembre hasta por dos años más los tres meses más cercanos al vencimiento.
Clave de Pizarra:	TI28 más la primera letra más la siguiente consonante del mes de vencimiento y los dos últimos dígitos del año de vencimiento: TI28 JN99 (junio de 1999).
Unidad de Cotización:	Índice 100 menos la Tasa Porcentual de Rendimiento anualizada.
Fluctuación de precio mínimo (la puja):	El valor de un punto base (0.01) del índice anterior.
Horario de negociación:	8:30 a 14:00 horas, tiempo de la Cd. de México, D.F.
Último día de negociación y vencimiento:	El día hábil inmediato siguiente a aquél en que Banco de México realice la subasta primaria de valores gubernamentales en la semana correspondiente al tercer martes de vencimiento.
Liquidación al Vencimiento:	Día hábil siguiente a la fecha de vencimiento.

## 2.9.2.5. Contrato de Futuros sobre acciones

### 2.9.2.5.1. Contrato de Futuros sobre CEMEX CPO

Empresa:	Cementos Mexicanos, S.A. de C.V.
Tamaño del Contrato:	1,000 CPO's
Periodo del Contrato:	Ciclo trimestral: marzo, junio, septiembre y diciembre
Clave de Pizarra:	CMXC más mes y año de vencimiento: CMXC DC99
Unidad de Cotización:	Pesos y centavos de peso por CPO
Fluctuación de precio mínimo (la puja):	El tamaño de la puja será igual a la utilizada en la negociación del subyacente en la BMV.
Horario de negociación:	De 8:30 a 15:00 horas tiempo de la Cd. de México, D.F.
Último día de negociación y vencimiento:	Cuarto miércoles del mes de vencimiento o el día hábil anterior, si el primero es inhábil.
Liquidación al Vencimiento:	El día siguiente a la fecha de vencimiento.

### 2.9.2.5.2. Contrato de Futuros sobre FEMSA UBD

Empresa:	Fomento Económico Mexicano, S.A. de C.V.
Tamaño del Contrato:	1,000 unidades vinculadas de FEMSA UBD
Periodo del Contrato:	Ciclo trimestral: marzo, junio, septiembre y diciembre.
Clave de Pizarra:	FEMD más mes y año de vencimiento: FEMD DC99.
Unidad de Cotización:	Pesos y centavos de peso por unidad vinculada.
Fluctuación de precio mínimo (la puja):	El tamaño de la puja será igual a la utilizada en la negociación del subyacente en la BMV.
Horario de negociación:	De 8:30 a 15:00 horas tiempo de la Cd. de México, D.F.
Último día de negociación y vencimiento:	Cuarto miércoles del mes de vencimiento o el día hábil anterior, si el primero es inhábil.
Liquidación al Vencimiento:	El día siguiente a la fecha de vencimiento.

### 2.9.2.5.3. Contrato de Futuros sobre GCARSO

Empresa:	Grupo Carso S.A. de C.V.
Tamaño del Contrato:	1,000 acciones
Periodo del Contrato:	Ciclo trimestral: marzo, junio, septiembre y diciembre.
Clave de Pizarra:	GCAA más mes y año de vencimiento: GCAA DC99.
Unidad de Cotización:	Pesos y centavos de peso por acción.
Fluctuación de precio mínimo (la puja):	El tamaño de la puja será igual a la utilizada en la negociación del subyacente en la BMV.
Horario de negociación:	De 8:30 a 15:00 horas tiempo de la Cd. de México, D.F.
Último día de negociación y vencimiento:	Cuarto miércoles del mes de vencimiento o el día hábil anterior, si el primero es inhábil.
Liquidación al Vencimiento:	El día siguiente a la fecha de vencimiento.

#### 2.9.2.5.4. Contrato de Futuros sobre TELMEX L

Empresa:	Teléfonos de México, S.A. de C.V.
Tamaño del Contrato:	1,000 acciones
Periodo del Contrato:	Ciclo trimestral: marzo, junio, septiembre y diciembre.
Clave de Pizarra:	TMXL más mes y año de vencimiento: TMXL DC99.
Unidad de Cotización:	Pesos y centavos de peso por acción.
Fluctuación de precio mínimo (la puja):	El tamaño de la puja será igual a la utilizada en la negociación del subyacente en la BMV.
Horario de negociación:	De 8:30 a 15:00 horas tiempo de la Cd. de México, D.F.
Último día de negociación y vencimiento:	Cuarto miércoles del mes de vencimiento o el día hábil anterior, si el primero es inhábil.
Liquidación al Vencimiento:	El día siguiente a la fecha de vencimiento.

#### 2.9.2.5.5. Contrato de Futuros sobre GFB O

Empresa:	Grupo Financiero Bancomer, S.A. de C.V.
Tamaño del Contrato:	1,000 acciones
Periodo del Contrato:	Ciclo trimestral: marzo, junio, septiembre y diciembre.
Clave de Pizarra:	GFBO más mes y año de vencimiento: GFBO DC99.
Unidad de Cotización:	Pesos y centavos de peso por acción.
Fluctuación de precio mínimo (la puja):	El tamaño de la puja será igual a la utilizada en la negociación del subyacente en la BMV.
Horario de negociación:	De 8:30 a 15:00 horas tiempo de la Cd. de México, D.F.
Último día de negociación y vencimiento:	Cuarto miércoles del mes de vencimiento o el día hábil anterior, si el primero es inhábil.
Liquidación al Vencimiento:	El día siguiente a la fecha de vencimiento.

#### 2.9.2.6.6. Contrato de Futuros sobre BANACCI O

Empresa:	Grupo Financiero Banamex Accival, S.A. de C.V.
Tamaño del Contrato:	1,000 acciones
Periodo del Contrato:	Ciclo trimestral: marzo, junio, septiembre y diciembre.
Clave de Pizarra:	BNCO más mes y año de vencimiento: BNCO DC99.
Unidad de Cotización:	Pesos y centavos de peso por acción.
Fluctuación de precio mínimo (la puja):	El tamaño de la puja será igual a la utilizada en la negociación del subyacente en la BMV.
Horario de negociación:	De 8:30 a 15:00 horas tiempo de la Cd. de México, D.F.
Último día de negociación y vencimiento:	Cuarto miércoles del mes de vencimiento o el día hábil anterior, si el primero es inhábil.
Liquidación al Vencimiento:	El día siguiente a la fecha de vencimiento.

Fuente: Elaboración con datos tomados de la Revista "Un Nuevo Mercado para administrar Riesgos Financieros", Mercado Mexicano de Derivados, julio de 1999, pag.4.



### **2.9.3. Socios Operadores del MexDer.**

Son los miembros del MexDer que actúan como comisionistas de uno o más Socios Liquidadores en la celebración de Contratos de Futuros y que tienen acceso al piso de remates para la ejecución de las órdenes del Cliente.

Actualmente están operando en el piso de remates de MexDer.<sup>1</sup>

- Derivados Banorte, S.A. de C.V.
- Derivados Inverlat, S.A. de C.V.
- DERFIN, S.A. de C.V.
- GAMAA Derivados, S.A. de C.V.
- IMERVAL, S.A. de C.V.
- Mexinder, S.A. de C.V.
- Monexder, S.A.
- Multivalores Derivados, S.A. de C.V.
- Multiva Grupo Financiero
- Operadora de Derivados, S.A. de C.V. (SERFIN)
- Operadora de Derivados Tiber, S.A. de C.V.
- Plusder, S.A. de C.V.
- Stock and Price, S.A. de C.V.
- Valmex Derivados, S.A. de C.V.

Los Socios Operadores a punto de iniciar operaciones en el piso de remates del MexDer.<sup>2</sup>

- Bitaf F&O, S.A. de C.V.
- Carson & Brasch Trading Company, S.A. de C.V.
- Delta Derivados, S.A. de C.V.
- FOPSA, Futuros y Opciones de México, S.A. de C.V.
- IXE, Casa de Bolsa, S.A.
- Masari Futuros, S.A. de C.V.
- Maxder, S.A. de C.V.
- Serafi, S.A. de C.V.

### **2.9.4. Socios Liquidadores del MexDer**

Son los miembros de Asigna que tienen como finalidad celebrar y liquidar por cuenta propia Contratos de Futuros operados en MexDer.

---

<sup>1</sup> Revista "Un Nuevo Mercado para Administrar Riesgos Financieros", Mercado Mexicano de Derivados, julio de 1999, pag. 24, 25.

<sup>2</sup> *Ibidem*, pag.25.

Los Socios Liquidadores por posición propia –ASIGNA- son:<sup>3</sup>

- Banamex, S.A.
- Bancomer, S.A.
- Banco Inverlat, S.A.
- Banco Bilbao Vizcaya- México, S.A.

Los Socios Liquidadores por cuenta de terceros –ASIGNA- son:<sup>4</sup>

- Banamex, S.A.
- Bancomer, S.A.
- Banca Serfin, S.A.
- Banco Bilbao Vizcaya- México, S.A.

Las Instituciones en proceso de aprobación son:<sup>5</sup>

- Banco Interacciones, S.A.
- Banco Nacional de París
- Banco Santander Mexicano, S.A.
- Bankers Trust, S.A. de C.V.
- Casa de Bolsa ARKA, S.A. de C.V.
- CBI Casa de Bolsa
- Citibank, S.A. / Confia, S.A. de C.V.
- Consultores en Derivados, S.A. de C.V.
- Desarrollo Tres Riberas, S.A. de C.V.
- Futuros y Opciones de la Sema, S.A. de C.V.
- GBM, Grupo Bursátil Mexicano, S.A. de C.V.
- Grupo Bursamétrica, S.A.
- Grupo de Consultores en Economía e Intermediación, S.A. de C.V.
- Interacciones Casa de Bolsa, S.A. de C.V.
- Inversora Bursátil, S.A. de C.V.
- Invex Casa de Bolsa, S.A. de C.V.
- Merrill Lynch, S.A. de C.V.
- Opciones y Futuros de México, S.A. de C.V.
- Promociones Empresariales de América, S.A. de C.V.
- Raz-Bursátil, S.A. de C.V.
- Sociedad Operadora de Futuros y Opciones, S.A. de C.V.
- The Timber Hill Group LLC.
- Timber Hill UK Limited

---

<sup>3</sup> *Idem*

<sup>4</sup> *Ibidem*, pag. 25, 26.

<sup>5</sup> *Ibidem*, pag. 26, 27.

- Valores Finamex, S.A. de C.V., Casa de Bolsa
- Value, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, Grupo Financiero Fina Value
- Vector Casa de Bolsa, S.A. de C.V.
- Vertex, S.A. de C.V.

#### **2.9.5. Clientes del MexDer<sup>6</sup>**

- Bachoco
- Bimbo
- Globo
- Gruma
- Hérdex
- Maisoro
- Maseca
- Savia
- Sigma
- Sigma
- Tablex
- Argos
- Arsa
- Contal
- Emvasa
- Femsa
- Geupec
- Pepsigx
- Gmodelo
- Kof
- Valle
- lasasa
- Madisa
- Confia
- Inbursa

---

<sup>6</sup> Revista "Perfiles", Grupo Financiero Banamex Accival, septiembre de 1999, pag.29

## **Capítulo III**

### **Reglas y Disposiciones emitidas por las Autoridades Financieras que regulan al MexDer**

#### **3.1. Análisis de las Reglas a las que habrán de sujetarse las Sociedades y Fideicomisos que intervengan en el establecimiento y operación de un Mercado de Futuros y Opciones cotizados en Bolsa.**

El 31 de diciembre de 1996, fueron emitidas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en el Diario Oficial de la Federación las *Reglas a las que habrán de sujetarse las Sociedades y Fideicomisos que intervengan en el establecimiento y operación de un Mercado de Futuros y Opciones cotizados en Bolsa*. Posteriormente, el día 12 de agosto de 1998, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público emite en el Diario Oficial de la Federación la *Resolución que modifica las Reglas a las que habrán de sujetarse las Sociedades y Fideicomisos que intervengan en el establecimiento y operación de un Mercado de Futuros y Opciones cotizados en Bolsa*.

##### **3.1.1. Necesidad**

La principal necesidad para emitir estas Reglas, es que en nuestro país, no se contaba con una regulación aplicable al Mercado de Derivados, por esto, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, y el Banco de México emiten conjuntamente reglas que normen a tal mercado.

##### **3.1.2. Importancia**

Es de gran importancia, que las normas que rijan al Mercado de Derivados, propicien y fortalezcan la autorregulación de los participantes del mismo.

##### **3.1.3. Objetivo**

El establecimiento de un Mercado de Derivados, coadyuvará a fortalecer nuestro Sistema Financiero, incrementando la competitividad de los participantes, al ofrecer nuevos contratos cuyo objeto es principalmente cubrir diversos tipos de riesgos que se corran al celebrar operaciones en los Mercados Financieros.

### **3.1.4. Participantes**

#### **3.1.4.1. Las Bolsas**

Las personas que deseen constituir una Bolsa, deberán acompañar a la solicitud de autorización por escrito emitida a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la siguiente documentación:

Proyecto de escritura constitutiva de la sociedad; relación de socios que constituirán la sociedad y el capital que cada uno de ellos aportará, así como la relación de los consejeros y directivos que nombrarían; proyecto de reglamento de organización y funcionamiento interno; los requerimientos que tendrán que cumplirse para poder ser Socio de la Bolsa; los derechos y obligaciones que tendrán los Socios de la Bolsa y los Operadores de Piso; el proyecto de contrato que regiría las operaciones entre la Bolsa y la Cámara de Compensación, así como entre la Bolsa y los Socios; proyecto de reglamento interior en que se contengan las normas y procedimientos de carácter autorregulatorio que determinarán el funcionamiento de la Bolsa; los manuales de políticas y procedimientos de operación; descripción de los programas de auditoría que efectuará a los Socios de la Bolsa que sean Socios Liquidadores o Socios Operadores, y descripción de los programas que implementará para vigilar que los procesos de formación de precios se efectúen con transparencia, corrección e integridad.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público podrá solicitar información adicional a la antes mencionada; la misma Secretaría otorgará o denegará la respectiva autorización consultando previamente la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y del Banco de México.

Una vez aprobada la escritura constitutiva, deberán inscribirse en el Registro Público de Comercio. Asimismo, cualquier modificación que se realice a la documentación antes mencionada, que hubiere sido aprobada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, deberá contar con la previa aprobación de la propia Secretaría.

El capital social de las Bolsas, se integrará por acciones ordinarias. En el contrato social podrá pactarse que el capital también puede estar integrado con acciones de voto limitado. En todo caso, las acciones ordinarias deberán representar cuando menos el cincuenta y un por ciento del capital social. Las acciones serán de igual valor dentro de cada serie, confiriendo dentro de cada serie los mismos derechos y obligaciones a sus tenedores. Las acciones ordinarias únicamente podrán ser adquiridas por Socios Liquidadores y Socios Operadores. Las acciones de voto limitado serán de libre suscripción, debiendo notificar la

Bolsa a las Autoridades de cualquier transmisión de dichos títulos, antes de realizar la inscripción en el registro de acciones correspondiente.

Los accionistas suscriptores de acciones de voto limitado en ningún caso podrán formar parte de los comités, éstos podrán nombrar en su conjunto como máximo al diez por ciento de los integrantes del consejo de administración de la sociedad, pero en todo caso nombrarán cuando menos un consejero, lo anterior deberá pactarse en el contrato social.

Las Bolsas que hayan recibido la autorización, tendrán las siguientes obligaciones:

Proveer las instalaciones, mecanismos y procedimientos adecuados para celebrar los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones; crear los comités necesarios; designar una persona responsable ante la Bolsa para cada uno de los comités; conciliar y decidir, a través de los comités, o de paneles de árbitros, las diferencias que se presenten por las operaciones celebradas en la Bolsa; llevar programas permanentes de auditoría a los Socios de la Bolsa, que sean Socios Liquidadores y Socios Operadores; vigilar la transparencia, corrección e integridad de los procesos de formación de los precios; vigilar que las actividades y operaciones en Bolsa no se alejen de los usos bursátiles y sanas prácticas del mercado; establecer las penas convencionales correspondientes; diseñar e incorporar Contratos de Futuros y Contratos de Opciones a ser negociados en la propia Bolsa; elaborar y someter los requerimientos estatutarios y demás requisitos que tendrán que cumplir los Socios Liquidadores; vigilar las operaciones en la Bolsa y Cámara de Compensación; llevar la documentación de las actividades, registros históricos, e informar a las Autoridades sobre todas las operaciones realizadas en la Bolsa; contar con un sistema de control interno; dar a conocer periódicamente a través de medios de comunicación masiva, los nombres de los Socios Liquidadores, así como publicar sus estados financieros y, presentar a las Autoridades el resultado de una auditoría externa realizada por alguna de las firmas que aprueben dichas Autoridades, efectuada por lo menos una vez al año.

Las Bolsas deberán, en todo momento, mantener un capital mínimo equivalente en moneda nacional a cuatro millones de Unidades de Inversión. Dicho capital mínimo deberá estar totalmente suscrito y pagado. El capital mínimo deberá estar integrado por acciones sin derecho a retiro. Las Bolsas requerirán autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, para invertir su capital en títulos representativos del capital social de empresas que les presten servicios complementarios o auxiliares en su administración o en la realización de su objeto.

Actualmente en México, únicamente esta operando como Bolsa a que se refieren estas Reglas, el Mercado Mexicano de Derivados ubicado en las instalaciones

de la Bolsa Mexicana de Valores. Dicho Mercado inicio operaciones el día 15 de diciembre de 1998 y fue inaugurado por las Autoridades Financieras el día 15 de abril de 1999, por lo que actualmente se encuentra en el año de inicio de operaciones.

### 3.1.4.2. Los Socios Liquidadores

Antes de seguir adelante, se mencionan los conceptos de Fideicomiso, Fideicomitente, Fiduciario y Fideicomisario.

*Concepto de Fideicomiso.*<sup>1</sup> Convenio mediante el cual el *Fideicomitente* transmite la titularidad de ciertos bienes y derechos al *Fiduciario*, quien está obligado a disponer de los bienes y a ejercitar los derechos, para la realización de los fines establecidos en beneficio del *Fideicomisario*.

*Fideicomitente.* Es la persona que constituye el Fideicomiso y destina los bienes y derechos necesarios para el cumplimiento de sus fines, transmitiendo su titularidad al Fiduciario.

*Fiduciario.* Es la persona que tiene la titularidad de los bienes y derechos Fideicomitados y que se encarga de la realización de los fines del Fideicomiso, a través del ejercicio obligatorio de los derechos recibidos del Fideicomitente.

*Fideicomisario.* Es la persona que recibe los beneficios del Fideicomiso. Pueden ser Fideicomisarios las personas físicas o jurídicas que tengan la capacidad necesaria para recibir los beneficios o provechos del Fideicomiso.

Las Instituciones de Crédito y las Casas de Bolsa que deseen actuar como Fiduciarias en los Fideicomisos que tengan como fin operar como Socios Liquidadores, deberán obtener, para cada Fideicomiso, la aprobación correspondiente de la Bolsa y de la Cámara de Compensación en las que pretende celebrar operaciones.

Con relación a la aprobación de los Fideicomisos, se deberá anexar a la solicitud que se presenta a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público: el proyecto de Contrato de Fideicomiso; el plan general de funcionamiento y los manuales de políticas y procedimientos de operación y liquidez; un informe detallado sobre los sistemas de administración y control de los riesgos, y el proyecto de contratos que utilizarán con sus Clientes para la celebración de los Contratos Futuros y Contratos de Opciones, así como cualquier otra información que dicha Secretaría

---

<sup>1</sup> Perdomo Moreno, *Administración Financiera de Inversiones*, Edit. ECASA, pag. 208, 209.

estime conveniente. Los Socios Liquidadores que deseen constituir una Cámara de Compensación, únicamente deberán obtener la aprobación respectiva de la Bolsa.

La misma Secretaria, oyendo previamente la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y del Banco de México, podrá ejercer el derecho de veto para estas solicitudes en un plazo de 90 días naturales a la fecha de recepción de la documentación, cuando considere que los Fideicomitentes, o bien, los miembros del Comité Técnico, no cuentan con la suficiente calidad técnica o moral para el desempeño de sus funciones, o cuando el procedimiento de aprobación no se haya ajustado a los reglamentos internos de la Bolsa y de la Cámara de Compensación de que se trate. Si la Secretaria no ejerce su derecho de veto en el plazo antes señalado, el Fideicomiso respectivo podrá iniciar operaciones.

Los Socios Liquidadores, podrán ser de dos clases:

- a) Los Socios Liquidadores por Posición Propia. Son aquéllos que no permiten la adhesión de terceros una vez constituidos, estos contarán exclusivamente con un solo Fideicomitente.
- b) Los Socios Liquidadores por Cuenta de Terceros. Son aquéllos que prevén la posibilidad de que se adhieran terceros con el carácter tanto de Fideicomitentes, como Fideicomisarios.

Los Socios Liquidadores constituidos por Instituciones de Banca Múltiple o Casas de Bolsa para liquidar Contratos de Futuros y Contratos de Opciones exclusivamente por cuenta de las propias instituciones o Casas de Bolsa, deberán contar con un solo Fideicomitente. Las Instituciones de Banca Múltiple y Casas de Bolsa que formen parte del mismo grupo financiero, podrán ser Fideicomitentes en un mismo Fideicomiso.

Las Entidades Financieras que formen parte de un Grupo Financiero, cuya Institución de Banca Múltiple o Casa de Bolsa sea Fiduciaria y Fideicomitente de un Socio Liquidador de la clase a que se refiere el párrafo anterior, podrán liquidar Contratos de Futuros y Contratos de Opciones a través de dicho Socio Liquidador, pudiendo también ser Fideicomitentes en este último, pero en ningún caso liquidarán dichos contratos a través del Socio Liquidador que liquide operaciones por cuenta de personas distintas a la Institución de Banca Múltiple o Casa de Bolsa que actúe con el carácter de Fideicomitente y Fiduciaria, cuando estas últimas pertenezcan al Grupo Financiero del cual sean integrantes tales Entidades Financieras.



Las Instituciones de Banca Múltiple y las Casas de Bolsa, podrán actuar como Fiduciarias y/o Fideicomitentes, en Socios Liquidadores que exclusivamente liquiden operaciones por cuenta de tales intermediarios y, en su caso, de las Entidades Financieras a que se refiere el párrafo anterior, cuando los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones tengan como objeto un Activo Subyacente sobre el cual los citados intermediarios y entidades estén autorizados a operar conforme a las disposiciones aplicables. Las Casas de Bolsa no podrán celebrar operaciones a través de Socios Liquidadores o Socios Operadores cuando el Activo Subyacente de los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones sea una divisa.

Las Instituciones de Banca de Desarrollo podrán actuar como Fiduciarias y las Instituciones de Banca Múltiple podrán actuar como Fiduciarias y Fideicomitentes en Socios Liquidadores que liquiden operaciones por cuenta de personas distintas a la Institución de Crédito que actúe con tal carácter, independientemente del Activo Subyacente que sea objeto de los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones.

Las Casas de Bolsa podrán actuar como Fiduciarias en los Socios Liquidadores que liquiden operaciones por cuenta de personas distintas a la Casa de Bolsa que actúe con tal carácter, cuando los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones tengan como objeto un Activo Subyacente sobre el cual las Casas de Bolsa estén autorizadas a operar conforme a las disposiciones aplicables.

Las Casas de Bolsa podrán actuar como Fideicomitentes en Socios Liquidadores que liquiden operaciones por cuenta de personas distintas a la Casa de Bolsa que actúe con tal carácter, independientemente del Activo Subyacente que sea objeto de los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones.

Los Intermediarios Financieros únicamente podrán celebrar Contratos de Futuros y Contratos de Opciones con el carácter de Clientes, cuando el Activo Subyacente de tales contratos sea algún bien o derecho sobre el cual estén autorizados a operar conforme a disposiciones aplicables. Los Intermediarios Financieros distintos a Instituciones de Banca Múltiple y Casas de Bolsa no podrán constituir Fideicomisos de los previstos en las presentes Reglas.

Las personas físicas y personas morales distintas a Intermediarios Financieros, podrán actuar como Fideicomitentes en Socios Liquidadores que celebren Contratos de Futuros y Contratos de Opciones sobre cualquier Activo Subyacente.

Los Socios Liquidadores que liquiden Contratos de Futuros o Contratos de Opciones, *exclusivamente por cuenta de sus Fideicomitentes*, Institución de

Banca Múltiple, Casa de Bolsa y, en su caso, demás Entidades Financieras que formen parte del Grupo Financiero al que pertenezca dicha Institución de Banca Múltiple o Casa de Bolsa, deberán en todo momento mantener un Patrimonio Mínimo, que será el mayor de: el equivalente en moneda nacional a dos millones quinientas mil Unidades de Inversión, o el cuatro por ciento de la suma de todas las Aportaciones Iniciales Mínimas que el Socio Liquidador de que se trate mantenga en la Cámara de Compensación por cada Contrato Abierto.

El total del Patrimonio Mínimo, deberá aportarse en efectivo y mantenerse invertido en depósitos bancarios de dinero a la vista, valores gubernamentales con plazo de vencimiento menor a 90 días, o reportos al referido plazo sobre dichos títulos. Las aportaciones que el Socio Liquidador realice al Fondo de Aportaciones y al Fondo de Compensación, no computarán como Patrimonio Mínimo.

Los Socios Liquidadores que liquiden Contratos de Futuros o Contratos de Opciones *por cuenta de personas distintas de la Institución de Banca Múltiple o Casa de Bolsa Fideicomitente* que hayan constituido dicho tipo de Fideicomisos, deberán en todo momento mantener un Patrimonio Mínimo, que será el mayor de: el equivalente en moneda nacional a cinco millones de Unidades de Inversión, o el ocho por ciento de la suma de todas las Aportaciones Iniciales Mínimas que el Socio Liquidador de que se trate mantenga en la Cámara de Compensación por cada Contrato Abierto.

El total del Patrimonio Mínimo del Fideicomiso deberá aportarse en efectivo y mantenerse invertido en depósitos bancarios de dinero a la vista, valores gubernamentales con plazo de vencimiento menor a 90 días, o reportos al referido plazo sobre dichos títulos. Las aportaciones que el Socio Liquidador realice al Fondo de Aportaciones y al Fondo de Compensación, así como los Excedentes de las Aportaciones Iniciales Mínimas, no computarán como Patrimonio Mínimo.

Los Socios Liquidadores deberán entregar a la Cámara de Compensación para procurar el cumplimiento de las operaciones en las que intervengan: Aportaciones Iniciales Mínimas, Liquidaciones Diarias, y Liquidaciones Extraordinarias. También aportarán a la Cámara de Compensación, las cantidades que ésta les requiera para el Fondo de Compensación. Las aportaciones que reciba la Cámara de Compensación deberán estar invertidas en depósitos bancarios de dinero a la vista, valores gubernamentales con plazo de vencimiento menor a 90 días, o reportos al referido plazo sobre dichos títulos, así como en los demás valores que, en su caso, aprueben las autoridades.

Los Socios Liquidadores deberán llevar sistemas de registro que les permitan identificar individualmente en su contabilidad las cantidades que les entreguen los Clientes por concepto de Aportaciones Iniciales Mínimas o Excedentes de

las Aportaciones Iniciales Mínimas, así como cualquier otra cantidad que reciban de personas distintas a los Clientes.

Los Socios Liquidadores tendrán las obligaciones de: liquidar y, en su caso, celebrar las operaciones a que se refieren las presentes Reglas; satisfacer los requerimientos patrimoniales de la Cámara de Compensación; solicitar y entregar a sus Clientes, las Liquidaciones Diarias que les correspondan, y en su caso, las Liquidaciones Extraordinarias; devolver a sus Clientes las Aportaciones una vez que se haya extinguido su obligación; responder hasta por el límite de su Patrimonio a la Cámara de Compensación; responder solidariamente ante la Cámara de Compensación por incumplimiento de los clientes; evaluar la situación financiera de sus Clientes; informar a la Cámara de Compensación en un plazo no mayor de un día hábil, si su Patrimonio se encuentra por debajo del mínimo exigido o cuando alguno de sus Clientes incumpla con sus obligaciones; someterse a los programas permanentes de auditoría que para vigilar su buen desempeño establezcan la Bolsa y la Cámara de Compensación; publicar trimestralmente sus Estados Financieros.

Cuando un Socio Liquidador liquide Contratos por cuenta propia y liquide Contratos por Cuenta de Terceros, deberá pactarse en los Contratos de Fideicomiso que en el evento de que el segundo tipo de Socio Liquidador citado, pierda el Patrimonio Mínimo requerido para operar, se utilizará el Patrimonio que el primer Socio Liquidador mantenga en exceso del Patrimonio Mínimo requerido para cubrir las pérdidas del segundo, hasta donde alcance. En el evento de que aun después de aplicar el procedimiento descrito, tuviera que extinguirse el segundo Socio, la Fiduciaria, exclusivamente celebrará los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones Abiertos con el propósito de cerrar sus posiciones y mantener la encomienda Fiduciaria respectiva que le permita cumplir con las operaciones celebradas con anterioridad a la extinción citada.

#### **3.1.4.3. Las Cámaras de Compensación**

Las Instituciones de Banca Múltiple que deseen actuar como Fiduciarias en Fideicomisos que tengan por fin operar como Cámara de Compensación, deberán acompañar a la solicitud a que presenten a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público: el proyecto de Contrato de Fideicomiso; proyecto de reglamento interno; los mecanismos para efectuar la compensación y liquidación de las operaciones; mecanismos para la recepción y entrega de las Aportaciones Iniciales Mínimas y de la Liquidación Diaria; programas permanentes de auditoría que se aplicarán a los Socios Liquidadores; los mecanismos que permitan dar seguimiento a la situación patrimonial de dichos Socios Liquidadores; las medidas en caso de incumplimiento o quebranto de alguno o algunos de los Socios Liquidadores; los manuales de políticas y procedimientos de operación, los sistemas de

administración y control de riesgos; los métodos de valuación que se utilizarían para medir las Aportaciones, y el proyecto de contrato que regirá las operaciones entre la Cámara de Compensación y los Socios Liquidadores así como los proyectos de contratos que se utilizarán para la celebración de los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones.

Además de lo anterior, deberán presentar junto con la petición correspondiente, un documento que precise las políticas y procedimientos a seguir para resolver el probable conflicto de interés, que en la realización de sus operaciones como Socios Liquidadores y como Fiduciarios en Fideicomisos que actúen como Cámara de Compensación pudiere presentarse.

Los Fideicomitentes deberán ser por lo menos cinco Socios Liquidadores, el Patrimonio de los Fideicomisos podrá ser aportado por los Socios Liquidadores y/o por las personas que reciban autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en todo caso, el cincuenta y un por ciento del Patrimonio del Fideicomiso deberá ser aportado por los Socios Liquidadores. En el Contrato de Fideicomiso respectivo deberá pactarse que quienes aporten recursos al Patrimonio del Fideicomiso y no tengan el carácter de Socio Liquidador, podrán nombrar al diez por ciento de los integrantes del Comité Técnico del Fideicomiso, pero en todo caso nombrarán cuando menos un integrante.

El Patrimonio de cada Cámara de Compensación, estará integrado cuando menos por el Patrimonio Mínimo, el Fondo de Aportaciones y el Fondo de Compensación. El Patrimonio Mínimo será el equivalente en moneda nacional a quince millones de Unidades de Inversión. El total del Patrimonio Mínimo, deberá aportarse en efectivo y mantenerse invertido de acuerdo a las presentes Reglas.

Las Cámaras de Compensación que hayan recibido la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, tendrán la obligación de: establecer los mecanismos necesarios para efectuar la compensación y la liquidación de las operaciones; exigir, recibir y custodiar las Aportaciones Iniciales Mínimas, las Liquidaciones Diarias y las Liquidaciones Extraordinarias; administrar y custodiar al Fondo de Compensación y el Fondo de Aportaciones; establecer programas permanentes de auditoría a los Socios Liquidadores; establecer los controles internos necesarios; instrumentar, vigilar y sancionar las medidas que deberán adoptarse para procurar la integridad financiera de la Cámara de Compensación; aplicar las medidas correctivas necesarias para la sana operación de la Cámara de Compensación y de la Bolsa; definir coordinadamente con la Bolsa, un límite por Cliente para cada tipo de Contrato Abierto; crear un Comité de Administración de Riesgos y un Comité de Auditoría; publicar sus estados financieros y presentar a las Autoridades el resultado de una auditoría externa, efectuada por lo menos una vez al año, e informar al público trimestralmente

sobre su situación financiera, sus fuentes de financiamiento y los mecanismos de protección que utilizarán en sus operaciones.

Las Cámaras de Compensación deberán pactar con los Socios Liquidadores que la propia Cámara de Compensación podrá intervenirlos administrativamente cuando el Patrimonio de éstos se encuentre por debajo mínimo establecido, cuando esto suceda, la propia Cámara de Compensación podrá ceder por cuenta de aquéllos, Contratos Abiertos de un Socio Liquidador a otro u otros Socios Liquidadores.

#### **3.1.4.4. Los Socios Operadores**

Es necesario que un Socio Operador formalice un contrato con al menos un Socio Liquidador, el cual se obliga a responder solidariamente frente a la Cámara de Compensación por las operaciones que el Socio Operador realice por su cuenta. Los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones, deberán ser ejecutados a través del Socio Liquidador el mismo día que se celebren, el Socio Operador no podrá administrar o mantener en su poder aportaciones de los Clientes.

Las Instituciones de Crédito, Casas de Bolsa y demás Entidades Financieras no podrán actuar directamente como Socios Operadores, tendrán que formar una Sociedad Anónima para ese único fin. Si los Socios Operadores tienen accionistas que sean Fideicomitentes de Socios Liquidadores que liquiden y celebren Contratos Futuros y Contratos de Opciones, exclusivamente operarán como Formador de Mercado; en el caso de que estos Socios Liquidadores únicamente liquiden no tendrán problema para actuar como Socio Operador.

El capital mínimo con el que deberán contar los Socios Operadores, es de cien mil Unidades de Inversión en moneda nacional, invertidos de acuerdo a la presentes Reglas.

Los Socios Operadores deberán tener sistemas contables, que les permitan identificar las cantidades que reciban de sus Clientes y entreguen a los Socios Liquidadores por cuenta de éstos.

La actividad de los Socios Operadores, consistiría en ser comisionistas de los Socios Liquidadores para la celebración de Contratos Futuros y Contratos de Opciones. Los Socios Operadores podrán celebrar Contratos de Futuros y Opciones por cuenta propia, en cuyo caso actuarían como Clientes de los Socios Liquidadores.

La obligación de los Socios Operadores es solicitar y entregar a los Clientes las Liquidaciones Diarias que les correspondan, cuando así se haya convenido en

el contrato de comisión respectivo; solicitar a los Socios Liquidadores las aportaciones que correspondan devolver a los Clientes, una vez que se haya extinguido su obligación, cuando así se haya convenido en el contrato de comisión respectivo; informar a la Bolsa en un plazo que no será mayor de un día hábil, si su capital se encuentra por debajo del exigido y someterse a los programas permanentes de auditoría que establezca la Bolsa a fin de comprobar que cumplan con la regulación aplicable.

### **3.1.5. Papel que juegan las Autoridades Financieras**

Las Autoridades Financieras deberán evitar que haya un control de acciones ordinarias tanto de personas físicas como personas morales en el capital de las Bolsas y las Cámaras de Compensación. La Cámara de Compensación deberá prever en su Reglamento interior las sanciones que tendrán las personas que contravengan lo previsto en las Reglas vigentes.

En caso de que se quiera realizar una fusión entre Bolsas o una transmisión del Patrimonio Fideicomitado entre Cámaras de Compensación, se requerirá la autorización de la Secretaria de Hacienda y Crédito Público. Si algún Fideicomiso se viera afectado por lo anterior, se podrá revocar la Sociedad o Fideicomiso constituido de acuerdo a las presentes Reglas.

La duración de las Sociedades y Fideicomisos será en forma indefinida o necesaria para el cumplimiento de su objetivo o fin.

Las Autoridades Financieras deberán evitar la concentración de mercado por parte de Socios Liquidadores, Socios Operadores y Operadores de Piso. Los Socios Liquidadores y las Cámaras de Compensación, por ningún motivo podrán recibir u otorgar financiamientos o crédito alguno, salvo cuando sean para cubrir Aportaciones o Liquidaciones Diarias o Extraordinarias o de créditos de corto plazo.

Con relación a la información del Mercado de Derivados, la Bolsa deberá guardar la confidencialidad que pueda influir en dicho Mercado, y deberá mantener a disposición del público la información sobre operaciones para fines estadísticos y de información general.

La Bolsa y la Cámara de Compensación, vigilarán, que los miembros del Mercado no se aparten de las sanas prácticas del Mercado, o utilicen cualquier mecanismo que distorsionen los procesos de dicho Mercado, existan irregularidades, afecten su estabilidad o solvencia o pongan en riesgo los intereses del público.

Las Autoridades podrán remover de su cargo a los integrantes de los Consejos de Administración, al Director General, Comisarios, Contralor Normativo,

Directores o Gerentes, a los integrantes de los Comités Técnicos de que se trate, o cualquier otro funcionario, con el fin de procurar el sano desarrollo del Mercado de Derivados.

Es conveniente que los Clientes de los intermediarios participantes del Mercado de Derivados, no cuenten con el apoyo de mecanismos de protección, como los instrumentados para los Clientes de las Instituciones de Banca Múltiple y Casas de Bolsa, a través de los Fondos Bancario de Protección al Ahorro y de Apoyo al Mercado de Valores.

Es necesario que la regulación citada ponga especial énfasis en normas prudenciales mínimas, con base en las cuales las Bolsas y Cámaras de Compensación elaboren sus reglamentos internos y manuales operativos con la finalidad de reducir los riesgos a que estén expuestos los participantes en dicho Mercado.

### **3.2. Análisis de las Disposiciones de carácter prudencial a las que se sujetarán en sus operaciones los participantes en el Mercado de Futuros y Opciones cotizados en Bolsa.**

En la Regla trigésimo novena, se hace referencia a que las Autoridades Financieras emitirán las *Disposiciones de Carácter Prudencial a las que se sujetarán en sus operaciones los participantes en el Mercado de Futuros y Opciones cotizados en Bolsa*. Dichas Disposiciones se publicaron en el Diario Oficial de la Federación el día 16 de mayo de 1997, y el día 12 de agosto se publica la *Resolución que modifica las Disposiciones de Carácter Prudencial a las que se sujetarán en sus operaciones los participantes en el Mercado de Futuros y Opciones cotizados en Bolsa*.

#### **3.2.1. Necesidad**

Establecer los mecanismos y sistemas para que las Bolsas de Futuros y Opciones, las Cámaras de Compensación y los Intermediarios, puedan realizar la función que a cada uno corresponde de manera eficiente, técnica y administrativamente, así como coordinar sus actividades.

#### **3.2.2. Importancia**

Proteger los intereses del Mercado de Derivados, particularmente del público inversionista, permitiendo que el Mercado sea equitativo, abierto, eficiente y competitivo.

#### **3.2.3. Objetivo**

El establecimiento de Normas orientadas a preservar la solvencia y liquidez de los participantes en el Mercado, basadas en el principio de autorregulación,

coadyuvara a fomentar el orden, transparencia y seguridad del propio mercado, al dotarlo de libertad para generar mayores niveles de control de riesgos mediante la adopción de medidas, políticas y criterios tendientes a promover su estabilidad y desarrollo.

### **3.2.4. Participantes**

#### **3.2.4.1. Las Bolsas**

Las Bolsas deberán: emitir normas a las que deberán sujetarse cualquier persona que realice actividades previstas en las Reglas o en las presentes Disposiciones; implementar procedimientos para salvaguardar los derechos de los Clientes; establecer los estatutos sociales que prevean los derechos y obligaciones de sus Socios; integrar un Consejo en el que se prevea que el número de integrantes que representen a los Socios de la Bolsa, Socios Operadores y Socios Liquidadores no rebase el 50% de los consejeros designados, debiendo recaer los demás nombramientos en Miembros Independientes; integrar los Comités necesarios, indicando sus funciones y responsabilidades, con el fin de que dichos Comités informen periódicamente al Consejo de sus actividades, cuando se susciten hechos o actos importantes; determinar las facultades y obligaciones del Contralor Normativo; nombrar a los miembros del Consejo, Comisarios y Contralor Normativo, así como el Director General y directivos que ocupen cargos con la jerarquía inmediata inferior a la de éste.

Las Bolsas deberán contar con: los sistemas operativos de negociación; sistema de control interno; sistemas de monitoreo y de revisión de operaciones celebradas; sistemas de información adecuados; mecanismos de verificación; planes y procedimientos de seguridad; mecanismos en caso de incumplimientos; mecanismos de vigilancia y un código de ética.

Las Bolsas deberán mantener a disposición de las Autoridades información relativa al número de Contratos de Futuros y Contratos de Opciones operados, liquidados y compensados por los Socios Operadores y Socios Liquidadores, identificando las Operaciones por Cuenta Propia y por Cuenta de Terceros, Clase, Tipo de Contrato y Activo Subyacente al que se encontraban referidos.

El reglamento interior de la Bolsa deberá contener: normas relativas a los requisitos y procedimientos de admisión de Socios de la Bolsa, así como las causas por las que se podrán suspender a los mismos; mecánicas de negociación, términos, condiciones y formas de concertación de las operaciones; normar la conducta de los Socios Liquidadores, Socios Operadores, Operadores de Piso respecto a la celebración de operaciones, así como los procedimientos y sanciones; los



lineamientos para certificar la capacitación de los miembros de la Bolsa; los programas de capacitación y actualización en materia de código de ética; los procedimientos de seguridad en caso de contingencias por virtud de las cuales se interrumpa, altere o impida la negociación de las operaciones; casos en que procederá la suspensión de la cotización de las operaciones; la transparencia de los mecanismos implementados en caso de incumplimiento; los procedimientos para resolver los conflictos originados por operaciones; los procedimientos para realizar investigaciones por violaciones a las normas; los lineamientos para llevar a cabo los programas de vigilancia y auditoría; las políticas y lineamientos para el cobro de las tarifas, cuotas o comisiones por los servicios que preste la Bolsa.

Las Bolsas, vigilarán las actividades de los Socios Operadores, Socios Liquidadores, Cámaras de Compensación y Clientes, con el propósito de que se cumplan debidamente las Reglas, las Disposiciones y las normas de autorregulación. Para tal efecto, deberá considerarse la revisión permanente de las operaciones, la auditoría de registros y sistemas y el análisis de la información de los Socios Operadores, Socios Liquidadores, Cámaras de Compensación y Clientes.

Las normas que regulen la conducta de los Socios Operadores, Socios Liquidadores, Operadores de Piso y de la Cámara de Compensación, protegerán los intereses del público, así como la integridad del Mercado, dichas normas puedan también aplicarse a los Clientes. Al efecto, la Bolsa considerará como faltas graves, entre otras, los actos, y omisiones que se prevén en las presentes Disposiciones.

Los procedimientos de seguridad en caso de contingencias, que interrumpan, alteren o impidan la negociación de las operaciones, deberán garantizar continuidad, integridad en la formación de precios y seguridad en el registro de la información.

La Bolsa, establecerá criterios cuantitativos y cualitativos, respecto de aquellas posiciones en Contratos Abiertos que aún estando dentro de los límites permitidos, representen un riesgo importante para el Mercado. Se entenderá por criterios cuantitativos los relacionados con recursos, activos, fondos y posición financiera de los Clientes, y por criterios cualitativos los referidos a la calidad moral y crediticia de los propios Clientes.

Las normas relativas a la transparencia de los mecanismos en caso de incumplimiento y las reglas aplicables al registro, uso y divulgación de la información que generan y procesan las Bolsas, se indican en las presentes Disposiciones.

Las Bolsas, deberán enviar diariamente las confirmaciones de los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones celebrados en el piso, a sus Socios Operadores y Socios Liquidadores.

En caso de controversias entre Socios Operadores o, en su caso, Socios Liquidadores, con su Clientela, la Bolsa fungirá como conciliadora en una junta llamada de avenencia, de no existir conciliación, o bien, por la inasistencia del Cliente, quedará agotado dicho procedimiento y a salvo los derechos de las partes para ejercerlos en los tribunales competentes. En esta junta se exhortará a las partes a conciliar sus intereses, y si esto no fuera posible, la Bolsa los invitará a que voluntariamente y de común acuerdo designen para resolver la controversia a alguno de los árbitros que les proponga la misma Bolsa.

Al Consejo de Administración de las Bolsas, corresponderá: presentar a ratificación de la Asamblea de Accionistas, su aprobación respecto de las solicitudes de admisión de nuevos Socios de las Bolsas, así como determinar el precio de suscripción de las acciones de la Bolsa; autorizar y suspender la inscripción en el registro de Socios Operadores y Socios Liquidadores de la Bolsa, debiendo notificarlo de inmediato a la Comisión; fijar las tarifas, cuotas o comisiones que cobrará la Bolsa por los servicios que preste; establecer los Comités que estime necesarios para el mejor desempeño de las funciones de la Bolsa; adoptar medidas que atiendan contingencias por virtud de las cuales se altere o interrumpa la negociación de los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones y en general el orden en el Mercado, debiendo notificarlo de inmediato a la Comisión; expedir el reglamento interior de la Bolsa; ordenar auditorías a los Socios Operadores, Socios Liquidadores y Cámaras de Compensación; imponer sanciones por infracciones a las normas que emita la Bolsa.

Son obligaciones del *Contralor Normativo*: vigilar que se cumplan las Reglas, Disposiciones y Normas de Autorregulación que expida la Bolsa, así como las demás Disposiciones que emitan las Autoridades aplicables al Mercado; analizar los informes del o de los Comisarios y los Dictámenes de los Auditores Externos, presentando su opinión por escrito al Consejo; proponer al Consejo modificaciones a las normas de autorregulación que emita la Bolsa, a efecto de establecer, entre otras, medidas para prevenir conflictos de interés y evitar el uso indebido de información; informar a la Comisión mensualmente del cumplimiento de las obligaciones a su cargo, así como en forma inmediata de las irregularidades en el Mercado que tenga conocimiento en el ejercicio de sus funciones; asistir a las sesiones de Consejo participando con voz pero sin voto; el Contralor Normativo reportará al Consejo y será responsable por el incumplimiento de cualquiera de sus obligaciones pudiendo ser sancionado de conformidad con lo previsto en el reglamento interior de la Bolsa.

### **3.2.4.2. Los Socios Operadores**

Los Socios Operadores deberán inscribirse en el Registro de Socios Operadores y Socios Liquidadores de la Bolsa. El Socio Operador podrá celebrar Contratos de Futuros y Contratos de Opciones, sin requerir de la intermediación de un Socio Liquidador. Al celebrar un Contrato por Cuenta de Terceros, el Socio Operador, deberá suscribir un Contrato de Comisión Mercantil con un Socio Liquidador, en que se estipule que será comisionista del Socio Liquidador para los efectos de la Liquidación de los Contratos.

Los Socios Operadores deberán contar con un sistema de recepción de órdenes y asignación de operaciones de compra y venta, salvo que realicen exclusivamente operaciones por cuenta propia, incluyendo cuando actúen los Formadores de Mercado. Este sistema de recepción, deberá contar con un programa operativo, que permita identificar claramente las operaciones por cuenta propia, las operaciones por Cuenta de Terceros, los registros de órdenes, así como la fecha, hora y asignación de posturas. Los Socios Operadores no podrán llevar cuentas discrecionales, salvo tratándose de Contratos de Futuros y Contratos de Opciones que cuenten con autorización por parte de las Autoridades.

