



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

FACULTAD DE CIENCIAS

IMPORTANCIA DEL MERCADO MEXICANO DE PRODUCTOS DERIVADOS, COMO COMPLEMENTO EN EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO.

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:

A C T U A R I O