La coordinación en la recepción y trámite de las órdenes para realizar las operaciones, se llevará a cabo a través de una mesa de control, la cual, deberá contener estrictas medidas de seguridad para el acceso a la base de datos que mantiene, así como detectar la alteración o falsificación de registros de transacciones de los Socios Operadores, además será la responsable de registrar y marcar las órdenes con fecha, hora y folio consecutivo. La mesa de control, transmitirá las órdenes al piso de la Bolsa para que un Operador de Piso las ejecute. Los Operadores de Piso únicamente ejecutarán las operaciones que provengan de la mesa de control, salvo en el caso de Socios Operadores que realicen exclusivamente operaciones por cuenta propia, incluyendo cuando actúen como Formadores de Mercado.

Los Socios Operadores deberán contar con un sistema de administración de riesgos, capaces de calcular diariamente los movimientos en los precios de los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones, así como los de sus Activos Subyacentes, salvo cuando realicen operaciones por cuenta propia. Los Socios Operadores enviarán a sus Clientes un estado de cuenta mensual que refleje los resultados de los Contratos Abiertos, las comisiones devengadas, las aportaciones entregadas al Socio Liquidador, especificando las Aportaciones Iniciales Mínimas, el rendimiento y, en su caso, devolución.

Los Socios Operadores deberán entregar a sus Clientes, con acuse de recibo, los prospectos de información, con información relativa a la clase y tipo de

Contrato celebrado, así como los riesgos inherentes a los mismos. Dichos prospectos serán proporcionados por los Socios Liquidadores.

### **3.2.4.3. Las Cámaras de Compensación**

La Cámara de Compensación emitirá normas, que regularán la liquidación de los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones; vigilarán que las operaciones concertadas se cumplan debida y eficazmente en los términos y condiciones pactados, e implementarán mecanismos y sistemas que procuren eliminar el riesgo de incumplimiento a fin de otorgarle seguridad y confianza al Mercado.

El Contrato de Fideicomiso de las Cámaras de Compensación deberá contener los criterios de admisión de Fideicomitentes, considerando en el caso de Socios Liquidadores, aspectos relativos a la capacidad técnica, solvencia económica y al equipo tecnológico suficiente para el desarrollo de su actividad liquidadora, de acuerdo con los Activos Subyacentes de los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones que liquiden.

La integración del Comité Técnico, prevé la participación de Consejeros de la Bolsa, Socios Liquidadores y Miembros Independientes. Los nombramientos de miembros que recaigan en personas que hayan prestado por lo menos cinco años sus servicios en puestos de alto nivel decisorio, cuyo desempeño requiera conocimiento y experiencia en materia financiera o administrativa y que no hayan sido condenadas por sentencia definitiva por delito patrimonial.

A la integración de los Comités, se señalara sus funciones y responsabilidades. La persona responsable de cada Comité ante el Comité Técnico, deberá informarle periódicamente de sus actividades, o bien, cuando se susciten hechos o actos de trascendencia tal, que a su juicio lo amerite. Sus integrantes deberán contar con conocimientos en la función que desarrollen y que no hayan sido condenados por sentencia definitiva por delito patrimonial, y sus miembros deberán abstenerse de participar en cualquier deliberación o resolución, cuando tengan interés en un proceso disciplinario o en la determinación de una sanción, a fin de evitar conflictos de interés y tratamientos preferenciales.

Se destituirá del cargo como miembro del Comité Técnico o de algún Comité, por la inasistencia a más de dos sesiones, sin causa justificada.

El Comité Técnico administrará la Cámara de Compensación, de conformidad con las políticas y lineamientos establecidos en el Contrato de Fideicomiso, correspondiéndole: resolver sobre las solicitudes de admisión de Fideicomitentes, así como determinar el monto que deberán aportar al Fideicomiso; autorizar y suspender la inscripción en el Registro de Socios Liquidadores de la Cámara de

Compensación; establecer horarios en que se llevará a cabo la compensación y liquidación de las operaciones; fijar las tarifas, cuotas o comisiones que cobrará la Cámara de Compensación por los servicios que preste; expedir el Reglamento Interior de la Cámara de Compensación; vigilar las actividades de los Socios Liquidadores; establecer los Comités que estime necesarios para el mejor desempeño de la Cámara de Compensación; realizar coordinadamente con la Bolsa auditorías a sus Socios Liquidadores; determinar conjuntamente con la Bolsa, las Posiciones Límites por Socio Liquidador y Cliente para cada tipo de operación, así como los supuestos en que los Socios Liquidadores deberán incrementar las Aportaciones Iniciales Mínimas; imponer sanciones por infracciones a las normas que emita la Cámara de Compensación.

Las Cámaras de Compensación deberán contar con: un sistema que compense, liquide, valide y valúe las operaciones del Mercado; un sistema de monitoreo; un sistema de medición de riesgos; planes y procedimientos de seguridad en caso de contingencias; mecanismos que procuren la entrega del Activo Subyacente y que verifiquen los Almacenes Generales de Depósito; mecanismos que coordinadamente con la Bolsa, permitan el adecuado tratamiento de las posiciones, fondos y activos de los Socios Liquidadores en caso de incumplimiento; sistemas de información a la Bolsa y a los Socios Liquidadores relativa al número y monto de Contratos de Futuros y Contratos de Opciones compensados y liquidados diariamente, clasificados por clase y tipo, así como por el Activo Subyacente al que se encontraban referidos, y que identifique las transacciones efectuadas por cada Socio Liquidador.

El Reglamento Interior de las Cámaras de Compensación deberá determinar: los requisitos y procedimientos de admisión de Fideicomitentes; las mecánicas de compensación y liquidación; las obligaciones y derechos que tendrán la Cámara de Compensación y los Socios Liquidadores en la compensación y liquidación de Contratos de Futuros y Contratos de Opciones; la operación, cobertura y régimen de inversión del Fondo de Compensación; los términos y condiciones en que habrán de cubrirse las cantidades que deberán aportarse a dicho Fondo de Compensación; los términos y condiciones para requerir las Aportaciones Iniciales Mínimas y Liquidaciones Extraordinarias; la conducta de los Socios Liquidadores respecto a la liquidación de los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones; los procedimientos y sanciones; los procedimientos de seguridad en caso de contingencias; los supuestos para la determinación de Posiciones Límite por Cliente para cada tipo de Contrato de Futuros y Contratos de Opciones; los procedimientos implementados para el caso de incumplimiento de Contratos; el registro, uso y, en su caso, divulgación de la información que genera y procesa la Cámara de Compensación; los lineamientos para llevar a cabo los programas de vigilancia y auditoría a los Socios Liquidadores; las políticas y lineamientos para el cobro de las tarifas, cuotas o comisiones por los servicios que preste la Cámara de Compensación.

Las Cámaras de Compensación deberán contar con una red de seguridad que opere en caso de que un Cliente deje de entregar las Liquidaciones Diarias o Liquidaciones Extraordinarias. El Socio Liquidador deberá informarlo inmediatamente a la Bolsa, así como a la Cámara de Compensación, quien lo hará de la misma forma del conocimiento de la Comisión, los Socios Operadores y demás Socios Liquidadores.

El Socio Liquidador utilizará el excedente de la Aportación Inicial Mínima que le haya solicitado al Cliente incumplido sobre cualquier Contrato Abierto, para hacer frente a sus obligaciones con la Cámara de Compensación. Agotado el excedente de la Aportación Inicial Mínima, el Socio Liquidador solicitará a la Cámara de Compensación que libere las Aportaciones Iniciales Mínimas correspondientes a los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones del Cliente en los que exista faltante. Simultáneamente, el Socio Liquidador y la Cámara de Compensación establecerán un programa para que se proceda a liquidar los Contratos Abiertos del Cliente, sobre cualquier Activo Subyacente. Las Aportaciones Iniciales Mínimas, así como cualquier otro recurso liberado con esta acción, se utilizarán para hacer frente a las obligaciones del Cliente incumplido.

En el evento que los recursos liberados sean insuficientes, el Socio Liquidador deberá utilizar el exceso de su Patrimonio Mínimo. Si lo anterior no fuese suficiente para cubrir el monto del quebranto, la Cámara de Compensación intervendrá administrativamente al Socio Liquidador a fin de transferir inmediatamente los Contratos Abiertos de sus demás Clientes, así como, en su caso, los Excedentes de las Aportaciones Iniciales Mínimas, a otro u otros Socios Liquidadores o, en su defecto, los liquidará en el Mercado. Una vez intervenido el Socio Liquidador, la Cámara de Compensación utilizará el Patrimonio Mínimo del Socio Liquidador para solventar el monto del quebranto. En caso de que el Fideicomitente, Institución de Banca Múltiple o Casa de Bolsa, del Socio Liquidador intervenido, participe en otro Socio Liquidador que celebre exclusivamente Operaciones por Cuenta Propia, el Patrimonio de este último será utilizado para cubrir las pérdidas del Socio Liquidador intervenido. En el evento de que los recursos obtenidos resulten insuficientes, la Cámara de Compensación hará uso del Fondo de Compensación hasta por su totalidad. En última instancia la Cámara de Compensación podrá solicitar Liquidaciones Extraordinarias a sus Socios Liquidadores, para hacer frente al quebranto remanente y para reconstruir el Fondo de Compensación.

La Cámara de Compensación podrá requerir Liquidaciones Extraordinarias a sus Socios Liquidadores en cualquier momento durante la sesión, conforme a las políticas y lineamientos que el Comité que atienda la función de administración de riesgo haya establecido. En el evento de que el monto de las Aportaciones

Iniciales Mínimas o Liquidaciones Extraordinarias efectuadas, sea superior a las que se necesiten conforme a las citadas políticas y lineamientos, la Cámara de Compensación deberá devolver las cantidades excedentes al Socio Liquidador de que se trate.

Las Cámaras de Compensación enviarán diariamente a los Socios Liquidadores las confirmaciones de los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones compensados y liquidados por su cuenta o a través de ellos. Asimismo, las Cámaras de Compensación enviarán a sus Socios Liquidadores un estado de cuenta mensual que refleje los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones compensados por su conducto, los Contratos Abiertos que mantienen, el monto de las aportaciones, especificando el monto de las Aportaciones Iniciales Mínimas, su rendimiento y, en su caso, devolución.

#### **3.2.4.4. Los Socios Liquidadores**

Los Socios Liquidadores deberán obtener su inscripción en el Registro de Socios Operadores y Socios Liquidadores de la Bolsa en donde celebren Contratos de Futuros y Contratos de Opciones y su inscripción en el Registro de Socios Liquidadores de la Cámara de Compensación en que liquiden Contratos de Futuros y Contratos de Opciones.

Los Socios Liquidadores que liquiden y celebren Contratos de Futuros y Contratos de Opciones deberán contar con un sistema de recepción de órdenes y asignación de operaciones. Las Instituciones de Banca Múltiple o Casas de Bolsa que sean Fideicomitentes de un Fideicomiso que tenga como fin operar como Socio Liquidador que celebre Operaciones por cuenta propia y a la vez actúen como Fiduciarias en Socios Liquidadores que celebren Operaciones por Cuenta de Terceros, deberán utilizar un solo sistema de recepción de órdenes y asignación de operaciones para ambos Socios Liquidadores. Los Socios Liquidadores no podrán llevar cuentas discrecionales, salvo tratándose de Contratos de Futuros y Contratos de Opciones que cuenten con autorización por parte de las Autoridades.

Los Socios Liquidadores deberán contar con: sistemas que les permitan tener un control diario de los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones Liquidados; registro de liquidaciones de Contratos de Futuros y Contratos de Opciones que identifiquen el nombre y número de cuenta del Cliente, clase y tipo de Contrato de Futuros y Contratos de Opciones, fecha y hora de liquidación y monto de las Aportaciones; registro de aportaciones que muestren el monto de las correspondientes a Contratos Abiertos, las depositadas por los Clientes, así como los excedentes de las Aportaciones Iniciales Mínimas; registro de Liquidaciones Diarias y Extraordinarias, así como de las cantidades aportadas

al Fondo de Compensación; asimismo, deberán realizar estudios o análisis de crédito respecto de los Clientes con anterioridad a la realización de operaciones con Contratos de Futuros y Contratos de Opciones.

Los Socios Liquidadores deberán contar con Sistemas de Administración de Riesgos, capaces de calcular en todo momento los movimientos en los precios de los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones que mantienen y los de sus Activos Subyacentes, así como proyectar resultados, considerando variaciones en los citados precios. El personal responsable de los Sistemas de Administración de Riesgos deberá contar con la capacidad y experiencia que le permita analizar el funcionamiento del Mercado. Lo anterior, en virtud de que las opiniones o recomendaciones que emanen del Área de Administración de Riesgos deberán ser consideradas en las decisiones operativas del Socio Liquidador.

Los Socios Liquidadores de Contratos de Futuros y Contratos de Opciones referidos a Activos Subyacentes Financieros, deberán contar con los servicios de una Institución de crédito o Casa de Bolsa, para realizar la entrega de recursos y, en su caso, valores, a través de un sistema de transferencias en cuentas de depósito. Los Socios Liquidadores darán a conocer los Clientes, la forma, lugar y horarios, en que se realizarán los pagos por diferencias o las entregas de los Activos Subyacentes.

Los Socios Liquidadores de Contratos de Futuros y Contratos de Opciones referidos a Activos Subyacentes no Financieros, deberán tener acceso a Almacenes Generales de Depósito que tengan sistemas de seguridad que procuren la integridad de los Activos Subyacentes; mantengan controles de entrada y salida de los Activos Subyacentes; efectúen registros por tipo de Activo Subyacente que se liquida, en el que se especifique la fecha y hora en que se realizó la entrega del mismo; emitan reportes de los certificados de entrega a los Clientes con sellos y firmas, tanto del Socio Liquidador como de la Cámara de Compensación; cuenten con mecanismos alternos en el evento de que por causas de fuerza mayor, o caso fortuito, no se pueda realizar la entrega del Activo Subyacente.

En todo caso, los Socios Liquidadores sólo podrán operar con Almacenes Generales de Depósito que cuenten con la autorización de la Comisión para realizar la entrega de Activos Subyacentes.

Los Socios Liquidadores elaborarán una boleta o comprobante de cada transacción y enviarán diariamente a los Clientes las confirmaciones de los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones celebrados y liquidados por cuenta de éstos, que contengan como mínimo una breve descripción de la clase y tipo de Contrato de Futuros y Contratos de Opciones, el precio de ejercicio y el



**Activo Subyacente.** Asimismo, los Socios Liquidadores enviarán a los Clientes un estado de cuenta mensual que refleje los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones celebrados y, en su caso, liquidados; los Contratos Abiertos que mantienen; las ganancias o pérdidas realizadas durante el mes; el monto de las aportaciones recibidas y entregadas, especificando el monto de las Aportaciones Iniciales Mínimas, su rendimiento y, en su caso, devolución, así como los cargos y comisiones cobradas por el manejo de la cuenta.

Los Socios Liquidadores deberán elaborar prospectos que contengan información relativa a la clase y tipo de Contratos de Futuros y Contratos de Opciones que celebran y liquidan, haciendo especial énfasis en explicar a sus Clientes, los riesgos inherentes a los mismos. Dichos prospectos se incorporarán como anexos de los Contratos de intermediación que suscriban, debiendo para tal fin entregarlos a sus Clientes con acuse de recibo. Asimismo, los Socios Liquidadores deberán proporcionar a los Socios Operadores que actúen como sus comisionistas, los prospectos de información.

### **3.2.5. Disposiciones Generales**

Todos y cada uno de los actos, Contratos de Futuros y Contratos de Opciones u operaciones que realicen los Socios Operadores, Socios Liquidadores, Cámaras de Compensación y Bolsas, deberán ser registrados en su contabilidad. La contabilidad, libros y documentos correspondientes, se regirán por las Disposiciones de carácter general que dicte la Comisión, debiendo en todo caso conservarse por un plazo de cinco años, contado a partir de la fecha en que se realizó el acto, Contrato de Futuros y Contrato de Opciones, u operación que les dio origen.

El Balance General anual deberá estar dictaminado por un auditor externo independiente, quien será designado directamente por la asamblea de accionistas del Comité Técnico de que se trate. Los mencionados auditores deberán suministrar a la Comisión y a la Bolsa, los informes y demás elementos en juicio en los que sustenten sus dictámenes y conclusiones. Si durante la práctica o como resultado de la auditoría encontraran irregularidades que afecten la estabilidad o solvencia de los Socios Operadores, Socios Liquidadores, Cámara de Compensación o Bolsa, los auditores estarán obligados a comunicar dicha situación a la Comisión. La propia Comisión mediante Disposiciones de carácter general, podrá establecer las características y requisitos que deberán cumplir los auditores externos, así como sus dictámenes.

Los Socios Operadores, Socios Liquidadores, Cámaras de Compensación y Bolsas, deberán presentar la información y documentación que les soliciten las Autoridades, en la forma y términos que las mismas establezcan.

La propaganda o información dirigida al público sobre los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones, así como sobre los servicios que presten los Socios Operadores, Socios Liquidadores, Cámaras de Compensación y Bolsas, deberá ajustarse a los lineamientos y criterios que establezca la Comisión mediante Disposiciones de carácter general, orientadas a procurar la veracidad y claridad de la información que se difunda, coadyuvar al sano y equilibrado desarrollo del Mercado y evitar una competencia desleal. La Comisión podrá ordenar la suspensión o rectificación de la propaganda o información que a su juicio impliquen inexactitud, oscuridad o competencia desleal o que por cualquier otra circunstancia pueda inducir a error, respecto de las operaciones o servicios citados.

Corresponde a las Autoridades, a solicitud de la Bolsa, aprobar los términos y condiciones de los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones que hayan de ser objeto de negociación. Al efecto, las Bolsas deberán presentar documentación que contenga las características principales de los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones, señalando entre otras, plazo, monto, cantidad, calidad, fluctuación mínima y máxima del precio, método para la fijación de la prima, forma y lugar de liquidación, incluyendo su justificación; información sobre el Activo Subyacente; la mecánica de la negociación; el método de valuación que aplicará la Cámara de Compensación; las Aportaciones a ser solicitadas; el plazo para su implementación en el Mercado.

El efectivo que se mantenga en el Fondo de Compensación y en el Fondo de Aportaciones deberá estar invertido en depósitos bancarios de dinero a la vista, valores gubernamentales con plazo de vencimiento menor a 90 días, o reportos al referido plazo sobre dichos títulos, así como en los demás valores que, en su caso, aprueben las Autoridades.

En caso de que los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones no se efectúen en términos de las disposiciones que les sean aplicables, o bien, existan irregularidades de cualquier género en los Socios Operadores, Socios Liquidadores, Cámaras de Compensación y Bolsas, que afecten su estabilidad o solvencia o pongan en peligro los intereses del público o de sus acreedores, la Comisión podrá ordenar a la Bolsa y a la Cámara, la adopción de medidas para regularizar la situación del Socio Operador, Socio Liquidador o Cliente de que se trate, señalándole un plazo para tal efecto; instruir a la Bolsa para que suspenda las operaciones irregulares y ordenar a la Cámara que proceda a la transferencia o liquidación de los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones respectivos; designar a las personas que sustituirán al Consejo o al Comité Técnico y que se harán cargo de la Bolsa, Cámara de Compensación, Socio Operador o Socio Liquidador, según corresponda.

En los Contratos de Intermediación que los Socios Liquidadores o Socios Operadores celebren con los Clientes, se deberán estipular la adhesión de los

Clientes a las normas de autorregulación que expida la Bolsa en que se llevan a cabo los Contratos de Futuros y los Contratos de Opciones; las características principales y el uso de los sistemas de recepción de órdenes y asignación de operaciones de compra y venta de Contratos de Futuros y Contratos de Opciones; la prohibición a los Clientes de llevar a cabo indirectamente, a través de sus Contratos de Intermediación, operaciones de otras personas; el destino de las Aportaciones entregadas por el Cliente a través del Socio Liquidador a la Cámara de Compensación ante el incumplimiento de las obligaciones contraídas por el primero en los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones, incluyendo la falta de pago de las penas convencionales.

Asimismo, deberá consignarse en los Contratos de Intermediación que el monto de las penas convencionales se destinarán a la constitución de una reserva patrimonial de la Cámara de Compensación, misma que se aplicaría una vez agotado el Fondo de Compensación conforme al orden mínimo previsto para la red de seguridad.

Los Contratos de Intermediación y la demás documentación, se elaborará en papel membretado del Socio Operador o Socio Liquidador, en la que se contenga con claridad la denominación social o nombre comercial de uno u otro, según corresponda, y que deberá ser distinto al que utilicen los accionistas del Socio Operador o las persona físicas que actúen con tal carácter o bien, los Fideicomitentes del Socio Liquidador.

## **Capítulo IV**

### **Instrumentos Financieros Derivados**

#### **4.1. Instrumentos Financieros Derivados**

##### **4.1.1. Definición**

Un Instrumento Financiero Derivado es cualquier Instrumento Financiero cuyo valor es una función (se "deriva") de otras variables que son en cierta medida más fundamentales.<sup>1</sup>

Los Instrumentos Financieros Derivados son contratos cuyo precio depende del valor de un activo, el cual es comúnmente denominado como el "subyacente" de dicho contrato. Los activos subyacentes pueden ser a su vez Instrumentos Financieros, por ejemplo una acción individual o una canasta de acciones; también pueden ser bienes como el oro y la gasolina; o indicadores como un índice bursátil o el índice inflacionario; e incluso el precio de otro Instrumento Derivado.<sup>2</sup>

##### **4.1.2. Finalidad**

Los Instrumentos Financieros Derivados tienen como finalidad distribuir el riesgo que resulta de movimientos inesperados en el precio del subyacente entre los participantes que quieren disminuirlo y aquellos que deseen asumirlo. En el primer caso, se encuentran los individuos o empresas que desean asegurar el día de hoy el precio futuro del activo subyacente, así como su disponibilidad; en el segundo caso, se trata de individuos o empresas que buscan obtener la ganancia que resulta de los cambios abruptos en el precio del activo subyacente.

##### **4.1.3. Objetivo**

El principal objetivo de los Instrumentos Financieros Derivados es cubrir la necesidad de poner en contacto a los participantes que deseen obtener mayores rendimientos, incurriendo en mayores riesgos con aquellos que buscan evitar incertidumbre en cuanto a precio y disponibilidad del subyacente en cuestión.

##### **4.1.4. Principales Mercados en donde se operan estos Instrumentos**

Los dos principales mercados donde se llevan a cabo estas operaciones con Instrumentos Financieros Derivados son:

---

<sup>1</sup> Rodríguez de Castro, *Productos Financieros Derivados*, Edit. LIMUSA, pag. 27

<sup>2</sup> [www.cnbv.gob.mx](http://www.cnbv.gob.mx)

- Bolsas
- Sobre el Mostrador (*Over the Counter*)

#### 4.1.4.1. Instrumentos Operados en Bolsa

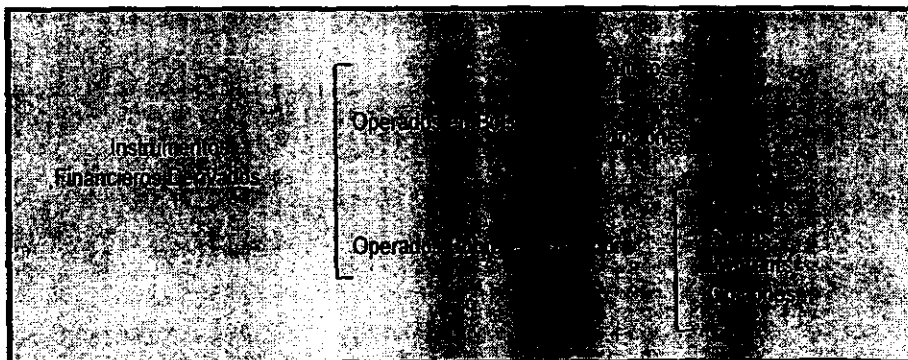
- Futuros
- Opciones

Los Instrumentos Financieros Derivados intercambiados en Bolsa cuentan con características predeterminadas, las cuales no pueden ser modificadas, respecto a su fecha de vencimiento, monto del subyacente amparado en el contrato, condiciones de entrega y precio. La Cámara de Compensación, funge como comprador ante todos los vendedores y viceversa, rompiendo así el vínculo entre comprador y vendedor individual. La intervención de la Cámara de Compensación garantiza que se lleve en buen término el contrato respectivo, ya que en caso de incumplimiento de cualquier participante, la contraparte no dejará de recibir lo acordado.

#### 4.1.4.2. Instrumentos Operados Sobre el Mostrador

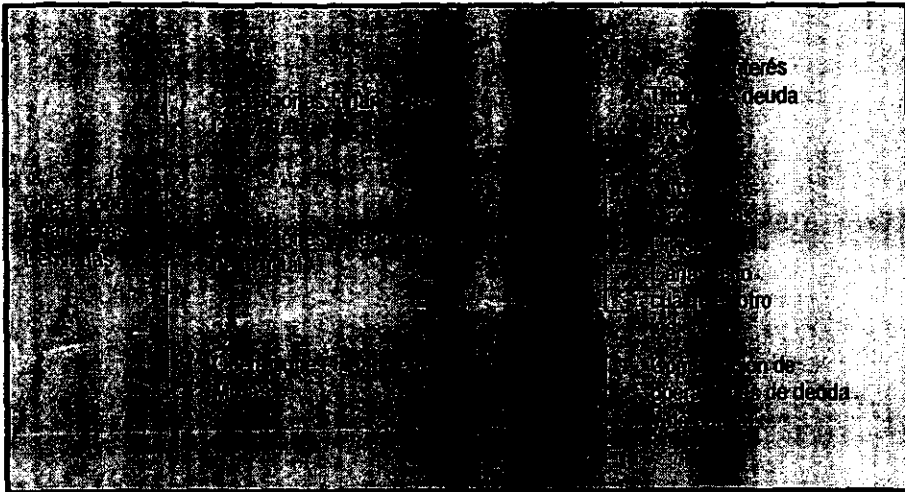
- *Forwards*
- *Swaps*
- *Warrants*
- Opciones

Los Instrumentos Financieros Derivados intercambiados sobre el mostrador son diseñados por Instituciones Financieras de acuerdo con las necesidades específicas del cliente.



Fuente: Elaboración propia con datos tomados de la página de internet [www.cnbv.gob.mx](http://www.cnbv.gob.mx)

#### 4.1.5. Clasificación



- *Operaciones Financieras Derivadas de Deuda*

Son aquellas referidas a tasas de interés, títulos de deuda y al Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC).

- *Operaciones Financieras Derivadas de Capital*

Son aquellas referidas a otros títulos, mercancías, divisas, canastas de precios o cualquier otro indicador.

- *Operaciones Financieras Derivadas Mixtas*

Se refieren a una combinación de deuda y de capital.

#### 4.1.6. Definiciones

Para efectos de este trabajo, únicamente, definiremos los Instrumentos Financieros Derivados Operados en Bolsa.

- *Contratos de Futuros*

Es aquel contrato estandarizado en plazo, monto, cantidad y calidad, entre otros, para comprar o vender un Activo Subyacente, a un cierto precio, cuya

liquidación se realizará en una fecha futura. Si el Contrato de Futuro se pacta el pago por diferencias, no se realizará la entrega del Activo Subyacente.<sup>3</sup>

#### ▪ **Contratos de Opciones**

Es aquel contrato estandarizado en el cual el comprador mediante el pago de una prima adquiere del vendedor el derecho, pero no la obligación, de comprar (*call*) o vender (*put*) un Activo Subyacente a un precio pactado (precio de ejercicio) en una fecha futura, y el vendedor se obliga a vender o comprar, según corresponda, el Activo Subyacente al precio convenido. El comprador puede ejercer dicho derecho según se haya acordado en el contrato respectivo. Si en el Contrato de Opción se paga el pacto por diferencias, no se realizará la entrega del Activo Subyacente.<sup>4</sup>

Existen dos tipos de Opciones de acuerdo con los derechos que otorgan:

##### a) Opción de Compra o *Call*

Le otorga a quien lo adquiere el derecho, más no la obligación, de comprar un cierto número de unidades de un activo subyacente específico a un precio fijo (precio de ejercicio), dentro de un plazo establecido. Este tipo de Opciones permite al adquirente beneficiarse si aumenta el precio del activo subyacente, limitando al mismo tiempo su pérdida al monto de la prima si dicho precio disminuye.

##### b) Opción de Venta o *Put*

Le otorga a quien lo adquiere el derecho, más no la obligación, de vender un cierto número de unidades de un activo subyacente específico a un precio fijo (precio de ejercicio), dentro de un plazo establecido. Este tipo de Opciones permite al adquirente beneficiarse si disminuye el precio del activo subyacente, limitando al mismo tiempo su pérdida al monto de la prima si dicho precio aumenta.

#### **4.2. Futuros**

Las Autoridades Financieras, de acuerdo a las Reglas a las que habrán de sujetarse las Sociedades y Fideicomisos que intervengan en el establecimiento y operación de un Mercado de Futuros y Opciones cotizados en Bolsa, en su regla primera define un Contrato de Futuros como aquel contrato estandarizado en plazo, monto, cantidad y calidad, entre otros, para comprar o vender un

<sup>3</sup> D.O.F., 31 de diciembre de 1996. "Reglas a las que habrán de sujetarse las sociedades y fideicomisos ..."

<sup>4</sup> *Idem*

activo subyacente, a un cierto precio, cuya liquidación se realizará en una fecha futura. Si el contrato de Futuro se pacta el pago por diferencias, no se realizará la entrega del activo subyacente.

Un Contrato de Futuro es un acuerdo de compra - venta entre dos partes con derechos y obligaciones de ambas partes. El vendedor se compromete a entregar un producto o activo al comprador a un precio determinado en o antes de una fecha fija. El comprador acuerda aceptar la entrega y pagar el precio estipulado.

Actualmente, en el Mercado de Derivados, se negocian Contratos de Futuros sobre Tasas e Índices, Contratos Futuros sobre Dólar, Contratos Futuros sobre IPC y Contratos Futuros sobre Acciones.

La función principal de los Contratos de Futuros es cubrir los riesgos de negocios que existen debido a los movimientos en las principales variables económicas que están fuera de nuestro control, variaciones en el tipo de cambio o en las tasas de interés, entre otras. Los Contratos de Futuros pueden proporcionar certeza hoy, en ese tipo de variables.

En el Contrato de Futuros, los participantes tendrán que abrir una cuenta de margen con el intermediario, el cual al cierre de cada día hará la respectiva transferencia de recursos de una parte a la otra, dependiendo del movimiento en ese día del precio del activo subyacente.

Los Contratos de Futuros se liquidan al vencimiento mediante la entrega física del bien subyacente a cambio del precio de entrega, sin embargo, en algunos casos, es poco común que esta entrega se lleve a cabo, ya que la mayoría de las posiciones se cancelan cuando los participantes realizan operaciones inversas a las que asumieron originalmente.

Por ejemplo, si un Cliente compró un Contrato de Futuros sobre Dólar a diciembre de 1999, el Cliente podrá darle instrucción a su corredor para vender un Contrato de Futuros sobre Dólar a diciembre de 1999 en el mismo mes, o bien, si el Cliente vendió un Contrato de Futuros sobre Dólar a septiembre de 1999, el Cliente comprara un Contrato de Futuros sobre Dólar a septiembre de 1999 en el mismo mes. La Cámara de Compensación registrará su posición como cerrada. Después, el Cliente deberá ejecutar su transacción en dólares en el mercado *spot* (al contado), esto se hará en fecha cercana a la expiración del contrato, con esto el Cliente habrá eliminado el riesgo de cambios de precios a lo largo del tiempo y habrá ganado conveniencia en términos de administración. La cantidad de dinero que se obtenga o pierda en una transacción de Futuros, con base en la diferencia en sus precios de entrada y salida, será compensada por la transacción que realice en el mercado de efectivo.



Cabe mencionar, que si las partes así lo pactan o las características del bien subyacente así lo requieren, la liquidación al vencimiento se puede llevar a cabo mediante la entrega de una cantidad en efectivo equivalente a la diferencia entre el precio pactado y el precio *spot*.

El precio a futuro es aquel precio de entrega que hace que el valor del contrato sea cero. El precio del futuro es igual al precio de entrega al momento en que el contrato se origina, pero conforme pasa el tiempo, el precio a futuro se modifica mientras que el precio de entrega permanece constante. Generalmente el precio a futuro de un bien es mayor que a su precio de mercado, y esta diferencia se incrementa para futuros con plazos a vencimientos más largos. La diferencia entre estos precios se debe al costo de acarreo (*cost of carry*) que incluye todos los costos relacionados con la adquisición y la tenencia de un bien determinado durante un periodo de tiempo. Por ejemplo, en el caso de la plata, el costo de acarreo incluirá los costos de financiamiento necesarios para llevar a cabo la adquisición, los costos de almacenaje, transporte y seguro. La siguiente ecuación muestra la relación existente entre el precio a futuro de un bien y su precio de mercado o de contado.

$$PF = PM + CA$$

donde: PF= Precio a futuro  
PM= Precio del mercado  
CA= Costo de acarreo

Si bien esta ecuación es aplicable a la valuación de futuros sobre cualquier bien, es importante destacar que la composición del costo de acarreo varíe dependiendo de las características del mismo, de tal forma que para la valuación de Futuros sobre Instrumentos Financieros, los costos de almacenaje, transporte y seguro resultan insignificantes, mientras que el costo de financiamiento o tasa de interés constituye el elemento clave para llevar a cabo la valuación.

Al vencimiento de los Contratos de Futuros, el tenedor de la Posición Corta entregará el bien subyacente al tenedor de la Posición Larga, que a su vez pagará el precio de entrega. El valor de la Posición Larga en ese momento será igual a la diferencia entre el precio del mercado (*spot*) del bien subyacente y precio de entrega, mientras que el valor de la Posición Corta será la diferencia entre el precio de entrega y el precio de mercado del bien subyacente. Debido a que al inicio del contrato no hay intercambio de recursos, el valor del vencimiento será igual a la utilidad o pérdida del mismo.

Cualquier Contrato Futuro se puede clasificar también de acuerdo a sus características de ejercicio. Los Futuros que pueden ser ejercidos en cualquier momento durante su periodo de vigencia son denominados *americanos*, mientras que los Futuros que solamente pueden ser ejercidos en su fecha de vencimiento se les llama  *europeos*.

Se entenderá por:

**Posición Corta**, la posición que mantiene un inversionista que se compromete a vender un activo subyacente mediante un Contrato de Futuro o bien, por el número de contratos de cada una de la series respecto de las cuáles el cliente actúa como vendedor.

**Posición Larga**, la posición que mantiene el comprador de Futuro o bien, por el número de contratos de cada una de las series, respecto de los cuales el cliente actúa como comprador.

**Posición límite**, el número máximo de contratos abiertos de la misma clase en un mes particular que se le permite a un cliente o a un miembro mantener en un momento. Esta regla tiene lugar para asegurar la liquidez y la integridad del mercado y para evitar el riesgo de concentración.

### 4.3. Opciones

Las Autoridades Financieras, de acuerdo a las Reglas a las que habrán de sujetarse las Sociedades y Fideicomisos que intervengan en el establecimiento y operación de un Mercado de Futuros y Opciones cotizados en Bolsa, define un Contrato de Opciones como aquel contrato estandarizado en el cual el comprador mediante el pago de una prima adquiere del vendedor el derecho, pero no la obligación, de comprar (*call*) o vender (*put*) un Activo Subyacente a un precio pactado (precio de ejercicio) en una fecha futura, y el vendedor se obliga a vender o comprar, según corresponda, el Activo Subyacente al precio convenido. El comprador puede ejercer dicho derecho según se haya acordado en el contrato respectivo. Si en el Contrato de Opción se paga el pacto por diferencias, no se realizará la entregas del activo subyacente.

Existen dos tipos básicos de Opciones:

**Opciones de Compra o "call"**. Es un contrato que da a quien lo adquiere el derecho más no la obligación, de comprar a cierto precio (precio de ejercicio) un número de unidades de un bien subyacente específico, en o antes de, una fecha (fecha de vencimiento). El vendedor de una Opción de Compra está obligado a vender el bien al precio pactado si el tenedor ejerce su derecho de compra. Este tipo de Opciones permiten al que lo adquiere beneficiarse si aumenta el precio del activo subyacente, limitando al mismo tiempo se pérdida al monto de la prima si dicho precio disminuye.

**Opción de Venta o "put"**. Es un contrato que da al tenedor el derecho y no la obligación, de vender a cierto precio (precio de ejercicio) un número

predeterminado de unidades de un bien subyacente específico, en o antes de, una fecha (fecha de vencimiento). El vendedor de una Opción de Compra está obligado a comprar el bien al precio pactado si el tenedor ejerce su derecho de venta. Este tipo de Opciones permiten al que lo adquiere beneficiarse si disminuye el precio del activo subyacente, limitando al mismo tiempo su pérdida al monto de la prima si dicho precio aumenta.

Cualquiera de las Opciones de Compra o de Venta se puede clasificar también de acuerdo a sus características de ejercicio. Las Opciones que pueden ser ejercidas en cualquier momento durante su periodo de vigencia son denominadas *Opciones Americanas*, mientras que las Opciones que solamente pueden ser ejercidas en su fecha de vencimiento se les llama *Opciones Europeas*. La mayoría de las Opciones que se cotizan en los Mercados Internacionales, son Americanas.

La persona que adquiere una Opción, recibe, a cambio del pago de una prima, el derecho más no la obligación de comprar o vender el bien subyacente. Al vencimiento, el tenedor de la opción podrá ejercitarla si así le conviene, pagando el precio de ejercicio acordado desde el inicio y recibiendo a cambio del bien subyacente para Opciones de Compra o entregando el bien y recibiendo el precio de ejercicio, en el caso de Opciones de Venta. Por su parte, la persona que vende una opción, tiene, a cambio de una prima, la obligación de vender (para Opciones de Compra) o comprar (para Opciones de Venta) el bien subyacente, en caso de que la opción sea ejercida.

Una Opción de Compra está dentro del dinero (*in the money*) cuando el valor de mercado del bien subyacente es mayor que el precio de ejercicio; se dice que una Opción de Compra está sobre el dinero (*at the money*) cuando el valor de mercado del bien subyacente, es igual al precio de ejercicio, por último, se dice que una opción está fuera del dinero (*out of money*) cuando el valor de mercado del bien subyacente es menor que el precio de ejercicio. Una Opción será ejercida cuando se encuentre sobre el dinero o fuera del dinero.

Cuando la opción se encuentre sobre el dinero, puede no ser ejercida debido a que al ejercerla no trae ningún beneficio respecto de adquirir el bien subyacente en el mercado, y se tendrían que solventar las comisiones por la operación.

En el caso de las Opciones de Venta es el inverso a la operación de compra, es decir, las Opciones de Venta están dentro del dinero cuando el valor del mercado del bien subyacente es menor al precio de ejercicio. Al vencimiento sólo las Opciones que se encuentren dentro del dinero serán ejercidas.

Existen diversos elementos o factores que se relacionan con el valor de las posiciones en Opciones, estos factores afectan el precio de las mismas de

forma diferente dependiendo de si la opción es de compra o de venta o si la posición es larga o corta.

El precio de una Opción se forma de dos componentes:

- a) **Valor intrínseco.** El valor intrínseco de una Opción es la diferencia entre el precio del bien subyacente y el precio de ejercicio de la Opción. Conforme al precio del bien subyacente, este se incrementa con relación al precio de ejercicio, el valor intrínseco de una Opción de Compra aumenta, mientras que el valor intrínseco de una Opción de Venta disminuye.
- b) **Valor en tiempo.** El valor en tiempo es la cantidad en la que el precio de la Opción excede al valor intrínseco. Cuando una Opción de Compra o venta se encuentra fuera del dinero, su valor intrínseco es de cero y por tanto el precio de la Opción será igual a su valor en tiempo.

Existen diversos factores que tienen influencia sobre el precio de una Opción, entre éstos se encuentran la volatilidad del bien subyacente, la tasa de interés, los dividendos en efectivo cuando el bien subyacente es una acción o índice accionario y el plazo restante de la Opción. A continuación se presenta un análisis de estos factores sobre el precio de una Opción de Compra.

- I. **Plazo restante de la Opción y volatilidad del bien subyacente.** A mayor plazo restante de la Opción se incrementa la probabilidad de que la volatilidad del mercado afecte el valor del bien subyacente. Por lo tanto, el valor en tiempo de la Opción, disminuirá conforme se aproxime la fecha de vencimiento de la misma, ya que disminuye la probabilidad de que un cambio en el precio del bien subyacente modifique el valor intrínseco de la Opción.
- II. **Pago de dividendos.** Por lo general el precio de una acción disminuye después del pago de dividendos ya que desaparece el derecho a recibir dicho pago, esta disminución en el precio será por una cantidad semejante al importe del dividendo. Dado lo anterior, surge la expectativa de que el precio de una Opción de Compra disminuirá una vez que se hayan pagado los dividendos.
- III. **Tasa de interés.** Otro elemento que afecta el valor de las Opciones, es el nivel de tasas de interés prevaeciente durante la vida de las mismas. Un incremento en las tasas de interés hará que disminuya el valor presente del precio de ejercicio de una Opción de Compra, y en consecuencia aumentará el precio de la Opción al incrementarse la diferencia entre el precio del bien subyacente y el precio de ejercicio. Por el contrario, tasas de interés bajas tendrán como consecuencia precios de Opciones de Compra.

La mayoría de las variables que afectan a las Opciones de Compra tienen un efecto inverso sobre las Opciones de Venta. Por ejemplo, el precio de una Opción de Venta se incrementará conforme el precio del bien subyacente disminuirá o el precio de ejercicio se incrementa ya que estos movimientos incrementan su valor intrínseco. Asimismo, a tasas de interés bajas corresponderían precios de Opciones de Venta altos. Sin embargo, los precios de las Opciones de Venta se relacionan directamente con la volatilidad del bien subyacente al igual que los precios de las Opciones de Compra.

Las Opciones son instrumentos muy flexibles, que se pueden combinar para crear diversos esquemas de pago de acuerdo a las expectativas de los inversionistas. A continuación se presentan algunos ejemplos:

**Spread.** Son combinaciones de dos o más Opciones del mismo tipo. Un *spread* vertical se puede construir con Opciones de Compra o de Venta, el primer caso se compone de una Posición Larga en una Opción de Compra y una Posición Corta en otra Opción de Compra, los precios de ejercicio de ambas Opciones se escogen de tal forma que el patrón final del pago (posición neta) sea acorde a las expectativas del inversionista. De esta forma, si un inversionista espera un incremento limitado en el precio de un bien, puede construir un *spread* vertical optimista asumiendo una Posición Corta en una Opción de Compra con precio de ejercicio mayor al de la Opción de Compra correspondiente a la Posición Larga.

Por el contrario, si un inversionista espera una baja limitada en el precio de un bien puede construir un *spread* vertical pesimista asumiendo una Posición Corta en una Opción de Compra con precio de ejercicio menor al de la Opción de Compra correspondiente a la Posición Larga.

**Straddles.** Son combinaciones de dos Opciones de distinto tipo con el mismo precio de ejercicio, estas estrategias se utilizan cuando el inversionista tiene ciertas expectativas con relación a la volatilidad del precio de cierto bien. Un *straddles* largo se compone de una Opción de Compra y una Posición Larga en una Opción de Venta, se utiliza cuando el inversionista espera cambios en el precio de un bien subyacente pero no está seguro en cuanto a la dirección de los mismos, es decir, el inversionista espera un Mercado Volátil.

Un *Straddles* corto se compone de una Posición Corta en una Opción de Compra y una Posición Corta en una Opción de Venta, se utiliza cuando el inversionista espera que el precio del bien subyacente no cambie o cambie muy poco, es decir, el inversionista espera un mercado poco volátil.

**Conversiones.** Son combinaciones de Opciones y Futuros que producen una posición neta o patrón final de pago constante para cualquier precio del bien

subyacente. Estas estrategias son utilizadas por Formadores de Mercado en Opciones y Futuros ya que les permiten mantener inventarios sin riesgo conocido. Una conversión se compone de una Posición Larga en un Futuro, una Posición Larga en una Opción de Venta y una Posición Corta en una Opción de Compra. Existe también la conversión inversa que se compone de una Posición Corta en un Futuro, una Posición Larga en una Opción de Compra y una Posición Corta en una Opción de Venta.

Como se puede observar al utilizar conjuntamente diversos Instrumentos Derivados, los inversionistas están en la posibilidad de generar un patrón final de pagos que mejor refleje sus expectativas o necesidades de cobertura.

## Capítulo V

### Análisis de los Principios de Contabilidad y de la Norma Internacional aplicados al Mercado de Derivados

#### 5.1. Definición de Contabilidad Financiera

El Boletín A-1, Esquema de la Teoría Básica de la Contabilidad Financiera, párrafo 10, menciona:

La Contabilidad Financiera es una técnica que se utiliza para producir sistemática y estructuradamente información cuantitativa expresada en unidades monetarias de las transacciones que realiza una entidad económica y de ciertos eventos económicos identificables y cuantificables que la afectan, con objeto de facilitar a los diversos interesados al tomar decisiones en relación con dicha entidad económica.

#### 5.2. Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados

“Los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados son el conjunto de criterios utilizados para elaborar y presentar información financiera en un lugar y momento determinados” .<sup>1</sup>

El Boletín A-1, señala:

Los Principios de Contabilidad son conceptos básicos que establecen la *delimitación e identificación* del ente económico, las bases de *cuantificación* de las operaciones y la presentación de la *información* financiera cuantitativa por medio de los Estados Financieros (Párrafo 29)

Los Principios de Contabilidad que *identifican y delimitan* al ente económico y a sus aspectos financieros, son: la entidad, la realización y el periodo contable (Párrafo 30).

- *Entidad*.- La actividad económica es realizada por entidades identificables, las que constituyen combinaciones de recursos humanos, recursos naturales y capital, coordinados por una autoridad que toma decisiones encaminadas a la consecución de los fines de la entidad.

---

<sup>1</sup> Teoría de la Contabilidad Financiera, IMCP, pag.14.

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

- **Realización.-** La contabilidad cuantifica en términos monetarios las operaciones que realiza una entidad con otros participantes en la actividad económica y ciertos eventos económicos que la afectan.
- **Periodo contable.-** La necesidad de conocer los resultados de operación y la situación financiera de la entidad, que tiene una existencia continua, obliga a dividir su vida en periodos convencionales. Las operaciones y eventos así como sus efectos derivados, susceptibles de ser cuantificados, se identifican con el periodo en que ocurren; por tanto cualquier información contable debe indicar claramente el periodo a que se refiere. En términos generales, los costos y gastos deben identificarse con el ingreso que originaron, independientemente de la fecha en que se paguen.

Los Principios de Contabilidad que establecen la base para *cuantificar* las operaciones del ente económico y su presentación, son: el valor histórico original, el negocio en marcha y la dualidad económica (Párrafo 31).

- **Valor histórico original.-** Las transacciones y eventos económicos que la contabilidad cuantifica se registran según las cantidades de efectivo que se afecten o su equivalente o la estimación razonable que de ellos se haga al momento en que se consideren realizados contablemente. Estas cifras deberán ser modificadas en el caso de que ocurran eventos posteriores que les hagan perder su significado, aplicando métodos de ajuste en forma sistemática que preserven la imparcialidad y objetividad de la información contable. Si se ajustan las cifras por cambios en el nivel general de precios y se aplican a todos los conceptos susceptibles de ser modificados que integran los Estados Financieros, se considerará que no ha habido violación de este principio; sin embargo, esta situación debe quedar debidamente aclarada en la información que se produzca.
- **Negocio en marcha.-** La entidad se presume en existencia permanente, salvo especificación en contrario; por lo que las cifras de los Estados Financieros representarán valores históricos, o modificaciones de ellos, sistemáticamente obtenidos. Cuando las cifras representan valores estimados de liquidación, esto deberá especificarse claramente y solamente serán aceptables para información general cuando la entidad esté en liquidación.
- **Dualidad económica.-** Esta dualidad se constituye de:
  - 1) Los recursos de los que dispone la entidad para la realización de sus fines, y
  - 2) Las fuentes de dichos recursos, que a su vez, son la especificación de los derechos que sobre los mismos existen, considerados en su conjunto.



El principio que se refiere a la *información* es el de: revelación suficiente (Párrafo 32).

- **Revelación suficiente.**- La información contable presentada en los Estados Financieros debe contener en forma clara y comprensible todo lo necesario para juzgar los resultados de operación y la situación financiera de la entidad.

Los principios que abarcan las clasificaciones anteriores como *requisitos generales* del sistema son: importancia relativa y consistencia (Boletín A-1, párrafo 30).

- **Importancia relativa.**- La información que aparece en los Estados Financieros debe mostrar los aspectos importantes de la entidad susceptibles de ser cuantificados en términos monetarios. Tanto para efectos de los datos que entran al sistema de información contable como para la información resultante de su operación, se debe equilibrar el detalle y multiplicidad de los datos con los requisitos de utilidad y finalidad de la información.
- **Consistencia.**- Los usos de la información contable requieren que se sigan procedimientos de cuantificación que permanezcan en el tiempo. La información contable debe ser obtenida mediante la aplicación de los mismos principios y reglas particulares de cuantificación para, mediante la comparación de los Estados Financieros de la entidad, conocer su evolución y, mediante la comparación con Estados Financieros de otras entidades económicas, conocer su posición relativa.

### 5.3. Reglas particulares

Son la especificación individual y correcta de los conceptos que integran los Estados Financieros. Se dividen en: **reglas de valuación** y **reglas de presentación**. Las primeras se refieren a la aplicación de los principios y a la cuantificación de los conceptos específicos de los Estados Financieros. Las segundas se refieren al modo particular de incluir adecuadamente cada concepto en los Estados Financieros (Boletín A-1, párrafo 34).

### 5.4. Criterio prudencial de aplicación de las reglas particulares

La medición o cuantificación contable no obedece a un modelo rígido, sino que requiere de la utilización de un criterio general para elegir entre alternativas que se presentan como equivalentes, tomando en consideración los elementos de juicio disponibles. Este criterio se aplica al nivel de las reglas particulares (Boletín A-1, párrafo 35).

### 5.5. Objetivo de los Estados Financieros

El Boletín B-1, Objetivos de los Estados Financieros, menciona:

Los Estados Financieros básicos deben cumplir el objetivo de informar sobre la situación financiera de la empresa en cierta fecha y los resultados de sus operaciones y los cambios en su situación financiera por el periodo contable terminado en dicha fecha. De aquí se desprende que los Estados Financieros básicos comprenden el Balance General, los Estados de Resultados, de Variaciones de Capital Contable y de Cambios en la Situación Financiera y las Notas que son parte integrante de los mismos (Párrafo 9).

## **5.6. Boletín C-1. Efectivo e inversiones temporales**

### **Alcance del Boletín**

1. Este boletín establece las reglas de valuación y presentación de las partidas que integran los renglones de efectivo e inversiones temporales en el Balance General de una entidad.

### **Definiciones y características**

#### **Efectivo**

2. El renglón de efectivo debe estar constituido por moneda de curso legal o sus equivalentes, propiedad de una entidad y disponibles para la operación, tales como: depósitos en cuentas de cheques, giros bancarios, telegráficos o postales, monedas extranjeras y metales preciosos amonedados.

#### **Inversiones temporales**

3. Las inversiones temporales están representadas por valores negociables o por cualquier otro instrumento de inversión, convertibles en efectivo en el corto plazo y tienen por objeto, normalmente, obtener un rendimiento hasta el momento en que estos recursos sean utilizados por la entidad. Los valores negociables son aquellos que se cotizan en bolsas de valores o son operados a través del sistema financiero.

#### **Efectivo e inversiones temporales con restricciones, o con destino específico**

4. Aún cuando estos recursos no son de disponibilidad para la operación, se registrarán por las normas contenidas en este boletín.

#### **Valor neto de realización**

5. Representa el valor de cotización en el mercado o el precio de venta de la inversión, menos los gastos que se incurrirán en la enajenación.

## **Reglas de valuación**

6. El efectivo se valorará a su valor nominal. El representado por metales preciosos amonedados y moneda extranjera, se valorará a la cotización aplicable a la fecha de los Estados Financieros.
7. Las inversiones temporales se valorarán a la fecha de los Estados Financieros como sigue:
8. Las inversiones en valores negociables a su valor neto de realización.
9. Las inversiones en otros instrumentos, a su costo de adquisición más rendimiento devengado, o a su valor neto estimado de realización, el menor.
10. Las inversiones mencionadas en los párrafos 8 y 9 denominadas en moneda extranjera, se convertirán al tipo de cambio aplicable a la fecha de los Estados Financieros. Esta valuación tampoco debe exceder el valor neto estimado de realización.
11. El costo de adquisición de las inversiones temporales debe incluir los gastos incurridos en la compra, tales como comisiones, corretajes, etc. Los rendimientos devengados no cobrados al momento de la compra, representan una recuperación del costo y no forman parte de los resultados del periodo en que se cobran.
12. Los rendimientos sobre inversiones temporales se reconocen en los resultados conforme se devenguen.
13. Para efectos del cálculo del resultado por posición monetaria, el efectivo y las inversiones temporales se considerarán partidas monetarias.

## **Reglas de Presentación**

14. Los renglones de efectivo e inversiones temporales, deben mostrarse en el Balance General como las primeras partidas del activo circulante, excepto cuando existan restricciones formales en cuanto a su disponibilidad o fin al que estén destinados, en cuyo caso se mostrarán por separado en el activo circulante o no circulante, según proceda. Si su disponibilidad es a plazo mayor de un año o su destino está relacionado con la adquisición de activos no circulantes o con la amortización de pasivos a largo plazo, se presentarán fuera del activo circulante.
15. Las restricciones a que se refiere el párrafo anterior deben revelarse en las notas a los Estados Financieros.

16. Los cheques liberados con anterioridad a la fecha de los Estados Financieros, que estén pendientes de entrega a los beneficiarios, deben presentarse formando parte del renglón de efectivo.
17. En el caso de que contablemente exista sobregiro en algunas de las cuentas de cheques o inversiones temporales, deben compensarse con otros saldos deudores de la misma naturaleza y de disponibilidad inmediata, si después de esa compensación el sobregiro prevalece, el saldo debe presentarse como pasivo a corto plazo.
18. Los sobregiros reportados por las instituciones que integran el sistema financiero, deben mostrarse como un pasivo a corto plazo, aún cuando se mantengan otras cuentas de cheques o de inversiones en valores en la misma institución, siempre y cuando no se tengan convenios de compensación entre cuentas.
19. Debe revelarse la existencia de metales preciosos amonedados y el efectivo e inversiones temporales denominados en moneda extranjera, indicando su monto, la clase de moneda de que se trata, las cotizaciones utilizadas para su conversión y su equivalente a moneda nacional.
20. En las notas a los Estados Financieros deben indicarse las políticas de valuación seguidas y en su caso, el efecto de los hechos posteriores que por su importancia modifiquen sustancialmente la valuación del efectivo e inversiones temporales entre la fecha de los Estados Financieros y la fecha en que estos son emitidos.

#### **5.7. Aplicación de las Normas Internacionales de Contabilidad**

El Boletín A-8, Aplicación Supletoria de las Normas Internacionales de Contabilidad, menciona:

El Comité Internacional de Principios de Contabilidad (International Accounting Standards Committee – IASC) fue establecido en 1973 para propiciar el mejoramiento y armonización de la información financiera, primordialmente a través del desarrollo y publicación de Normas Internacionales de Contabilidad (NIC), vía un proceso formal que implica a la profesión mundial, preparadores y usuarios de los Estados Financieros y a los organismos nacionales reguladores (párrafo 4).

Los objetivos de IASC son:

- a) Formular y publicar normas contables para la presentación de los Estados Financieros y promover su aceptación y observación mundialmente (Párrafo 5)

- b) Trabajar y propugnar por el desarrollo y armonización de los principios contables relativos a la presentación de los Estados Financieros (Párrafo 6)

El Alcance del Boletín A-8 es:

Este boletín tiene como objetivo dejar establecidas las bases para aplicar el concepto de supletoriedad a los principios contables mexicanos, considerando que al hacerlo, se está preparando y presentando información financiera de acuerdo a ellos (párrafo 8).

En materia de Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en México, se entiende que existe supletoriedad cuando en un conjunto de normas específico se prevé la posibilidad de que la ausencia de disposiciones sea cubierta por un conjunto formal y reconocido de reglas distintos al mexicano (Párrafo 9).

Para los efectos de este boletín se entiende por Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en México a los boletines y circulares emitidos por el IMCP (Párrafo 10).

Las NIC aprobadas y emitidas por el IASC son, supletoriamente, parte de los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en México, cuya aplicación está sujeta a las siguientes reglas (Párrafo 11):

- a) La supletoriedad de las NIC aplica exclusivamente cuando no exista norma específica emitida por el IMCP (Párrafo 12).
- b) Para que una NIC se aplique supletoriamente como principio de contabilidad mexicano, será necesario que haya sido emitida por el IASC como definitiva (Párrafo 13).
- c) Al momento de emitirse un principio de contabilidad por el IMCP sobre un tema respecto del cual se ha aplicado supletoriamente una NIC, el primero sustituirá a la NIC en la medida de que entre en vigor (Párrafo 14).
- d) La Comisión de Principios de Contabilidad considera de suma importancia el evitar que en la práctica se den tratamientos contables informales o sin el sustento teórico, sobre aspectos particulares o de industrias especializadas, no previstos por nuestra legislación ni por las NIC. Por tal motivo, cuando ante esas circunstancias no previstas ni por una ni por las otras, la supletoriedad se dará con el cuerpo de Principios de Contabilidad que se considere más adecuado en tales circunstancias (por ejemplo, el del país de la compañía controladora a la que se reporta), a condición de que provenga de un conjunto de reglas formal y reconocido. Lo anterior se sujetará a que no se contravengan la filosofía y conceptos generales de los boletines y circulares emitidos por el IMCP (Párrafo 15).

## **5.8. Norma Internacional de Contabilidad NIC-32**

### **Objetivo**

La naturaleza dinámica de los Mercados Financieros Internacionales ha dado como resultado el uso extenso de una variedad de Instrumentos Financieros que van desde los instrumentos primarios tradicionales, como bonos, hasta diversas formas de Instrumentos Derivados, como los swaps de tasas de interés. El objetivo de esta Norma es enriquecer la comprensión de los usuarios de Estados Financieros sobre la importancia de los Instrumentos Financieros, en o fuera del estado de situación financiera, para la posición financiera, resultados y flujos de efectivo de una empresa.

La Norma prescribe ciertos requisitos para la presentación de instrumentos financieros incluidos en el estado de situación financiera e identifica la información que deberá revelarse sobre los Instrumentos Financieros, tanto los incluidos en el estado de situación financiera (reconocidos) como los no incluidos en el estado de situación financiera (no reconocidos). Las normas de presentación tratan de la clasificación de Instrumentos Financieros entre pasivos y capital, la clasificación del interés, dividendos, pérdidas y ganancias relativos, y las circunstancias en las que los activos financieros y pasivos financieros deberán compensarse. Las normas de revelación tratan de la información sobre factores que afectan el monto, oportunidad y certeza de los flujos de efectivo futuros de una empresa relacionadas con los Instrumentos Financieros y de las políticas contables aplicadas a los instrumentos. Además, la Norma promueve la revelación de información sobre la naturaleza y grado de uso por parte de una empresa de Instrumentos Financieros, los objetivos de negocio a que se destinan, los riesgos asociados con ellos y las políticas administrativas para controlar dichos riesgos.

### **Alcance**

1. Esta norma deberá aplicarse al presentar y revelar información sobre todos los tipos de Instrumentos Financieros, tanto los reconocidos como los no reconocidos, distintos de:
  - a) Intereses en subsidiarias, según se define en Norma Internacional de Contabilidad NIC 27, Estados Financieros Consolidados y Contabilización de Inversiones en Subsidiarias;
  - b) Intereses en asociadas, según se define en Norma Internacional de Contabilidad NIC 28, Contabilización de Inversiones en Asociadas;
  - c) Interés en negocios conjuntos, según se define en Norma Internacional de Contabilidad NIC 31, Informales Financieros de los Interesas en Negocios Conjuntos;

- d) Obligaciones de los patrones y de planes para beneficios de todos tipos posteriores al empleo, incluyendo beneficios por retiro según se describe en Norma Internacional de Contabilidad NIC 19, Costos por Beneficios al Retiro, y Norma Internacional de Contabilidad NIC 26, Tratamiento Contable e Informes de los Planes de Beneficios por Retiro;
  - e) Obligaciones de los patrones bajo la opción de acciones a los empleados y planes de compra de acciones; y
  - f) Obligaciones que se originan bajo contratos de seguros.
2. Aunque esta Norma no aplica a los intereses de una empresa en subsidiarias si aplica a todos los Instrumentos Financieros incluidos en los Estados Financieros consolidados, sin importar si dichos instrumentos son poseídos o emitidos por la tenedora o una subsidiaria. De modo similar, la Norma aplica a los Instrumentos Financieros poseídos o emitidos por un negocio conjunto e incluidos en los Estados Financieros de una de las partes de éste, ya sea directamente o a través de una consolidación proporcional.
  3. Para fines de esta Norma, un contrato de seguros es un contrato que expone al asegurador a riesgos identificados de pérdida por sucesos o circunstancias que ocurran o se descubran dentro de un periodo especificado, incluyendo la muerte (en caso de una renta vitalicia, la sobrevivencia del beneficiario), enfermedad, incapacidad, daño a la propiedad, lesiones a terceros e interrupción del negocio. Sin embargo, las provisiones de esta Norma aplican cuando un Instrumento Financiero adopta la forma de un contrato de seguros que principalmente implica la transferencia de riesgos financieros (ver párrafo 43), por ejemplo, algunos tipos de reaseguramiento financiero y contratos de inversión garantizados emitidos por empresas de seguros y de otros tipos. Se sugiere a las empresas que tienen obligaciones bajo contratos de seguros, que consideren lo apropiado de aplicar las provisiones de esta Norma al presentar y revelar información sobre dichas obligaciones.
  4. Otras Normas Internacionales de Contabilidad específicas para ciertos tipos de Instrumentos Financieros contienen requisitos adicionales para la presentación y revelación. Por ejemplo, la Norma Internacional de Contabilidad NIC 17 Contabilización de los Arrendamientos, y la Norma Internacional de Contabilidad NIC 26, Tratamiento Contable e Informes de los Planes de Beneficios por Retiro, incorporan requisitos específicos de revelación relativos a los arrendamientos financieros y a las inversiones de planes de beneficios por retiro, respectivamente. Además, algunos requisitos de otras Normas Internacionales de Contabilidad, particularmente la Norma Internacional de Contabilidad NIC 5, Información que Debe Revelarse en los Estados

Financieros, y la Norma Internacional de Contabilidad NIC 30, Revelación en los Estados Financieros de Bancos y Otras Instituciones Financieras Similares, aplican a los Instrumentos Financieros.

## Definiciones

5. Los términos siguientes se usan en esta Norma con los significados que se especifican:

Un **instrumento financiero** es cualquier contrato que dé origen tanto a un activo financiero de una empresa como a un pasivo financiero o instrumento de capital de otra empresa.

Un **activo financiero** es cualquier activo que sea:

- a) Efectivo;
- b) Un derecho contractual para recibir de otra empresa, efectivo u otro activo financiero;
- c) Un derecho contractual para intercambiar instrumentos financieros con otra empresa bajo condiciones que son potencialmente favorables; o
- d) Un instrumento de capital de otra empresa.

Un **pasivo financiero** es cualquier pasivo que sea una obligación contractual para:

- a) Entregar efectivo u otro activo financiero a otra empresa; o
- b) Intercambiar instrumentos financieros con otra empresa bajo condiciones que son potencialmente desfavorables.

Un **instrumento de capital** es cualquier contrato que evidencie un interés residual en los activos de una empresa después de deducir todos sus pasivos.

Activos y pasivos financieros **monetarios** (también conocidos como instrumentos financieros monetarios) son activos financieros y pasivos financieros que serán recibidos o pagados en cantidades fijas o determinables de dinero.

**Valor justo** es la cantidad por lo cual puede intercambiarse un activo, o liquidarse un pasivo, entre partes enteradas y dispuestas, en una transacción de libre competencia.



**Valor de mercado** es la cantidad que se puede obtener de la venta, o pagadera a su adquisición, de un instrumento financiero en un mercado activo.

6. En esta Norma, los términos "contrato" y "contractual" se refieren a un acuerdo entre dos o más partes, que tienen consecuencias económicas claras que las partes tienen poco, si lo hay, poder discrecional de evitar, generalmente porque el acuerdo es exigible legalmente. Los contratos, y así los instrumentos financieros, pueden adoptar una variedad de formas y no necesitan estar por escrito.
7. Para los fines de las definiciones del párrafo 5, el término "empresa" incluye a individuos, sociedades, organismos incorporados y dependencias del gobierno.
8. Partes de las definiciones de un activo financiero y pasivo financiero incluyen los términos activo financiero e instrumento financiero, pero las definiciones no son circulares. Cuando hay un derecho u obligación contractual de intercambiar instrumentos financieros, los instrumentos que van a cambiar dan origen a activos financieros, pasivos financieros, o instrumentos de capital. Puede establecerse una cadena de derechos u obligaciones contractuales, pero ésta finalmente lleva al recibo o pago de efectivo o a la adquisición o emisión de un instrumento de capital.
9. Los instrumentos financieros incluyen tanto instrumentos primarios, como cuentas por cobrar, cuentas por pagar y valores de capital, así como instrumentos derivados, tales como opciones financieras, futuros y contratos anticipados, swaps de tasas de interés y swaps de divisas. Los instrumentos financieros derivados, ya sean reconocidos o no reconocidos, cumplen con la definición de un instrumento financiero y, consecuentemente, están sujetos a esta Norma.
10. Los instrumentos financieros derivados crean derechos y obligaciones que tienen el efecto de transferir entre las partes que lo suscriben, uno o más de los riesgos financieros inherentes en un instrumento financiero primario básico. Los instrumentos derivados no dan como resultado una transferencia del instrumento financiero primario básico al inicio del contrato y dicha transferencia no necesariamente se da a la madurez del contrato.
11. Los activos físicos como inventarios, propiedades, planta y equipo, activos arrendados y activos intangibles como patentes y marcas registradas no son activos financieros. El control de dichos activos físicos e intangibles da la oportunidad de generar una entrada de efectivo u otros activos pero no da origen a un derecho presente a recibir efectivo u otros activos financieros.

12. No son activos financieros los activos, como gastos pagados por adelantado, para los que el futuro beneficio económico es el recibo de bienes o servicios más que el derecho a recibir efectivo u otro activo financiero. De modo similar, las partidas como ingresos diferidos y la mayoría de las obligaciones de garantía no son pasivos financieros porque la probable salida de beneficios económicos asociados con ellas es la entrega de bienes y servicios más que efectivo u otro activo financiero.
13. Pasivos y activos que no sean contractuales en su naturaleza, como impuestos sobre la renta que se crean como resultado de requisitos reglamentarios que imponen los gobiernos, no son pasivos financieros ni activos financieros. La contabilización de impuestos sobre la renta se trata en la Norma Internacional de Contabilidad NIC 12, Contabilización de Impuesto Sobre la Renta.
14. Los derechos y obligaciones contractuales que no impliquen la transferencia de un activo financiero, no caen dentro del alcance de la definición de un instrumento financiero. Por ejemplo, algunos derechos (obligaciones) contractuales, como los que se originan bajo un contrato de futuros de mercancías, pueden ser liquidados sólo mediante el recibo (entrega) de activos no financieros. De manera similar, los derechos (obligaciones) contractuales como los que se originan bajo un arrendamiento operativo para uso de un activo físico pueden liquidarse sólo por el recibo (entrega) de servicios. En ambos casos, el derecho contractual de una parte a recibir un activo no financiero o un servicio y la correspondiente obligación de la otra parte no establecen un derecho u obligación presente de cualquiera de las dos partes a recibir, entregar o intercambiar un activo financiero.
15. La capacidad de ejercer un derecho contractual o el requisito de satisfacer una obligación contractual puede ser absoluta o puede ser contingente a la ocurrencia de un suceso futuro. Por ejemplo, una garantía financiera es un derecho contractual del prestador a recibir efectivo del garante, y una correspondiente obligación contractual del garante de pagar al prestador, si el prestatario incumple. El derecho y la obligación contractuales existen a causa de una transacción o suceso pasados (adopción de la garantía), aun así la capacidad del prestador para ejercer su derecho y el requisito para el garante de cumplir su obligación son ambos contingentes de un acto futuro de incumplimiento por parte del prestatario. Un derecho y una obligación contingentes cumplen con la definición de un activo financiero y un pasivo financiero, aunque muchos de dichos activos y pasivos no califiquen para reconocimiento en los Estados Financieros.

16. Una obligación de una empresa para emitir o entregar sus propios instrumentos de capital, tales como una opción de acciones o un certificado, es en sí un instrumento de capital, no un pasivo financiero, ya que la empresa no está obligada a entregar efectivo u otro activo financiero. De modo similar, el costo incurrido por una empresa para comprar un derecho de recomprar de otra parte sus propios instrumentos de capital es una deducción de su capital, no un activo financiero.
17. El interés minoritario que puede surgir en el balance de una empresa por consolidar una subsidiaria, no es un pasivo financiero ni un instrumento de capital de la empresa. En los Estados Financieros consolidados, una empresa presenta los intereses de otras partes en el capital y el ingreso de sus subsidiarias de acuerdo a la Norma Internacional de Contabilidad NIC 27, Estados Financieros Consolidados y Contabilización de Inversiones en Subsidiarias. Consecuentemente, un instrumento financiero clasificado como un instrumento de capital por la subsidiaria es eliminado en la consolidación cuando es poseído por la tenedora o presentado por la tenedora en el balance consolidado como un interés minoritario separado de la participación de sus propios accionistas. Un instrumento financiero clasificado como un pasivo financiero por una subsidiaria, permanece como un pasivo en el balance consolidado de la tenedora a menos que se le elimine en la consolidación como una operación intercompañía. El tratamiento contable de la tenedora en la consolidación no afecta la base de presentación por parte de la subsidiaria en sus Estados Financieros.

## **Presentación**

### **Pasivos y Capital**

18. El emisor de un instrumento financiero deberá clasificar el instrumento, o sus partes componentes, como un pasivo o como capital de acuerdo a la sustancia del convenio contractual en su reconocimiento inicial y a las definiciones de un pasivo financiero y de instrumento de capital.
19. La sustancia de un instrumento financiero, y no su forma legal, determina su clasificación en el balance del emisor. Si bien, la sustancia y la forma legal son comúnmente consistentes, no siempre se da el caso. Por ejemplo, algunos instrumentos financieros toman la forma legal de capital pero son pasivos en sustancia y otros pueden combinar características asociadas a los instrumentos de capital y características asociadas a los pasivos financieros. La clasificación de un instrumento se hace en base a una valoración de su sustancia cuando es reconocido por primera vez. Esta clasificación continúa en cada fecha subsecuente de informe hasta que el instrumento financiero es removido del balance de la empresa.

20. La característica crítica al diferenciar un pasivo financiero de un instrumento de capital es la existencia de una obligación contractual en una de las partes del instrumento financiero (el emisor) ya sea de entregar efectivo u otro activo financiero a la otra parte (el poseedor) o de intercambiar otro instrumento financiero con el poseedor bajo condiciones que son potencialmente desfavorables al emisor. Cuando existe dicha obligación contractual, dicho instrumento cumple con la definición de un pasivo financiero sin importar el modo en que la obligación contractual será liquidada. Una restricción a la capacidad del emisor de satisfacer una obligación, como la falta de acceso a divisa extranjera o la necesidad de obtener aprobación para pago de parte de una autoridad reguladora, no niega la obligación del emisor ni el derecho del poseedor bajo el instrumento.
21. Cuando un instrumento financiero no da origen a una obligación contractual de parte del emisor de entregar efectivo u otro activo financiero o de intercambiar otro instrumento financiero bajo condiciones que sean potencialmente desfavorables, es un instrumento de capital. Aunque el poseedor de un instrumento de capital pueda tener derecho a recibir una participación a prorrata de cualesquier dividendos u otras distribuciones que no sean capital, el emisor no tiene una obligación contractual de hacer dichas distribuciones.
22. Cuando una acción preferente estipula la amortización obligatoria por parte del emisor por un monto fijo o determinable en fecha futura fija o determinable, o da al poseedor el derecho de requerir que el emisor amortice la acción en o después de una fecha particular por una cantidad fija o determinable, el instrumento cumple con la definición de un pasivo financiero y se clasifica como tal. Una acción preferente que no establece dicha obligación contractual explícitamente, puede establecerla indirectamente mediante sus términos y condiciones. Por ejemplo, una acción preferente que no estipula amortización obligatoria o amortización según opción del poseedor, puede tener un dividendo acelerado previsto contractualmente de modo que, dentro del futuro previsible, el rendimiento por dividendo esté programado a ser tan alto que el emisor estará económicamente obligado a amortizar el documento. En estas circunstancias, es apropiada la clasificación como un pasivo financiero porque el emisor tiene poco, si es que tiene, poder discrecional para poder evitar amortizar el instrumento. De modo similar, si un instrumento financiero calificado como una acción da al poseedor una opción a requerir la amortización a la ocurrencia de un suceso futuro que es altamente probable que ocurra, la clasificación como un pasivo financiero en el reconocimiento inicial refleja la sustancia del instrumento.

## **Clasificación de Instrumentos Compuestos por el Emisor**

23. El emisor de un instrumento financiero que contiene tanto un elemento de pasivo como de capital, deberá clasificar las partes componentes del instrumento separadamente, de acuerdo con el párrafo 18.
24. Esta Norma requiere la presentación por separado en el balance del emisor de los elementos de pasivo y capital creados por un instrumento financiero único. Es más una cuestión de forma que de sustancia el que tanto los pasivos como el capital sean creados por un único instrumento financiero y no por dos o más instrumentos separados. La situación financiera de un emisor se representa más fielmente con una presentación separada de los componentes de pasivo y de capital contenidos en un instrumento único de acuerdo a su naturaleza.
25. Para fines de presentación del balance, un emisor reconoce por separado las partes componentes de un instrumento financiero que crea un pasivo financiero primario del emisor y concede una opción al poseedor del instrumento de convertirlo en un instrumento de capital del emisor. Un ejemplo de un instrumento tal es un bono o un instrumento similar convertible por el poseedor en acciones comunes del emisor. Desde la perspectiva del emisor, dicho instrumento comprende dos componentes: un pasivo financiero (un acuerdo contractual de entregar efectivo u otros activos financieros) y un instrumento de capital (una opción de compra que concede al poseedor el derecho, por un periodo específico de tiempo, a convertir en acciones comunes del emisor). El efecto económico de emitir un instrumento así, es substancialmente el mismo que emitir simultáneamente un instrumento de deuda con garantías para comprar acciones comunes, o emitir un instrumento de deuda con garantías separables de compra de acciones. Consecuentemente, en todos los casos, el emisor presenta los elementos de pasivo y de capital por separado en su balance.
26. La clasificación de los componentes de pasivo y capital de un instrumento convertible, no se revisa como resultado de un cambio de probabilidad de que sea ejercida una opción de conversión, aun cuando el ejercicio de la opción pueda parecer que se ha convertido en ventajosa para algunos poseedores. Los poseedores pueden no actuar siempre en la manera que podría esperarse porque, por ejemplo, las consecuencias de impuestos que resulten de la conversión pueden diferir entre poseedores. Más aún, la probabilidad de conversión cambiará de tiempo a tiempo. La obligación del emisor de hacer pagos futuros permanece vigente hasta que se extingue mediante su conversión, de vencimiento del instrumento o alguna otra transacción.

27. Un instrumento financiero puede contener componentes que no sean ni pasivos financieros ni instrumentos de capital del emisor. Por ejemplo, un instrumento puede dar al poseedor el derecho a recibir un activo no financiero como una mercancía y una opción de intercambiar ese derecho por acciones del emisor. El emisor reconoce y presenta el instrumento de capital (la opción de cambio) separadamente de los componentes de pasivo del instrumento compuesto, a sea que los pasivos sean financieros o no financieros.

28. Esta Norma no trata de la medición de activos financieros, pasivos financieros e instrumentos de capital y, por tanto, no prescribe ningún método particular para registrar una cantidad en libros de elementos de pasivo y de capital contenidos en un instrumento único. Los enfoques que podrían seguirse incluyen:

- a) Asignar al componente menos fácil de medir (a menudo un instrumento de capital) la cantidad residual después de deducir del instrumento como un todo, el monto separadamente determinado para el componente que es más fácilmente medible; y
- b) Medir los componentes de pasivo y de capital separadamente y, al grado necesario, ajustar estas cantidades con base en un prorrateo de manera que la suma de los componentes iguale el monto de los instrumentos como un todo.

La suma de las cantidades registradas en libros de los componentes de pasivo y de capital en el reconocimiento inicial es igual siempre a la cantidad en libros que se atribuiría al instrumento como un todo. No se origina ni ganancia ni pérdida en el reconocimiento y presentación de los componentes del instrumento por separado.

29. Bajo el primer enfoque descrito en el párrafo 28, el emisor de un bono convertible en acciones comunes, primero determina la cantidad a registrar en libros del pasivo financiero descontando el flujo de pagos futuros de interés y principal a la tasa existente de mercado para un pasivo similar que no tenga un componente asociado de capital. La cantidad a registrar en libros del instrumento de capital representado por la opción a convertir el instrumento en acciones comunes, puede entonces determinarse deduciendo la cantidad del pasivo financiero de la cantidad del instrumento compuesto como un todo. Bajo el segundo enfoque, el emisor determina el valor de la opción directamente ya sea por referencia al valor real de una opción similar, si existe una, o usando un modelo de fijación de precios de opciones. El valor determinado para cada componente se ajusta entonces con base en el prorrateo necesario para asegurar que la suma de las cantidades registradas en libros de los componentes equivalga a la cantidad de prestación recibida por el bono convertible.

## **Interés, Dividendos, Pérdidas y Ganancias**

30. El interés, los dividendos, las pérdidas y ganancias relativos a un instrumento financiero, o a una parte componente, clasificados como un pasivo financiero, deberán ser informados en el Estado de Resultados como gasto o ingreso. Las distribuciones a poseedores de un instrumento financiero clasificado como un instrumento de capital, deberán ser cargadas por el emisor directamente al capital contable.
31. La clasificación de un instrumento financiero en el balance determina si el interés, los dividendos, las pérdidas y ganancias relativos a ese instrumento son clasificados como gasto o ingreso e informados en el Estado de Resultados. Así, los pagos de dividendos sobre acciones clasificadas como pasivos se clasifican como gastos de la misma manera que el interés sobre un bono, y se informan en el Estado de Resultados. De modo similar, las ganancias y pérdidas asociadas con amortizaciones o refinanciamientos de instrumentos clasificados como pasivos se informan en el Estado de Resultados, mientras que las amortizaciones o refinanciamientos de instrumentos clasificados como capital del emisor se informan como movimientos de capital.
32. Los dividendos clasificados como un gasto, pueden presentarse en el Estado de Resultados, ya sea con el interés sobre otros pasivos o como una partida separada. La revelación de interés y dividendos está sujeta a los requisitos de la Norma Internacional de Contabilidad NIC 5, Información que Debe Revelarse en los Estados Financieros, y la Norma Internacional de Contabilidad, NIC 30, Revelación en los Estados Financieros de Bancos y Otras Instituciones Financieras Similares. En algunas circunstancias, a causa de diferencias importantes entre el interés y los dividendos respecto de asuntos como deducción de impuestos, es deseable revelarlos por separado dentro del Estado de Resultados. Las revelaciones de los montos de efectos de impuestos se hace de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad NIC 12, Contabilización de Impuestos Sobre la Renta.

## **Compensación de un Activo Financiero y un Pasivo Financiero**

33. Un activo financiero y un pasivo financiero deberán ser compensados y el monto neto presentado en el balance, cuando una empresa:
- a) Tiene un derecho exigible legalmente a compensar las cantidades reconocidas; y
  - a) Tiene la intención de liquidar sobre una base neta, o realizar el activo y liquidar el pasivo simultáneamente.

34. Esta Norma requiere la presentación de activos financieros y pasivos financieros sobre una base neta cuando esto refleja los flujos de efectivo de una empresa esperados por liquidar dos o más instrumentos financieros separados. Cuando una empresa tiene el derecho a recibir o pagar una cantidad neta única y piensa hacerlo así, tiene, en efecto, sólo un activo financiero único o un único pasivo financiero. En otras circunstancias, los activos financieros y los pasivos financieros se presentan separadamente entre sí, en forma consistente con sus características como recursos u obligaciones de la empresa.
35. Compensar un activo financiero reconocido y un pasivo financiero reconocido y presentar el monto neto es diferente de dejar de reconocer un activo financiero o un pasivo financiero. Mientras que la compensación no da origen a reconocimiento de una ganancia o pérdida, dejar de reconocer un instrumento financiero no sólo da como resultado la remoción de la partida previamente reconocida en el balance sino que puede también dar como resultado el reconocimiento de una ganancia o una pérdida.
36. Un derecho de compensación es un derecho legal del deudor, por contrato o de otra forma, a liquidar o de algún modo eliminar toda, o una porción de, una cantidad debida a un acreedor al aplicar contra dicha cantidad una cantidad debida por el acreedor. En circunstancias inusuales, un deudor puede tener un derecho legal a aplicar una cantidad debida por una tercera parte contra la cantidad debida a un acreedor provisto que haya un acuerdo entre las tres partes que claramente establezca el derecho del deudor a compensación. Ya que el derecho a compensación es un derecho legal, las condiciones que sustentan el derecho pueden variar de una jurisdicción legal a otra y debe tenerse cuidado de establecer cuáles aplican a las relaciones entre las partes.
37. La existencia de un derecho exigible a compensar un activo financiero y un pasivo financiero, afecta los derechos y obligaciones asociados con un activo financiero y un pasivo financiero y puede afectar en forma importante la exposición de una empresa a un riesgo de crédito y de liquidez. Sin embargo, la existencia del derecho en sí, no es una base suficiente para compensar. En la ausencia de una intención de ejercer el derecho o la obligación de liquidar simultáneamente, el monto y oportunidad de los futuros flujos de efectivo de una empresa, no se afectan. Cuando una empresa tiene la intención de ejercer el derecho o la obligación de liquidar simultáneamente, la presentación del activo y pasivo en una base neta, refleja más apropiadamente los montos y oportunidad de los futuros flujos de efectivo esperados, así como los riesgos a los que dichos flujos de efectivo están expuestos. Una intención por una o ambas partes de liquidar en una base



neta sin el derecho legal a hacerlo, no es suficiente para justificar la compensación ya que los derechos y obligaciones asociados con el activo financiero y el pasivo financiero particulares permanecen sin alterar.

38. Las intenciones de una empresa con respecto a la liquidación de activos y pasivos particulares pueden ser influenciadas por sus prácticas normales de negocios, los requisitos de los mercados financieros y otras circunstancias que pueden limitar la capacidad de liquidar neto o de liquidar simultáneamente. Cuando una empresa tiene un derecho de compensación pero no tiene la intención de liquidar neto o realizar el activo y liquidar el pasivo simultáneamente, el efecto del derecho sobre la exposición de la empresa al riesgo de crédito se revela de acuerdo con la norma del párrafo 66.
39. La liquidación simultánea de dos instrumentos financieros puede ocurrir por ejemplo, mediante la operación de una cámara de compensaciones en un mercado financiero organizado o en un intercambio directo. En estas circunstancias los flujos de efectivo son, en efecto, equivalentes a una cantidad neta única y no hay exposición al riesgo de crédito o de liquidez. En otras circunstancias, una empresa puede liquidar dos instrumentos al recibir y pagar cantidades separadas, quedando expuesta al riesgo de crédito por el monto total del activo o a un riesgo de liquidez por el monto total del pasivo. Estas exposiciones al riesgo pueden ser significativas aunque relativamente breves. Consecuentemente, la realización de un activo financiero y la liquidación de un pasivo financiero se consideran simultáneas sólo cuando las transacciones ocurren en el mismo momento.
40. Las condiciones expuestas en el párrafo 33 generalmente no se satisfacen y la compensación usualmente es inapropiada cuando:
  - a) Varios instrumentos financieros diferentes se usan para imitar las características de un solo instrumento financiero (o sea un "instrumento sintético");
  - b) Surgen activos financieros y pasivos financieros de instrumentos financieros que tiene la misma exposición primaria al riesgo (por ejemplo, activos y pasivos dentro de un portafolio de contratos anticipados u otros instrumentos derivados) pero implican diferentes contrapartes;
  - c) Cuando se dan en prenda activos financieros u otros como colateral para pasivos financieros sin recurso;

- d) Un deudor reserva activos financieros en fideicomiso con el fin de descargar una obligación sin que esos activos hayan sido aceptados por el acreedor como liquidación de la obligación (por ejemplo, un convenio de fondo de amortización); o
- e) Las obligaciones incurridas como resultado de sucesos que dieron lugar a pérdidas, se espera recuperar las de una tercera parte en virtud de un reclamo hecho bajo una póliza de seguros.

41. Una empresa que lleva a cabo un número de transacciones con instrumentos financieros con una sola contraparte puede participar en un "convenio de red maestra" con esa contraparte. Dicho convenio contempla una sola liquidación en red de todos los instrumentos financieros cubiertos por el convenio en caso de incumplimiento o terminación de cualquier contrato. Estos convenios se usan comúnmente por las instituciones financieras para brindar protección contra pérdida en caso de bancarrota u otros sucesos que den como resultado que una contraparte no pueda cumplir con sus obligaciones. Un convenio de red maestra comúnmente crea un derecho a compensación que se vuelve exigible y afecta la realización o liquidación de activos financieros o pasivos financieros particulares sólo después de un suceso específico de incumplimiento o en otras circunstancias que no se espera surjan en el curso normal de negocios. Un convenio de red maestra no previene una base para compensar a menos que se satisfagan ambos criterios del párrafo 33. Cuando los activos financieros y los pasivos financieros sujetos a un convenio de red maestra no son compensados, el efecto del convenio sobre la exposición de una empresa al riesgo de crédito se revela de acuerdo con el párrafo 66.

## **Revelación**

42. El fin de las revelaciones requeridas por esta Norma es proporcionar información que enriquecerá la comprensión de la importancia de los instrumentos financieros incluidos en el balance y fuera del balance para la posición financiera de una empresa, sus resultados y sus flujos de efectivo, y ayudará a determinar los montos, oportunidad y certeza de los futuros flujos de efectivo asociados con dichos instrumentos. Además de proporcionar información específica sobre los saldos y transacciones de instrumentos financieros particulares, se exhorta a las empresas a proporcionar una discusión del grado al cual se usan los instrumentos financieros, los riesgos asociados con los objetivos de negocios a que se destinan. Una discusión de las políticas de la administración para controlar los riesgos asociados con los instrumentos financieros, incluyendo las políticas sobre asuntos como coberturas de exposición a riesgos, evitación de concentraciones

indebidas de riesgo y requisitos de colaterales para mitigar los riesgos de crédito, brinda una valiosa perspectiva adicional que es independiente de los instrumentos específicos vigentes en un momento particular. Algunas empresas brindan dicha información en un comentario que acompaña sus Estados Financieros más que como parte de los Estados Financieros.

43. Las transacciones con instrumentos financieros pueden dar como resultado que una empresa adquiera o transfiera a otra parte uno o más de los riesgos financieros abajo descritos. Las revelaciones requeridas brindan información que ayuda a los usuarios de Estados Financieros a determinar el grado de riesgo relacionado tanto con los instrumentos financieros reconocidos como con los no reconocidos.

a) *Riesgo del precio* - Hay tres tipos de riesgo del precio: riesgo monetario, riesgo de la tasa de interés y riesgo del mercado.

I) El *riesgo monetario* es el riesgo de que el valor de un instrumento financiero fluctúe debido a cambios en las tasas de cambio de monedas del extranjero.

II) El *riesgo de la tasa de interés* es el riesgo de que el valor de un instrumento financiero fluctúe debido a cambios en las tasas de interés del mercado.

III) El *riesgo del mercado* es el riesgo de que el valor de un instrumento financiero fluctúe como resultado de cambios en precios del mercado, ya sea que esos cambios sean causados por factores específicos del valor particular o de su emisor, o a factores que afecten a todos los valores negociados en el mercado.

El término "riesgo de precio" incluye no sólo el potencial de pérdida sino también el potencial de ganancia.

a) *Riesgo de crédito* - El riesgo de crédito es el riesgo de que una de las partes en un instrumento financiero deje de cubrir una obligación y cause que la otra parte incurra en una pérdida financiera.

b) *Riesgo de liquidez* - El riesgo de liquidez, también conocido como riesgo de fondos, es el riesgo de que una empresa encuentre dificultades para reunir fondos para cumplir compromisos asociados con los instrumentos financieros. El riesgo de liquidez puede ser el resultado de una incapacidad de vender un activo financiero a un valor cercano a su valor justo.

c) *Riesgo en el flujo de efectivo* - El riesgo en el flujo de efectivo es el riesgo de que los futuros flujos de efectivo asociados con un instrumento financiero

monetario fluctúen en sus montos. En el caso de un instrumento de deuda con tasa flotante, por ejemplo, dichas fluctuaciones dan como resultado un cambio en la tasa de interés efectiva del instrumento financiero, generalmente sin un cambio correspondiente en su valor justo.

44. Las normas no prescriben ni el formato de la información que se requiere sea revelada, ni su localización dentro de los Estados Financieros. Respecto de instrumentos financieros reconocidos, al grado en que la información requerida sea presentada en la carátula del balance, no es necesario que se repita en las notas a los Estados Financieros. Respecto de los instrumentos financieros no reconocidos, sin embargo, el medio primordial de revelación es la información en notas o en información suplementaria. Las revelaciones pueden incluir una combinación de descripciones narrativas y datos cuantificados específicos, según sea apropiado a la naturaleza de los instrumentos y su importancia relativa para la empresa.
45. La determinación del nivel de detalle que debe revelarse sobre instrumentos financieros particulares, es un caso que requiere el ejercicio de juicio tomando en cuenta la importancia relativa de dichos instrumentos. Es necesario buscar un balance entre sobrecargar los Estados Financieros con excesivo detalle que puede no ayudar a los usuarios de los Estados Financieros y oscurecer la información significativa como resultado de demasiada acumulación. Por ejemplo, cuando una empresa es parte en un gran número de instrumentos financieros con características similares y ningún contrato es importante individualmente, es apropiada la información resumida por referencia a clases particulares de instrumentos. Por otra parte, la información específica sobre un instrumento individual puede ser importante cuando ese instrumento representa, por ejemplo, un elemento significativo en la estructura de capital de una empresa.
46. La administración de una empresa agrupa los instrumentos financieros en clases que son apropiadas a la naturaleza de la información que va a revelar, tomando en cuenta asuntos tales como las características de los instrumentos, si son reconocidos o no reconocidos y, si son reconocidos, la base de cuantificación que ha sido aplicada. En general, las clases son determinadas en una base que distingue las partidas registradas en libros sobre una base de costo de las partidas en libros a su valor justo. Cuando los montos revelados en notas o información suplementaria se relacionan con activos y pasivos reconocidos, se proporciona suficiente información para permitir una conciliación de las líneas relevantes del balance. Cuando una empresa es parte en instrumentos financieros que no se tratan en esta Norma, tales como obligaciones bajo planes de beneficios por retiro o contratos de seguros, estos instrumentos constituyen una clase o clases de activos financieros o pasivos financieros revelados separadamente de aquellos que se tratan en esta Norma.

## **Términos, Condiciones y Políticas Contables**

47. Para cada clase de activo financiero, pasivo financiero e instrumento de capital, tanto reconocidos como no reconocidos, una empresa debe revelar:
- a) Información sobre el grado y naturaleza de los instrumentos financieros, incluyendo los términos y condiciones importantes que puedan afectar el monto, oportunidad y certeza de los futuros flujos de efectivo; y
  - b) Las políticas contables y métodos adoptados, incluyendo los criterios para reconocimiento y la base de medición aplicada.
48. Los términos y condiciones contractuales de un instrumento financiero son un factor importante que afecta el monto, oportunidad y certeza de futuros recibos y pagos de efectivo por las partes en el instrumento. Cuando los instrumentos reconocidos y no reconocidos son importantes, ya sea individualmente o como una clase, en relación a la posición financiera actual de una empresa o a sus futuros resultados de operación, sus términos y condiciones se revelan. Si no hay un instrumento único que sea individualmente importante para los futuros flujos de efectivo de una empresa particular, las características esenciales de los instrumentos son descritas por referencia a agrupamientos apropiados de instrumentos parecidos.
49. Cuando los instrumentos financieros poseídos o emitidos por una empresa, ya sea individualmente o como una clase, crean una exposición potencialmente importante a los riesgos descritos en el párrafo 43, los términos y condiciones que pueden justificar revelación incluyen:
- a) El monto principal, declarado, nacional u otra cantidad similar que, para algunos instrumentos derivados, como los swaps de tasas de interés, puede ser el monto (conocido como el monto especulativo) en la que se basan los pagos futuros;
  - b) La fecha de vencimiento, expiración o ejecución;
  - c) Liquidación anticipada de opciones poseídas por cualquiera de las partes en el instrumento, incluyendo el periodo en el que, o fecha en la cual, las opciones pueden ser ejercidas y el precio o rango de precios de ejercicio;
  - d) Opciones poseídas por cualquiera de las partes en el instrumento a convertir, o intercambiarlo por otro instrumento financiero o algún otro activo o pasivo, incluyendo el periodo en el que, o fecha en la cual, las opciones pueden ser ejercidas y él (los) índice (s) de conversión o intercambio;

- e) El monto y oportunidad de futuros recibos de efectivo programados o pagos de la cantidad principal del instrumento, incluyendo reembolsos en plazos y cualquier fondo de amortización o requisitos similares;
- f) La tasa o monto de interés declarado, dividiendo u otro rendimiento periódico sobre el principal y la programación de los pagos;
- g) El colateral poseído, en el caso de un activo financiero, o dado en prenda, en el caso de un pasivo financiero;
- h) En el caso de un instrumento para el que los flujos de efectivo estén denominados en una moneda distinta de la moneda en que informa la empresa, la moneda en la cual se requieren los recibos o pagos;
- i) En el caso de un instrumento que prevé un intercambio, la información descrita en las partidas (a) a (h) para el instrumento que se adquirirá en el intercambio; y
- j) Cualquier condición del instrumento o un pacto asociado que, de ser contravenido, alteraría en forma importante cualesquiera de los otros términos (por ejemplo, un índice máximo de deuda-a-capital en un convenio de bono que, si se contraviene, haría que el monto total del principal del bono se venciera y fuera pagadero inmediatamente).

50. Cuando la presentación del balance de un instrumento financiero difiere de la forma legal del instrumento, es deseable que una empresa explique en las notas a los Estados Financieros la naturaleza del instrumento.

51. La utilidad de la información sobre la extensión y naturaleza de los instrumentos financieros se amplía cuando hace resaltar cualesquiera relaciones entre los instrumentos individuales que puedan afectar el monto, oportunidad o certeza de los futuros flujos de efectivo de una empresa. Por ejemplo, es importante revelar las relaciones de coberturas, que pudieran existir cuando una empresa posee una inversión en acciones para las que ha comprado una opción de venta. De modo similar, es importante revelar las relaciones entre los componentes de "instrumentos sintéticos" como deuda o tasa fija creada al pedir prestado a una tasa flotante y al comprometerse a un swap de tasa de interés flotante a fija. En cada caso, una empresa presenta los activos financieros y pasivos financieros individuales en su balance de acuerdo con su naturaleza, ya sea separadamente o en la clase de activo financiero o pasivo financiero al que pertenezcan. El grado al cual se altera una exposición al riesgo por las relaciones entre los activos y los pasivos puede ser evidente a los usuarios de Estados Financieros a partir de la información del tipo descrita en el párrafo 49 pero en algunas circunstancias es necesaria una mayor revelación.

52. La existencia de tratamientos contables alternativos para los instrumentos financieros como los permitidos por la Norma Internacional de Contabilidad NIC 25, Contabilización de Inversiones, hace particularmente importante para las empresas el revelar sus políticas contables. De acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad NIC 1, Revelaciones de Políticas Contables, una empresa proporciona revelación clara y concisa de todas las políticas contables significativas, incluyendo tanto los principios generales adoptados, como el método de aplicación de dichos principios a las transacciones y circunstancias importantes que se originan en el negocio de la empresa. En el caso de instrumentos financieros, dicha revelación incluye:

- a) Los criterios aplicados para determinar cuándo reconocer un activo financiero o un pasivo financiero en el balance y cuándo dejar de reconocerlo;
- b) La base de medición aplicada a los activos financieros y pasivos financieros tanto en el reconocimiento inicial como subsecuentemente; y
- c) La base en que se reconoce y mide el ingreso y gasto que se originan de los activos financieros y pasivos financieros.

53. Los tipos de transacción para los que puede ser necesario revelar las políticas contables importantes, incluyen:

- a) Transferencias de activos financieros cuando hay interés continuo en, o involucración con, los activos por parte del transferente, como aseguramientos de activos financieros, convenios de recompra y convenios de recompra a la inversa;
- b) Transferencias de activos financieros a un fideicomiso con el fin de satisfacer los pasivos cuando vencen sin descargar la obligación del transferente en el momento de la transferencia, tal como en un fideicomiso de anulación en sustancia;
- c) Adquisición o emisión de instrumentos financieros separados como parte de una serie de transacciones destinadas a sintetizar el efecto de adquirir o emitir un instrumento único;
- d) Adquisición o emisión de instrumentos financieros como coberturas de exposiciones a riesgo; y
- e) Adquisición o emisión de instrumentos financieros monetarios que causen una tasa de interés declarada que difiera de la tasa prevaleciente en el mercado en la fecha de emisión.

54. Para proporcionar información adecuada a los usuarios de los Estados Financieros para que comprendan la base sobre la que han sido medidos los activos financieros y pasivos financieros, las revelaciones de las políticas contables indican no sólo si ha sido aplicada la base de costo, valor justo, o alguna otra, a una clase específica de activo o pasivo, sino también el método de aplicación de dicha base. Por ejemplo, para instrumentos financieros asentados en libros con base a costo, puede requerirse a una empresa que revele cómo contabiliza:

- a) Los costos de adquisición o emisión;
- b) Los premios y descuentos sobre activos financieros y pasivos financieros monetarios;
- c) Los cambios en el monto estimado de futuros flujos de efectivo determinables asociados con un instrumento financiero monetario tal como un bono indexado a un precio de un bien;
- d) Los cambios en circunstancias que den como resultado una falta de certeza importante sobre el cobro oportuno de todas las cantidades contractuales vencidas de los activos financieros monetarios;
- e) Declinaciones en el valor justo de los activos financieros por debajo de su valor en libros; y
- f) Los pasivos financieros reestructurados.

Para los activos financieros y pasivos financieros asentados en libros a valor justo, una empresa indica si los montos en libros se determinan de los precios cotizados en mercado, avalúos independientes, análisis de flujo de efectivo descontado u otro método apropiado, y revela cualesquiera suposiciones importantes hechas al aplicar dichos métodos.

55. Una empresa revela la base para informar en el Estado de Resultados las ganancias y pérdidas realizadas, el interés y otras partidas de ingreso y gasto asociadas con los activos financieros y pasivos financieros. Esta revelación incluye información sobre la base en la que son reconocidos el ingreso y gastos originados de los instrumentos financieros poseídos para fines de cobertura. Cuando una empresa presenta partidas de ingreso y gastos en una base neta aun cuando los correspondientes activos financieros y pasivos financieros en el balance no hayan sido compensados, se revela la razón para dicha presentación si el efectivo es significativo.



## **Riesgo en la Tasa de Interés**

56. Para cada clase de activo financiero y pasivo financiero, tanto reconocido como no reconocido, una empresa deberá revelar información sobre su exposición al riesgo en la tasa de interés, incluyendo:

- a) Las fechas contractuales de nueva fijación de precio o de vencimiento, la que se cumpla más pronto; y
- a) Las tasas efectivas de interés, cuando sea aplicable.

57. Una empresa proporciona información concerniente a su exposición a los efectos futuros cambios en el nivel prevaleciente de tasas de interés. Los cambios en las tasas de interés del mercado tienen un efecto directo en los flujos de efectivo contractualmente determinados, asociados con algunos activos financieros y pasivos financieros (riesgo en el flujo de efectivo) y en valor justo de otros (riesgo de precio).

58. La información sobre fechas de vencimiento, o fechas para nueva fijación de precios cuando son anteriores, indica el plazo de tiempo para el cual se fijan las tasas de interés, y la información sobre las tasas efectivas de interés indica los niveles a los que se fijan. La revelación de esta información proporciona a los usuarios de los Estados Financieros una base para evaluar el riesgo de precio de la tasa de interés al que está expuesta una empresa y así el potencial para ganancia o pérdida. Para los instrumentos que se reprecian a una tasa de interés de mercado antes de su vencimiento, la revelación del periodo hasta la próxima fijación de precio es más importante que la revelación del periodo hasta el vencimiento.

59. Para complementar la información sobre la nueva fijación de precios contractual y las fechas de vencimiento, una empresa puede escoger revelar información sobre la nueva fijación de precio o fechas de vencimiento esperadas cuando dichas fechas difieran en forma importante de las fechas contractuales. Dicha información puede ser particularmente relevante cuando, por ejemplo, una empresa puede predecir, con razonable confiabilidad, el monto de préstamos hipotecarios de tasa fija que se reembolsarán antes de el vencimiento y usa estos datos como base para administrar su exposición al riesgo en la tasa de interés. La información adicional incluye revelación del hecho de que se basa en las expectativas de la administración de sucesos futuros y explica los supuestos hechos sobre la refijación de precios o fechas de vencimiento y cómo dichos supuestos difieren de las fechas contractuales.

60. Una empresa indica cuáles de sus activos financieros y pasivos financieros:

- a) Están expuestos al riesgo del precio de la tasa de interés, tales como activos financieros y pasivos financieros monetarios con una tasa de interés fija;
  - b) Están expuestos a riesgo en el flujo de efectivo de la tasa de interés, tales como activos financieros y pasivos financieros monetarios con una tasa de interés flotante que se vuelva a fijar al cambiar las tasas del mercado; y
  - c) No están expuestos al riesgo en la tasa de interés, tales como algunas inversiones en valores de capital.
61. La tasa de interés efectiva (rendimiento efectivo) de un instrumento financiero monetario es la tasa que, cuando se usa en el cálculo de valor presente, da como resultado el monto de registro en libros del instrumento. El cálculo de valor presente aplica la tasa de interés al flujo de recibos o pagos futuros de efectivo desde la fecha del informe hasta la próxima fecha de refijación de precio (vencimiento) y el monto en libros esperado (monto principal) en esa fecha. La tasa es una tasa histórica para un instrumento a tasa fija registrado en libros a costo amortizado y una tasa de mercado vigente para un instrumento a tasa flotante o un instrumento registrado en libros a valor justo. La tasa efectiva de interés es llamada a veces el rendimiento nivelado hasta el vencimiento o hasta la siguiente fecha de refijación de precio, y es la tasa interna de rendimiento del instrumento por ese periodo.
62. El requisito en el párrafo 56 (b) aplica a bonos, documento e instrumentos financieros monetarios similares que implican pagos futuros que crean un rendimiento al poseedor y un costo al emisor reflejando al valor del dinero por el tiempo. El requisito no aplica a instrumentos financieros como instrumentos no monetarios o derivados que no causen una tasa de interés efectiva determinable. Por ejemplo, si bien los instrumentos como los derivados de tasa de interés, incluyendo swaps, convenios y opciones de tasas a futuro, están expuestos al riesgo del precio en el flujo de efectivo por cambios en las tasas de interés del mercado, no es relevante la revelación de una tasa de interés efectiva. Sin embargo, al proporcionar información sobre la tasa de interés efectiva, una empresa revela al efecto de transacciones de cobertura o "conversación", como swaps de tasa de interés, sobre su exposición al riesgo en la tasa de interés.
63. Una empresa puede retener una exposición a los riesgos en la tasa de interés asociados con la remoción de activos financieros de su balance como resultado de una transacción de aseguramiento. De modo similar, puede exponerse a riesgos en la tasa de interés como resultado de una transacción en la que no se reconoce ningún activo financiero ni pasivo financiero en su balance, tal

como un compromiso a prestar fondos a una tasa de interés fija. En tales circunstancias, la empresa revela información que permitirá a los usuarios de los Estados Financieros comprender la naturaleza y grado de su exposición. En el caso de un aseguramiento o transferencia similar de activos financieros, esta información normalmente incluye la naturaleza de los activos transferidos, su principal declarado, tasa de interés y plazo al vencimiento, y los términos de la transacción que da origen a la exposición que se retiene al riesgo en la tasa de interés. En el caso de un compromiso para prestar fondos, la revelación normalmente incluye el principal declarado, tasa de interés y término al vencimiento del monto que será prestado y los términos importantes de la transacción que dan origen a la exposición a riesgo.

64. La naturaleza del negocio de una empresa y la extensión de su actividad en instrumentos financieros determinará si la información sobre el riesgo en la tasa de interés se presenta en forma narrativa, en tablas, o utilizando una combinación de ambas. Cuando una empresa tiene un número importante de instrumentos financieros expuestos a riesgos del precio en la tasa de interés o en el flujo de efectivo, puede adoptar uno o más de los siguientes enfoques para presentar información:

a) Los montos en los libros de los instrumentos financieros expuestos a riesgos del precio en la tasa de interés pueden ser presentados en forma tabular, agrupados de acuerdo a los que se contratan hasta su vencimiento o para refijarles precio:

I) Dentro de un año de la fecha del balance;

II) Más de un año y menos de cinco años a partir de la fecha del balance; y

III) Cinco años o más de la fecha del balance.

a) Cuando el resultado de una empresa se afecta en forma importante por el nivel de su exposición al riesgo en el precio de la tasa de interés o por cambios en dicha exposición, es deseable información más detallada. Una empresa como un banco puede revelar, por ejemplo, agrupamientos separados de las cantidades en libros de instrumentos financieros contratados a vencimiento o para refijarles precio:

I) Dentro de un mes de la fecha del balance;

II) Más de uno y menos de tres meses de la fecha del balance; y

III) Más de tres y menos de doce meses de la fecha del balance.

- c) De modo similar, una empresa puede indicar su exposición al riesgo en el flujo de efectivo de la tasa de interés mediante una tabla que indique el monto agregado en libros de grupos de activos financieros y pasivos financieros a tasa flotante con vencimiento dentro de diversos plazos futuros.
  - d) La información sobre tasa de interés puede revelarse para instrumentos financieros individuales o pueden presentarse tasas promedio ponderadas o un rango de tasas para cada clase de instrumento financiero. Una empresa agrupa instrumentos denominados en diferentes monedas o que tiene riesgos de crédito sustancialmente diferentes en clases separadas cuando estos factores dan como resultados instrumentos que tengan tasas efectivas de interés sustancialmente diferentes.
65. En algunas circunstancias, puede ser posible para una empresa proporcionar información útil sobre su exposición a riesgos en la tasa de interés, indicando el efecto de un cambio hipotético en el nivel prevaleciente de tasa de interés del mercado sobre el valor justo de los instrumentos financieros y futuras utilidades y flujos de efectivo. Dicha información sobre la sensibilidad a las tasas de interés puede basarse en un supuesto cambio de 1% en tasas de interés del mercado que ocurra en la fecha del balance. Los efectos de un cambio en tasas de interés incluyen cambios en ingresos y gastos por interés relativos a instrumentos financieros, a tasa flotante y ganancias o pérdidas resultantes de cambios en el valor justo de los instrumentos a tasa fija. La sensibilidad que se informa a la tasa de interés puede restringirse a los efectos directos de un cambio en la tasa de interés sobre instrumentos financieros, que causan interés en existencia a la fecha del balance ya que los efectos indirectos de un cambio de tasa sobre los mercados financieros y las empresas individuales normalmente no pueden ser pronosticados con fiabilidad. Cuando se revela información sobre sensibilidad a las tasas de interés, una empresa indica la base en la que ha preparado la información, incluyendo cualesquiera supuestos importantes.

### **Riesgo del Crédito**

66. Para cada clase de activo financiero, tanto reconocido como no reconocido, una empresa deberá revelar información sobre su exposición al riesgo de crédito, incluyendo:
- a) La cantidad que mejor represente su máxima exposición al riesgo de crédito en la fecha del balance, sin tomar en cuenta el valor justo de cualquier colateral, en caso de que otras partes dejen de desempeñar sus obligaciones bajo los instrumentos financieros; y
  - b) Las concentraciones importantes de riesgo de crédito.

67. Una empresa proporciona información relativa al riesgo de crédito para permitir a los usuarios de sus Estados Financieros, valorar el grado al cual los incumplimientos por las contrapartes en el descargo de sus obligaciones pudieran reducir el monto de futuros flujos de entrada de efectivo por los activos financieros en existencia a la fecha del balance. Dichas faltas dan origen a una pérdida financiera reconocida en el Estado de Resultados de una empresa. El párrafo 66 no requiere que una empresa revele una valoración de la probabilidad de pérdidas que surjan en el futuro.
68. Los fines de revelar montos expuestos al riesgo de crédito sin considerar las potenciales recuperaciones por realización de un colateral ("la máxima exposición de una empresa al riesgo de crédito") son:
- a) proporcionar a los usuarios de los Estados Financieros una medición constante del monto expuesto a riesgo del crédito tanto para activos financieros reconocidos como no reconocidos; y
  - b) tomar en cuenta la posibilidad de que la máxima exposición a pérdida pueda diferir de la cantidad en libros de un activo financiero reconocido o del valor justo de un activo financiero no reconocido que se revela en los Estados Financieros.
69. En el caso de activos financieros reconocidos expuestos a riesgo de crédito, el monto en libros de los activos del balance, neto de cualesquiera provisiones aplicables para pérdida, generalmente representa la cantidad expuesta a riesgo de crédito. Por ejemplo, en el caso de un swap de tasas de interés registrado a su valor justo, la máxima exposición a pérdida a la fecha de balance es normalmente el monto en libros ya que representa el costo, a tasas vigentes de mercado, de reponer el swap en caso de incumplimiento. En estas circunstancias, no es necesaria una revelación adicional además de la proporcionada en el balance. Por otra parte, según se ilustra con los ejemplos de los párrafos 70 y 71, el máximo potencial de pérdida de una empresa por algunos activos financieros reconocidos puede diferir en forma importante de su monto en libros y de otras cantidades reveladas tales como su valor justo o monto principal. En tales circunstancias, es necesaria una revelación adicional para cumplir con los requisitos del párrafo 66 a).
70. Un activo financiero sujeto a un derecho legalmente exigible a compensación contra un pasivo financiero no se presenta en el balance neto del pasivo a menos que se tenga la intención de que se dé la liquidación en una base neta simultáneamente. Sin embargo, una empresa revela la existencia del derecho legal a compensación al proporcionar información de acuerdo con el párrafo 66. Por ejemplo, cuando se ha cumplido para una empresa el

derecho a recibir los productos de la realización de un activo financiero antes de la liquidación de un pasivo financiero de igual o mayor monto contra el cual la empresa tiene un derecho legal a compensación, la empresa tiene la capacidad de ejercer ese derecho a compensación para evitar incurrir en una pérdida en caso de incumplimiento por la contraparte. No obstante, si la empresa responde, o es probable que responda, al incumplimiento ampliando el término del activo financiero, existiría una exposición al riesgo del crédito si los términos revisados son tales que el cobro de los productos, se espera que sea diferido más allá de la fecha en que se requiere que el pasivo sea liquidado. Para informar a los usuarios de los Estados Financieros del grado en que se ha reducido la exposición al riesgo de crédito en un momento particular de tiempo, la empresa revela existencia y efecto del derecho a compensación cuando se espera que el activo financiero sea cobrado de acuerdo a sus términos. Cuando el pasivo financiero contra el cual existe un derecho a compensación se vence para liquidación antes del activo financiero, la empresa está expuesta al riesgo de crédito sobre la cantidad total en libros del activo si la contraparte incumple después de que el pasivo ha sido liquidado.

71. Una empresa puede haber participado en uno o más convenios de red maestra que sirvan para mitigar su exposición a pérdida de crédito pero no cumplan con los criterios para compensación. Cuando un convenio de red maestra reduce en forma significativa el riesgo de crédito asociado en activos financieros no compensados contra pasivos financieros con la misma contraparte, una empresa proporciona información adicional relativa al efecto del convenio. Dicha revelación indica que:

- a) El riesgo de crédito asociado con los activos financieros sujetos a un convenio de red maestra se elimina sólo al grado en que los pasivos financieros vencidos a la misma contraparte se liquiden después de que los activos se realicen; y
- b) El grado el cual se reduce la exposición total de una empresa al riesgo de crédito a través de un convenio de red maestra puede cambiar sustancialmente dentro de un corto periodo después de la fecha del balance porque la exposición es afectada por cada transacción sujeta al convenio.

Es también deseable que una empresa revele los términos de su convenio de red maestra que determinen el grado de la reducción en su riesgo de crédito.

72. Cuando no hay riesgo de crédito asociado con un activo financiero no reconocido o la exposición máxima es igual al monto principal, de la cantidad contractual declarada, nominal u otra similar del instrumento revelado de acuerdo con el párrafo 47 o el valor justo revelado de acuerdo con el párrafo

77. no se requiere revelación adicional para cumplir con el párrafo 66 a). Sin embargo, con algunos activos financieros no reconocidos, la pérdida máxima que sería reconocida al incumplimiento por la otra parte en el instrumento en cuestión puede diferir en forma sustancial de las cantidades reveladas de acuerdo a los párrafos 47 y 77. Por ejemplo, una empresa puede tener un derecho a mitigar la pérdida que de otro modo cargaría, compensando un activo financiero no reconocido contra un pasivo financiero no reconocido. En tales circunstancias, el párrafo 66 a) requiere revelación adicional a la proporcionada de acuerdo con los párrafos 47 y 77.

73. Garantizar una obligación de otra parte expone al garante a riesgo de crédito que deberá tomarse en cuenta al hacer las revelaciones requeridas por el párrafo 66. Esta situación puede surgir como resultado de, por ejemplo, una transacción de aseguramiento en la que la empresa permanece expuesta al riesgo de crédito asociado con los activos financieros que han sido removidos de su balance. Si la empresa está obligada bajo provisiones de recurso de la transacción a indemnizar al comprador del activo por pérdidas de crédito, revela la naturaleza de los activos removidos de su balance, el monto y programación de los futuros flujos de efectivo debidos contractualmente por los activos, los términos de la obligación de recurso y la pérdida máxima que podría originarse bajo dicha obligación. (Ver también la Norma Internacional de Contabilidad NIC 10, Contingencias y Sucesos que Ocurren Después de la Fecha del Balance).

74. Las concentraciones de riesgo de crédito se revelan cuando no sean evidentes en otras revelaciones sobre la naturaleza y posición financiera del negocio y den como resultado una exposición importante a pérdida en caso de incumplimiento por otras partes. La identificación de concentraciones importantes es un caso de ejercicio de juicio por parte de la administración tomando en cuenta las circunstancias de la empresa y sus deudores. La Norma Internacional de Contabilidad NIC 14, Información Financiera por Segmentos, proporciona lineamientos útiles para identificar áreas industriales y geográficas dentro de las que pueden surgir concentraciones de riesgo de crédito.

75. Las concentraciones de riesgo de crédito pueden surgir por exposiciones a un solo deudor o a grupos de deudores que tengan una característica similar tal que su capacidad para cumplir sus obligaciones se espera sea afectada en forma similar por cambios en las condiciones económicas u otras. Las características que pueden dar lugar a una concentración de riesgo incluyen la naturaleza de las actividades realizadas por los deudores, tales como la industria en que operan, el área geográfica en que se realizan las actividades, y el nivel de aceptabilidad de los grupos de prestatarios. Por ejemplo, un fabricante de equipo para la industria del gas y petróleo normalmente tendrá

cuentas por cobrar por la venta de sus productos para los cuales el riesgo de no pago se afecta por los cambios económicos en la industria del petróleo y del gas. Un banco que normalmente presta a escala internacional puede tener un importante número de préstamos vigentes a naciones menos desarrolladas y la capacidad del banco para recuperar dichos préstamos puede afectarse en forma adversa por las condiciones económicas locales.

76. La revelación de concentraciones de riesgo de crédito incluye una descripción de las características compartidas, la que identifica cada concentración y el monto del máximo riesgo de crédito asociado a todos los activos financieros reconocidos y no reconocidos que compartan dicha característica.

### **Valor Justo**

77. Para cada clase de activo financiero y pasivo financiero, tanto reconocido como no reconocido, una empresa deberá revelar información sobre el valor justo. Cuando no es factible de las limitaciones de oportunidad o costo, determinar el valor justo de un activo financiero o un pasivo financiero con suficiente confiabilidad, dicho hecho deberá ser revelado junto con información sobre las características principales del instrumento financiero correspondiente que sean pertinentes a su valor justo.
78. La información sobre el valor justo es utilizada ampliamente para fines de negocios al determinar la posición financiera global de una empresa y al tomar decisiones sobre instrumentos financieros individuales. También es relevante para muchas decisiones hechas por los usuarios de Estados Financieros ya que, en muchas circunstancias, refleja el juicio de los mercados financieros sobre el valor presente de los futuros flujos de efectivo esperados relativos a un instrumento. La información sobre el valor justo permite comparaciones de instrumentos financieros que tengan sustancialmente las mismas características económicas, aparte de su objetivo y de cuándo y por quién fueron emitidos o adquiridos. Los valores justos proporcionan una base neutral para valorar el manejo de la administración al indicar los efectos de sus decisiones para comprar, vender, o retener activos financieros y para incurrir en, mantener o descargar pasivos financieros. Cuando una empresa no registra un activo financiero o pasivo financiero en su balance a valor justo, proporciona información sobre el valor justo por medio de revelaciones suplementarias.
79. El valor justo de un activo financiero o pasivo financiero puede ser determinado por uno de varios métodos generalmente aceptados. La revelación de información sobre el valor justo incluye revelación del método adoptado y cualesquier supuestos importantes hechos en su aplicación.



80. Subyacente a la definición de valor justo está un supuesto de que una empresa es un negocio en marcha sin ninguna intención o necesidad de liquidar, de restringir materialmente la escala de sus operaciones de llevar a cabo una transacción en términos adversos. El valor justo no es, por lo tanto, el monto que una empresa recibiría o pagaría en una transacción forzada, liquidación involuntaria o venta de remate. Sin embargo, una empresa toma en cuenta sus circunstancias corrientes al determinar los valores justos de sus activos financieros y pasivos financieros. Por ejemplo, el valor justo de un activo financiero que una empresa ha decidido vender por efectivo en el futuro inmediato se determina por el monto que espera recibir de dicha venta. La cantidad de efectivo que se va a realizar de una venta inmediata se afectará por factores como liquidez y la profundidad actuales del mercado para el activo.
81. Cuando un instrumento financiero se negocia en un mercado activo y líquido, su precio cotizado en mercado, ajustado por los costos de transacción en que se incurriría en una transacción actual, proporciona la mejor evidencia del valor justo. El precio apropiado cotizado en mercado para un activo poseído o pasivo por emitir es generalmente la oferta actual o precio de oferta. Cuando los precios actuales de oferta y demanda no estén disponibles, el precio de la transacción más reciente puede dar evidencia del valor justo actual provisto que no haya debido un cambio importante en las circunstancias económicas entre la fecha de transacción y la fecha del informe. Cuando una empresa tiene posiciones apareadas de activos y pasivos, puede usar en forma apropiada precios de mercado medio como base para establecer los valores justos.
82. Cuando no hay actividad frecuente en un mercado, el mercado no está bien establecido (por ejemplo, algunos mercados "fuera de bolsa") o se negocian pequeños volúmenes relativos al número de unidades de un instrumento financiero que se va a valorar, los precios cotizados en mercado pueden no ser indicativos del valor justo del instrumento. En estas circunstancias, así como cuando no está disponible un precio de cotización de mercado, pueden usarse técnicas de estimado para determinar el valor justo con suficiente confiabilidad para satisfacer los requisitos de esta Norma. Las técnicas que están bien establecidas en los mercados financieros incluyen referencia al valor actual de mercado de otro instrumento que sea sustancialmente el mismo, al análisis de flujo de efectivo descontado, una empresa usa una tasa de descuento igual a la tasa de interés prevaleciente en el mercado para los instrumentos financieros que tengan sustancialmente los mismos términos y características, incluyendo la aceptabilidad del deudor, el término remanente sobre el que se fija el interés contractual, al término remanente para reembolso del principal y la moneda en que se harán los pagos.

83. El valor justo de un activo financiero o un pasivo financiero para una empresa, ya sea determinado por el valor de mercado o de otra manera, toma en cuenta los costos en que se incurriría para intercambiar o liquidar el instrumento financiero correspondiente. Los costos pueden ser relativamente insignificantes para instrumentos negociados en mercados organizados, líquidos, pero pueden ser sustanciales para otros instrumentos. Los costos de transacción pueden incluir impuestos y derechos, honorarios y comisiones pagados a agentes, asesores, corredores o agentes y gravámenes por organismos reguladores o mercados de valores.
84. Cuando un instrumento no es negociado en un mercado financiero organizado, puede no ser apropiado para una empresa determinar y revelar un monto único que represente un estimado del valor justo. En vez, puede ser más útil revelar un rango de montos dentro de los que pueda creerse razonablemente que está comprendido el valor justo de un instrumento financiero.
85. Cuando la revelación de información sobre el valor justo se omite porque no es factible determinar el valor justo con suficiente confiabilidad, se proporciona información para ayudar a los usuarios de los Estados Financieros a hacer sus propios juicios sobre el grado de posibles diferencias entre el monto en libros de activos financieros y pasivos financieros y su valor justo. Además de una explicación de la razón para la omisión y de las principales características de los instrumentos financieros que sean pertinentes para su valor, se proporciona información sobre el mercado para los instrumentos. En algunos casos, los términos y condiciones de los instrumentos revelados de acuerdo con el párrafo 47 pueden dar suficiente información sobre las características del instrumento. Cuando tiene una base razonable para hacerlo, la administración puede indicar su opinión respecto de la relación entre el valor justo y la cantidad en libros de los activos financieros y pasivos financieros para los que puede determinar el valor justo.
86. La cantidad en libros a costo histórico de cuentas por cobrar y por pagar, sujetas a plazos de crédito normales, generalmente se aproxima al valor justo. De modo similar, el valor justo de una obligación por depósito sin un vencimiento específico es el monto pagadero exigible en la fecha del informe.
87. La información sobre el valor justo relativa a clases de activos financieros y pasivos financieros que son asentados en el balance a un valor distinto al valor justo se proporciona de modo tal que permita comparación entre la cantidad en libros y el valor justo. Consecuentemente, los valores justos de activos financieros y pasivos financieros reconocidos se agrupan en clases y son compensados sólo al grado en que sean compensadas sus relativas cantidades en libros. Los valores justos de activos financieros y pasivos

financieros no reconocidos son presentados en una clase o clases separadas de partidas y son compensados sólo al grado en que cumplan con los criterios de compensación para activos financieros y pasivos financieros reconocidos.

#### **Activos Financieros Asentados en Libros a un Monto en Exceso al Valor Justo**

88. Cuando una empresa asienta en libros uno o más activos financieros a un monto en exceso a su valor justo, la empresa deberá revelar:

- a) El monto en libros y el valor justo ya sea de los activos individuales o de los agrupamientos apropiados de dichos activos individuales; y
- b) Las razones para no reducir el monto en libros, incluyendo la naturaleza de la evidencia que proporciona la base para la creencia de la administración de que el monto en libros se recuperará.

89. La administración ejerce su juicio para determinar la cantidad que espera recuperar de un activo financiero y de rebajar el valor del monto en libros del activo cuando es en exceso del valor justo. La información requerida por el párrafo 88 proporciona a los usuarios de Estados Financieros una base para comprender el ejercicio de juicio de la administración y para valorar la posibilidad de que las circunstancias puedan cambiar y llevar en el futuro a una reducción en el valor en libros del activo. Cuando sea apropiado, la información requerida en el párrafo 88 a), se agrupa de manera tal que refleje las razones de la administración para no reducir los montos en libros.

90. Las políticas contables de una empresa respecto del reconocimiento de bajas en valor de los activos financieros, de acuerdo con el párrafo 47, ayudan a explicar por qué un activo financiero particular es registrado en libros a un monto en exceso del valor justo. Además, la empresa da las razones y evidencia específicas al activo que proporcionan a la administración la base para concluir que el monto en libros del activo se recuperará. Por ejemplo, el valor justo de un préstamo a tasa fija que se piensa retener hasta el vencimiento puede haber bajado por debajo de valor en libros como resultado de un incremento en tasas de interés. En tales circunstancias el prestado puede no haber reducido la cantidad en libros porque no hay evidencia que sugiera que es probable que el prestatario incumpla.

91. Cuando una empresa ha contabilizado un instrumento financiero como una cobertura de riesgos asociados con transacciones futuras anticipadas, deberá revelar:

- a) Una descripción de las transacciones anticipadas, incluyendo el periodo de tiempo hasta que se espera ocurran;

- b) Una descripción de los instrumentos de cobertura; y
- c) El monto de cualquier ganancia o pérdida diferida o no reconocida y la programación esperada de reconocimiento como ingreso o gasto.

92. Las políticas contables de una empresa indican las circunstancias en las cuales se contabiliza un instrumento financiero como cobertura y la naturaleza del reconocimiento especial y del tratamiento de medición aplicado al instrumento. La información requerida por el párrafo 91 permite a los usuarios de los Estados Financieros de una empresa, comprender la naturaleza y efecto de una cobertura de una transacción futura anticipada. La información puede ser proporcionada en una base de agregado cuando una posición cubierta comprende varias transacciones anticipadas o ha sido cubierta por varios instrumentos financieros.

93. El monto revelado de acuerdo con el párrafo 91 c), incluye todas las ganancias y pérdidas acumuladas sobre instrumentos financieros designados como coberturas de transacciones futuras anticipadas, sin importar si dichas ganancias y pérdidas han sido reconocidas en los Estados Financieros. La ganancia o pérdida acumulada puede no ser realizada sino registrada en el balance de la empresa como resultado de asentar el instrumento de cobertura a su valor justo, puede ser no reconocida si el instrumento de cobertura se asienta en libros en base a costo, o puede haber sido realizada si el instrumento de cobertura ha sido vendido o liquidado. En cada caso, sin embargo, la ganancia o pérdida acumulada sobre el instrumento de cobertura no ha sido reconocida en el Estado de Resultados de la empresa estando pendiente de completar la transacción cubierta.

#### **Otras Revelaciones**

94. Se exhorta a hacer otras revelaciones cuando es probable que enriquezcan la comprensión de los usuarios de Estados Financieros sobre los instrumentos financieros. Puede ser deseable revelar información tal como:

- a) El monto total del cambio en el valor justo de activos financieros y pasivos financieros que ha sido reconocido como ingreso a gasto para el periodo;
- b) El monto total de la ganancia o pérdida diferida o no reconocida sobre instrumentos de cobertura distintos de los que se relacionan a coberturas de transacciones futuras anticipadas; y
- c) Los montos en libros promedio agregado durante el año de activos financieros reconocidos, el monto promedio agregado de principal, establecido, teórico,

especulativo u otra cantidad similar durante el año de activos financieros y pasivos financieros no reconocidos y el valor justo promedio agregado durante el año de todos los activos financieros y pasivos financieros, particularmente cuando las cantidades en existencia a la fecha de balance no sean representativas de los montos en existencia durante el año.

### **Provisión Transitoria**

4. Cuando esta Norma Internacional de Contabilidad se adopte por primera vez y no esté disponible la información comparativa de periodos anteriores, no necesita presentarse.

### **Vigencia**

5. Esta Norma Internacional de Contabilidad se vuelve obligatoria para los Estados Financieros que cubran periodos que comiencen en o después del 1 de enero de 1996.

### **5.9. Comentarios**

La regulación contable, para efectos de información financiera es de gran importancia, ya que de esta depende la toma de decisiones que se hagan o se realicen en relación con la entidad económica de que se trate. Dicha información permite al usuario darse cuenta de cómo se encuentra dicha entidad económica por medio de las llamadas razones financieras o bien, por medio de los Estados Financieros comparativos, pudiendo así tomar decisiones más eficientes y establecer de forma adecuada planeaciones estratégicas financieras con mejores resultados y acordes a las necesidades de la entidad económica.

Actualmente, la información financiera generada basándose en los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados y Normas aplicables, no solo se utilizan para efectos de toma de decisiones con carácter financiero, sino también han adquirido el carácter de base para efectos tributarios y de fiscalización, es decir, la información presentada en los Estados Financieros de una entidad económica sirven como base para determinar las obligaciones fiscales que de estas entidades se originan de acuerdo a sus ingresos, utilidad, activos, pasivos, etc.

Para efectos de los Instrumentos Financieros Derivados, la regulación contable y financiera, constan en los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados, mencionados en este capítulo, así como la Norma Internacional de Contabilidad de aplicación supletoria, NIC-32.

Es importante señalar que el Boletín C-1, regula la operación de los Instrumentos Financieros Derivados en nuestro país, y que la Norma Internacional de Contabilidad NIC-32, se aplica de forma supletoria a dicho boletín. Dicha Norma se refiere únicamente a la presentación y revelación de dichos instrumentos, sin embargo, aún no se han emitido reglas de valuación para dichos instrumentos. "Canadá se encuentra ligado junto con IASC en el proyecto y México se encuentra observando el desarrollo del mismo. Ambos, Canadá y México, no tienen normas específicas de valuación de instrumentos financieros como las tiene establecidas el FASB de los Estados Unidos"<sup>2</sup>.

Por último, es importante señalar, que México, debe contar con Principios Contables específicos con relación a los Instrumentos Financieros Derivados y operaciones que se deriven de estos.

---

<sup>2</sup> Norma de Contabilidad Financiera Comparada, IMCP, Pag.232.

## **Capítulo VI**

### **Conceptos básicos del Ambito Fiscal**

Es importante mencionar, el aspecto fiscal de nuestro tema de estudio, debido a que las Operaciones Financieras Derivadas, se encuentran reguladas por las leyes fiscales, cuyo contenido menciono a continuación:

#### **6.1. Código Fiscal de la Federación**

##### **6.1.1. Concepto de Operaciones Financieras Derivadas**

Se entiende por operaciones financieras derivadas, según el *artículo 16-A* las siguientes:

- I. Las operaciones en las que una de las partes, adquiere el derecho o la obligación de adquirir o enajenar a futuro mercancías, acciones, títulos, valores, divisas u otros bienes fungibles que cotizan en mercados reconocidos, a un precio establecido al celebrarlas, o a recibir o a pagar la diferencia entre dicho precio y el que tengan esos bienes al momento del vencimiento de la operación derivada, o bien el derecho o la obligación a celebrar una de estas operaciones.
- II. Las operaciones que se refieran a un indicador o a una canasta de indicadores, índices, precios, tasas de interés, tipo de cambio de una moneda, u otro indicador que sea determinado en mercados reconocidos, en las que se liquiden diferencias entre su valor convenido al inicio de la operación y el valor que tengan en fechas determinadas.
- III. Las operaciones en las que se enajenen los derechos u obligaciones asociados a las operaciones mencionadas en las fracciones anteriores, siempre que cumplan con los demás requisitos legales aplicables.

Las operaciones financieras derivadas a que se refiere este artículo corresponden, a las que conforme a las prácticas comerciales generalmente aceptadas se efectúen con instrumentos conocidos mercantilmente bajo el nombre de futuros, opciones, coberturas y "swaps".

##### **6.1.2. Concepto de Mercados Reconocidos**

Respecto a los mercados reconocidos para las operaciones financieras derivadas, el *artículo 16-C*, menciona que para los efectos de lo dispuesto en el artículo 16-A de este Código, se consideran como mercados reconocidos:

- I. La Bolsa Mexicana de Valores y el Mercado Mexicano de Derivados.
- II. Bolsas de valores y los sistemas equivalentes de cotización de títulos, contratos o bienes, que cuenten al menos con cinco años de operación y de haber sido autorizados para funcionar con tal carácter de conformidad con las leyes del país en que se encuentren, donde los precios que se determinen sean del conocimiento público y no puedan ser manipulados por las partes contratantes de la operación financiera derivada.
- III. En el caso de índices de precios, éstos deberán ser publicados por el banco central o por la autoridad monetaria equivalente, para que se considere al subyacente como determinado en un mercado reconocido. Tratándose de operaciones financieras derivadas referidas a tasas de interés, al tipo de cambio de una moneda o a otro indicador, se entenderá que los instrumentos subyacentes se negocian o determinan en un mercado reconocido cuando la información respecto de dichos indicadores sea del conocimiento público y publicada en un medio impreso, cuya fuente sea una institución reconocida en el mercado de que se trate.

## **6.1. Ley del Impuesto Sobre la Renta**

### **6.2.1. Operaciones Financieras Derivadas de Deuda y de Capital**

El artículo 7-D, nos menciona que son 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 esta Ley para las operaciones financieras derivadas de deuda por la totalidad de las cantidades pagadas o percibidas por la operación financiera de que se trate.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público señalará mediante reglas de carácter general las operaciones financieras derivadas que se considerarán de deuda y de capital en los términos de este artículo.

### **6.2.2. Conceptos que se consideran Intereses**

El sexto párrafo del artículo 7-A, da el tratamiento de intereses a la ganancia proveniente de acciones de sociedades de inversión de renta fija, conforme dicha ganancia se conozca y considerando para estos efectos la variación diaria que dichas acciones tengan en la valuación que al efecto realice la sociedad de



inversión de que se trate. También se dará el tratamiento establecido en esta Ley para los intereses a la ganancia o pérdida proveniente de operaciones financieras derivadas de deuda conforme dicha ganancia o pérdida se conozca.

El séptimo párrafo del citado artículo 7-A, nos indica que durante la vigencia de una operación financiera derivada de deuda, se liquiden diferencias entre los precios de títulos de deuda, del Índice Nacional de Precios al Consumidor, o de las tasas de interés a los que se encuentran referidas dichas operaciones, se considerará como interés a favor o a cargo el monto de cada diferencia y el 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.

También se considerará interés a favor o a cargo, acumulable o deducible en los términos del artículo 7-B de esta Ley, las cantidades que resulten de operaciones financieras derivadas de capital referidas a mercancías, títulos o acciones que hayan sido enajenadas por una de las partes de la operación a favor de la otra, a un precio pagado en efectivo y que por medio de esas operaciones se haya obligado a la otra parte a readquirir dichas mercancías, títulos o acciones, por una cantidad igual al referido precio más otra equivalente a interés por la primera cantidad. Tales operaciones en lo individual o en su conjunto, según sea el caso, se considerarán como préstamos con intereses y no se considerarán enajenadas ni adquiridas las mercancías, títulos o acciones en cuestión, siempre y cuando se restituyan a la primera parte a más tardar, al vencimiento de las mencionadas operaciones.

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

### **6.2.3. Reglas aplicables a las Personas Morales**

#### **6.2.3.1. Ganancia Acumulable o Pérdida Deducible por Operaciones Financieras**

En el caso de operaciones financieras derivadas de capital, el artículo 18-A nos menciona que se determinará la ganancia acumulable o pérdida deducible por:

- I. Liquidación en efectivo
- II. Liquidación en especie
- III. Por enajenación antes del vencimiento
- IV. El no ejercer la operación durante su vigencia
- V. La adquisición de la operación.

Las situaciones anteriores, se llevarán a cabo de la siguiente manera:

- 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 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, títulos, valores o divisas, se considerará que los bienes objetos de la operación se enajenaron o se adquirieron, según sea el caso al precio percibido o pagado en liquidación, adicionado por 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 en los que conste la misma, según corresponda.
- III. Cuando se enajenen 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 consignados en los títulos o contratos en los que conste una operación financiera derivada no se ejerciten 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 la 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 o la 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 se actualizarán por el periodo 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 de capital a que se refiere la fracción V anterior, se actualizará por el periodo transcurrido entre el mes en que se pague o perciba y aquél en el 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 él y que no hayan sido suscritas (acciones de tesorería) dicho obligado no acumulará el precio o la prima que hubiese percibido por celebrarla, ni el ingreso que perciba por el ejercicio del derecho concedido, debiendo considerar ambos montos como aportaciones a su capital social.

En 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 esta Ley.

#### **6.2.3.2. Operaciones Financieras de un Subyacente que no cotiza en mercado reconocido**

El artículo 18-B establece, que los ingresos percibidos por operaciones financieras referidas a un subyacente que no coticen en un mercado reconocido, incluyendo las cantidades iniciales que se perciban, se acumularán en el momento en que sean exigibles o cuando se ejerza la opción, lo que suceda primero. Las

cantidades erogadas podrán ser deducidas al conocerse el resultado neto de la operación al momento de su liquidación o vencimiento, independientemente de que no se ejerzan los derechos u obligaciones consignados en los contratos realizados para los efectos de este tipo de operaciones.

El resultado de restar a los ingresos percibidos las erogaciones en términos del párrafo anterior, será la ganancia acumulable. Cuando las cantidades erogadas sean superiores a los ingresos percibidos el resultado será la pérdida deducible.

#### **6.2.3.3. No deducibilidad de los gastos**

La *fracción XX* del *artículo 25* establece, que no se podrán deducir, las pérdidas por operaciones financieras derivadas, cuando se celebren con personas físicas o morales residentes en México o en el extranjero, que sean partes relacionadas, cuando los términos convenidos no correspondan a los que se hubieren pactado con o entre partes independientes en operaciones comparables.

Asimismo, la *fracción XXIV* del mismo *artículo 25*, tampoco permite la deducción de los pagos de cantidades iniciales por el derecho de adquirir o vender, bienes, divisas, acciones u otros títulos valor que no coticen en mercados reconocidos y que no hubiera ejercido, siempre que se trate de partes contratantes que sean relacionadas.

#### **6.2.3.4. Partes Relacionadas y Precios de Transferencia**

El *artículo 64-A*, establece que las personas morales que celebren operaciones con partes relacionadas están obligados a determinar sus ingresos acumulables y deducciones autorizadas, considerando los precios y montos de contraprestaciones que hubieran utilizado con o entre partes independientes en operaciones comparables.

El mismo artículo nos menciona, que de ocurrir lo contrario, las autoridades fiscales podrán determinar los ingresos acumulables y deducciones autorizadas de los contribuyentes, mediante la determinación del precio o monto de la contraprestación en operaciones celebradas entre las partes relacionadas, considerando para esas operaciones los precios y montos de contraprestaciones que hubieran utilizado partes independientes en operaciones comparables, ya sea que estas sean con personas morales, residentes en el país o en el extranjero, personas físicas, establecimientos permanentes o bases fijas en el país de residentes en el extranjero, así como en el caso de las actividades realizadas a través de fideicomisos.

También, se entiende para efectos de ISR, que las operaciones o las empresas son comparables, cuando no existan diferencias entre éstas que afecten significativamente el precio o monto de la contraprestación o el margen de utilidad a que hacen referencia los métodos establecidos en el artículo 65, y cuando existan dichas diferencias, éstas se eliminen mediante ajustes razonables. Para determinar dichas diferencias, se tomarán en cuenta los elementos pertinentes que se requieran, según el método utilizado, considerando, entre otros, los siguientes elementos.

**I. Las características de las operaciones, incluyendo:**

- a) En el caso de operaciones de financiamiento, elementos tales como el monto del principal, plazo, garantías, solvencia del deudor y tasa de interés;
- b) En caso de prestación de servicios, elementos tales como la naturaleza del servicio, y si el servicio involucra o no una experiencia o conocimiento técnico;
- c) En el caso de uso, goce o enajenación de bienes tangibles, elementos tales como las características físicas, calidad y disponibilidad del bien; y
- d) En el caso de que se conceda la explotación o se transmita un bien intangible, elementos tales como, si se trata de una patente, marca, nombre comercial o transferencia de tecnología, la duración y el grado de protección.
- e) En el caso de enajenación de acciones, se considerarán elementos tales como, el capital contable actualizado de la emisora, el valor presente de las utilidades o flujos de efectivo proyectados o la cotización bursátil del último hecho del día de la enajenación de la emisora.

**II. Las funciones o actividades, incluyendo los activos utilizados y riesgos asumidos en las operaciones, de cada una de las partes involucradas en la operación;**

**III. Los términos contractuales;**

**IV. Las circunstancias económicas; y**

**V. Las estrategias de negocios, incluyendo las relacionadas con la penetración, permanencia y ampliación del mercado.**

El *antepenúltimo párrafo de este artículo*, nos menciona que cuando los ciclos de negocios o de aceptación comercial de un producto del contribuyente cubran más de un ejercicio, se podrán considerar operaciones comparables correspondientes de dos o más ejercicios anteriores o posteriores.

#### **6.2.3.4.1. Partes Relacionadas**

El *penúltimo párrafo del mismo artículo 64-A*, considera que dos o más personas son partes relacionadas cuando una participa de manera directa o indirecta en la administración, control o capital de la otra, o cuando una persona o grupo de personas participe directa o indirectamente en la administración, control o capital de dichas personas.

Asimismo, el *último párrafo de este artículo*, presume que las operaciones entre residentes en México y sociedades o entidades ubicadas o residentes en jurisdicciones de baja imposición fiscal, son entre partes relacionadas en las que los precios y montos de las contraprestaciones no se pactan conforme a los que hubieran utilizado partes independientes en operaciones comparables.

#### **6.2.3.4.2. Precios de Transferencia**

El *artículo 65*, nos menciona los métodos para determinar las operaciones entre partes relacionadas con operaciones independientes:

- I. **Método de precio comparable no controlado**, que consiste en considerar el precio o el monto de las contraprestaciones que se hubieran pactado con o entre partes independientes en operaciones comparables.
- II. **Método de precio de reventa**, que consiste en determinar el precio de adquisición de un bien, de la prestación de un servicio o de la contraprestación de cualquier otra operación entre partes relacionadas, multiplicando el precio de reventa, o de la prestación del servicio o de la operación de que se trate, fijado con o entre partes independientes en operaciones comparables por el resultado de disminuir la unidad, el porcentaje de utilidad bruta que hubiera sido pactado con o entre partes independientes en operaciones comparables. Para los efectos de esta fracción, el porcentaje de utilidad bruta se calculará dividiendo la utilidad bruta entre las ventas netas.
- III. **Método de costo adicionado**, que consiste en multiplicar el costo de los bienes o servicios o cualquier otra operación por el resultado de sumar a la unidad el porcentaje de utilidad bruta que hubiera sido pactada con o entre partes independientes en operaciones comparables. Para los efectos de esta fracción, el porcentaje de utilidad bruta se calculará dividiendo la utilidad bruta entre el costo de ventas.
- IV. **Método de partición de utilidades**, que consiste en asignar la utilidad de operación obtenida por partes relacionadas, en la proporción que hubiera sido asignada con o entre partes independientes, conforme a lo siguiente:

a) Se determinará la utilidad de operación global mediante la suma de la utilidad de operación obtenida por cada una de las personas relacionadas involucradas en la operación;

b) La utilidad de operación global se asignará a cada una de las personas relacionadas considerando elementos tales como activos, costos y gastos de cada una de las partes relacionadas, con respecto a las operaciones entre dichas partes relacionadas.

**V. Método residual de partición de utilidades**, que consiste en asignar la utilidad de operación obtenida por partes relacionadas, en la proporción que hubiera sido asignada con o entre partes independientes conforme a lo siguiente:

a) Se determinará la utilidad de operación global mediante la suma de la utilidad de operación obtenida por cada una de las personas relacionadas involucradas en la operación;

b) La utilidad de operación global se asignará de la siguiente manera:

1. Se determinará la utilidad mínima que corresponda en su caso, a cada una de las partes relacionadas mediante la aplicación de cualquiera de los métodos a que se refieren las fracciones I, II, III, IV y VI de este artículo sin tomar en cuenta la utilización de intangibles significativos.

2. Se determinará la utilidad residual, la cual se obtendrá disminuyendo la utilidad mínima a que se refiere el apartado 1 anterior, de la utilidad de operación global. Esta unidad residual se distribuirá entre las partes relacionadas involucradas en la operación tomando en cuenta, entre otros elementos, los intangibles significativos utilizados por cada una de ellas en la proporción en que hubiera sido distribuida con o entre partes independientes en operaciones comparables.

**VI. Método de márgenes transaccionales de utilidad de operación**, que consiste en determinar en transacciones entre partes relacionadas, la utilidad de operación que hubieran obtenido empresas comparables o partes independientes en operaciones comparables, con base en factores de rentabilidad que toman en cuenta variables tales como activos, ventas, costos, gastos o flujos de efectivo.

El penúltimo párrafo del mismo artículo 65, menciona que de la aplicación de alguno de los métodos señalados en este artículo, se podrá obtener un rango de precios, de montos de las contraprestaciones o de márgenes de utilidad, cuando

existan dos o más operaciones comparables. Estos rangos se ajustarán mediante la aplicación de métodos estadísticos. Si el precio, monto de la contraprestación o margen de la utilidad del contribuyente se encuentra dentro de estos rangos, dichos precios, montos o márgenes se considerarán como pactados o utilizados entre partes independientes. En caso de que el contribuyente se encuentre fuera del rango ajustado, se considerará que el precio o monto de la contraprestación que hubieran utilizado partes independientes, es la mediana de dicho rango.

El último párrafo de este artículo, establece que los ingresos, costos, utilidad bruta, ventas netas, gastos, utilidad de operación, activos y pasivos, se determinarán con base en los principios de contabilidad generalmente aceptados.

#### **6.2.3.5. Ajuste de precios por parte de las autoridades**

El artículo 65-A, nos menciona que en caso de existir un tratado internacional en materia fiscal celebrado por México, las autoridades competentes del país con el que se hubiese celebrado el tratado, realicen un ajuste a los precios o montos de contraprestaciones de un contribuyente residente en ese país y siempre que dicho ajuste sea aceptado por las autoridades fiscales mexicanas, la parte relacionada residente en México podrá presentar una declaración complementaria en la que se refleje el ajuste correspondiente. Esta declaración complementaria no computará dentro del límite establecido en el artículo 32 del Código Fiscal de la Federación.

#### **6.2.3.6. Dividendos**

El artículo 66, nos menciona que tratándose de intereses que se deriven de créditos otorgado a personas morales, establecimientos permanentes o bases fijas en el país de residentes en el extranjero, que sean partes relacionadas de la persona que paga el crédito, los contribuyentes considerarán para efectos de esta Ley, que los intereses derivados de dichos créditos tendrán el tratamiento fiscal de dividendos cuando se dé alguno de los siguientes supuestos:

- I. Que el deudor formule por escrito promesa incondicional de pago parcial o total del crédito recibido, a una fecha determinable en cualquier momento por el acreedor.
- II. Que los intereses no sean deducibles conforme a lo establecido en la fracción XV del artículo 24 de esta Ley.
- III. Que en caso de incumplimiento por el deudor, el acreedor tenga derecho a intervenir en la dirección o administración de la sociedad deudora.



IV. Que los intereses provengan de créditos respaldados, inclusive cuando se otorguen a través de una institución financiera residente en el país o en el extranjero.

Para los efectos de esta fracción, se considerarán créditos respaldados las operaciones por medio de las cuales una persona le proporciona efectivo, bienes o servicios a otra persona, quien a su vez le proporciona efectivo, bienes o servicio a la persona mencionada en primer lugar o a una parte relacionada de ésta. También se consideran créditos respaldados aquellas operaciones en las que una persona otorga un financiamiento y el crédito está garantizado por efectivo o depósito de efectivo de una parte relacionada o del mismo acreditado, en la medida en que esté garantizado de esta forma.

#### **6.2.3.7. Créditos Respaldados**

El último párrafo de este artículo, da el tratamiento de créditos respaldados a las operaciones financieras derivadas, por el efectivo o bienes que se deriven de éstas, así como las operaciones de descuentos de títulos de deuda que se liquiden en efectivo o bienes, que de cualquier forma se ubiquen en los supuestos previstos en el párrafo anterior.

#### **6.2.4. Reglas Aplicables a las Personas Físicas**

##### **6.2.4.1. Ingresos Exentos de Personas Físicas**

La fracción XVI del artículo 77, exenta a los ingresos obtenidos con motivo de la enajenación de acciones u otros títulos valor que se realicen a través de la bolsa de valores autorizada o mercados de amplia bursatilidad que determine la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en reglas generales que al efecto expida, y siempre que dichos títulos sean de los que se coloquen entre el gran público inversionista conforme a dichas reglas generales. En los casos de fusión de sociedades, no será aplicable la exención prevista en esta fracción por las acciones que se enajenen y que se hayan obtenido del canje efectuado de sus acciones de las sociedades fusionadas si las acciones de estas sociedades no eran de las que se consideran colocadas entre el gran público inversionista en los términos de esta fracción.

En el caso de operaciones financieras derivadas de capital a que se refiere el artículo 7-D de esta Ley, no se pagará el impuesto cuando los bienes objeto de la operación sean acciones o títulos valor de los mencionados en el párrafo anterior, o las operaciones se encuentren referidas a índices, canastas o rendimientos sobre los mismos, 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 determine la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en las reglas generales que al efecto expida.

#### **6.2.4.2. Otros Ingresos Gravados de las Personas Físicas**

La *fracción XIV del artículo 133*, menciona que son otros ingresos gravados del Impuesto Sobre la Renta, los provenientes de operaciones financieras derivadas de deuda y de capital, así como también de operaciones financieras. Pero la citada *fracción XIV*, hace referencia al *artículo 135-A*, el cual nos dice que tratándose de este tipo de ingresos, el interés y la ganancia o pérdida, acumulable o deducible, en las operaciones financieras derivadas de deuda y de capital, así como en las operaciones financieras, se determinará conforme a lo dispuesto en los *artículos 7-A, 18-A y 18-B* de esta Ley, respectivamente.

#### **6.2.4.3. Retención de Impuesto**

El *segundo párrafo del citado artículo 135-A*, indica que las casas de bolsa o instituciones de crédito que intervengan en las operaciones financieras derivadas ya sea de deuda o de capital, 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 resulten en la operación, determinada en los términos del *artículo 7-A y 18-A* de esta Ley, según corresponda. Estas personas deberán proporcionar al contribuyente constancia de la retención efectuada y efectuarán su entero conjuntamente con las retenciones a que se refiere el *artículo 80* de esta Ley.

#### **6.2.4.4. Pagos Provisionales y Declaración Anual**

El *tercer párrafo de este artículo*, menciona que 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 de abril, julio, octubre y enero del siguiente año, mediante declaración que presentaran 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* de esta Ley, a la diferencia que resulte de disminuir a las ganancias del trimestre por el que se efectúe el pago, las pérdidas correspondientes al mismo periodo, determinadas conforme a lo previsto en los *artículos 7-A o 18-A* de esta Ley, según sea el caso. Contra el impuesto que resulte a su cargo podrán acreditar el impuesto que se les hubiera retenido en el periodo 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. Lo dispuesto en este párrafo también será aplicable respecto de las operaciones financieras a que se refiere el *artículo 18-B* de la Ley del Impuesto sobre la Renta.

#### **6.2.4.5. No deducibilidad de gastos**

La *fracción XIV del artículo 138*, nos menciona que nos se harán deducibles, las pérdidas que se obtengan en las operaciones financieras derivadas y en las operaciones a las que se refiere el artículo 18-A de esta Ley, cuando se celebren con personas físicas o morales residentes en México o en el extranjero, que sean partes relacionadas en los términos del artículo 74 de esta Ley, cuando los términos convenidos no correspondan a los que hubieren pactado con o entre partes independientes en operaciones comparables.

La *fracción XVIII del mismo artículo 138*, nos menciona que los pagos de cantidades iniciales por el derecho de adquirir o vender, bienes, divisas, acciones u otros títulos valor que no coticen en mercados reconocidos, de acuerdo con lo establecido por el artículo 16-C del Código Fiscal de la Federación, y que no hubiera ejercido, siempre que se trate de partes contratantes que sean relacionadas en los términos del artículo 64-A de esta Ley.

También la *fracción XIX*, establece que la restitución efectuada por el prestatario por un monto equivalente a los derechos patrimoniales de los títulos recibidos en préstamo.

#### **6.2.5. Fuente de riqueza de Operaciones Financieras Derivadas de Deuda**

El *artículo 151-B* nos menciona, que tratándose de operaciones financieras derivadas de capital, se considera que la fuente de riqueza se encuentra en territorio nacional, cuando una de las partes que celebre dichas operaciones sea residente en México o residente en el extranjero con establecimiento permanente o base fija en el país y sean referidas a acciones o títulos valor que provengan en más de un 50 % de bienes inmuebles ubicados en el país.

##### **6.2.5.1. Impuesto, Retención y Pagos Provisionales**

El impuesto será el 20% de la ganancia que perciba el residente en el extranjero proveniente de la operación financiera derivada de que se trate, calculada en términos del artículo 18-A de esta Ley.

La retención o el pago del impuesto, según sea el caso, deberá efectuarse por el residente en el país o el residente en el extranjero con establecimiento permanente o base fija en el país, salvo en los casos en que la operación se efectúe a través de un banco o casa de bolsa residentes en el país, en cuyo caso el banco o la casa de bolsa deberán efectuar la retención que corresponda.

Los contribuyentes a que se refiere este artículo, que no residan en una jurisdicción de baja imposición fiscal y que tengan representante en el país que reúna los

requisitos establecidos en el artículo 160 de esta Ley, podrán optar por aplicar la tasa del 40% al resultado que se obtenga de disminuir a las ganancias obtenidas en los términos del artículo 18-A de esta Ley, las pérdidas que hayan tenido en los términos del mismo artículo, durante un periodo que no podrá exceder de tres meses. En esta 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.

#### **6.2.5.2. Ubicación de la fuente de riqueza**

Cuando la operación financiera derivada de capital se liquide en especie con la entrega por el residente en el extranjero de las acciones o títulos a que esté referida dicha operación, se estará a lo dispuesto en el artículo 151 de esta Ley por la enajenación de acciones o títulos que implica dicha entrega. Para efectos del cálculo del impuesto establecido en dicho artículo se considerará como ingreso del residente en el extranjero el precio percibido en liquidación, adicionado o disminuido por las cantidades previas que hubiese percibido o pagado por la celebración de dicha operación, o por la adquisición posterior de los derechos u obligaciones contenidos en ella, actualizadas por el periodo transcurrido entre el mes en que las percibió o pagó y el mes en el que se liquide la operación. En este caso se considerara que la fuente de riqueza del ingreso obtenido por la enajenación se encuentra en territorio nacional, aun cuando la operación financiera derivada se haya celebrado con otro residente en el extranjero.

#### **6.2.5.3. Exención de Impuesto**

Se exceptúa del pago 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 Secretaría de Hacienda y Crédito Público, o 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 financieras derivadas se realicen a través de bolsa de valores o mercados reconocidos a los que se refieren las fracciones I y II del artículo 16-C del Código Fiscal de la Federación.

#### **6.2.5.4. Adquisición de títulos fuera de Bolsa o mercado reconocido**

Cuando un residente en el extranjero adquiera fuera de bolsa o mercado reconocido títulos que contengan derechos u obligaciones de operaciones financieras derivadas de capital que sean de los colocados entre el gran público inversionista conforme a las reglas generales que al efecto expida la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en un precio inferior en un 10% o más del promedio

de las cotizaciones de inicio o cierre de operaciones del día en que se adquieran, la diferencia se considerará como ingreso para el residente en el extranjero adquirente de estos títulos.

#### **6.2.5.5. Ingresos por Intereses**

El artículo 154, indica que los ingresos por intereses se considerarán que la fuente de riqueza se encuentra en territorio nacional cuando en el país se coloque o invierta el capital, o cuando los intereses se paguen por un residente en el país o un residente en el extranjero con establecimiento permanente o base fija en el país.

Para los efectos de este artículo se considerarán intereses, cualquiera que sea el nombre con que se les designe, los rendimientos de crédito de cualquier clase, con o sin garantía hipotecaria y con derecho o no a participar en los beneficios; los rendimientos de la deuda pública, de los bonos u obligaciones, incluyendo primas o premios asimilados a los rendimientos de tales valores.

#### **6.2.5.6. Tasas de Impuesto**

I. 15% a los intereses pagados a las siguientes personas, siempre que estén registradas para estos efectos en el Registro de Bancos, Entidades de Financiamiento, Fondos de Pensiones y Jubilaciones y Fondos de Inversión del Extranjero y que proporcionen a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público la información que ésta solicite mediante reglas de carácter general sobre financiamientos otorgados a residentes en el país. Dicha inscripción se renovará anualmente.

- 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.

Tendrán el tratamiento de bancos extranjeros las entidades de financiamiento de objeto limitado residentes en el extranjero, siempre que cumplan con los porcentajes de colocación y captación de recursos que establezcan las reglas de carácter general que al efecto expida la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y 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.

10% a los intereses pagados a residentes en el extranjero provenientes de los títulos de crédito que se encuentren en algunos de los supuestos a que se refiere el artículo 125 de esta Ley, excepto los derivados de la enajenación de los títulos de crédito señalados en dicho artículo, así como a los colocados en el extranjero a través de 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.

#### **6.2.5.7. Retención de Impuesto**

Para los efectos de lo dispuesto en el párrafo anterior, la retención del impuesto por los intereses obtenidos de los títulos de crédito mencionados en el artículo 125 de la presente Ley, se efectuará por los custodios al momento de la exigibilidad del interés.

En los casos en que un custodio reciba únicamente órdenes de traspaso de los títulos y no se les proporcionen los recursos para efectuar la retención, el custodio podrá liberarse de la obligación de retener el impuesto, siempre que proporcione al intermediario o custodio que reciba los títulos, la información necesaria al momento que efectúa el traspaso. En este caso, el intermediario o custodio que reciba los títulos deberá calcular y retener el impuesto al momento de su exigibilidad. La información a que se refiere este párrafo se establecerá mediante reglas de carácter general que al efecto expida la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

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 la 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.

Para efectos de este artículo el término custodio significa las instituciones de crédito, casas de bolsa e instituciones para el depósito de valores del país, que presten el servicio de custodia y administración de los títulos y el término intermediario significa las instituciones de crédito y casas de bolsa del país, que intervengan en la adquisición de títulos a que se hace referencia en el presente artículo.

#### **6.2.5.8. Impuesto del 21%**

II. 21%, a los intereses en los siguientes casos:

- a) Los pagados por instituciones de crédito a residentes en el extranjero, distintos de los señalados en la fracción anterior.

b) Derogado

c) Los pagados a proveedores del extranjero por enajenación de maquinaria y equipo, que formen parte del activo fijo del adquirente.

d) Los pagados a residentes en el extranjero para financiar la adquisición de los bienes a que se refiere el inciso anterior y en general para la habilitación y avío o comercialización, siempre que cualquiera de estas circunstancias se haga constar en el contrato, se trate de sociedades registradas en el Registro de Bancos, Entidades de Financiamiento, Fondos de Pensiones y Jubilaciones y Fondos de Inversión del Extranjero, debiéndose renovar anualmente dicho registro.

Quando los intereses a que se refiere esta fracción sean pagados por instituciones de crédito a los sujetos mencionados en la fracción I, se aplicará la tasa a que se refiere esta última fracción.

Los intereses a que se refiere esta fracción, podrán estar sujetos a una tasa de 10%, siempre que los beneficiarios efectivos sean residentes de un país con el que se encuentre en vigor un tratado para evitar la 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.

#### **6.2.5.9. Impuesto del 40%**

III. 40%, a los intereses distintos de los señalados en las fracciones anteriores.

IV. 15%, a los intereses pagados a reaseguradoras.

V. 4.9% a los intereses pagados a entidades de financiamiento residentes en el extranjero en las que el Gobierno Federal, a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público o el Banco Central, participe en su capital social, siempre que sean beneficiarias efectivas de los mismos y se encuentren inscritas en el registro a que se refiere el primer párrafo de la fracción I de este artículo, el cual deberá renovarse anualmente. Asimismo deberá proporcionarse a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público la información a que se refiere la citada fracción, así como cumplir con lo establecido en las reglas de carácter general que al efecto expida dicha Secretaría.

#### **6.2.5.10. Retención y Establecimientos**

Las personas que deban hacer pagos por los conceptos indicados en este artículo están obligados a efectuar la retención que corresponda.

Cuando los intereses deriven de títulos al portador sólo tendrá obligaciones fiscales el retenedor, quedando liberado el residente en el extranjero de cualquier responsabilidad distinta de la de aceptar la retención.

No se causará el impuesto a que se refiere este artículo cuando los intereses sean pagados por establecimientos en el extranjero de instituciones de crédito del país a que se refiere el artículo 52-B de esta Ley.

Tratándose de establecimientos permanentes o bases fijas en el país de residentes en el extranjero, cuando los pagos por los conceptos indicados en este artículo se efectúen a través de la oficina central de la sociedad u otro establecimiento de ésta en el extranjero, la retención se deberá efectuar dentro de los quince días siguientes a partir de aquel en que se realice el pago en el extranjero o se deduzca el monto del mismo por el establecimiento permanente o base fija, lo que ocurra primero.

En el caso de operaciones financieras derivadas de deuda, liquidables en efectivo, el impuesto se calculará aplicando al interés acumulable que resulte en los términos del artículo 7-A de la Ley, sin actualización alguna, la tasa que corresponda de acuerdo con este artículo al beneficiario efectivo de la operación.

#### **6.2.5.11. Intereses Exentos**

El artículo 154-A, exceptúa del pago del impuesto sobre la renta a los intereses que se mencionan a continuación:

- I. Los que deriven de créditos concedidos al Gobierno Federal o al Banco de México.
- II. Los que se deriven de créditos a plazo de tres meses o más años, concedidos o garantizados por entidades de financiamiento residentes en el extranjero dedicadas a promover la exportación mediante el otorgamiento de préstamos o garantías en condiciones preferenciales, siempre que dichas entidades estén registradas para estos efectos en el Registro de Bancos, Entidades de Financiamiento, Fondos de Pensiones y Jubilaciones y Fondos de Inversión del Extranjero. La inscripción en el Registro se renovará en forma anual.
- III. Los que se deriven de créditos concedidos o garantizados en condiciones preferenciales por entidades de financiamiento residentes en el extranjero a instituciones autorizadas para recibir donativos deducibles en los términos de esta Ley, siempre que estas últimas los utilicen para el desarrollo de actividades de asistencia o beneficencia y que dichas entidades estén registradas para estos efectos ante la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.



IV. Los que deriven de la enajenación de valores a cargo del Gobierno Federal, inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, que se realice por la liquidación en especie de operaciones financieras derivadas de deuda referidas a esos valores hasta por el monto de los intereses de esos valores que formen parte integrante del precio de enajenación percibido por ellos que no exceda su valor del mercado, considerando para estos efectos como precio de enajenación la suma del precio de ejercicio y la cantidad inicial recibida de la operación actualizada hasta su liquidación. Por el monto que exceda de ese precio de enajenación al valor de mercado que tengan los valores a la fecha de la liquidación en especie de la operación derivada referida a ellos se causará el Impuesto Sobre la Renta en los términos del artículo 154 de esta Ley.

#### **6.2.5.12. Registro de Bancos, Entidades de Financiamiento y Fondos del Extranjero**

El *artículo 154-B*, obliga a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público a llevar el Registro de Bancos, Entidades de Financiamiento, Fondos de Pensiones y Jubilaciones y Fondos de Inversión del Extranjero a que se refieren los artículos 144, 154 y 154-A de esta Ley.

### **6.3. Ley del Impuesto al Valor Agregado**

#### **6.3.1. Exenciones por Servicios**

La *fracción XI*, del *artículo 15*, exenta del pago del IVA, a la prestación de los servicios que se deriven de operaciones financieras derivadas a que se refiere el artículo 16-A del Código Fiscal de la Federación.

#### **6.4. Resolución Miscelánea Fiscal para 1999 (03/03/99).**

Cabe mencionar, dentro del aspecto fiscal, las reglas de la Resolución Miscelánea Fiscal, publicada el día 03 de marzo de 1999, en la cual, se deben de considerar los derechos, más no las obligaciones, que recaen sobre los contribuyentes.

#### **6.4.1. Código Fiscal de la Federación**

La *regla 2.1.5.*, hace referencia al artículo 14-A fracción III del Código; se consideran operaciones de préstamo de títulos o valores, las transferencias de la propiedad de títulos o valores que haga el propietario de los mismos, conocido como prestamista, a una persona conocida como prestatario, quien se obliga al vencimiento del plazo establecido, a restituir al primero, otro tanto de los títulos

o valores, según sea el caso, del mismo emisor, en su valor nominal, especie, clase, serie o fecha de vencimiento; al pago de una contraprestación o premio convenido, así como a reembolsar el producto de los derechos patrimoniales que durante la vigencia del contrato hubieren generado los títulos valores transferidos, en los siguientes casos:

**A. Cuando en el préstamo participe como prestamista o intermediaria una casa de bolsa, y siempre que se cumpla con los siguientes requisitos:**

1. Que la operación se realice con acciones que sean de las que se colocan entre el gran público inversionista conforme a la regla 3.6.4. o con valores gubernamentales o títulos bancarios que se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y depositados en el Banco de México o en una institución para el depósito de valores.
2. Que el plazo de la operación no exceda de 360 días naturales.
3. Que la casa de bolsa que participe como intermediaria en la operación, se cerciore de que la persona por cuenta de quien interviene, cumple con los requisitos para poder celebrar dichas operaciones en los términos de esta regla.
4. Que la operación se efectúe con estricto apego a las disposiciones contenidas en la Circular 10-195, emitida conjuntamente por el Banco de México y la Comisión Nacional de Valores el 15 de marzo de 1995 o cualquier otra circular que la modifique.
5. Que dentro del plazo establecido en el contrato, el prestatario restituya los títulos o los valores, que según sea el caso, está obligado a entregar al prestamista.

**B. Cuando en el préstamo participe como prestamista, prestataria o intermediaria una institución de crédito, siempre que cumpla con los siguientes requisitos:**

1. Que la operación se realice con valores gubernamentales o títulos bancarios que se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y depositados en el Banco de México o en una institución para el depósito de valores.
2. Que el plazo de la operación no exceda de 360 días naturales.
3. Que la operación se efectúe con estricto apego a las disposiciones contenidas en la Circular 2019/95, emitida el 20 de septiembre de 1995 por el Banco de México o cualquier otra circular que la modifique.

4. Que dentro del plazo establecido en el contrato, el prestatario restituya los valores que está obligado a entregar al prestamista.

Respecto de los títulos o valores que el prestatario no restituya al prestamista en los plazos establecidos en los rubros de esta regla, se considerará que hubo enajenación de los mismos.

#### **6.4.2. Impuesto Sobre la Renta**

En Impuesto sobre la Renta, tenemos las siguientes reglas:

La *regla 3.4.1.*, menciona que se consideran operaciones financieras derivadas de capital, entre otras, las siguientes:

- A. Las de cobertura cambiaria de corto plazo y las operaciones con futuros de divisas celebradas conforme a lo previsto en la circular 2019/95, emitida por el Banco de México el 20 de septiembre de 1995.
- B. Las realizadas con títulos opcionales (warrants), celebradas conforme a lo previsto en las Circulares 10-157 y 10-157-Bis emitidas por la Comisión Nacional de Valores, publicadas en el DOF el 3 de septiembre de 1992 y 2 de marzo de 1993, respectivamente.
- C. Las que conforme a las prácticas comerciales generalmente aceptadas se efectúen con instrumentos conocidos mercantilmente con el nombre de "Forwards".
- D. Las operaciones que se efectúen en el Mercado Mexicano de Derivados.

La *regla 3.4.2.*, menciona, que se consideran operaciones financieras derivadas de deuda, entre otras, las siguientes:

- A. Las operaciones con títulos opcionales (warrants), referidos al Índice Nacional de Precios al Consumidor, celebradas por los sujetos autorizados que cumplan con los términos y condiciones previstos en las Circulares 10-157, 10-157-Bis, 10-157-Bis 1 y 10-157-Bis 2, emitidas por la Comisión Nacional de Valores, publicadas en el DOF los días 3 de septiembre de 1992, 2 de marzo y 19 de octubre de 1993 y 29 de junio de 1994, respectivamente.
- B. Las operaciones con futuros sobre tasas de interés nominales, celebradas conforme a lo previsto en la Circular 2019/95, emitida por el Banco de México el 20 de septiembre de 1995.

C. Las operaciones con futuros sobre el nivel del Índice Nacional de Precios al Consumidor, celebradas conforme a lo previsto por la Circular 67/94, emitida por el Banco de México con fecha 11 de octubre de 1994 y la Circular 2019/95, emitida por el Banco de México el 20 de septiembre de 1995.

D. Las que se efectúen en el Mercado Mexicano de Derivados.

La regla 3.4.3., establece que las instituciones de crédito, las casas de bolsa y los socios liquidadores del Mercado Mexicano de Derivados que hayan realizado por sí mismos las operaciones de compra y venta de cobertura cambiaría de corto plazo o de futuro de divisas a que se refieren los rubros A, C y D de la regla 3.4.1. y las operaciones de compra y venta de futuros sobre tasas de interés nominales y sobre el nivel de Índice Nacional de Precios al Consumidor a que se refieren los rubros B, C y D de la regla 3.4.2., con un mismo contratante persona física y el vencimiento de dichas operaciones sea dentro de un mismo mes, estarán a lo siguiente:

A. No efectuarán la retención cuando en las operaciones de referencia la ganancia obtenida por la persona física contratante sea igual o inferior a la pérdida generada por dichas operaciones.

B. Cuando en las operaciones de referencia la ganancia obtenida por la persona física contratante exceda a la pérdida generada, la retención se efectuará sobre la diferencia obtenida.

C. Las instituciones de crédito y las casas de bolsa deberán tener a disposición de la autoridad fiscal un reporte en donde se muestre por separado la ganancia y pérdida obtenida por cada uno de los contribuyentes personas físicas, así como el importe de la retención efectuada, el nombre y la clave del RFC de cada uno de ellos, en los casos a que se refieren los rubros A y B de esta regla. Este reporte se presentará ante la Administración Especial de Auditoría Fiscal, cuando así lo requiera.

D. Se entiende para efectos de esta regla que la ganancia obtenida es aquella que se realiza al momento del vencimiento de la operación financiera derivada, independientemente del ejercicio de los derechos establecidos en la misma operación, o cuando se registre una operación contraria a la original contratada de modo que se cancele la operación original. La pérdida generada será aquella que corresponda a operaciones que se hayan vencido o cancelado en los términos antes descritos.

La regla 3.4.4., cita a los residentes en el extranjero que celebren operaciones financieras derivadas de deuda con residentes en el país, referidas a títulos de

deuda colocados entre el gran público inversionista señalados en el Anexo 7 de la presente resolución, causara el ISR a la tasa del 15% o 4.9%, según corresponda, por los ingresos que obtengan en dichas operaciones, salvo que los mencionados ingresos provengan de la enajenación de valores a cargo del Gobierno Federal inscritos en el Registro Nacional de valores e intermediarios, que resulten como consecuencia de la liquidación en especie de esas operaciones con la entrega de tales títulos, los cuales están exentos del pago de dicho impuesto, siempre que la suma de la prima y el precio del ejercicio no exceda del valor de mercado.

La *regla 3.4.5.*, considera que en las operaciones financieras derivadas en las que el emisor de los títulos en que consten los derechos u obligaciones de esas operaciones, los readquiera con anterioridad a su vencimiento, se considerará como ingreso acumulable o deducible, o bien, ganancia o pérdida, según corresponda, la diferencia entre el precio en que los readquiera y la cantidad que percibió por colocar o enajenar dichos títulos, actualizada por el periodo transcurrido entre el mes en que la percibió y aquel en el que se readquieran los títulos. Para efectos de esta regla, el emisor considerará como primeramente adquiridos los títulos que primero se colocaron o se enajenaron.

La *regla 3.4.6.*, nos indica que cuando no ocurra la liquidación de una operación financiera derivada de capital estipulada a liquidarse en especie, de conformidad con el artículo 151-B de la Ley del ISR, por no haberse ejercitado los derechos u obligaciones consignadas en los títulos, contratos o instrumentos que contengan estas operaciones, los residentes en el extranjero causarán el impuesto por las cantidades que hayan recibido por celebrar tales operaciones a la tasa del 20% o 40%, según corresponda, sin deducción alguna. El residente en México o en el extranjero con establecimiento permanente o base fija en el país, con quien se haya celebrado la operación, deberá retener el impuesto. Para el cálculo de este impuesto, las referidas cantidades se actualizarán por el periodo transcurrido desde el mes en que se perciban hasta el mes en que venza la operación. El residente en México o en el extranjero con establecimiento permanente o base fija en México deberá enterar dicho impuesto a más tardar el día 17 del mes de calendario inmediato posterior al mes en que venza dicha operación.

En estas operaciones el residente en el extranjero únicamente estará exento del pago del impuesto por el ingreso que obtenga en la enajenación de las acciones o títulos valor que ocurra como consecuencia de su liquidación en especie, o en su caso, por las cantidades previas recibidas por su celebración, cuando la operación financiera derivada se realice en bolsa de valores o mercados reconocidos, en los términos del quinto párrafo del artículo 151-B de la Ley del ISR.

La *regla 3.4.7.*, indica que cuando se trate de operaciones financieras derivadas referidas al tipo de cambio de una divisa, se podrá determinar la ganancia acumulable o la pérdida deducible por la operación, aún en el supuesto de que ésta no haya sido ejercida, si su fecha de vencimiento sucede durante el ejercicio siguiente al año en que la operación fue contratada. La pérdida o utilidad se determinará en función del tipo de cambio que se publique en el DOF correspondiente al último día hábil del año del ejercicio que se declara. La cantidad acumulada o deducida en el primer ejercicio será restada o sumada respectivamente, del resultado neto que tenga la operación en la fecha de su vencimiento para efectos de la declaración fiscal del siguiente ejercicio.

La *regla 3.6.10.*, hace referencia a lo dispuesto en el artículo 25 fracción XXV de la Ley del ISR, se considerarán derechos patrimoniales, los intereses o dividendos que pague el emisor de los títulos objeto del préstamo durante el plazo del contrato de préstamo respectivo.

La *regla 3.25.4.*, señala que las instituciones de crédito o casas de bolsa que intervengan como intermediarias en las operaciones de préstamo de títulos o valores a que se refiere la regla 2.1.5., efectuarán la retención del impuesto señalada en los artículos 126, 134-A, 135 y 135-A de la Ley del ISR, que corresponda por los intereses que como prestación o premio convenido o como pago del producto de los derechos patrimoniales que durante la vigencia del contrato de préstamo, hubieren generado los títulos o valores transferidos. Se libera a los prestamistas de efectuar la retención del impuesto sobre los intereses, premios o pago del producto de los derechos patrimoniales generados por el préstamo de títulos o valores, cuando las instituciones de crédito o casas de bolsa hubieren intervenido como intermediarios en el préstamo.

Cuando el prestamista en las operaciones de préstamo de títulos o valores a que se refiere la regla 2.1.5., sea un contribuyente del Título II, Título II-A o del Capítulo VI del Título IV de la Ley del ISR, las retenciones que le efectúen los intermediarios, tendrán el carácter de pagos provisionales.

Los intermediarios que intervengan en operaciones de préstamo de títulos o valores en los términos de la *regla 2.1.5.*, no efectuarán la retención del impuesto, cuando los intereses que como prestación o premio convenido o como pago del producto de los derechos patrimoniales que durante la vigencia del contrato del préstamo, hubieren generado los títulos o valores transferidos, se paguen en su carácter de prestamistas a instituciones de crédito, empresas de factoraje financiero, uniones de crédito, arrendadoras financieras, sociedades financieras de objeto limitado, casas de bolsa, fondos y fideicomisos de fomento económico del Gobierno Federal, a fondos de pensiones y jubilaciones de personal, complementarios a los que establece la Ley del Seguro Social y primas de

antigüedad, constituidos en los términos del artículo 28 de la Ley del ISR, así como los que se paguen a sociedades de inversión en instrumentos de deuda que administren en forma exclusiva inversiones en los citados fondos.

Lo dispuesto en esta regla, se aplica de conformidad con lo señalado en el artículo 26 del Código.

La *regla 3.32.5*, señala que los residentes en el extranjero que obtengan ingresos en efectivo de residentes en el país provenientes de operaciones financieras derivadas de capital, podrán optar por aplicar lo dispuesto en el artículo 151-B, cuarto párrafo de la Ley del ISR, sin tener representante en el país, siempre que el residente en México que efectúe los pagos, calcule y entere el impuesto que corresponda a dicha operación en los términos del artículo citado y asuma voluntariamente la responsabilidad solidaria por el impuesto causado, en cuyo caso deberá presentar un escrito ante la Administración Central de Auditoría Fiscal Internacional. En este caso, el residente en el extranjero deberá proporcionar al residente en el país, los datos necesarios para calcular dicho impuesto, cuando estos datos no puedan obtenerse directamente de la operación celebrada, entregando a la Administración General Jurídica de Ingresos una copia de la documentación comprobatoria firmada "bajo protesta de decir verdad", por dicho residente en el extranjero.

Para efectos del artículo 154-C, se entenderá que tratándose de operaciones financieras derivadas de deuda en las que durante su vigencia se paguen periódicamente diferencias en efectivo, podrán deducirse de las cantidades que cobre el residente en el extranjero las diferencias que él mismo haya pagado al residente en el país para determinar el ingreso por concepto de intereses a favor del residente en el extranjero y su impuesto respectivo. En el caso de que el impuesto pagado por cuenta del residente en el extranjero al vencimiento de la operación sea superior al impuesto que le corresponda por el resultado final que obtenga de dicha operación el residente en el extranjero podrá solicitar la devolución del impuesto pagado en exceso, ya sea directamente o bien a través del retenedor.

En la *regla 3.32.8.*, se menciona que la retención del impuesto por los intereses que se paguen a residentes en el extranjero en su carácter de prestamistas en las operaciones de préstamo de títulos o valores a que se refiere la *regla 2.1.5.*, se efectuará de acuerdo con lo previsto en el artículo 154 mencionado y en la *regla 3.25.4* En estos casos, la retención será a la tasa señalada en la fracción I del artículo 154 citado, sin deducción alguna.

La *regla 3.32.9.*, establece que los residentes en el país que realicen pagos por concepto de intereses a residentes en el extranjero provenientes de títulos de crédito que se encuentren en alguno de los supuestos a que se refiere el artículo 125 de la

Ley del ISR, así como los colocados en el extranjero a través de bancos o casas de bolsa, podrán retener el impuesto correspondiente a la tasa 4.9% sobre la totalidad de los intereses de dichas operaciones de financiamiento, 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, en los términos del segundo párrafo de la fracción I del artículo 154 y quinto párrafo del 154-C, de dicha Ley, y cumplan con los siguientes requisitos:

- A. Que el residente en México emisor de los títulos presente ante la Administración General Jurídica de Ingresos, copia simple del registro de los documentos en los que conste la operación de financiamiento correspondiente, inscritos en la Sección Especial del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, a cargo de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
- B. Que el residente en México emisor de los títulos presente dentro de los 15 días hábiles siguientes a la fecha de su colocación, ante la Administración General Jurídica de Ingresos, un escrito en el que su representante legal manifieste "bajo protesta de decir verdad", el nombre, la denominación o razón social, el domicilio, la clave del RFC del emisor de los títulos, el monto de la colocación, el mercado en el que se efectuó ésta y en los que cotizarán los títulos, la tasa pactada, el plazo de pago de los intereses, el plazo de amortización del principal, el nombre y el domicilio del agente colocador y del agente pagador, así como los elementos económicos y financieros relevantes en la fijación de la tasa, señalando, además, las características de la operación que el deudor estime relevantes. Al escrito deberá acompañar el prospecto de colocación.

En el caso en que durante el plazo de vigencia de los títulos se modifique o cambie cualquiera de los datos antes mencionados, la sociedad emisora deberá dar aviso de dicha circunstancia dentro de los 30 días hábiles siguientes, ante la propia Administración General Jurídica de Ingresos.

- C. Que el residente en México emisor de los títulos presente ante la Administración General Jurídica de Ingresos, en forma trimestral. Dentro de los 15 primeros días hábiles de los meses de junio, septiembre, diciembre y marzo, un escrito de su representante legal en el que manifieste el monto y la fecha de los pagos de intereses realizados, y señale "bajo protesta de decir verdad", que ninguna de las personas a que se refieren los numerales 1 y 2 siguientes es beneficiario efectivo, ya sea directa o indirectamente, en forma individual o conjuntamente con personas relacionadas, de más del 5% de los intereses derivados de los títulos de que se trate.
  1. Los accionistas del emisor de los títulos, que sean propietarios, directa o indirectamente, en forma individual o conjuntamente con personas relacionadas, de más del 10% de las acciones con derecho a voto del emisor.



2. Las personas morales que en más del 20% de sus acciones sean propiedad, directa o indirectamente, en forma individual o conjuntamente con personas relacionadas del emisor.

Para efectos de este rubro, se consideran personas relacionadas cuando 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.

- D. Que el residente en México emisor de los títulos conserve la información y documentación con base en la cual efectuó la manifestación a que se refiere el rubro anterior y la proporcione a la autoridad fiscal competente en el caso de que le sea solicitada.

En el caso de que se incumpla o se cumpla en forma extemporánea con cualquiera de los requisitos previstos por los rubros A, B o D de la presente regla, no se tendrá derecho al beneficio previsto por la misma. Sin embargo, si se incumple o se cumple en forma extemporánea con lo señalado en el rubro C que antecede, no se tendrá derecho al beneficio antes indicado únicamente respecto de los intereses que correspondan al trimestre en el que se incumplió o se cumplió extemporáneamente con la obligación prevista por dicho rubro.

La retención que se aplique, de conformidad con esta regla, se considera pago definitivo y no dará lugar a la devolución.

La regla 3.32.10., señala que la retención respecto de los intereses provenientes de títulos de crédito, se deberá observar lo siguiente.

- A. La información necesaria a que se refiere el cuarto párrafo siguiente del inciso c) de la fracción I del artículo 154 deberá contener:
  1. La fecha en que se adquirieron los títulos que se traspasan.
  2. En su caso, el folio asignado a la operación que se celebra.
  3. El precio de traspaso de los títulos, que será el costo de adquisición de los títulos que se traspasen cuando se trate de operaciones libres de pago. Dicho costo será el proporcionado por el inversionista, siempre que tal costo coincida con los registros del custodio; en su defecto, deberá aplicarse el método "primeras entradas primeras salidas" para identificar el costo de los títulos que se traspasen.
  4. La fecha de vencimiento de los títulos transferidos.
  5. El emisor de los títulos.
  6. El número de serie y cupón de los mismos.

La *regla 3.32.11.*, establece que cuando la retención del impuesto por concepto del pago de intereses a residentes en el extranjero provenientes de los títulos de crédito se haya realizado en los términos de la regla 3.32.8, el custodio o intermediario deberá expedir las constancias a que se refiere la fracción III del artículo 58 de dicha ley, por cuenta del residente en el país que pague los intereses antes mencionados, debiendo proporcionar a este último copia de dicha constancia.

La *regla 3.32.12.* menciona que tratándose de intereses pagados a residentes en el extranjero, de los comprendidos en el artículo 125 de la Ley del ISR, de conformidad con el segundo párrafo de la fracción I del artículo 154 de dicha ley, se entiende que se ha cumplido con lo establecido en la fracción V del artículo 24 de la ley del ISR, siempre que el retenedor presente por cuenta del residente en México, la declaración a que hace referencia la fracción X del artículo 58 de la citada ley, se haya cumplido con lo previsto en la regla 3.32.11. y se haya retenido el impuesto de acuerdo con lo establecido en la regla 3.32.8.

La *regla 3.32.14.*, indica que se entenderá que tratándose de operaciones financieras derivadas de deuda en las que durante su vigencia se paguen periódicamente diferencias en efectivo, podrán deducirse en las cantidades que se cobre el residente en el extranjero las diferencias que él mismo haya pagado al residente en el país para determinar el ingreso por concepto de intereses a favor del residente en el extranjero y su impuesto respectivo. En el caso de que el impuesto pagado por cuenta del residente en el extranjero al vencimiento de la operación sea superior al impuesto que le corresponda por el resultado final que obtenga de dicha operación el residente en el extranjero podrá solicitar la devolución del impuesto pagado en exceso, ya sea directamente o bien a través del retenedor.

En el caso de la *regla 3.32.15.*, se establece que los contribuyentes podrán no presentar el dictamen a que hace referencia este último artículo, en los casos en que la enajenación de acciones o títulos valor que representen la propiedad de bienes, se encuentre exenta, en términos de los tratados para evitar la doble tributación celebrados por México, siempre que los contribuyentes designen representante en el país, en los términos del artículo 160 de la Ley del ISR.

La *regla 3.32.16.*, menciona que tratándose de la retención respecto de los ingresos provenientes de la enajenación de títulos de crédito a que se refiere dicho artículo, el aviso que presente el custodio para quedar liberado de la obligación de pagar el impuesto deberá contener, además de los requisitos a que se refiere el artículo 31 del Código, los siguientes:

1. Nombre y residencia fiscal de la persona física y moral que no proporcionó los recursos;

2. Fecha del traspaso y nombre del intermediario o custodio al cual se le traspasan los títulos;
3. En su caso, folio asignado al traspaso de los títulos;
4. Último precio registrado por el custodio que traspasa los títulos;
5. La fecha de vencimiento de los títulos transferidos;
6. El emisor de los títulos;
7. El número de serie y cupón de los mismos.

El aviso deberá presentarse ante la Administración Central de Auditoría Fiscal Internacional adscrita a la Administración General de Auditoría Fiscal Federal dentro de los 15 días siguientes contados a partir de la fecha en que se debió haber enterado el impuesto correspondiente.

La *regla 3.32.22.*, indica que los intereses que deriven de créditos concedidos al Gobierno Federal o al Banco de México que se paguen a personas, entidades, fideicomisos, asociaciones en participación o cualquier otra figura jurídica creada o constituida de acuerdo con el derecho extranjero, ubicados en jurisdicciones de baja imposición fiscal, están a lo dispuesto en el artículo 154-A de la Ley del ISR.

La *regla 3.32.23.* señala que se encuentran en el supuesto previsto en la fracción I del artículo 154 de la Ley del ISR los bancos ubicados en una jurisdicción de baja imposición fiscal, cuando los mismos cumplan con las obligaciones previstas en dicha fracción.

En el caso de *la regla 3.32.26.*, se entiende que la obligación de retención y entero del impuesto sobre los ingresos derivados de la enajenación de títulos de crédito, colocados en el extranjero a través de bancos o casas de bolsa se ha cumplido, siempre que se efectúe la retención y entero del impuesto por los intereses derivados de dichos títulos en los términos del Artículo 154 de la citada Ley, cuando los documentos en los que conste la operación de financiamiento correspondiente se encuentren inscritos en la Sección Especial del Registro de Valores e Intermediarios.

#### **6.4.3. Ley del Impuesto al Valor Agregado**

Esta Ley, únicamente nos señala una regla, relativa a la exención del impuesto en los siguientes casos:

La *regla 5.3.2.*, habla que las instituciones de crédito y casas de bolsa no estarán obligadas a trasladar el IVA, por los actos o actividades que se deriven de operaciones de reporto, que celebren de conformidad con las disposiciones expedidas por el Banco de México.

## **Capítulo VII**

### **Los Derivados como Instrumento en la Planeación Financiera**

#### **7.1. Planeación Financiera**

##### **7.1.1. Definición**

La Planeación Financiera es una técnica que reúne un conjunto de métodos, instrumentos y objetivos con el fin de establecer en una empresa pronósticos y metas económicas y financieras por alcanzar, tomando en cuenta los medios que se tienen y los que se requieren para lograrlo<sup>1</sup>.

#### **7.2. Los Derivados como Instrumento en la Planeación Financiera**

Los Derivados son hoy, una de las instrumentos que se pueden considerar para la planeación financiera de cualquier ente económico.

El Mercado de Derivados, actualmente ofrece en su primera etapa:

- Futuros sobre Dólar
- Futuros sobre Tasas e Índices
- Futuros sobre IPC
- Futuros sobre Acciones

Esta primera etapa se ha desarrollado desde el inicio de operaciones de dicho Mercado, abierto oficialmente el día 15 de abril de 1999 por las Autoridades Financieras. Los instrumentos listados con anterioridad son una nueva opción para planear estrategias financieras de acuerdo a las necesidades del ente económico.

Recordemos que la función principal de los Contratos Futuros es cubrir riesgos que se dan debido a los movimientos de las principales variables económicas que se encuentran fuera de nuestro control. Por lo tanto, estos instrumentos servirán de apoyo a nuestra planeación financiera.

Del uso que le demos a estos instrumentos, dependerá nuestro resultado. Estos instrumentos se deberán usar únicamente para *Cobertura* y no para *Especulación*.

---

<sup>1</sup> Moreno Fernández, Joaquín. *Las Finanzas en la Empresa*, pag. 419

Como en todo, tenemos ventajas y desventajas al usar estos instrumentos:

### **7.2.1. Ventajas**

Como principal ventaja de estos instrumentos podemos mencionar:

#### ***Cobertura.***

México es una de las economías emergentes más importantes en América Latina, pero constantemente se ve influenciada por acontecimientos políticos, ya sean internos o externos, así como también, por los constantes movimientos en economías internacionales, ya sean de primer mundo o por economías de países en desarrollo.

Por lo anterior, las Autoridades Financieras consideraron que nuestra economía podría ser más atractiva tanto para los agentes nacionales como para los agentes internacionales, al contar con un Mercado de Derivados, que desde luego ofreciera instrumentos financieros con el fin de cubrir los riesgos que se derivan de lo anterior y que como economía emergente ofreciéramos esta ventaja a los inversionistas nacionales e internacionales, con el fin de tener menos volatilidad en nuestro Mercado de Valores.

### **7.2.2. Desventajas**

Podemos señalar como principales desventajas de estos instrumentos, las siguientes:

#### ***Periodos de los Contratos.***

México es un país altamente inflacionario. En la historia de nuestro país, se han visto periodos con inflación muy elevados de hasta tres dígitos y que por lo regular se dan cada inicio de sexenio presidencial. Lo anterior es como algo predecible, esperar un aumento en la tasa inflacionaria cada seis años. Recordemos que estamos a menos de un año para que se lleve a cabo este acontecimiento en nuestro país, el cambio presidencial en diciembre del año 2000.

Ahora bien, es importante que el Mercado de Derivados este ya operando, ya que podría ofrecer una solución a lo anteriormente señalado, sin embargo, el periodo de los Contratos de Futuros esta diseñado a plazos de hasta por un año, por lo tanto, la solución que nos ofrece es de cierta manera parcial, siendo difícil contemplar un plan de solución que ayude a nuestra planeación financiera en forma total y efectiva en la mayoría de casos.

Las Autoridades Financieras deberán estar al pendiente en este aspecto si realmente quieren evitar lo que podemos llamar como un ciclo inflacionario en la economía mexicana. Sin embargo, no podemos pronunciarlo como solución a esto, si la solución que se le diera a esto, fuese dejar el plazo del periodo del contrato abierto a libre disposición del cliente, ya que esto puede traer consecuencias importantes como por ejemplo, pérdidas de los Socios Liquidadores en los Contratos de Futuros Abiertos a largos plazos.

### ***Comisiones cobradas por Contratos Abiertos.***

Las comisiones por corretaje que están cobrando los Socios Liquidadores por Contrato Abierto son altas. Sabemos que el fin de estos contratos es la Cobertura y no la Especulación, y estamos de acuerdo que puede cubrir perfectamente este riesgo, sin embargo la pregunta que nos haríamos en este caso es ¿A qué precio?.

En el caso de operaciones financieras efectuadas por los grandes corporativos mexicanos y que sean por un volumen considerable, el costo por cobertura de riesgos que ofrecen los Contratos de Futuros, representaría un porcentaje mínimo en relación con la pérdida que pudiera tener si no utilizara el beneficio de los Contratos de Futuros. Sin embargo, si pensamos en las medianas empresas, en las pequeñas empresas y en las personas físicas que les sea atractivo utilizar dichos contratos para la necesidad de cobertura de riesgos, el costo que estos pudieran tener sería tal vez más alto en relación a la operación que se está cubriendo y tal vez pudiera ser mayor a la pérdida que pudieran tener.

### ***Tamaño del Contrato***

Referente al tamaño del contrato, podemos mencionar que la cobertura que ofrecen estos contratos en su mayoría son altas ya que estamos hablando de operaciones de \$100,000.00 para arriba. Al igual que lo mencionado en el párrafo anterior, los grandes corporativos mexicanos no tendrían ningún problema, más sin embargo, las medianas y pequeñas empresas, así como las personas físicas que se interesen en estos contratos, pudiera tal vez resultar alto el tamaño del contrato de acuerdo a las operaciones que realicen y a las necesidades que surjan de dichas operaciones.

## **7.3. Función de los Contratos Futuros en Operaciones Financieras Derivadas de Capital y de Deuda**

Para efectos de este capítulo, a continuación describiremos como funcionan los Instrumentos Financieros Derivados de Capital e Instrumentos Financieros Derivados de Deuda. Para efectos de Operaciones Financieras de Capital, se

ejemplificara con Futuros sobre Dólar, Futuros sobre IPC y Futuros sobre acciones; para Operaciones Financieras Derivadas de Deuda, se ejemplificara con Futuros sobre tasas de interés.

### 7.3.1. Contrato de Futuros en Operaciones Financieras Derivadas de Capital

#### 7.3.1.1. Futuros sobre Dólar

El objetivo principal del Contrato de Futuros sobre Dólar, es darnos la certeza hoy, de un tipo de cambio que tendrá efecto en las transacciones que se realizarán a futuro.

Supongamos el caso de un importador, este estará preocupado por que en meses futuros debe pagar mercancías en dólares. La preocupación de dicho importador se tiene ya que existe incertidumbre en el tipo de cambio peso - dólar al día de pago. Este importador desearía poder fijar el tipo de cambio para poder tener la certeza de cubrir el pago al día establecido en meses futuros, sin embargo no depende directamente de él. Las soluciones que tenemos son: 1) Esperar que el tipo de cambio no perjudique nuestro pago, o bien 2) Comprar dólares con el objetivo de tener respaldada nuestra inversión. La primera solución suena en esperar un hecho que en nuestro país es difícil que se de, aunque no imposible, ya que somos un país en donde por lo regular, gradualmente se esta devaluando nuestra moneda; la segunda opción cubre nuestra necesidad, sin embargo, nuestro dinero queda estacionado en una cuenta en dólares que no produciría gran cosa. En el caso de un exportador, la preocupación podría ser inversa, ya que si el peso gana terreno con relación al dólar, este exportador perdería parte de su ganancia.

Para los anteriores casos, se recomendaría como instrumento de planeación financiera, Contratos de Futuros sobre Dólar, que funcionarían de la siguiente manera:

En el caso del importador, este compra \$100,000.00 Dlls en mercancías en Estados Unidos, el trato se cerro en octubre pero la mercancía se recibirá y se pagara en diciembre del mismo año; suponiendo que el tipo de cambio peso - dólar se encuentra en octubre a \$9.50 pesos por dólar, y en el supuesto de que nuestra moneda sufra una devaluación gradual en meses posteriores, en diciembre tendremos un tipo de cambio peso - dólar de \$11.00 pesos por dólar.

Tipo de cambio	Monto a pagar \$100,000.00 Dlls (pesos)
Octubre \$9.50 pesos	\$ 950,000.00
Diciembre \$11.00 pesos	\$ 1'100,000.00
Diferencia originada por Tipo de Cambio (pesos)	\$ 150,000.00

Este importador puede prever esta diferencia en la paridad del tipo de cambio peso – dólar, comprando Futuros de dólar a diciembre, con los cuales adquirirá la entrega de \$100,000 Dlls al precio de hoy. El valor nominal de cada contrato es de \$10,000.00 Dlls por lo que tendrá que adquirir 10 contratos para respaldar su inversión

10 Contrato de Futuros de \$10,000.00 Dlls.	\$100,000.00 Dlls
Comisión del 7.5% por Contrato	\$7,500.00 Dlls

En el supuesto anterior, el riesgo originado por tipo de cambio se elimina por la compra de futuros, el importador de esta manera esta protegiéndose de cualquier variación en el tipo de cambio pagando únicamente la comisión cobrada al adquirir dichos contratos.

En el supuesto caso de que el peso ganara terreno con relación al dólar, teniendo un tipo de cambio peso – dólar en diciembre de \$8.5 pesos por dólar:

Tipo de cambio	Monto a pagar \$100,000.00 Dlls (pesos)	
Octubre	\$9.50 pesos	\$950,000.00
Diciembre	\$8.50 pesos	\$850,000.00
Diferencia originada por Tipo de Cambio (pesos)		\$100,000.00
Comisión cobrada por contratos (pesos)		\$75,000.00

En este caso, al tener un Contrato de Futuros sobre dólar, no solo se elimina el riesgo si la paridad peso – dólar disminuye, sino también el importador gozara del beneficio originado por el Tipo de Cambio, al recibir la ganancia que proceda de esta operación al vencimiento del Contrato.

En relación con el exportador, este tendrá que hacer la operación inversa a la del importador, vendiendo un Contrato de Futuros sobre divisas.

En el caso de que la paridad peso – dólar en diciembre sea de \$11.00 pesos por dólar, y el exportador haya vendido un contrato de Futuros sobre dólar, este quedara de la siguiente manera:

Tipo de cambio	Monto a pagar \$100,000.00 Dlls (pesos)	
Octubre	\$ 9.50 pesos	\$950,000.00
Diciembre	\$11.00 pesos	\$1'100,000.00
Diferencia originada por Tipo de Cambio (pesos)		\$150,000.00
Comisión cobrada por contratos (pesos)		\$75,000.00



El exportador en este caso, no solo elimina el riesgo del tipo de cambio, sino también obtendrá el beneficio originado por la diferencia originada por dicha operación.

En el caso de que el tipo de cambio a diciembre disminuya, el exportador estará cubierto por medio del Contrato de Futuros sobre Divisas, no teniendo pérdida por fluctuación en la paridad peso – dólar, únicamente pagara la comisión por apertura de contratos.

### 7.3.1.2. Futuros sobre IPC

El objetivo principal del Contrato de Futuros sobre IPC, es darnos la certeza hoy, del precio en un paquete de acciones que deseamos adquirir en un futuro si el IPC aumenta, o bien reducir el riesgo de una disminución en el precio de dichas acciones si el IPC disminuye.

Pensemos que queremos comprar acciones de una empresa que cotiza en el Mercado de Valores. La compra del paquete de acciones que deseamos adquirir se realizara en tres meses ya que en ese momento tendremos la liquidez necesaria para efectuar dicha transacción, pero nos preocupa que el IPC aumente y que no podamos hacerlo. Supongamos que es enero y esta operación la realizaremos en marzo, el IPC se encuentra en 5,000 unidades y se espera que aumentará un 10%, quedando en 5,500 unidades. El paquete de acciones que pensamos comprar aumentara paralelamente con el aumento en el IPC en un 10% de su valor actual.

Valor del paquete de acciones en enero	IPC	Valor del paquete de acciones en marzo
\$500,000.00	5,000	
	5,500	\$550,000.00
Comisión pagada por contrato (\$4,000.00 c/u)*\$4,000.00		\$40,000.00
*10 Contratos de \$50,000.00 cada uno		

En este caso, al comprar Contratos de Futuros sobre IPC, se elimina el riesgo del aumento en el IPC, sin embargo, el pago de comisiones es relativamente alto y aunque el beneficio es mayor al comprar Contratos de Futuros sobre IPC en el caso anterior, tal ves el inversionista no pueda realizar esta erogación en ese momento.

Ahora bien, en el supuesto de que el IPC disminuyera para el mes de marzo en un 15%, pasaría lo siguiente:

Valor del paquete de acciones en enero	IPC	Valor del paquete de acciones en marzo
\$500,000.00	5,000	
	4,250	\$425,000.00
Diferencia por disminución en el IPC		\$75,000.00
Comisión pagada por contrato		\$40,000.00

En este caso, el inversionista tendría una ganancia aparte del beneficio que obtienen de cubrir el riesgo del aumento en el IPC

### 7.3.1.3. Futuros sobre acciones

El objetivo principal del Contrato de Futuros sobre acciones, es darnos la certeza hoy, del precio en un paquete de acciones que deseamos adquirir en un futuro.

Pensemos que compramos acciones de una empresa que cotiza en el Mercado de Valores. Suponiendo que el valor de estas acciones al momento de la compra, en el mes de octubre, es a la par, \$1,000.00 por acción, y en el mes de diciembre queramos realizar la venta de dichas acciones para realizar alguna otra inversión, pero queremos cubrir el riesgo de que disminuya el precio de estas acciones, en dicho lapso de tiempo.

Paquete de 1,000 acciones (\$1,000.00 por acción)	\$1'000,000.00
Valor del paquete de acciones en octubre (\$1,000.00 por acción)	\$1'000,000.00
Valor del paquete de acciones en diciembre (\$900.00 por acción)	\$900,000.00
Diferencia en precio de acciones	\$100,000.00

En este caso, el inversionista cubrió el riesgo por la disminución en el precio de las acciones por medio de los Contratos de Futuros.

En el supuesto de que las acciones aumenten de precio a \$1,200.00 por acción en diciembre, ocurrirá lo siguiente:

Valor del paquete de acciones en octubre (\$1,000.00 por acción)	\$1'000,000.00
Valor del paquete de acciones en diciembre (\$1,200.00 por acción)	\$1'200,000.00
Diferencia en precio de acciones	\$200,000.00

En este caso el inversionista, además de cubrir el riesgo por disminución en sus acciones, obtuvo una ganancia adicional por el aumento en el precio de sus acciones.

En este caso, la comisión por corretaje, se fijara de acuerdo a las acciones que se desean adquirir o vender, a que empresa se refieren, en que sector se encuentra, y otros factores que afecten el precio de dichas acciones.

### 7.3.2. Contrato de Futuros en Operaciones Financieras Derivadas de Deuda

#### 7.3.2.1. Futuros sobre tasas

El objetivo principal del Contrato de Futuros sobre Tasas e Índices, es darnos la certeza hoy, de una tasa o un índice, que tendrán efecto en las transacciones en el futuro.

Pensemos que tenemos un crédito con una institución financiera mexicana. La tasa de interés de este crédito, esta ligada a la tasa de instrumentos gubernamentales de deuda, Certificados de Tesorería (CETES), o a la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIE). Para este ejemplo, supondremos que la tasa de interés es del 20% en el mes de enero, fecha en la que se origina el crédito, el cual es por \$1'000,000.00 a pagar trimestralmente durante un año. En este caso se recomienda comprar Contratos de Futuros sobre Tasas, para cubrir el riesgo de que estas suban durante el periodo de pago. El primer pago se realizara en marzo del mismo, para lo cual la tasa de interés que tenemos que pagar sube a 35%.

Tasa	Monto del crédito, mes de enero	Monto del crédito, mes de marzo
20%	\$1'000,000.00	\$1'050,000.00
35%		\$1'087,500.00
	Diferencia	\$37,500.00
	Comisión cobrada (\$1,500.00 por contrato)*	\$15,000.00
	*10 Contratos de \$100,000.00	\$1'000,000.00

En el caso anterior, al tener como instrumento los Contratos de Futuros sobre tasas, la diferencia en tasas de interés no nos perjudica, ya que al adquirir dichos contratos, cubrimos el riesgo del alza de tasas de interés, únicamente pagaremos la comisión por contratos.

Supongamos ahora, para el mismo caso, se espera una disminución de la tasa de interés para este crédito a marzo de 14%.

Tasa	Monto del crédito, mes de enero	Monto del crédito, mes de marzo
20%	\$1'000,000.00	\$1'050,000.00
14%		\$1'035,000.00
	Diferencia	\$15,000.00
	Comisión cobrada (\$1,500.00 por contrato)	\$15,000.00

En este caso al vender Contratos Futuros sobre Tasas de Interés, en el supuesto de disminución de la tasa de interés, cubrimos el riesgo del aumento de tasas de interés y tal vez pudieran tener una ganancia adicional a este.

#### **7.4. Los Derivados en Partes Relacionadas**

La globalización económica ha generado la necesidad de crear Tratados de Libre Comercio o la formación de bloques económicos entre diferentes países. La idea de romper fronteras por medio de tratados de libre comercio puede tener ventajas y desventajas para los países que intervienen en estos. En el caso de nuestro país, México ya tiene un tratado de libre comercio con América del Norte (USA y Canadá), y actualmente se está finalizando la negociación de un Tratado de Libre Comercio con la Unión Europea.

Al tener Tratados de Libre Comercio con otros países, México crea la ventaja de tener operaciones comerciales y financieras, operaciones de exportación e importación de activos, es decir, compra y venta de activos como mercancías o materia prima y operaciones de servicios, productos, etc. Por lo anterior, es importante conocer el uso de Instrumentos Financieros Derivados, los cuales servirán como instrumento en la planeación financiera entre empresas multinacionales relacionadas o independientes en operaciones internacionales.

Ahora bien, México ingresa a la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE) el día 14 de abril de 1994, esta adhesión fue aprobada por el Senado Mexicano el día 10 de mayo de 1994 y publicada en el D.O.F. el día 5 de julio de 1994. Los países miembros de esta organización son: Canadá, EUA, Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Grecia, Holanda, Hungría, Irlanda, Islandia, Italia, Luxemburgo, Noruega, Polonia, Portugal, Reino Unido, República Checa, Suecia, Suiza, Turquía, Corea, Japón, Nueva Zelanda y Australia.

##### **7.4.1. Partes Relacionadas**

De acuerdo a los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados, en su Boletín C-13, son Partes Relacionadas de la empresa informante aquellas entidades o personas que individual o conjuntamente, directa o indirectamente:

- 1) Ejercen control o influencia significativa sobre ella.
- 2) Están bajo su control o influencia significativa.
- 3) Están bajo el mismo control o influencia significativa que ella.

Se consideran partes relacionadas de la empresa informante, entre otras:

- Las compañías tenedoras, subsidiarias, asociadas y afiliadas.
- Otras empresas y personas que tengan directa o indirectamente influencia significativa en el derecho de voto de la empresa informante, así como las entidades en las que esas empresas y personas tengan el derecho que les permite influir en el proceso de decisiones.
- Los consejeros, directores y ejecutivos de alto nivel, así como las empresas en las cuales ellos tengan poder de decisión o influencia significativa en las decisiones operacionales y financieras.

Son transacciones con partes relacionadas, la transferencia de efectivo, derechos, bienes o servicios y obligaciones entre las partes antes descritas, independientemente de que sean gratuitas.

Algunos ejemplos de transacciones entre partes relacionadas son: ventas o compras de activos; uso o explotación de activos; arrendamiento, licencia, regalías o asistencia técnica; prestación y recepción de servicios; préstamos y su efecto financiero correspondiente y avales y garantías.

#### **7.4.2. Los Derivados como Instrumento en la Planeación Financiera de Partes Relacionadas**

Como ya hemos mencionado, es importante conocer el uso de Instrumentos Financieros Derivados entre empresas multinacionales relacionadas o independientes en operaciones internacionales que servirán como instrumento en la planeación financiera de estas.

El Mercado Mexicano de Derivados se vera favorecido con este tipo de negociaciones internacionales en operaciones de empresas multinacionales. La ventaja de contar con un Mercado organizado de Instrumentos Financieros Derivados para las empresas mexicanas que se consideren partes relacionadas es de suma importancia, ya que nos da la oportunidad de una mejor planeación de recursos, pagos, etc. Ahora bien, también es importante no perder la objetividad y señalar que en lo que puede verse desfavorecido nuestro Mercado de Derivados

es básicamente que en economías de primer mundo con las que se celebren dichas operaciones (no en todos los casos), cuentan con Mercados de Derivados más adelantados al de nosotros, lo cual significa una diferencia importante para las empresas mexicanas, ya que al no encontrar un instrumento financiero de acuerdo a las necesidades que requieran, se recurrirá a instrumentos derivados de otros mercados más adelantados al nuestro y que tal vez, además de tener un mejor beneficio, el costo de los contratos en cuestión de comisión por corretaje sea más bajo o simplemente la necesidad en tiempo sea más atractiva y se recurra a estos, entonces pensaremos, el Mercado Mexicano de Derivados ¿Qué beneficios nos ofrece?

Es importante que no se malentienda por lo anteriormente dicho, que no se deja de aplaudir el esfuerzo que se realiza al crear un Mercado de Derivados en México, por el contrario, es un paso enorme para fortalecer el Sistema Financiero de nuestro país y por eso se le aplaude a las Autoridades Financieras Mexicanas al poner en operación este mercado. Simplemente y por último, es importante revisar el avance de nuestro Mercado y compararlo con algunos otros Mercados Internacionales de Derivados para así fortalecer al nuestro de acuerdo a nuestras necesidades, únicamente a nuestras necesidades, sin adoptar Instrumentos Derivados que han funcionado en otras economías y que en la nuestra en lugar de tener beneficios, podría perjudicar a este nuevo pero sano Mercado Mexicano de Derivados.

## **Capítulo VIII**

### **Análisis de resultados del MexDer**

#### **8.1. Análisis General**

Recordemos que el Mercado Mexicano de Derivados inicia sus operaciones el día 15 de diciembre de 1998, operando en ese momento únicamente Contratos Futuros sobre Dólar, no obstante que inicia operaciones este Mercado, no se abre al público en general, únicamente operaban los bancos del sistema, con el fin de perfeccionar los mecanismos de compra - venta y para comprobar el buen funcionamiento de la red de seguridad del mercado. El día 15 de abril de 1999, las Autoridades Financieras Mexicanas, inauguran oficialmente el Mercado Mexicano de Derivados y es entonces, cuando abre sus puertas al público en general. Este mismo día se incorporan para su operación los Contratos Futuros sobre IPC. Posteriormente en el mes de mayo se incorporan a los contratos en operación, los Contratos de Futuros sobre Tasas e Índices y finalmente en el mes de julio se incorporan los Contratos de Futuros sobre Acciones de seis de las empresas de más alta bursatilidad en el Mercado de Valores.

En el Capítulo II de este trabajo, se mencionan las fases del proyecto para este Mercado. Para la primer etapa de este Mercado, se pretendía la apertura de los Contratos de Futuros sobre: Dólar, IPC, Tasas e Índices y Acciones. En el primer año de operación de este Mercado, la primera fase se ha completado de manera exitosa. Ahora bien, la segunda y tercer fase de este proyecto, esperemos se dé de la misma manera con la que se dio la primera fase y dentro del plazo que las Autoridades Financieras juzguen sea oportuno para el beneficio de dicho Mercado, aunque a mi parecer creo sería importante implementar la segunda fase en el segundo año de operación para tener un mercado mas variado e incrementar la cultura de derivados en México.

En el cuadro 1 se hace un resumen de la operación del Mercado Mexicano de Derivados del día 15 de diciembre de 1998 al 30 de diciembre de 1999. En este cuadro podemos observar un análisis de operaciones, contratos abiertos e importe de los contratos abiertos, por tipo de contrato y en forma mensual.

Partamos este análisis, mencionando que en el mes de diciembre de 1998, únicamente se operaron contratos la segunda quincena de diciembre y que no fue hasta sino hasta el día 15 de abril de 1999, cuando el Mercado se abre oficialmente al público en general. Durante este periodo solo se operaron Contratos de Futuros sobre Dólar Americano. En abril de 1999, se incorporan los Contratos

Futuros sobre IPC, en mayo los Contratos de Futuros sobre Tasas e Índices y en el mes de julio los Contratos sobre Acciones.

Apoyándome en las gráficas 1, 2 y 3, referentes a la información del cuadro 1, podemos ver de manera más clara como se ha comportado en forma general el Mercado Mexicano de Derivados.

Con relación a las operaciones realizadas en este Mercado, la gráfica 1 nos muestra un crecimiento importante del mes de diciembre de 1998 al mes de agosto de 1999 y en los siguientes meses una disminución de operaciones. Con relación a la gráfica 2, donde nos muestra los Contratos de Futuros Abiertos, podemos ver como se incrementan la apertura de contratos del mes de diciembre de 1998 a julio de 1999 y manteniéndose un poco por debajo de este nivel en los siguientes meses, con excepción del mes de octubre en que retoma los niveles del mes de julio. Con relación a la gráfica 3 que nos muestra el importe de los contratos abiertos en este Mercado, podemos mencionar que prácticamente los movimientos se comportan de manera parecida con relación a los contratos abiertos en este Mercado.

Para el mejor análisis de esta información he dividido en forma específica, por tipo de Contrato de Futuro el cuadro 1, para su mejor análisis y mejor comprensión. Pero antes de pasar al análisis específico veremos cuanto a crecido este mercado con los siguientes comparativos.

	Diciembre 1998	Diciembre 1999	Crecimiento
Operaciones	47	8,098	172.30
Contratos Abiertos	1,507	618,989	410.74
Importe	158'783,380	58,360'502,190	367.55

Este comparativo nos muestra el crecimiento en numero de veces que ha tenido el Mercado Mexicano de Derivados con relación al acumulado histórico del mes de diciembre de 1998 y al acumulado del mes de diciembre de 1999.

Si actualizamos la cifra de diciembre de 1998 a pesos reales a diciembre de 1999, tendremos lo siguiente:

	Diciembre 1998	Factor ajuste*	Importe actualizado	Diciembre 1999	Crecimiento
Importe	158'783,380	1.1232	178'343,367	58,360'502,190	327.24

\* El Factor de actualización fue tomado del resultado de dividir el INPC de diciembre de 1999 (308.9190) y el INPC de diciembre de 1998 (275.0380)



En este comparativo podemos ver que el crecimiento ha sido 327 veces al actualizar el importe acumulado que se tiene de diciembre de 1998 a pesos reales a la cifra comparada al acumulado de diciembre de 1999.

En el cuadro 2, presentamos la información por tipo de Contratos Futuros del día 15 de diciembre de 1998 al 30 de diciembre de 1999. Las gráficas 4, 5 y 6, nos muestran la información del cuadro 2, en donde podemos observar que los Contratos de Futuro sobre Dólar Americano, han tenido un crecimiento mayor a los otros Contratos de Futuros, teniendo un porcentaje en operaciones del 56.22% en relación con el total de operaciones en este Mercado, con relación a los Contratos Abiertos e importe de dichos Contratos, los porcentajes son de 43.86% y 45.53% respectivamente, lo que significa una fuerte confianza de las personas que realizan algún tipo de actividad comercial y que buscan cubrir el riesgo de paridad cambiaria con la moneda nacional, tipo de cambio peso – dólar, en sus operaciones.

Recordemos que a final de 1998, los analistas financieros pronosticaban una devaluación gradual del peso durante 1999, decían que la paridad peso – dólar a diciembre de 1999 podría ser de \$11.50 pesos por dólar. Sin embargo, el cierre del peso en diciembre de 1999, fue alrededor de \$9.50 pesos por dólar, lo que significa que el peso se mantuvo estable y gana terreno con respecto al dólar, ya que en enero de 1999, la paridad peso – dólar oscilaba en los diez pesos por dólar. Esto desde luego se puede explicar por acontecimientos internos y externos que disminuyen la presión inflacionaria en nuestro país, podemos mencionar entre otros acontecimientos, la disminución de tasas de interés, una política monetaria restrictiva, una política fiscal bien aplicada, el rebote en los precios del petróleo, etc.

Retomando la información del cuadro 2, gráficas 4, 5 y 6, la información en cuanto a los Contratos de Futuros sobre Tasa Interbancaria de Equilibrio a 28 días, con relación a Contratos abiertos e importe de dichos contratos, muestra porcentajes del 38.97% y 40.65% respectivamente, no así con relación a las operaciones que se registran, que muestran un porcentaje del 3.84%. La TIIE, es la tasa que se cobra por los créditos otorgados del sistema financiero, por lo que se puede entender que el público toma sus debidas precauciones en cuanto a la eliminación o disminución de riesgo en este aspecto.

Con relación a los Contratos de Futuros sobre los Certificados de Tesorería, los contratos abiertos e importe de los mismos, muestran en términos de porcentajes que se encuentran en 8.86% y 8.92% respectivamente, no así en lo que a operaciones se refieren, ya que nos muestra un porcentaje del 1.99%.

Recordemos que el año pasado, las Autoridades Financieras lograron la disminución de tasas de interés en forma significativa, a principios de 1999, los CETES a 91 días se encontraban por arriba de 30% y a lo largo del mismo año,

disminuyo, quedando alrededor del 21%. Lo anterior dio un panorama de certidumbre y confianza, sin embargo hay quienes por precaución y pensando en algún tipo de riesgo, contrataron Contratos Futuros.

En relación con el IPC, en lo que a los contratos abiertos e importe se refiere, estuvieron en 7.20% y 4.43% respectivamente, no así en lo que operaciones se refiere, ya que se alcanzo un 34.59% del total de operaciones registradas en este Mercado. Recordemos que el IPC en el año de 1999, tuvo uno de sus mejores años alcanzando varios récords históricos a lo largo del mismo año y cerrando a final del año con un récord de por arriba de las 7,000 unidades.

En lo referente a acciones, los Contratos Futuros sobre acciones, agrupa seis empresas de la más alta bursatilidad en el Mercado de Valores. En 1999, la Bolsa Mexicana de Valores, como se menciona en el párrafo anterior tuvo uno de sus mejores años y las acciones de las empresas que cotizan en este Mercado tuvo importantes ganancias a lo largo de todo 1999, una de ellas fue sin duda Teléfonos de México, que tuvo récords históricos a lo largo de 1999, en el Mercado Mexicano y en sus ADR'S en el extranjero.

Como se muestra en las gráficas 4, 5 y 6, así como en el cuadro 2, observamos que no se tuvo un porcentaje significativo de Contratos de Futuros sobre Acciones, el porcentaje de operaciones fue del 3.36%, el de contratos abiertos fue de 1.11% y el de importe de los Contratos 0.47%.

## **8.2. Contratos de Futuros sobre Dólar**

En el cuadro 3, vemos la evolución a través del primer año de operación de los Contratos de Futuros sobre Dólar Americano. En las gráficas 7, 8 y 9, nos muestran en forma visual la información de este cuadro. Como podemos ver, es en abril cuando empieza el crecimiento más importante de estos Contratos de Futuros, recordemos que una de las características que tienen estos contratos con relación al tiempo o periodo de duración, es que se abre posición por un periodo mínimo de tres meses o bien, por un máximo de un año, pudiendo cancelar esta posición con una operación inversa a la efectuada, esto lo menciono ya que si vemos las gráficas nos muestran que en los meses de julio y octubre, el primer mes del tercer y cuarto trimestre respectivamente, hay un mayor repunte en lo que a contratos abiertos e importe se refiere, sin embargo, vemos que en cuestión de operaciones del mes de abril al mes de julio, la importancia por conocer este tipo de contratos fue en aumento, lo que nos puede significar una confianza en este Mercado del público que realiza operaciones comerciales y que desea eliminar ese riesgo en cuanto al tipo de cambio peso - dólar.

El crecimiento de los Contratos de Futuro sobre Dólar Americano ha sido el mayor con relación a los demás Contratos Futuros que se operan en este

Mercado, como ya habíamos visto en operaciones tiene el 56.22%, en contratos abiertos el 43.86% y en importe de los Contratos el 45.53%, estos porcentajes con relación a las cifras totales del Mercado.

Pero, ¿Qué tanto ha crecido?

Si tomamos la información histórica del mes de diciembre de 1998, mes en que inicia operaciones y la información de julio de 1999, mes que alcanzo su mayor número de operaciones, Contratos abiertos e importe de dicho contratos, podríamos ver la dimensión de cual es el número de veces que creció durante ese periodo:

	Diciembre 1998	Julio 1999	Crecimiento (No. Veces)
Operaciones	47	698	14.85
Contratos Abiertos	1,507	49,798	33.04
Importe	158'783,380	4,855'629,210	30.58

En este comparativo podemos ver la dimensión de cuantas veces ha crecido este tipo de Contrato de Futuro sobre Dólar, en este periodo.

Ahora bien, si comparamos la información histórica del mes de diciembre de 1998, con el total acumulado a diciembre de 1999, veremos que ha crecido de la siguiente manera:

	Diciembre 1998	Diciembre 1999	(Acumulado)Crecimiento
Operaciones	47	4,553	96.87
Contratos Abiertos	1,507	271,464	180.14
Importe	158'783,380	26,571'105,060	167.34

En este comparativo, es importante mencionar que las variaciones en número de veces son algo importantes, en el caso de los contratos abiertos que es el crecimiento más alto, nos muestra que la cifra acumulada a diciembre de 1999, es 180 veces mas que en diciembre de 1998, esto nos puede dar una idea más clara en cuanto ha crecido este Mercado.

Si actualizamos la cifra de diciembre de 1998 a pesos reales a diciembre de 1999, tendremos lo siguiente:

	Diciembre 1998	Factor ajuste*	Importe actualizado	Diciembre 1999	Crecimiento
Importe	158'783,380	1.1232	178'343,367	26,571'105,060	148.99

\* El Factor de actualización fue tomado del resultado de dividir el INPC de diciembre de 1999 (308.9190) y el INPC de diciembre de 1998 (275.0380)

En este comparativo podemos ver que el crecimiento ha sido 149 veces al actualizar el importe que se tiene de diciembre de 1998 a pesos reales a la cifra comprada de diciembre de 1999.

### **8.3. Contratos Futuros sobre IPC**

En el cuadro 4, veremos el comportamiento de los Contratos Futuros sobre el Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores, la cual, como ya se menciona, tuvo en buen año en lo que al IPC se refiere. Las gráficas 10, 11 y 12, nos muestran la información del cuadro antes mencionado.

Como vemos, en el mes de Agosto de 1999, este tipo de Contratos de Futuros se incremento de manera significativa en su operación, debido principalmente a la volatilidad presentada en ese indicador durante principios del segundo semestre de 1999. Como pudimos ver en el cuadro 2, el número de operaciones generadas por este Contrato de Futuros fue significativa y ocupó el segundo lugar, después de los Contratos de Futuros sobre Dólar. Con relación a los contratos abiertos e importe de dichos contratos, tenemos porcentajes menores al del número de operaciones.

Lo mencionado anteriormente trataremos de entenderlo a continuación. En el Mercado de Valores de México, hay un aspecto importantísimo que se tiene que analizar a fondo por las Autoridades Financieras, la Bolsa de Valores ha perdido a través de los últimos años una cantidad importante de inversionistas y de empresas que cotizan en Bolsa, por la simple razón de las crisis financieras y me refiero más específicamente a la última vivida en México a finales de 1994. El número de participantes en la Bolsa de Valores era superior a los que tenemos en estos últimos años, sin embargo, no quiero que se mal interprete lo anterior, la Bolsa Mexicana de Valores no ha dejado de ser una Bolsa rentable por lo antes comentado, es más, en el año de 1999, la Bolsa Mexicana de Valores ha sido una de las más rentables en Latinoamérica, sino es que la más rentable y en el ámbito internacional esta dentro de las mejores en el mundo, en cuanto a rentabilidad se refiere.

Es cierto también, que en cuanto al Índice de Precios y Cotizaciones, la Bolsa Mexicana de Valores ha seguido avanzando. A lo que yo me refiero es que al ver no pocos inversionistas, ni tampoco pocas empresas que cotizan en Bolsa, sino que el número de estos se vea disminuido por cuestión de crisis económica, es preocupante. En México a finales del año 2000 tenemos un nuevo cambio de Gobierno y aunque se tiene la buena fe de esperar que no haya crisis en este periodo, se tiene la experiencia histórica de acontecimientos que marcan o proyectan todo lo contrario, y al pensar en esto, pienso que posiblemente vuelva a ocurrir una ausencia notable de los participantes en el Mercado de Valores.

Esto sería preocupante por que en lugar de ir hacia delante, iremos en un retroceso que no sabemos cuando pare.

Regresando al cuadro 2, y con relación a las gráficas 5 y 6, vemos que el porcentaje de estos Contratos Futuros sobre IPC es de los más bajos, esto podría explicarlo con relación a los párrafos anteriores, el número de inversionistas en el Mercado de Valores ha disminuido y al disminuir estos, también disminuye la capacidad de invertir en acciones que cotizan en nuestro Mercado. Lo anterior me hace pensar lo siguiente:

No sería mejor aprovechar este nuevo Mercado Mexicano de Derivados para que las inversiones se queden en nuestro país y no salgan al extranjero a invertir en empresas extranjeras y a cotizar en otras Bolsas de Valores. Comento esto por lo siguiente: si nosotros creemos en una empresa que cotiza en nuestro mercado de Valores y sobretodo en empresas mexicanas, el dinero de nuestra inversión financia a estas teniendo la oportunidad de ser Competitivas y nosotros aprovechando este nuevo Mercado Mexicano de Derivados disminuimos el riesgo de pérdida al invertir en estas, si así fuese, creo que el dinero que se invierte en una empresa mexicana que cotiza en nuestro Mercado de Valores, se quedase en México, creando o teniendo mejores perspectivas de rentabilidad lo que puede generar entre otras cosas, mayores empleos, ahorro interno, distribución de riqueza, etc.

#### **8.4. Contratos Futuros sobre CETES**

Pasando al cuadro 5, Contratos Futuros sobre Tasas, nos damos cuenta que la tasa que se toma para cuestión de Contratos son los Certificados de la Tesorería – CETES – ahora bien, el plazo de estos Certificados de la Tesorería son los de 91 días, ¿porqué estos y no los CETES a 28 días?. Creo principalmente que la decisión que se tomo de aplicar los CETES a 91 días es básicamente por el periodo de los contratos o el tiempo de estos, que generalmente son de tres meses o 91 días.

El cuadro 5, esta representado en las gráficas 13, 14 y 15, donde podemos ver que en cuestión de contratos abiertos e importe de dichos contratos, el mayor crecimiento es en el mes de julio. Como ya habíamos mencionado con anterioridad, las Autoridades Financieras lograron bajar las tasas de interés de los alrededores del 30% a principios de año, a tasas de alrededor del 21%, desde luego esto que logran las Autoridades Financieras es aplaudido, desgraciadamente y como Economía de Mercado Emergente depende de factores externos a nosotros como por ejemplo, la alza de tasas de interés en los EUA y que desde luego obligan a cambios económicos internacionales y que se ven reflejados en nuestra economía. EUA ha tenido un crecimiento sostenido en su

economía en los últimos años (más de cien meses), en 1999 lo anterior hizo que las tasas en EUA aumentarán y crearán una especulación fuerte con respecto a su economía. Esto desde luego crea cierto riesgo en las tasas de interés en México, por lo que en México los interesados en esto, eliminan el riesgo de algún cambio en tasas de interés con los Contratos de Futuros.

### **8.5. Contratos Futuros sobre TIE**

El cuadro 6, nos muestra los comportamientos que ha tenido los Contratos de Futuros sobre Indices, en este caso se toma como el índice la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio a 28 días. Como podemos ver en las gráficas 16, 17 y 18, vemos representada visualmente la información presentada en el cuadro 6. El crecimiento más significativo es en el mes de noviembre de 1999.

Este tipo de contrato ha sido en cuanto al número de contratos abiertos así como a su importe, los Contratos en segundo lugar de importancia, teniendo en estos dos aspectos un porcentaje de 38.97% y 40.65% respectivamente, sin duda estas cifras reflejan un importante apoyo para las personas interesadas en estos contratos y en el beneficio de eliminar riesgos en lo referente a esta tasa.

### **8.6 Contratos Futuros sobre acciones**

Pasamos ahora al análisis de los Contratos de Futuros sobre acciones. Como ya lo habíamos mencionado, se tomaron seis diferentes tipos de acciones del Mercado Mexicano de Valores y de la más alta bursatilidad, estos son:

- 1) BNCO. Contrato de Futuro sobre acciones de Grupo Financiero Banamex Accival, S.A. de C.V.
- 2) CMXC. Contrato de Futuro sobre acciones de Cementos Mexicanos, S.A. de C.V.
- 3) FEMD. Contrato de Futuro sobre acciones de Fondo Económico Mexicano, S.A. de C.V.
- 4) GCAA. Contrato de Futuro sobre acciones de Grupo Carso, S.A. de C.V.
- 5) GFBO. Contrato de Futuro sobre acciones de Grupo Financiero Bancomer, S.A. de C.V.
- 6) TMXL. Contrato de Futuro sobre acciones de Teléfonos de México, S.A. de C.V.

Como vimos en el cuadro 2, los Contratos de Futuros sobre acciones tienen un porcentaje mínimo en comparación con los otros contratos, lo que no significa que sean menos importantes o con menor riesgo a los otros Contratos.

En el cuadro 7 y las gráficas 19, 20 y 21, se muestran los datos en forma general del comportamiento que han tenido estos Contratos de Futuros. En los cuadros 8, 9, 10, 11, 12 y 13, se muestra el comportamiento de los Contratos de Futuros por tipo de acción. El cuadro 14 y las gráficas 22, 23 y 24, nos muestran un resumen de julio a diciembre de 1999 por tipo de acción.

Pasando al análisis, vemos que los Contratos de Futuros sobre acciones de mayor porcentaje son las referidas a Teléfonos de México, S.A. de C.V. y las referidas a Fondo Económico Mexicano, S.A. de C.V., lo que podemos interpretar como acciones de más importancia en este periodo.

Como ya habíamos mencionado, las acciones de Teléfonos de México, S.A. de C.V., en el año de 1999, alcanzaron récords históricos a lo largo del año en el Mercado Mexicano de Valores, así como también en sus ADR'S en el extranjero. Esto demuestra la rentabilidad de la empresa y la razón principal del resultado que han tenido en Contratos de Futuros en el Mercado Mexicano de Derivados.

Por su parte Fondo Económico Mexicano, S.A. de C.V., en el año de 1999, demostró ser una de las empresas de más alta rentabilidad en el Mercado Mexicano de Valores y por consecuencia en el Mercado Mexicano de Derivados, al tener un porcentaje de 39.87% en contratos abiertos, superando en este aspecto a Teléfonos de México, S.A. de C.V. que alcanzo el 37.49%, no así en lo que a importe se refiere, ya que el Fondo Económico Mexicano, S.A. de C.V. tuvo un porcentaje del 35.78% y Teléfonos de México, S.A. de C.V. un porcentaje del 39.73, mayor al obtenido por el Fondo Económico Mexicano, S.A. de C.V.

Por su parte Cementos Mexicanos, S.A. de C.V., una empresa sumamente rentable y que ha sido considerada como una de las mejores en su ramo en el ámbito mundial, tuvo un porcentaje importante en lo que a Contratos Abiertos e Importe de Contratos Abiertos, teniendo porcentajes de 14.53% y 17.55% respectivamente.

En lo que respecta a Grupo Carso, S.A. de C.V., uno de los Grupos más importantes en México y en el ámbito mundial, conducido por uno de los hombres de negocios más importantes en el ámbito internacional, tuvo un porcentaje en lo que respecta a contratos abiertos del 6.63% y en importe de Contratos Abiertos del 6.79%, esto desde luego debido entre otras cosas a los problemas por los que atraviesa el Sistema Financiero Mexicano.

Ahora bien, los Contratos de Futuros con menor porcentaje son los de Grupo Financiero Banamex Accival, S.A. de C.V. y Grupo Financiero Bancomer, S.A. de C.V., dos de los Grupos Financieros más importantes en México pero que este año no alcanzaron ni un punto porcentual en comparación con las otros

**Contratos de Futuros sobre Acciones.** Es importante señalar que el Sistema Financiero Mexicano atraviesa por algunos problemas y esto origina que se tenga menor inversión en comparación con empresas de otro ramo y por lo mismo se refleje en el Mercado de Derivados.

Recordemos que el Sistema Financiero es la medula espinal de la economía, en México y en cualquier otro país, por esto, es importante tener un Sistema Financiero sano y que cumpla la función que le ha sido encomendada, la captación y colocación de recursos. Desgraciadamente con los grandes problemas y la gran polémica de carteras vencidas, fraudes, FOBAPROA, IPAB, etc., la reactivación crediticia no se ha dado desde hace algunos años, esto aunque desde luego ha sido algo preventivo en cuanto se mejore la legislación al respecto, ha propiciado que se detenga la economía de manera importante, ya que las empresas que necesitan financiarse a través de créditos, no lo pueden hacer y si lo hacen es recurriendo a prestamos en el extranjero. Creo que en gran medida en que se arreglen los problemas internos de carácter económico de manera rápida y eficaz, tendremos mejores resultados tanto en el crecimiento como en el desarrollo económico, que tanta falta nos hace.

El cuadro 8, 9, 10, 11, 12 y 13, nos muestran como se ha comportado el desarrollo de los Contratos de Futuros sobre acciones por tipo de acción. Vemos que en el cuadro 8 de Contratos Futuros sobre Grupo Financiero Banamex Accival, S.A. de C.V., solo tiene dos contratos abiertos en el mes de julio por un monto total de \$40,000.00 lo que significa menos de un punto porcentual con relación al total de Contratos Futuros sobre Acciones. El cuadro 12, nos muestra los Contratos de Futuros sobre Grupo Financiero Bancomer, S.A. de C.V., este tipo de contratos tiene un total de 100 contratos abiertos con un importe de \$378,100.00, si observamos bien este cuadro nos daremos cuenta que tiene operaciones únicamente en dos meses, en el mes de julio y en el mes de diciembre. Los anteriores contratos son los que menor porcentaje muestran durante este periodo.

En los cuadros 13 y 10, vemos el comportamiento que han tenido los Contratos de Futuros sobre Teléfonos de México, S.A. de C.V. y Fondo Económico Mexicano, S.A. de C.V., que son los Contratos Futuros que mejores resultados dieron, teniendo operaciones todos los meses de su operación.

En los cuadros 9 y 11, veremos el comportamiento de los Contratos de Futuros sobre las acciones de Cementos Mexicanos, S.A. de C.V. y Grupo Carso, S.A. de C.V. respectivamente.



## 8.7. Mercado de Derivados en productos agroindustriales (Commodities)

### 8.7.1. Definición

Los Mercados de Futuros tuvieron su origen en los mercados de materias primas, básicamente en productos agrícolas y a estos contratos futuros se les ha denominado como "Commodities", a estos contratos los podríamos definir como Contratos Derivados de algún subyacente o producto agroindustrial.

La clasificación básica de estos contratos actualmente la encontramos de la siguiente manera:

- *Productos Blandos*: En esta división se encuentran básicamente productos agrícolas como son: granos, cereales, maíz, oleaginosas, trigo, sorgo, soya, café, azúcar, cacao, frijol, habas, algodón, etc.
- *Productos Duros*: Dentro de esta división se encuentran productos industriales o materias primas, como son: petróleo, gasolina, gas, aceites derivados del petróleo, electricidad, materiales industriales, materiales para la construcción, hule, metales (oro, plata, bronce, cobre, platino, otros.), etc.

### 8.7.2. Operación en México

En México, como único antecedente histórico de estos productos, tenemos que en el año 1983 se operan Futuros sobre petrobonos, los cuales no tuvieron mucho éxito, sus primeras operaciones se registraron hasta el año de 1986 y en el año de 1987, fueron suspendidos por índole de carácter prudencial. Otro caso es el de los llamados híbridos, (combinaciones de Futuros con Forward), sobre Petrobonos, dentro de los años de 1977 a 1991, indizados al precio del petróleo.

Actualmente en México, no hay una cultura sobre el uso de estos contratos derivados sobre productos agroindustriales, de hecho no se negocian en Mercados Mexicanos este tipo de contrato y las Autoridades Financieras Mexicanas no piensan implementar su operación, sino hasta el largo plazo, esto podría ser en 5 años o más y de acuerdo a la necesidad de su operación en nuestro país.

Sin embargo es importante señalar que algunas Instituciones Financieras Mexicanas sirven de enlace o de puente entre personas o empresas que necesitan estos contratos y mercados o corredurías internacionales que lo ofrecen.

### **8.7.3. Operación Internacional**

Los Mercados Internacionales que operan Commodities son pocos. En EUA tenemos las bolsas de Nueva York y de Chicago, en Japón, la bolsa de Tokio, corredurías como la Goldman y Bridg, y algunos índices a nivel internacional.

Los precios de las materias primas, por lo regular, tienen mucha volatilidad. Por esto, los productores y consumidores de materias primas utilizan en la actualidad estos contratos tratando de cubrir el riesgo en el precio del producto.

Para concluir este punto, desde mi punto de vista creo que es importante contar con un mercado en nuestro país que ofrezca este tipo de contratos en la actualidad, ya que la globalización y la apertura comercial con otros países por medio de tratados internacionales de comercio, como es el caso del tratado con América del Norte, los acuerdos comerciales con algunos países de América Latina y actualmente el tratado con la Unión Europea, nos obliga de cierta manera a pensar en la necesidad que se tiene. No es fácil desde luego, sin embargo seríamos uno de los países que como economía emergente lo hiciera. Sin embargo y como se menciona anteriormente, las Autoridades Financieras Mexicanas, indican y están en lo correcto, que México no tiene la cultura para establecer estos contratos a corto plazo.

**Cuadro 1. Resumen Mensual de Operación de Contratos de Futuros en el MexDer.**

Fecha	Clase de Contrato	Operaciones	%	Contratos Abiertos	%	Importe (pesos)	%
Diciembre'98	DEUA	47	0.58%	1,507	0.24%	158'783,380	0.27%
	Acumulado	47	0.58%	1,507	0.24%	158'783,380	0.27%
Enero'99	DEUA	107	1.32%	4,870	0.79%	513'131,500	0.88%
	Acumulado	154	1.90%	6,377	1.03%	671'914,880	1.15%
Febrero'99	DEUA	92	1.14%	4,850	0.78%	500'846,000	0.86%
	Acumulado	246	3.04%	11,227	1.81%	1,172'760,880	2.01%
Marzo'99	DEUA	80	0.99%	4,200	0.68%	425'265,500	0.73%
	Acumulado	326	4.03%	15,427	2.49%	1,598'026,380	2.74%
Abril'99	DEUA	248		16,158		1,595'777,960	
	IPC	211		3,342		193'236,100	
	Total	459	5.67%	19,500	3.15%	1,789'014,060	3.07%
	Acumulado	785	9.69%	34,927	5.64%	3,387'040,440	5.80%
Mayo'99	DEUA	512		19,379		1,891'907,510	
	IPC	339		5,697		343'595,440	
	CT91	8		70		6'633,144	
	TI28	7		80		7'858,087	
	Total	866	10.69%	25,228	4.08%	2,249'994,181	3.86%
	Acumulado	1,651	20.39%	60,153	9.72%	5,637'034,621	9.66%
Junio'99	DEUA	579		24,788		2,461'243,080	
	IPC	285		3,857		223'723,440	
	CT91	53		5,217		494'983,050	
	TI28	45		12,800		1,237'815,601	
	Total	962	11.88%	46,462	7.51%	4,417'765,171	7.57%
	Acumulado	2,613	32.27%	108,615	17.22%	10,054'799,793	17.23%

Fecha	Clase de Contrato	Operaciones	%	Contratos Abiertos	%	Importe (pesos)	%
Julio'99	DEUA	698		49,798		4,855'629,210	
	IPC	324		4,237		253'628,760	
	CT91	42		16,790		1,593'037,349	
	TI28	39		33,850		3,326'044,246	
	BNCO	2		2		40,000	
	CMXC	3		25		1'063,500	
	FEMD	4		420		14'058,000	
	GCAA	4		22		856,950	
	GFBO	2		20		52,300	
	TMXL	11		101		3'744,250	
	Total	1,129	13.94%	105,265	17.01%	10,046'154,565	17.22%
	Acumulado	3,742	46.21%	211,880	34.23%	20,102'954,358	34.45%
Agosto'99	DEUA	640		39,863		3,870'309,030	
	IPC	484		8,675		469'804,250	
	CT91	11		4,560		431'282,031	
	TI28	43		36,760		3,609'384,747	
	BNCO	0		0		0	
	CMXC	12		185		8'162,500	
	FEMD	7		141		4'754,000	
	GCAA	14		241		9'257,950	
	GFBO	0		0		0	
	TMXL	64		833		30'282,900	
	Total	1,275	15.74%	91,258	14.74%	8,433'037,408	14.45%
	Acumulado	5,017	61.95%	303,138	48.97%	28,535'991,766	48.90%
Septiembre'99	DEUA	411		25,195		2,434'089,980	
	IPC	326		6,432		336'081,860	
	CT91	17		9,700		918'592,426	
	TI28	22		17,690		1,737'580,600	
	BNCO	0		0		0	
	CMXC	9		100		4'326,000	

Fecha	Clase de Contrato	Operaciones	%	Contratos Abiertos	%	Importe (pesos)	%
	FEMD	3		519		14756,700	
	GCAA	7		60		2'208,500	
	GFBO	0		0		0	
	TMXL	7		135		4'536,650	
	Total	802	9.90%	59,831	9.67%	5,452'172,717	9.34%
	Acumulado	5,819	71.86%	382,969	58.64%	33,968'164,482	58.24%
Octubre'99	DEUA	550		41,045		4,048'537,770	
	IPC	274		3,860		208'985,770	
	CT91	16		7,460		708'108,708	
	TI28	59		51,122		5,024'899,355	
	BNCO	0		0		0	
	CMXC	2		40		1'732,000	
	FEMD	2		500		16'662,500	
	GCAA	2		11		456,300	
	GFBO	0		0		0	
	TMXL	14		325		12'351,000	
	Total	919	11.35%	104,363	16.86%	10,021'533,403	17.17%
	Acumulado	6,738	83.21%	467,332	75.50%	44,009'697,885	75.41%
Noviembre'99	DEUA	332		21,334		2,030'611,980	
	IPC	263		3,820		237'500,600	
	CT91	11		9,040		863'140,581	
	TI28	66		55,870		5,501'103,492	
	BNCO	0		0		0	
	CMXC	2		20		971,500	
	FEMD	1		20		715,000	
	GCAA	2		20		858,500	
	GFBO	0		0		0	
	TMXL	17		415		19'504,750	
	Total	694	8.57%	90,539	14.63%	8,654'406,403	14.83%
	Acumulado	7,432	91.78%	557,871	90.13%	52,664'104,287	90.24%

Fecha	Clase de Contrato	Operaciones	%	Contratos Abiertos	%	Importe (pesos)	%
Diciembre'99	DEUA	257		18,477		1,784'972,160	
	IPC	295		4,678		319'495,410	
	CT91	3		2,000		191'532,791	
	TI28	30		33,270		3,276'947,192	
	BNCO	0		0		0	
	CMXC	23		625		31'623,650	
	FEMD	11		1,130		46'650,500	
	GCAA	9		100		4'878,500	
	GFBO	10		80		325,800	
	TMXL	28		758		37'971,900	
	<b>Total</b>	<b>666</b>	<b>8.22%</b>	<b>61,118</b>	<b>9.87%</b>	<b>5,696'397,903</b>	<b>9.76%</b>
	<b>Acumulado</b>	<b>8,098</b>	<b>100.00%</b>	<b>618,989</b>	<b>100.00%</b>	<b>58,360'502,190</b>	<b>100.00%</b>

Fuente: Elaboración propia con datos tomados de la pagina de internet [www.mexder.com.mx](http://www.mexder.com.mx) del día 15 de diciembre de 1998 al 30 de diciembre de 1999.

DEUA. Contrato de Futuro sobre Dólar de Estados Unidos de América

IPC. Contrato de Futuro sobre Índice de Precios y Cotizaciones

CT91. Contrato de Futuro sobre Certificados de la Tesorería a 91 días

TI28. Contrato de Futuro sobre Tasa Interbancaria de Equilibrio a 28 días

BNCO. Contrato de Futuro sobre acciones de Grupo Financiero Banamex Accival, S.A. de C.V.

CMXC. Contrato de Futuro sobre acciones de Cementos Mexicanos, S.A. de C.V.

FEMD. Contrato de Futuro sobre acciones de Fondo Económico Mexicano, S.A. de C.V.

GCAA. Contrato de Futuro sobre acciones de Grupo Carso, S.A. de C.V.

GFBO. Contrato de Futuro sobre acciones de Grupo Financiero Bancomer, S.A. de C.V.

TMXL. Contrato de Futuro sobre acciones de Teléfonos de México, S.A. de C.V.

**Cuadro 2. Resumen de Operación de Contratos Futuros del 15 de diciembre de 1998 al 30 de diciembre de 1999**

Fecha	Clase de Contrato	Operaciones	%	Contratos Abiertos	%	Importe (pesos)	%
30-dic-99	DEUA	4,553	56.22%	271,464	43.86%	26,571'105,060	45.53%
30-dic-99	IPC	2,801	34.59%	44,598	7.20%	2,585'851,630	4.43%
30-dic-99	CT91	161	1.99%	54,837	8.86%	5,207'310,060	8.92%
30-dic-99	TI28	311	3.84%	241,242	38.97%	23,723'433,320	40.65%
30-dic-99	BNCO	2		2		40,000	
	CMXC	51		995		47'879,150	
	FEMD	28		2,730		97'596,700	
	GCAA	38		454		18'516,700	
	GFBO	12		100		378,100	
	TMKL	141		2,567		106'391,450	
	Total ACC.	272	3.36%	6,848	1.11%	272'802,100	0.47%
<b>Total</b>	<b>Acumulado</b>	<b>8,098</b>	<b>100.00%</b>	<b>618,989</b>	<b>100.00%</b>	<b>58,360'502,190</b>	<b>100.00%</b>

Fuente: Elaboración propia con datos tomados de la pagina de internet [www.mxder.com.mx](http://www.mxder.com.mx) del día 15 de diciembre de 1998 al 30 de diciembre de 1999.

**Cuadro 3. Contratos Futuros sobre Dólar de Estados Unidos de América**

Fecha	Clase de Contrato	Operaciones	%	Contratos Abiertos	%	Importe (pesos)	%
Diciembre'98	DEUA	47	1.03%	1,507	0.56%	158'783,380	0.60%
	Acumulado	47	1.03%	1,507	0.56%	158'783,380	0.60%
Enero'99	DEUA	107	2.35%	4,870	1.79%	513'131,500	1.93%
	Acumulado	154	3.38%	6,377	2.35%	671'914,880	2.53%
Febrero'99	DEUA	92	2.02%	4,850	1.79%	500'846,000	1.88%
	Acumulado	246	5.40%	11,227	4.14%	1,172'760,880	4.41%
Marzo'99	DEUA	80	1.76%	4,200	1.55%	425'265,500	1.60%
	Acumulado	328	7.16%	15,427	5.68%	1,598'026,380	6.01%
Abril'99	DEUA	248	5.45%	16,158	5.95%	1,595'777,960	6.01%
	Acumulado	574	12.61%	31,585	11.64%	3,193'804,340	12.02%
Mayo'99	DEUA	512	11.25%	19,379	7.14%	1,891'907,510	7.12%
	Acumulado	1,086	23.85%	50,964	18.77%	5,085'711,850	19.14%
Junio'99	DEUA	579	12.72%	24,788	9.13%	2,461'243,080	9.26%
	Acumulado	1,665	36.57%	75,752	27.90%	7,546'954,930	28.40%
Julio'99	DEUA	698	15.33%	49,798	18.34%	4,855'629,210	18.27%
	Acumulado	2,363	51.90%	125,550	46.25%	12,402'584,140	46.68%
Agosto'99	DEUA	640	14.06%	39,863	14.68%	3,870'309,030	14.57%
	Acumulado	3,003	65.96%	165,413	60.93%	16,272'893,170	61.24%
Septiembre'99	DEUA	411	9.03%	25,195	9.28%	2,434'089,980	9.16%
	Acumulado	3,414	74.98%	190,608	70.21%	18,706'983,150	70.40%
Octubre'99	DEUA	550	12.08%	41,045	15.12%	4,048'537,770	15.24%
	Acumulado	3,964	87.06%	231,653	85.33%	22,755'520,920	85.64%
Noviembre'99	DEUA	332	7.29%	21,334	7.86%	2,030'611,980	7.64%
	Acumulado	4,296	94.36%	252,987	93.19%	24,786'132,900	93.28%
Diciembre'99	DEUA	257	5.64%	18,477	6.81%	1,784'972,160	6.72%
	Acumulado	4,553	100.00%	271,464	100.00%	28,571'105,060	100.00%

Fuente: Elaboración propia con datos tomados de la pagina de internet [www.mexder.com.mx](http://www.mexder.com.mx) del día 15 de diciembre de 1998 al 30 de diciembre de 1999.



**Cuadro 4. Resumen mensual de Contratos Futuros sobre IPC**

Fecha	Clase de Contrato	Operaciones	%	Contratos Abiertos	%	Importe (pesos)	%
Abril'99	IPC	211	7.53%	3,342	7.49%	193'236,100	7.47%
	Acumulado	211	7.53%	3,342	7.49%	193'236,100	7.47%
Mayo'99	IPC	339	12.10%	5,697	12.77%	343'595,440	13.29%
	Acumulado	550	19.64%	9,039	20.27%	536'831,540	20.76%
Junio'99	IPC	285	10.17%	3,857	8.65%	223'723,440	8.65%
	Acumulado	835	29.81%	12,896	28.92%	760'554,980	29.41%
Julio'99	IPC	324	11.57%	4,237	9.50%	253'828,760	9.81%
	Acumulado	1,159	41.38%	17,133	38.42%	1,014'183,740	39.22%
Agosto'99	IPC	484	17.28%	8,675	19.45%	469'604,250	18.16%
	Acumulado	1,643	58.66%	25,808	57.87%	1,483'787,990	57.38%
Septiembre'99	IPC	326	11.64%	6,432	14.42%	338'081,860	13.00%
	Acumulado	1,969	70.30%	32,240	72.29%	1,819'869,850	70.38%
Octubre'99	IPC	274	9.78%	3,860	8.66%	208'985,770	8.08%
	Acumulado	2,243	80.08%	36,100	80.95%	2,028'855,620	78.46%
Noviembre'99	IPC	263	9.39%	3,820	8.57%	237'500,600	9.18%
	Acumulado	2,506	89.47%	39,920	89.51%	2,266'356,220	87.64%
Diciembre'99	IPC	295	10.53%	4,678	10.49%	319'495,410	12.36%
	Acumulado	2,801	100.00%	44,598	100.00%	2,585'851,630	100.00%

Fuente: Elaboración propia con datos tomados de la página de internet [www.mexder.com.mx](http://www.mexder.com.mx) del día 15 de abril de 1999 al 30 de diciembre de 1999.

**Cuadro 5. Resumen mensual de Contratos Futuros sobre Certificados de la Tesorería a 91 día**

Fecha	Clase de Contrato	Operaciones	%	Contratos Abiertos	%	Importe (pesos)	%
Mayo'99	CT91	8	4.97%	70	0.13%	6'633,144	0.13%
	Acumulado	8	4.97%	70	0.13%	6'633,144	0.13%
Junio'99	CT91	53	32.92%	5,217	9.51%	494'983,050	9.51%
	Acumulado	61	37.89%	5,287	9.64%	501'616,194	9.63%
Julio'99	CT91	42	26.09%	16,790	30.82%	1,593'037,349	30.59%
	Acumulado	103	63.98%	22,077	40.26%	2,094'653,543	40.23%
Agosto'99	CT91	11	6.83%	4,560	8.32%	431'282,031	8.28%
	Acumulado	114	70.81%	26,637	48.57%	2,525'935,574	48.51%
Septiembre'99	CT91	17	10.56%	9,700	17.69%	918'592,426	17.64%
	Acumulado	131	81.37%	36,337	66.26%	3,444'528,000	66.15%
Octubre'99	CT91	16	9.94%	7,460	13.60%	708'108,708	13.60%
	Acumulado	147	91.30%	43,797	79.87%	4,152'636,708	79.75%
Noviembre'99	CT91	11	6.83%	9,040	16.49%	863'140,581	16.58%
	Acumulado	158	98.14%	52,837	96.35%	5,015'777,289	96.32%
Diciembre'99	CT91	3	1.86%	2,000	3.65%	191'532,791	3.68%
	Acumulado	161	100.00%	54,837	100.00%	5,207'310,080	100.00%

Fuente: Elaboración propia con datos tomados de la pagina de internet [www.mexder.com.mx](http://www.mexder.com.mx) del día 2 de mayo de 1999 al 30 de diciembre de 1999.

**Cuadro 6. Resumen mensual de Contratos Futuros sobre Tasa Interbancaria de Equilibrio a 28 días**

Fecha	Clase de Contrato	Operaciones	%	Contratos Abiertos	%	Importe (pesos)	%
Mayo'99	TI28	7	2.25%	80	0.03%	7'858,087	0.03%
	Acumulado	7	2.25%	80	0.03%	7'858,087	0.03%
Junio'99	TI28	45	14.47%	12,600	5.22%	1,237'815,601	5.22%
	Acumulado	52	16.72%	12,680	5.26%	1,245'673,688	5.25%
Julio'99	TI28	39	12.54%	33,850	14.03%	3,326'044,246	14.02%
	Acumulado	91	29.26%	46,530	19.29%	4,571'717,934	19.27%
Agosto'99	TI28	43	13.83%	36,760	15.24%	3,609'384,747	15.21%
	Acumulado	134	43.09%	83,290	34.53%	8,181'102,681	34.49%
Septiembre'99	TI28	22	7.07%	17,690	7.33%	1,737'580,600	7.32%
	Acumulado	156	50.16%	100,980	41.86%	9,918'683,281	41.81%
Octubre'99	TI28	59	18.97%	51,122	21.19%	5,024'699,355	21.18%
	Acumulado	215	69.13%	152,102	63.05%	14,943'382,636	62.99%
Noviembre'99	TI28	66	21.22%	55,870	23.16%	5,501'103,492	23.19%
	Acumulado	281	90.35%	207,972	86.21%	20,444'486,128	86.18%
Diciembre'99	TI28	30	9.65%	33,270	13.79%	3,278'947,192	13.82%
	Acumulado	311	100.00%	241,242	100.00%	23,723'433,320	100.00%

Fuente: Elaboración propia con datos tomados de la pagina de internet [www.mexder.com.mx](http://www.mexder.com.mx) del día 2 de mayo de 1999 al 30 de diciembre de 1999.

**Cuadro 7. Resumen mensual global de Contratos de Futuros sobre acciones**

Fecha	Clase de Contrato	Operaciones	%	Contratos Abiertos	%	Importe (pesos)	%
Julio'99	BNCO	2	7.69%	2	0.34%	40,000	0.20%
	CMXC	3	11.54%	25	4.24%	1'083,500	5.37%
	FEMD	4	15.38%	420	71.19%	14'058,000	70.95%
	GCAA	4	15.38%	22	3.73%	856,950	4.32%
	GFBO	2	7.69%	20	3.39%	52,300	0.28%
	TMXL	11	42.32%	101	54.59%	3'744,250	45.87%
	Total	26	100.00%	590	100.00%	19'815,000	100.00%
	Acumulado	26	9.56%	590	8.62%	19'815,000	7.26%
Agosto'99	BNCO	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%
	CMXC	12	12.37%	185	13.21%	8'162,500	15.56%
	FEMD	7	7.22%	141	10.07%	4'754,000	9.06%
	GCAA	14	14.43%	241	17.21%	9'257,950	17.63%
	GFBO	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%
	TMXL	64	65.98%	833	59.51%	30'282,900	57.75%
	Total	97	100.00%	1,400	100.00%	52'457,350	100.00%
	Acumulado	123	45.22%	1,990	29.06%	72'272,350	26.49%
Septiembre'99	BNCO	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%
	CMXC	9	34.62%	100	12.29%	4'326,000	16.75%
	FEMD	3	11.54%	519	63.76%	14'756,700	57.13%
	GCAA	7	26.92%	60	7.37%	2'208,500	8.55%
	GFBO	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%
	TMXL	7	26.92%	135	16.58%	4'536,650	17.51%
	Total	26	100.00%	814	100.00%	25'827,850	100.00%
	Acumulado	149	54.78%	2,804	40.95%	98'100,200	35.96%

Fecha	Clase de Contrato	Operaciones	%	Contratos Abiertos	%	Importe (pesos)	%
Octubre '99	BNCO	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%
	CMXC	2	10.00%	40	4.57%	1732,000	5.55%
	FEMD	2	10.00%	500	57.08%	16'662,500	53.40%
	GCAA	2	10.00%	11	1.26%	458,300	1.46%
	GFBO	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%
	TMXL	14	70.00%	325	37.10%	12'351,000	39.58%
	Total	20	100.00%	876	100.00%	31'201,800	100.00%
	Acumulado	169	62.13%	3,680	53.74%	129'302,000	47.40%
Noviembre '99	BNCO	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%
	CMXC	2	9.09%	20	4.21%	971,500	4.41%
	FEMD	1	4.55%	20	4.21%	715,000	3.24%
	GCAA	2	9.09%	20	4.21%	858,500	3.89%
	GFBO	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%
	TMXL	17	77.27%	415	87.37%	19'504,750	88.46%
	Total	22	100.00%	475	100.00%	22'049,750	100.00%
	Acumulado	191	70.22%	4,155	60.67%	151'351,750	55.48%
Diciembre '99	BNCO	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%
	CMXC	23	28.40%	625	23.21%	31'823,650	26.04%
	FEMD	11	13.58%	1,130	41.96%	46'650,500	38.41%
	GCAA	9	11.11%	100	3.71%	4'878,500	4.02%
	GFBO	10	12.35%	80	2.97%	325,800	0.27%
	TMXL	28	34.57%	758	28.15%	37'971,900	31.27%
	Total	81	100.00%	2,693	100.00%	121'450,350	100.00%
	Acumulado	272	100.00%	6,848	100.00%	272'802,100	100.00%

Fuente: Elaboración propia con datos tomados de la pagina de internet [www.mexder.com.mx](http://www.mexder.com.mx) del día 1° de julio de 1999 al 30 de diciembre de 1999.

**Cuadro 8. Resumen mensual de Contratos Futuros sobre acciones del Grupo Financiero Banamex Accival**

Fecha	Clase de Contrato	Operaciones	%	Contratos Abiertos	%	Importe (pesos)	%
Julio'99	BNCO	2	100.00%	2	100.00%	40,000	100.00%
	Acumulado	2	100.00%	2	100.00%	40,000	100.00%
Agosto'99	BNCO	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%
	Acumulado	2	100.00%	2	100.00%	40,000	100.00%
Septiembre'99	BNCO	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%
	Acumulado	2	100.00%	2	100.00%	40,000	100.00%
Octubre'99	BNCO	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%
	Acumulado	2	100.00%	2	100.00%	40,000	100.00%
Noviembre'99	BNCO	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%
	Acumulado	2	100.00%	2	100.00%	40,000	100.00%
Diciembre'99	BNCO	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%
	Acumulado	2	100.00%	2	100.00%	40,000	100.00%

Fuente: Elaboración propia con datos tomados de la pagina de internet [www.mexder.com.mx](http://www.mexder.com.mx) del día 1° de julio de 1999 al 30 de diciembre de 1999.

**Cuadro 9. Resumen mensual de Contratos Futuros sobre acciones de Cementos Mexicanos**

Fecha	Clase de Contrato	Operaciones	%	Contratos Abiertos	%	Importe (pesos)	%
Julio'99	CMXC	3	5.88%	25	2.51%	1'063,500	2.22%
	Acumulado	3	5.88%	25	2.51%	1'063,500	2.22%
Agosto'99	CMXC	12	23.53%	185	18.59%	8'182,500	17.05%
	Acumulado	15	29.41%	210	21.11%	9'226,000	19.27%
Septiembre'99	CMXC	9	17.65%	100	10.05%	4'326,000	9.04%
	Acumulado	24	47.08%	310	31.16%	13'552,000	28.30%
Octubre'99	CMXC	2	3.92%	40	4.02%	1732,000	3.62%
	Acumulado	26	50.98%	350	35.18%	15'284,000	31.92%
Noviembre'99	CMXC	2	3.92%	20	2.01%	971,500	2.03%
	Acumulado	28	54.90%	370	37.19%	16'255,500	33.95%
Diciembre'99	CMXC	23	45.10%	625	62.81%	31'623,850	66.05%
	Acumulado	51	100.00%	995	100.00%	47'879,150	100.00%

Fuente: Elaboración propia con datos tomados de la pagina de internet [www.mexder.com.mx](http://www.mexder.com.mx) del día 1° de julio de 1999 al 30 de diciembre de 1999.

**Cuadro 10. Resumen mensual de Contratos Futuros sobre acciones de Fomento Económico Mexicano**

Fecha	Clase de Contrato	Operaciones	%	Contratos Abiertos	%	Importe (pesos)	%
Julio'99	FEMD	4	14.29%	420	15.38%	14'058,000	14.40%
	Acumulado	4	14.29%	420	15.38%	14'058,000	14.40%
Agosto'99	FEMD	7	25.00%	141	5.16%	4'754,000	4.87%
	Acumulado	11	39.29%	561	20.55%	18'812,000	19.28%
Septiembre'99	FEMD	3	10.71%	519	19.01%	14'756,700	15.12%
	Acumulado	14	50.00%	1,080	39.56%	33'568,700	34.40%
Octubre'99	FEMD	2	7.14%	500	18.32%	16'662,500	17.07%
	Acumulado	16	57.14%	1,580	57.88%	50'231,200	51.47%
Noviembre'99	FEMD	1	3.57%	20	0.73%	715,000	0.73%
	Acumulado	17	60.71%	1,600	58.61%	50'946,200	52.20%
Diciembre'99	FEMD	11	39.29%	1,130	41.39%	46'650,500	47.80%
	Acumulado	28	100.00%	2,730	100.00%	97'596,700	100.00%

Fuente: Elaboración propia con datos tomados de la pagina de internet [www.mexder.com.mx](http://www.mexder.com.mx) del día 1° de julio de 1999 al 30 de diciembre de 1999.



**Cuadro 11. Resumen mensual de Contratos Futuros sobre acciones de Grupo Carso**

Fecha	Clase de Contrato	Operaciones	%	Contratos Abiertos	%	Importe (pesos)	%
Julio'99	GCAA	4	10.53%	22	4.85%	856,950	4.63%
	Acumulado	4	10.53%	22	4.85%	856,950	4.63%
Agosto'99	GCAA	14	36.84%	241	53.08%	9'257,950	50.00%
	Acumulado	18	47.37%	263	57.93%	10'114,900	54.63%
Septiembre'99	GCAA	7	18.42%	60	13.22%	2'208,500	11.93%
	Acumulado	25	65.79%	323	71.15%	12'323,400	66.55%
Octubre'99	GCAA	2	5.26%	11	2.42%	456,300	2.46%
	Acumulado	27	71.05%	334	73.57%	12'779,700	69.02%
Noviembre'99	GCAA	2	5.26%	20	4.41%	858,500	4.64%
	Acumulado	29	76.32%	354	77.97%	13'638,200	73.65%
Diciembre'99	GCAA	9	23.68%	100	22.03%	4'878,500	26.35%
	Acumulado	38	100.00%	454	100.00%	18'516,700	100.00%

Fuente: Elaboración propia con datos tomados de la pagina de internet [www.mexder.com.mx](http://www.mexder.com.mx) del día 1° de julio de 1999 al 30 de diciembre de 1999.

**Cuadro 12. Resumen mensual de Contratos Futuros sobre acciones de Grupo Financiero Bancomer**

Fecha	Clase de Contrato	Operaciones	%	Contratos Abiertos	%	Importe (pesos)	%
Julio'99	GFBO	2	16.67%	20	20.00%	52,300	13.83%
	Acumulado	2	16.67%	20	20.00%	52,300	13.83%
Agosto'99	GFBO	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%
	Acumulado	2	16.67%	20	20.00%	52,300	13.83%
Septiembre'99	GFBO	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%
	Acumulado	2	16.67%	20	20.00%	52,300	13.83%
Octubre'99	GFBO	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%
	Acumulado	2	16.67%	20	20.00%	52,300	13.83%
Noviembre'99	GFBO	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%
	Acumulado	2	16.67%	20	20.00%	52,300	13.83%
Diciembre'99	GFBO	10	83.33%	80	80.00%	325,800	86.17%
	Acumulado	12	100.00%	100	100.00%	378,100	100.00%

Fuente: Elaboración propia con datos tomados de la pagina de internet [www.mexder.com.mx](http://www.mexder.com.mx) del día 1° de julio de 1999 al 30 de diciembre de 1999.

**Cuadro 13. Resumen mensual de Contratos Futuros sobre acciones de  
Teléfonos de México**

Fecha	Clase de Contrato	Operaciones	%	Contratos Abiertos	%	Importe	%
Julio'99	TMXL	11	7.80%	101	3.93%	3'744,250	3.45%
	Acumulado	11	7.80%	101	3.93%	3'744,250	3.45%
Agosto'99	TMXL	64	45.39%	833	32.45%	30'282,900	27.94%
	Acumulado	75	53.19%	934	36.38%	34'027,150	31.39%
Septiembre'99	TMXL	7	4.96%	135	5.26%	4'536,650	4.19%
	Acumulado	82	58.16%	1,069	41.64%	38'563,800	35.58%
Octubre'99	TMXL	14	9.93%	325	12.66%	12'351,000	11.39%
	Acumulado	96	68.09%	1,394	54.30%	50'914,800	46.97%
Noviembre'99	TMXL	17	12.06%	415	16.17%	19'504,750	17.99%
	Acumulado	113	80.14%	1,809	70.47%	70'419,550	64.97%
Diciembre'99	TMXL	28	19.86%	758	29.53%	37'971,900	35.03%
	Acumulado	141	100.00%	2,567	100.00%	108'391,450	100.00%

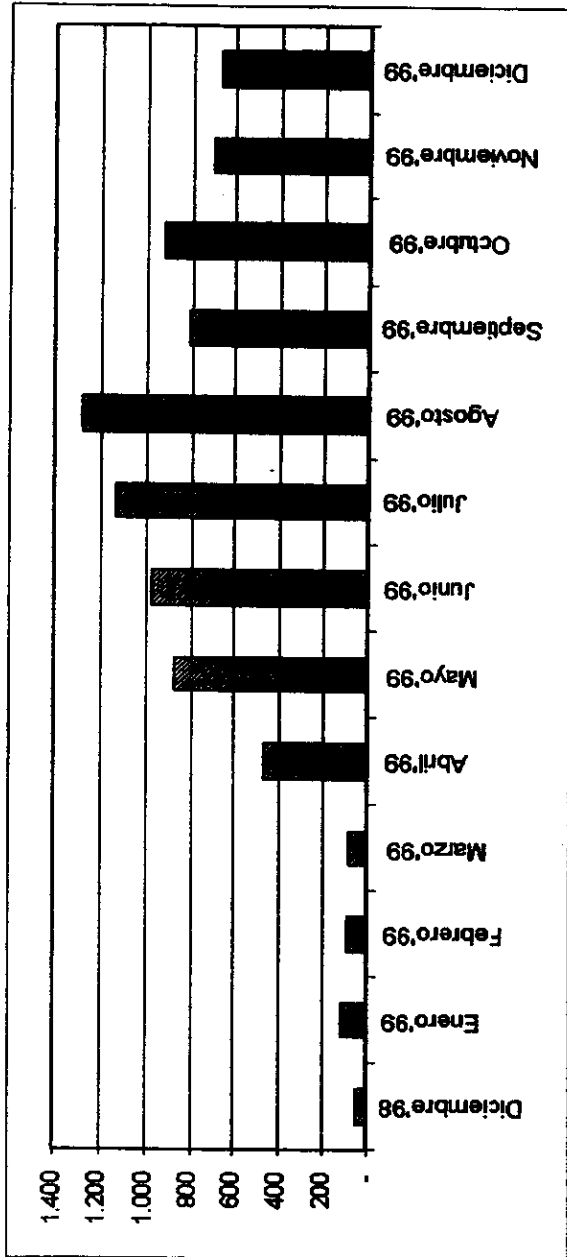
Fuente: Elaboración propia con datos tomados de la pagina de internet [www.mexder.com.mx](http://www.mexder.com.mx) del día 1° de julio de 1999 al 30 de diciembre de 1999.

**Cuadro 14. Resumen de Contratos de Futuros sobre acciones  
al 30 de diciembre de 1999**

Fecha	Clase de Contrato	Operaciones	%	Contratos Abiertos	%	Importe	%
30-dic-99	BNCO	2	0.74%	2	0.03%	40,000	0.01%
30-dic-99	CMXC	51	18.75%	995	14.53%	47'879,150	17.55%
30-dic-99	FEMD	28	10.29%	2,730	39.87%	97'596,700	35.78%
30-dic-99	GCAA	38	13.97%	454	6.63%	18'516,700	6.79%
30-dic-99	GFBO	12	4.41%	100	1.46%	378,100	0.14%
30-dic-99	TMXL	141	51.84%	2,567	37.49%	108'391,450	39.73%
<b>TOTAL</b>	<b>ACCIONES</b>	<b>272</b>	<b>100.00%</b>	<b>6,848</b>	<b>100.00%</b>	<b>272'802,100</b>	<b>100.00%</b>

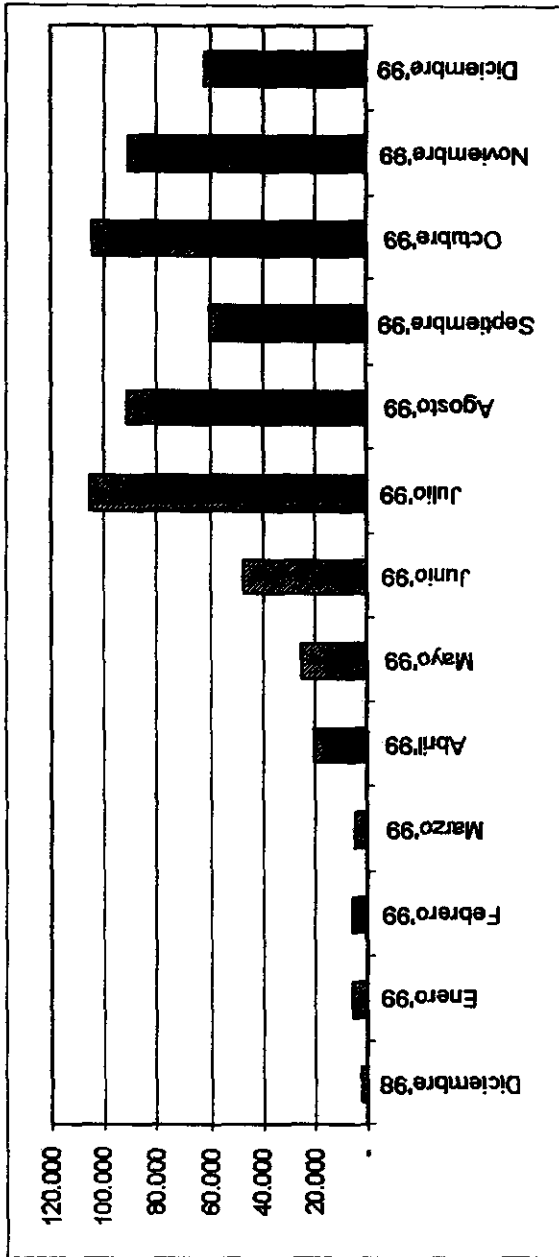
Fuente: Elaboración propia con datos tomados de la pagina de internet [www.mexder.com.mx](http://www.mexder.com.mx) del día 1° de julio de 1999 al 30 de diciembre de 1999.

**Grafica 1. Operaciones realizadas de Contratos de Futuros en el Mexder en forma mensual**



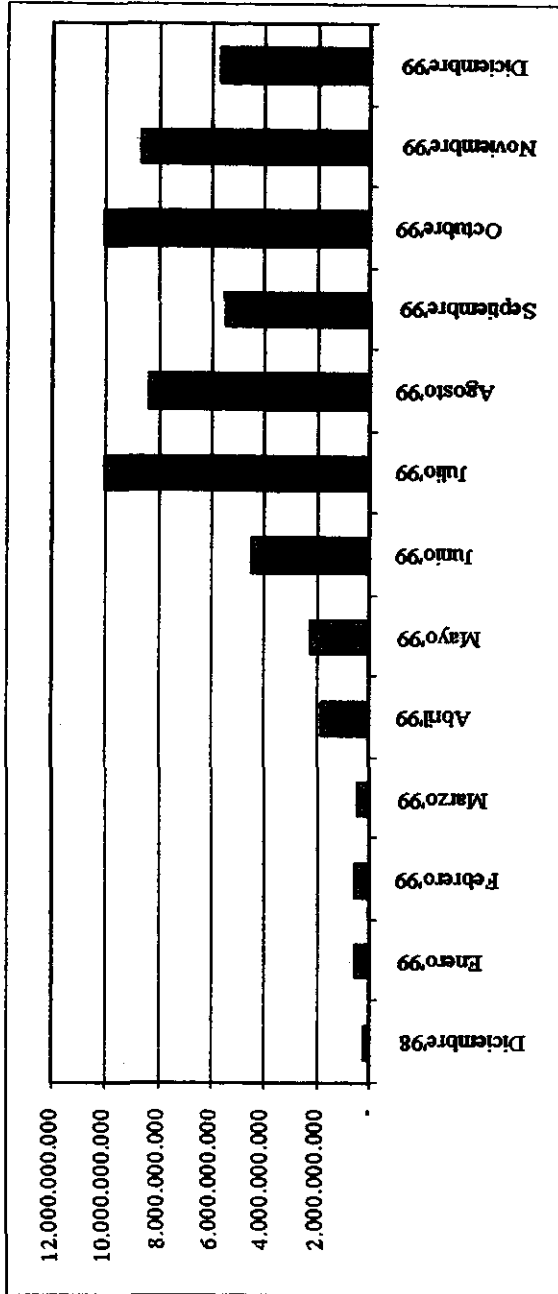
Fuente: Elaboración propia con datos tomados del cuadro 1

Grafica 2. Contratos Futuros abiertos en el Mexder en forma mensual



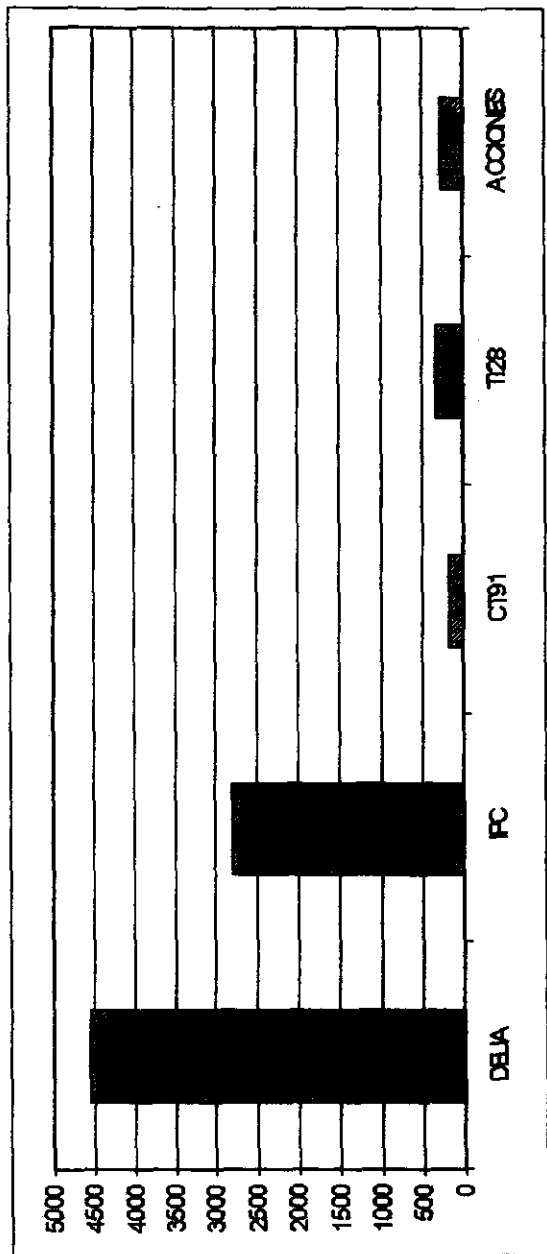
Fuente: Elaboración propia con datos tomados del cuadro 1

**Grafica 3. Importe de Contratos de Futuros en el Mexder en forma mensual**



Fuente: Elaboración propia con datos tomados del cuadro 1

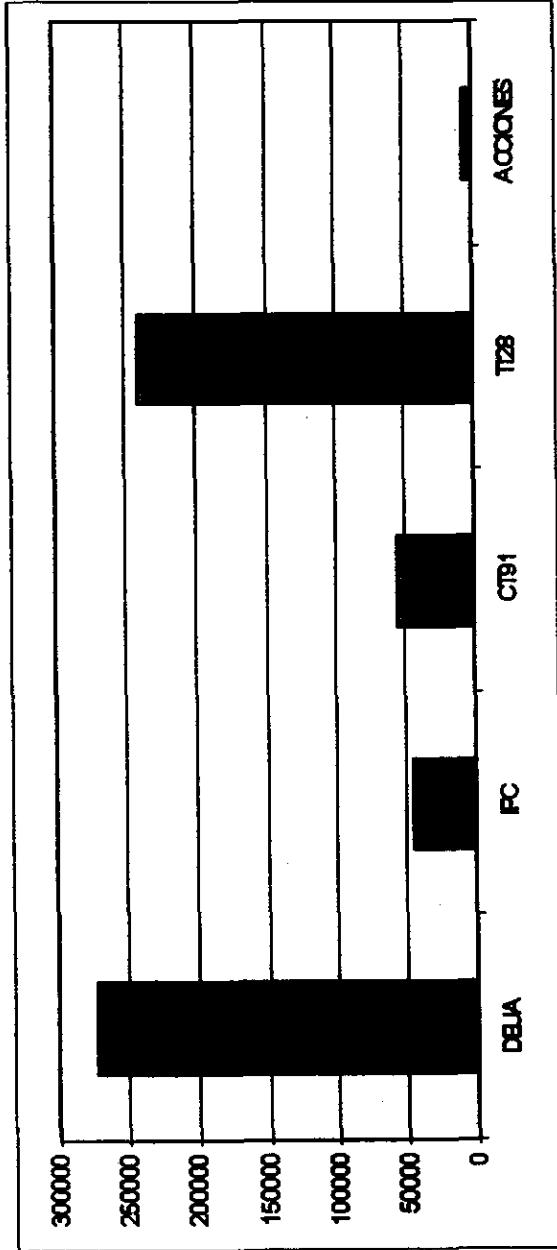
**Grafica 4. Operaciones de Contratos Futuros en el MexDer al 30 de diciembre de 1999**



Fuente: Elaboración propia con datos tomados del cuadro 2

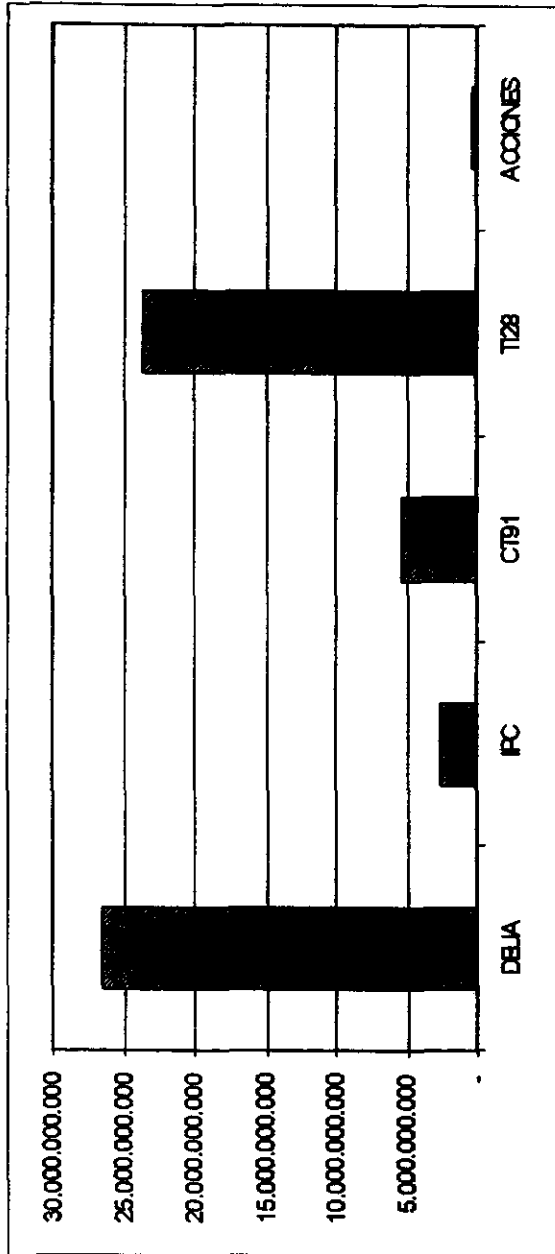


**Grafica 5. Contratos Futuros abiertos en el MexDer al 30 de diciembre de 1999**



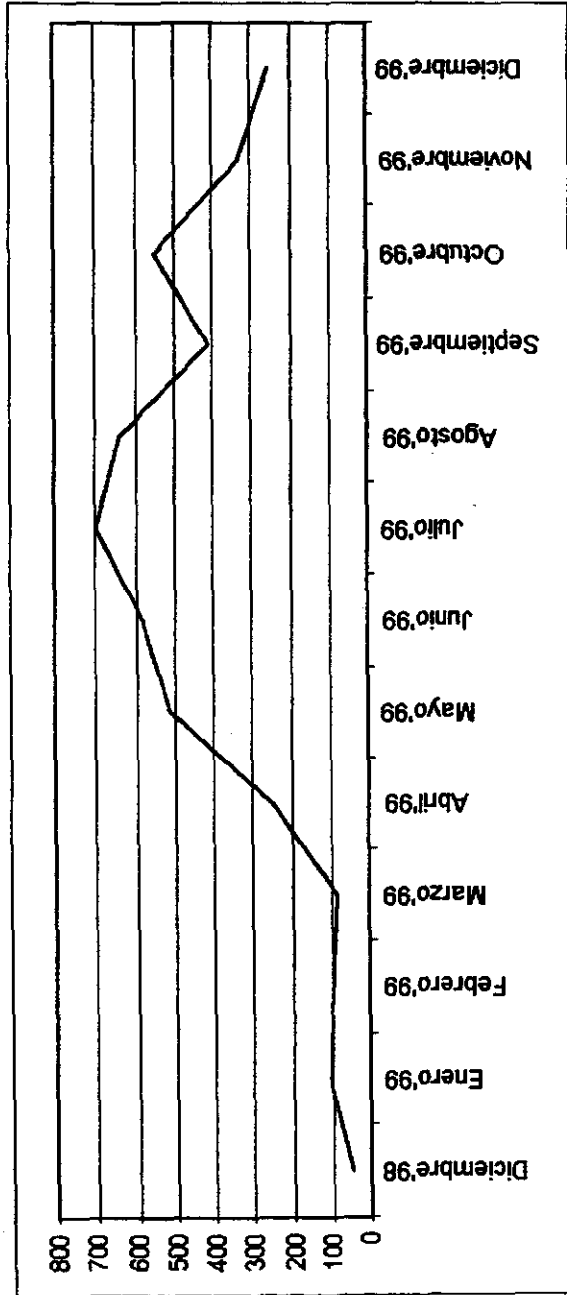
Fuente: Elaboración propia con datos tomados del cuadro 2

**Grafica 6. Importe de los Contratos Futuros abiertos en el MexDer al 30 de diciembre de 1999**



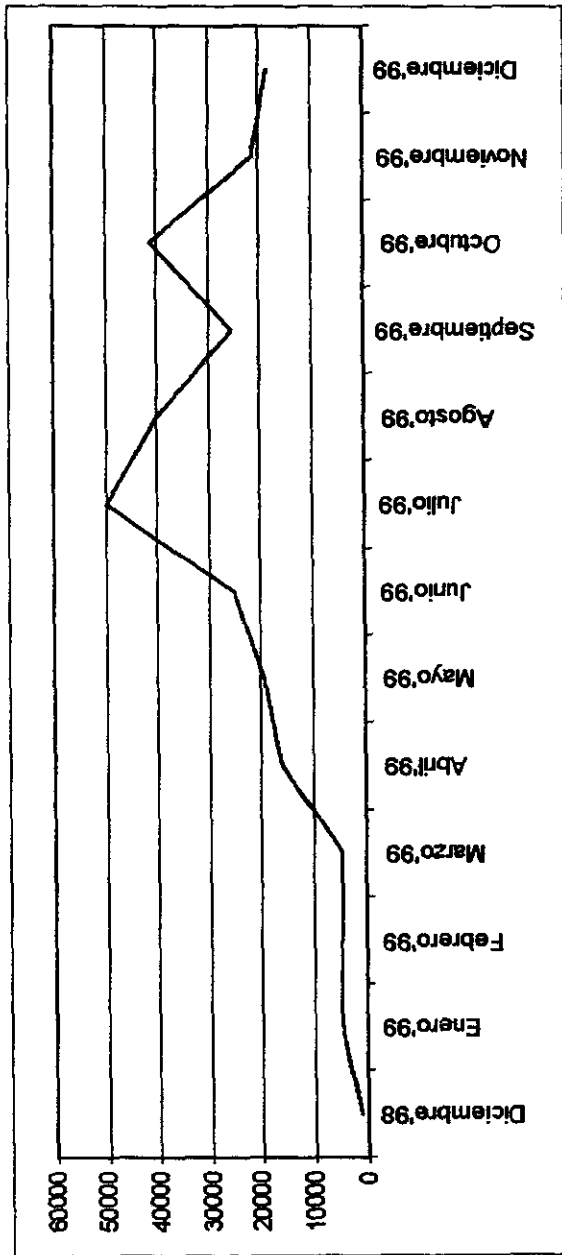
Fuente: Elaboración propia con datos tomados del cuadro 2

**Grafica 7. Comportamiento mensual de las operaciones por Contratos de Futuros sobre Dólar**



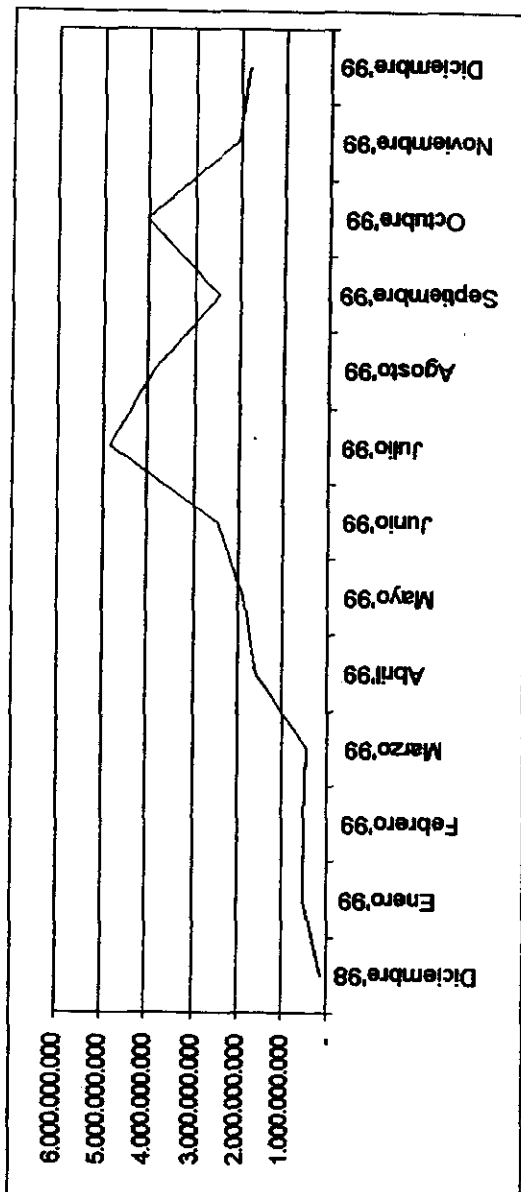
Fuente: Elaboración propia con datos tomados del cuadro 3

**Grafica 8. Comportamiento mensual de los Contratos de Futuros abiertos sobre Dólar**



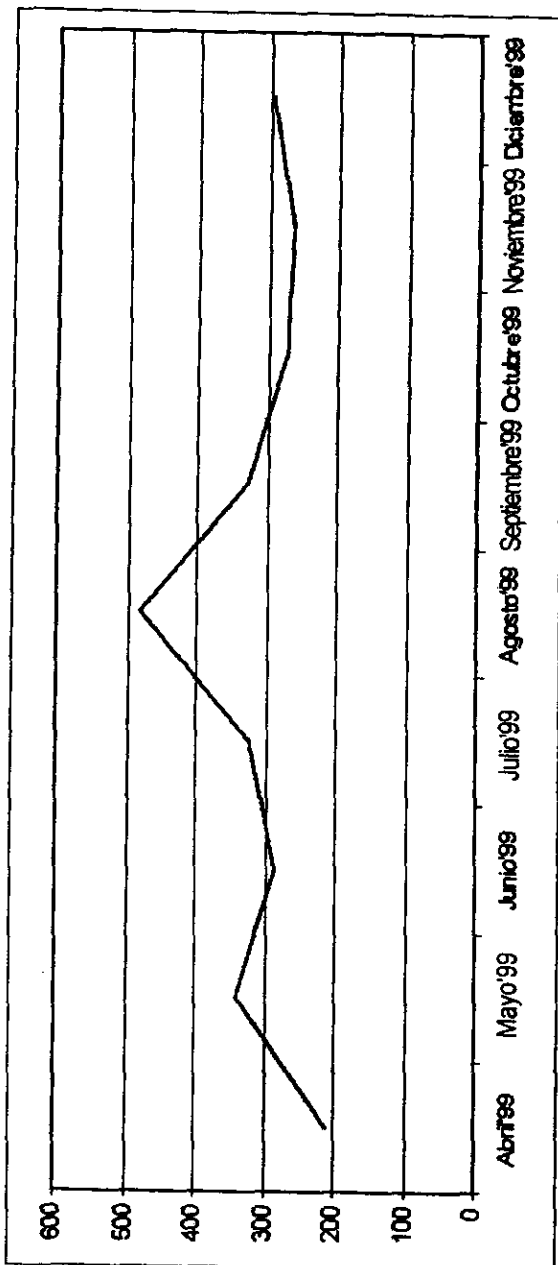
Fuente: Elaboración propia con datos tomados del cuadro 3

**Grafica 9. Comportamiento mensual de los importes de los Contratos de Futuros abiertos sobre Dólar**



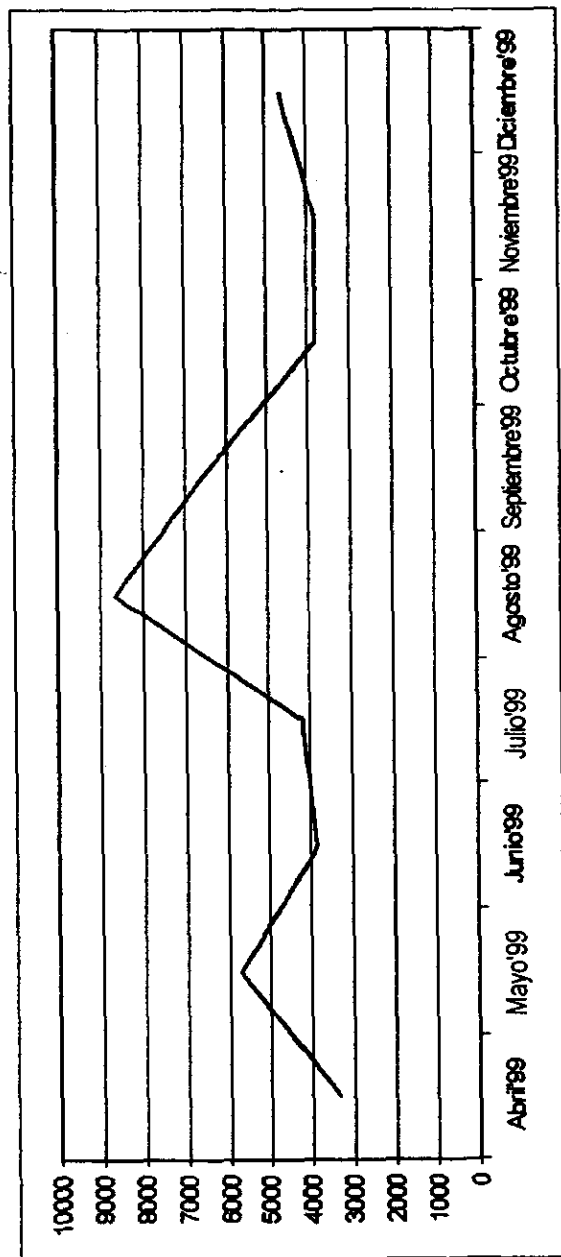
Fuente: Elaboración propia con datos tomados del cuadro 3

**Grafica 10. Comportamiento mensual de las operaciones por Contratos de Futuros sobre IPC**



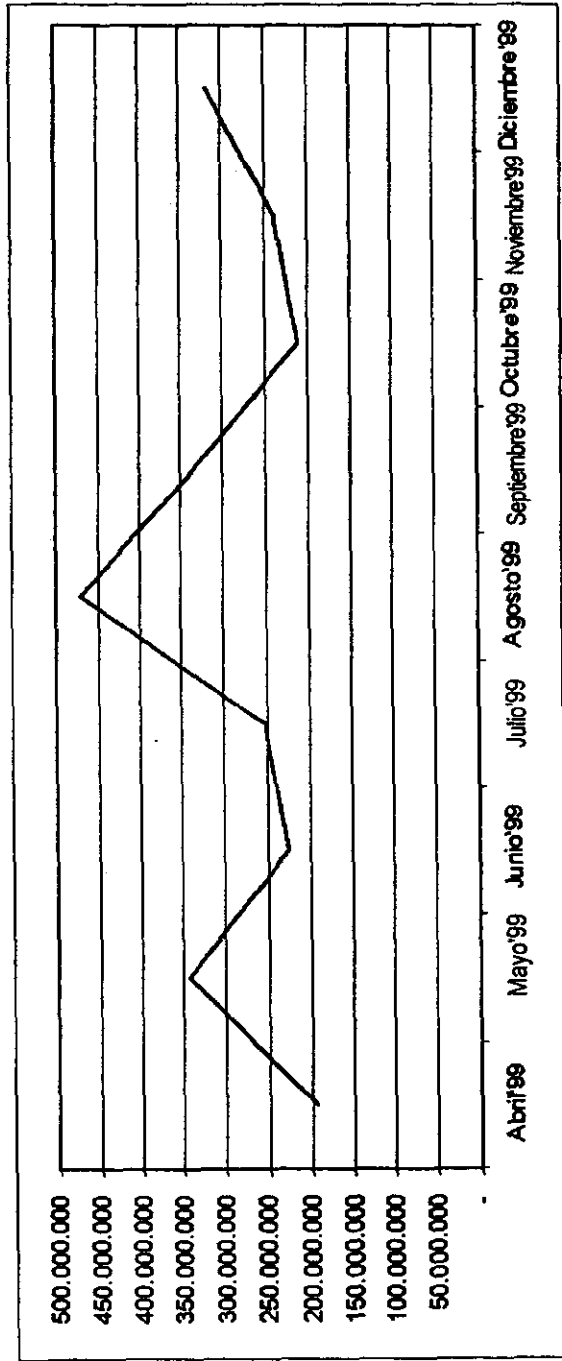
Fuente: Elaboración propia con datos tomados del cuadro 4

**Grafica 11. Comportamiento mensual de los Contratos de Futuros abiertos sobre IPC**



Fuente: Elaboración propia con datos tomados del cuadro 4

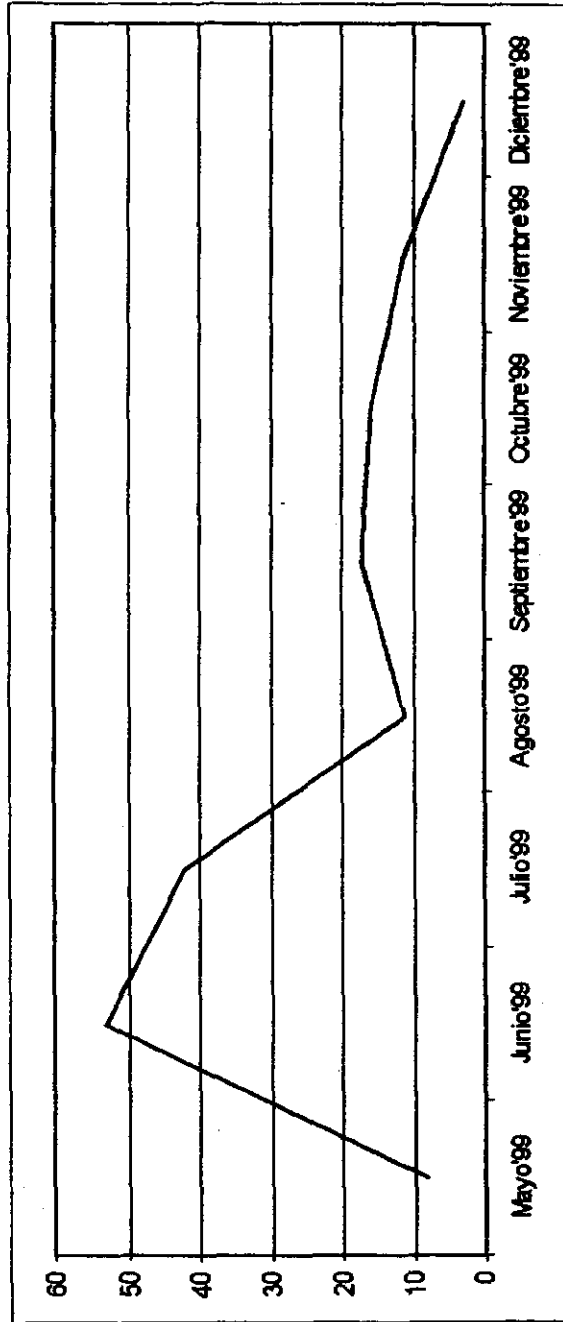
**Gráfica 12. Comportamiento mensual de los Contratos de Futuros por importe sobre IPC**



Fuente: Elaboración propia con datos tomados del cuadro 4

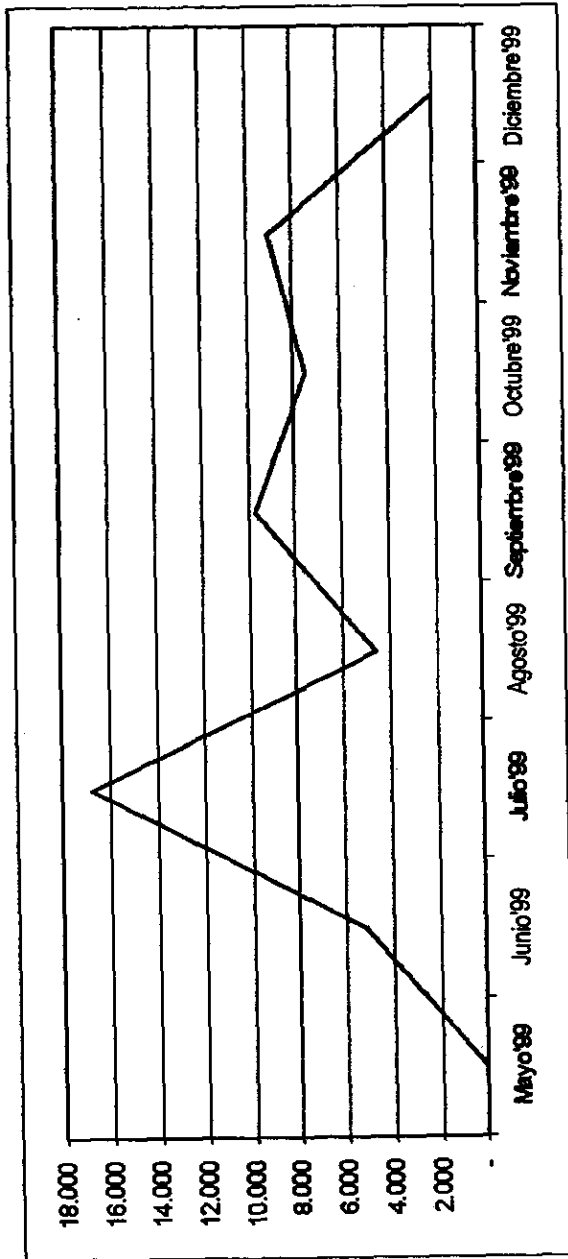


**Gráfica 13. Comportamiento mensual de las operaciones por Contratos de Futuros sobre CETES a 91 días**



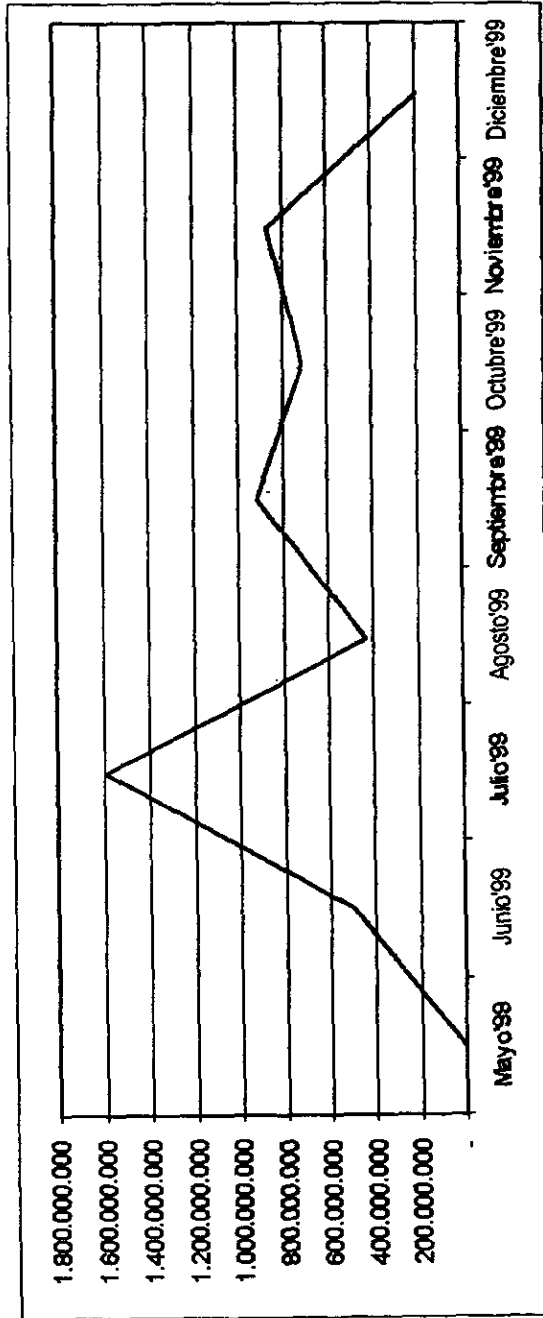
Fuente: Elaboración propia con datos tomados del cuadro 5

**Grafica 14. Comportamiento mensual de los Contratos de Futuros abiertos sobre CETES a 91 días**



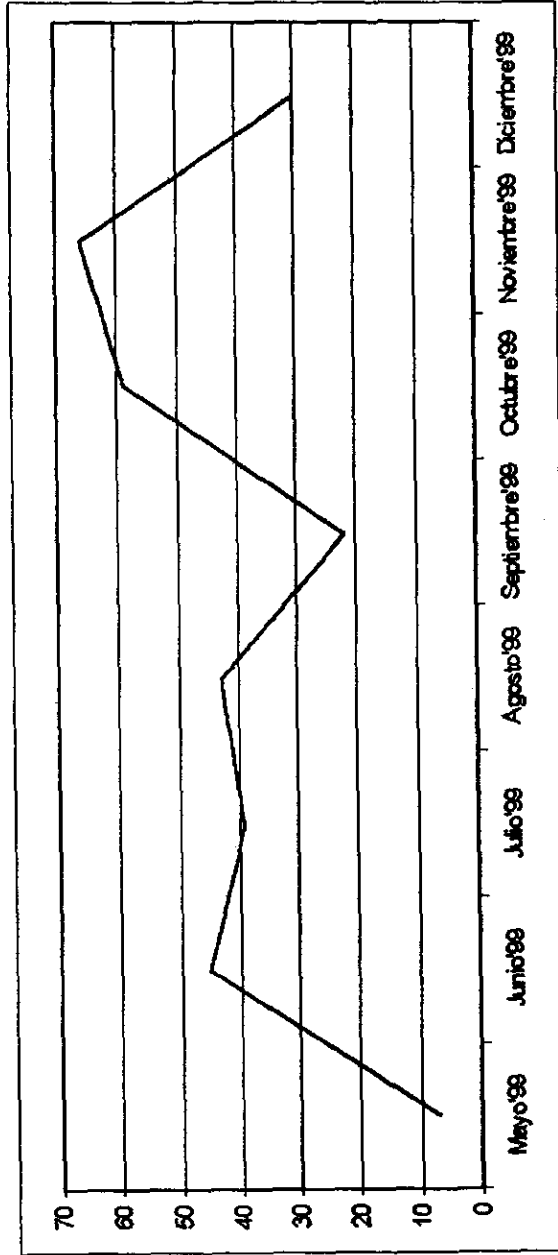
Fuente: Elaboración propia con datos tomados del cuadro 5.

**Grafica 15. Comportamiento mensual de los importes de los Contratos de Futuros abiertos sobre CETES a 91 días**



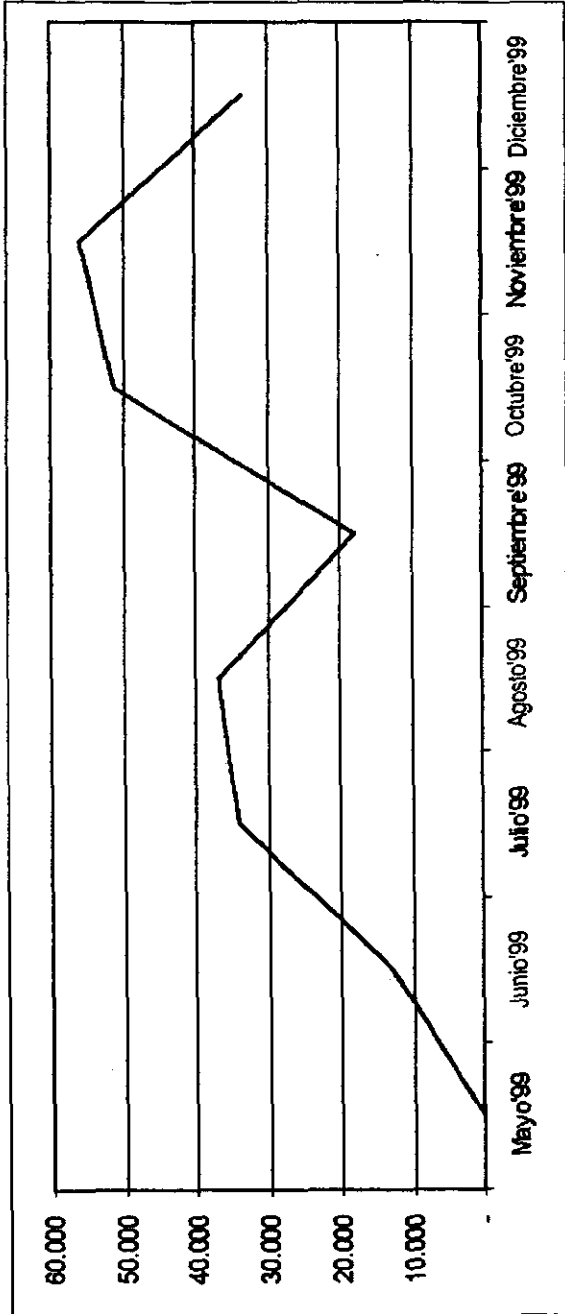
Fuente: Elaboración propia con datos tomados del cuadro 5

**Grafica 16. Comportamiento mensual de las operaciones por Contratos de Futuros sobre TIE a 28 días**



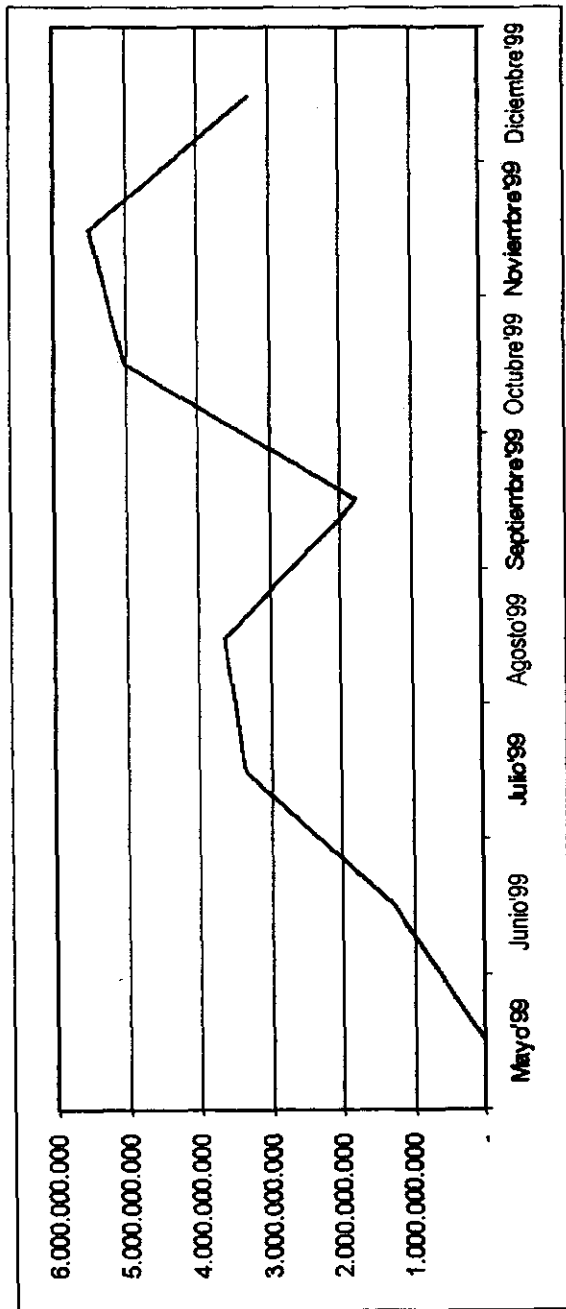
Fuente: Elaboración propia con datos tomados del cuadro 6

**Grafica 17. Comportamiento mensual de los Contratos de Futuros abiertos sobre TIE a 28 días**



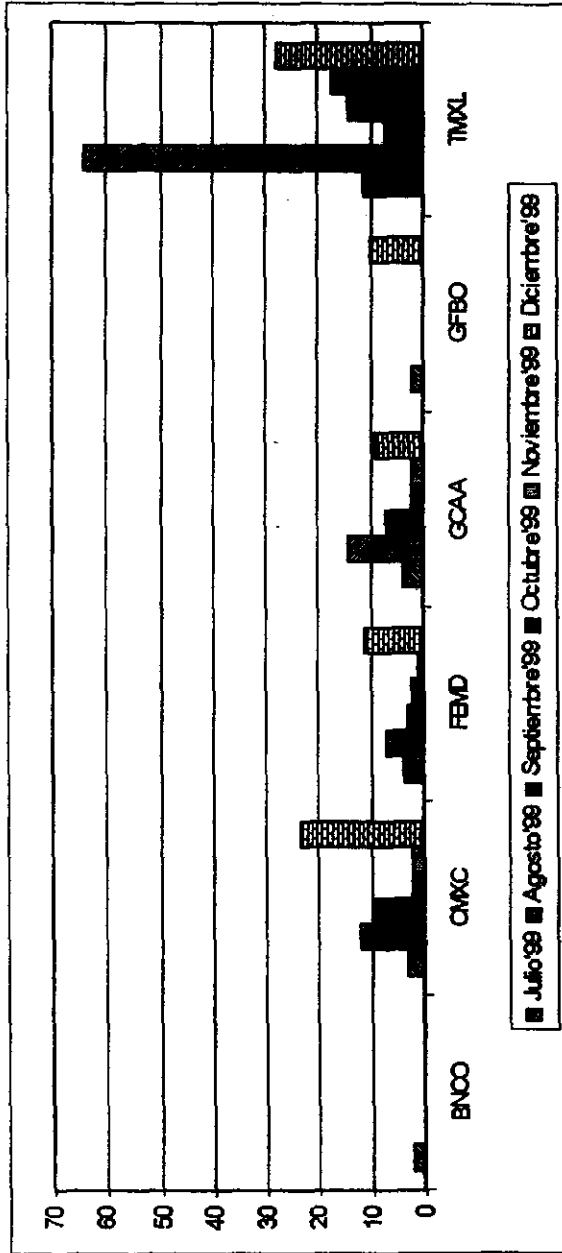
Fuente: Elaboración propia con datos tomados del cuadro 6

**Grafica 18. Comportamiento mensual de importes de los Contratos de Futuros abiertos sobre TIE a 28 días**



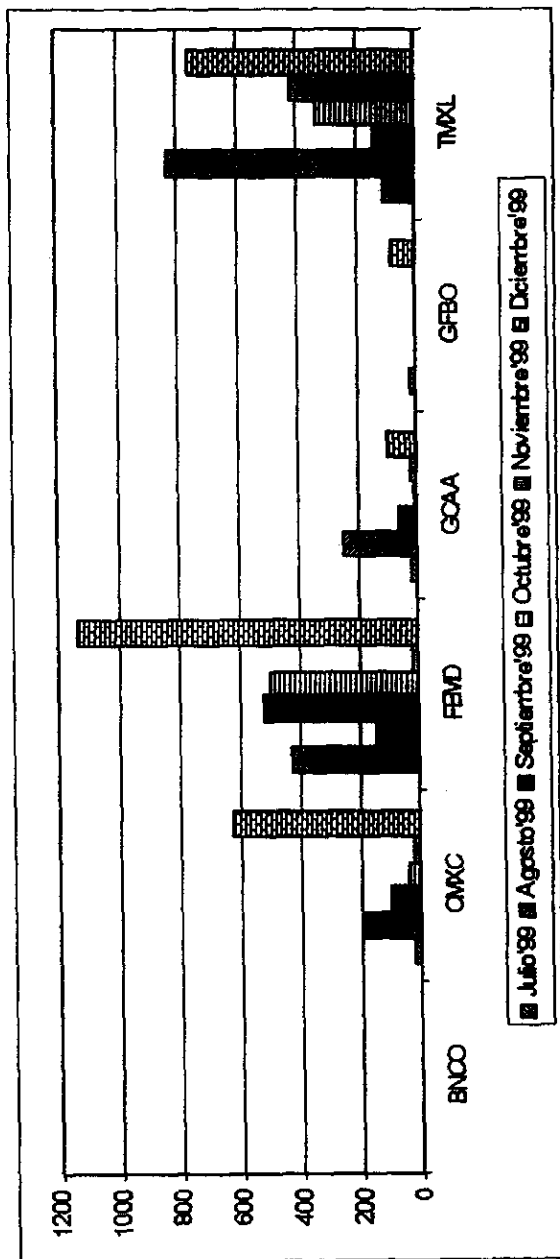
Fuente: Elaboración propia con datos tomados del cuadro 6

**Grafica 19. Comportamiento mensual de las operaciones por Contratos de Futuros sobre Acciones**



Fuente: Elaboración propia con datos tomados del cuadro 7

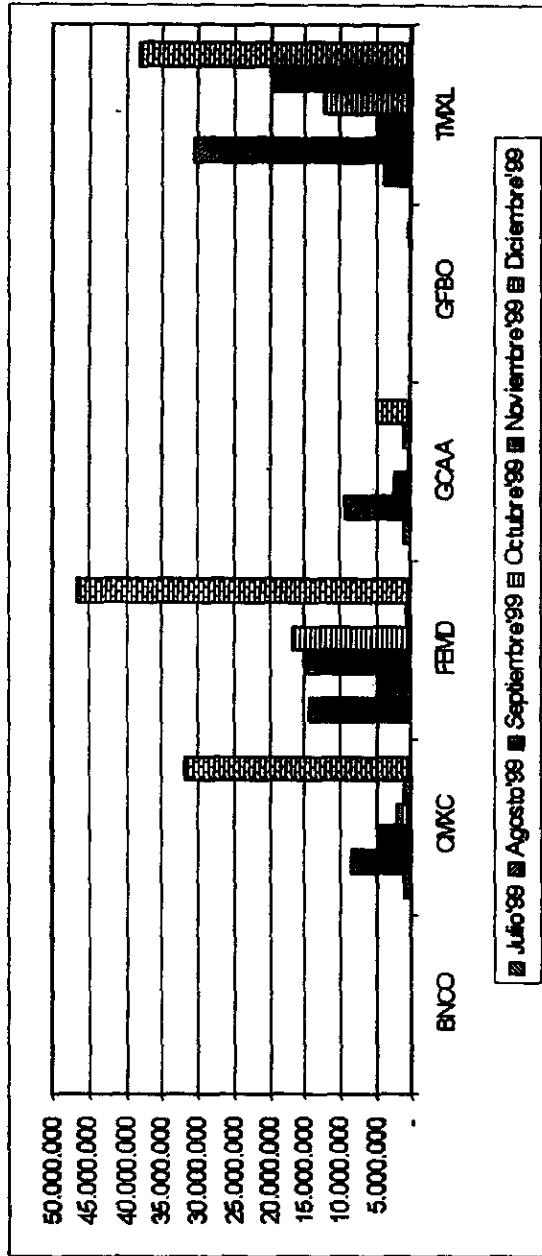
**Grafica 20. Comportamiento mensual de los Contratos de Futuros abiertos sobre Acciones**



Fuente: Elaboración propia con datos tomados del cuadro 7

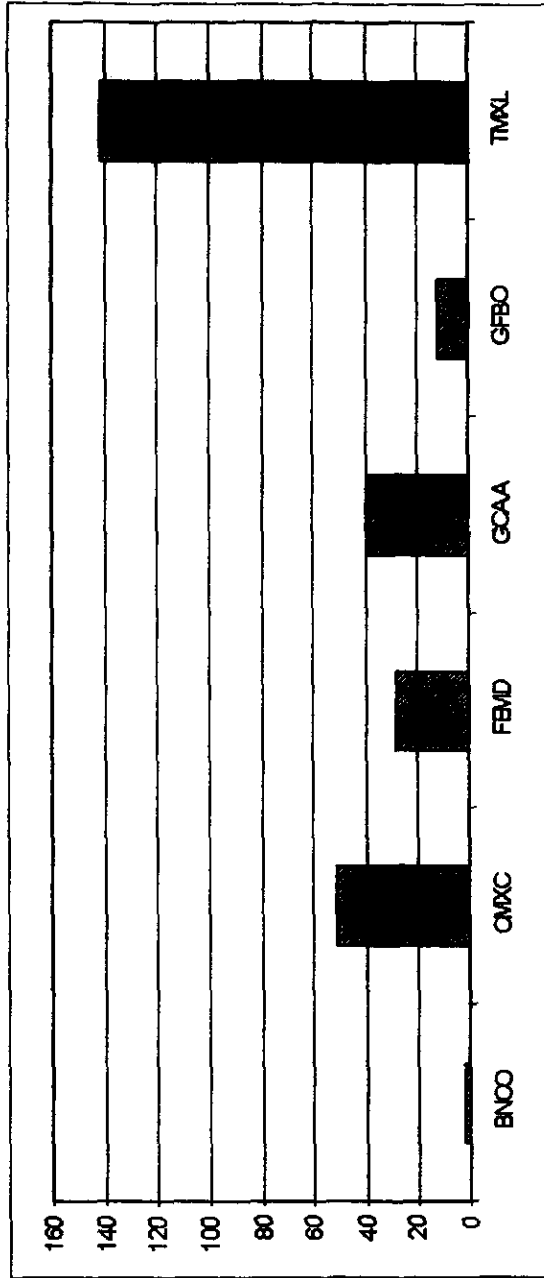


**Grafica 21. Comportamiento mensual de los importes de los Contratos de Futuros abiertos sobre Acciones**



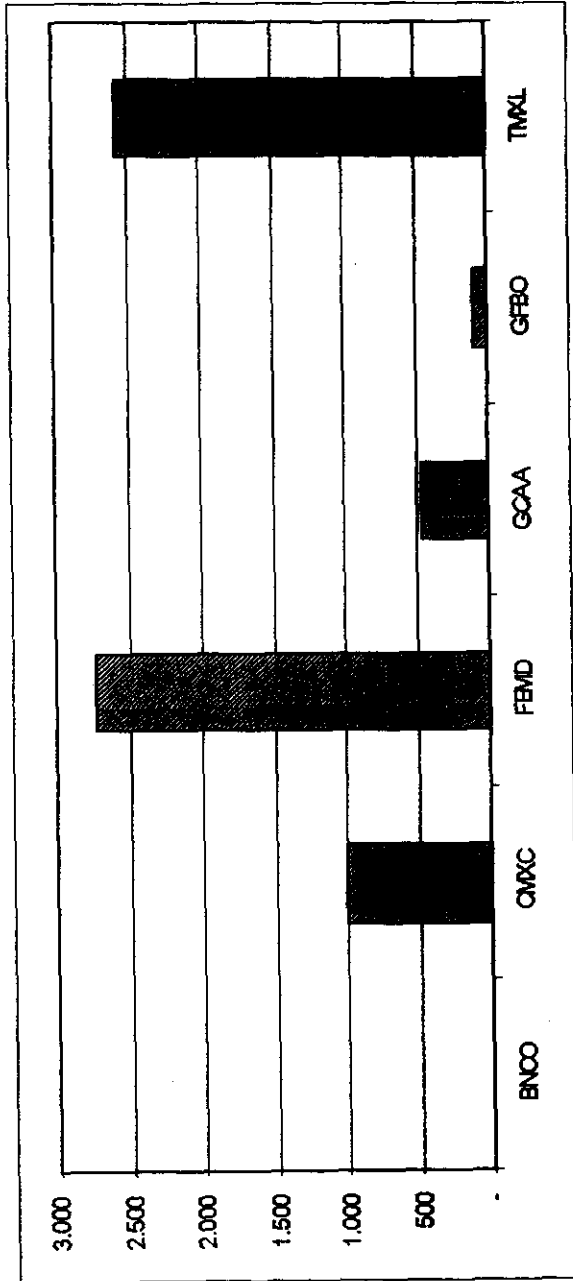
Fuente: Elaboración propia con datos tomados del cuadro 7

**Grafica 22. Resumen de operaciones de Contratos Futuros sobre acciones al 30 de diciembre de 1999**



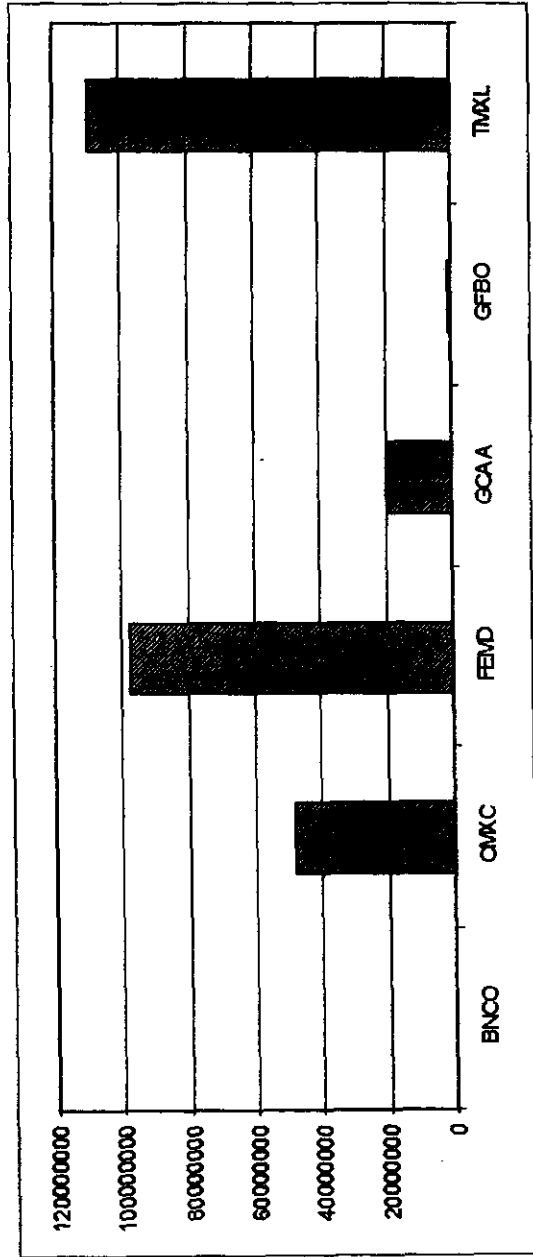
Fuente: Elaboración propia con datos tomados del cuadro 14

**Grafica 23. Resumen de Contratos Futuros abiertos sobre acciones al 30 de diciembre de 1999**



Fuente: Elaboración propia con datos tomados del cuadro 14

Grafica 24. Resumen de importes de los Contratos Futuros abiertos sobre acciones al 30 de diciembre de 1999



Fuente: Elaboración propia con datos tomados del cuadro 14

## CONCLUSIONES

Como hemos observado a lo largo de este trabajo, con el Mercado Mexicano de Derivados, las Autoridades Financieras Mexicanas buscan el fortalecimiento económico de nuestro país, permitiendo a nuestra economía un mejor desarrollo tanto en lo referente a crecimiento económico como a desarrollo económico, constituyendo un avance significativo en el desarrollo e internacionalización del Sistema Financiero Mexicano. El Mercado de Derivados en México funciona como promotor en esquemas de estabilidad macroeconómica y facilitara el control de riesgos en intermediación financiera y entidades económicas

La principal finalidad de los Instrumentos Financieros Derivados es distribuir el riesgo que resulta de movimientos inesperados en el precio del subyacente entre los participantes que quieren disminuirlo y aquellos que deseen asumirlo. El principal objetivo de los Instrumentos Financieros Derivados es cubrir la necesidad de poner en contacto a los participantes que deseen obtener mayores rendimientos, incurriendo en mayores riesgos con aquellos que buscan evitar incertidumbre en cuanto a precio y disponibilidad del subyacente en cuestión, recordando que la principal característica o función de estos Instrumentos Derivados es la Cobertura y no la Especulación.

La regulación contable, para efectos de información financiera es de gran importancia, ya que de esta depende la toma de decisiones que se hagan o se realicen en relación con la entidad económica de que se trate. Para efectos de los Instrumentos Financieros Derivados, la regulación contable y financiera, constan en los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados, mencionados en este trabajo, así como la Norma Internacional de Contabilidad de aplicación supletoria, NIC-32. El Boletín C-1, regula la operación de los Instrumentos Financieros Derivados en nuestro país, y que la Norma Internacional de Contabilidad NIC-32, se aplica de forma supletoria a dicho boletín. Dicha Norma se refiere únicamente a la presentación y revelación de dichos instrumentos, sin embargo, aún no se han emitido reglas de valuación para dichos instrumentos. Es importante señalar, que México, debe contar con Principios Contables específicos con relación a los Instrumentos Financieros Derivados y operaciones que se deriven de estos.

México es una de las economías emergentes más importantes en América Latina, pero constantemente se ve influenciada por acontecimientos políticos, ya sean internos o externos, así como también, por los constantes movimientos en economías internacionales, ya sean de primer mundo o por economías de países en desarrollo. Por lo anterior, las Autoridades Financieras consideraron que nuestra economía podría ser más atractiva tanto para los agentes nacionales como para los agentes internacionales, al contar con un Mercado de Derivados, que desde luego, ofreciera Instrumentos Financieros con el fin de cubrir los riesgos que se derivan de lo anterior y que como economía emergente ofreciéramos esta ventaja a los inversionistas nacionales e internacionales.

En la historia de nuestro país, se han visto periodos con inflación muy elevados de hasta tres dígitos y que por lo regular se dan cada inicio de sexenio presidencial. Recordemos que estamos a menos de un año para que se lleve a cabo este acontecimiento en nuestro país, el cambio presidencial en diciembre del año 2000. Ahora bien, es importante que el Mercado de Derivados este ya operando, ya que podría ofrecernos una solución a lo anteriormente señalado, sin embargo, el periodo de los Contratos de Futuros esta diseñado a plazos trimestrales de hasta por un año, por lo tanto, la solución que nos ofrece es a corto plazo, siendo difícil contemplar un plan de solución que ayude a nuestra planeación financiera a mediano y largo plazo en forma total y efectiva en la mayoría de casos.

El MexDer esta abierto a toda aquella persona física o moral que quiera cubrir el riesgo que se origine de una operación financiera, en el caso de operaciones financieras efectuadas por los grandes corporativos mexicanos, son por lo regular un volumen considerable, el costo por cobertura de riesgos que ofrecen los Contratos de Futuros, representaría un porcentaje mínimo en relación con la pérdida que pudiera tener si no utilizara el beneficio de los Contratos de Futuros. Sin embargo, si pensamos en las medianas empresas, en las pequeñas empresas y en las personas físicas que les sea atractivo utilizar dichos contratos para la necesidad de cobertura de riesgos, el costo que estos pudieran tener sería tal vez más alto con relación a la operación que se esta cubriendo y tal vez pudiera ser menor el beneficio que pudieran tener.

Referente al tamaño del contrato, podemos mencionar que la cobertura que ofrecen estos contratos en su mayoría son altas ya que estamos hablando de operaciones de \$100,000.00 para arriba. Al igual que lo mencionado en el párrafo anterior, los grandes corporativos mexicanos no tendrían ningún problema, más sin embargo, las medianas y pequeñas empresas, así como las personas físicas que se interesen en estos contratos, pudiera tal vez resultar alto el tamaño del contrato de acuerdo a las operaciones que realicen y a las necesidades que surjan de dichas operaciones.

Los Tratados Intencionales entre México y América del Norte, así como el Tratado con la Unión Europea, hacen más importante conocer el uso de Instrumentos Financieros Derivados entre empresas multinacionales relacionadas o independientes en operaciones internacionales, ya que servirán como instrumento en la planeación financiera de estas. El Mercado Mexicano de Derivados se vera favorecido con este tipo de negociaciones internacionales en operaciones de empresas multinacionales. La ventaja de contar con un Mercado Organizado de Instrumentos Financieros Derivados para las empresas mexicanas que se consideren partes relacionadas es de suma importancia, ya que nos da la oportunidad de una mejor planeación de recursos, pagos, etc.

El Mercado Mexicano de Derivados fortalece a nuestro país y esta creado de acuerdo a nuestras necesidades, únicamente a nuestras necesidades, sin adoptar Instrumentos Derivados que han funcionado en otras economías y que en la nuestra en lugar de tener beneficios, podría perjudicar a este nuevo pero sano Mercado Mexicano de Derivados.

Referente al Mercado de Valores, el Mercado Mexicano de Derivados ayudara a que haya mejores inversiones en nuestro país y no se invierta únicamente en el extranjero en empresas internacionales y a cotizar en otras Bolsas de Valores, es decir, si nosotros creemos en una empresa que cotiza en nuestro Mercado de Valores y sobretudo en empresas mexicanas, el dinero de nuestra inversión financia a estas teniendo la oportunidad de ser competitivas y nosotros disminuimos el riesgo de pérdida al invertir en estas, si así fuese, el dinero que se invierte en una empresa mexicana que cotiza en nuestro Mercado de Valores, se quedara en México, creando o teniendo mejores perspectivas de rentabilidad lo que puede generar entre otras cosas, mayores empleos, ahorro interno, distribución de riqueza, etc.

En lo que se refiere a los Productos Agroindustriales, los llamados *Commodities*, es importante pensar en tener un mercado en nuestro país que ofrezca este tipo de contratos, en la actualidad la globalización y la apertura comercial con otros países por medio de Tratados Internacionales de Comercio, como es el caso del tratado con América del Norte y actualmente el tratado con la Unión Europea, nos obliga de cierta manera a pensar en la necesidad que tenemos de incluir estos contratos en dicho Mercado. México sería uno de los países que como economía emergente lo hiciera.

## Bibliografía

- DIAZ, Carmen. *Futuros y Opciones. Sobre Futuros Financieros. Teoría y Práctica*. Editorial Prentice Hall.
- DÍAZ TINOCO, HERNÁNDEZ TRILLO. *Futuros y Opciones Financieras. Una Introducción*. Editorial Limusa.
- *Norma Internacional Financiera Comparada*. IMCP.
- PERDOMO MORENO, A. *Administración Financiera de Inversiones*. Editorial ECASA.
- *Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados*, IMCP.
- *Prontuario Fiscal correlacionado 1999*. Editorial ECAFSA.
- RODRIGUEZ DE CASTRO. *Introducción al análisis de Productos Financieros Derivados. Futuros, Opciones, Forwards, Swaps*. Editorial Limusa, 1995.
- SOLDEVILLA, Emilio. *Opciones y Futuros sobre Divisas. Estrategias negociadoras del riesgo de cambio*. Madrid, España. 1996.

## Hemerografía

- *Diario Oficial de la Federación del día 31 de diciembre de 1996*.
- *Diario Oficial de la Federación del día 16 de mayo de 1997*.
- *Diario Oficial de la Federación del día 12 agosto de 1998*.
- *Diario Oficial de la Federación del día 3 de marzo de 1999*.
- *Diario Oficial de la Federación del día 31 de diciembre de 1999*.
- *Boletín. Indicadores del Mercado de Productos Derivados. Mercado Mexicano de Derivados*.



- Revista *MexDer y Asigna de la A a la Z. Estructura y Funcionamiento del Mercado Mexicano de Derivados*. Mercado Mexicano de Derivados.
- Revista *Nuevo Consultorio Fiscal No. 225*. Editada por la U.N.A.M.
- Revista *Nuevo Consultorio Fiscal No. 219* Editada por la U.N.A.M.
- Revista "Perfiles", Grupo Financiero Banamex Accival, septiembre de 1999.
- Revista *Un Nuevo Mercado para Administrar Riesgos Financieros*. Mercado Mexicano de Derivados. México, julio de 1998
- Periódico *El Financiero*. Seguimiento desde abril de 1999.
- Periódico *El Economista*. Seguimiento desde abril de 1999.
- Periódico *El Universal*. Seguimiento desde abril de 1999.

### **Internet**

- Internet: <http://www.bmv.com.mx/>  
<http://www.mexder.com.mx/>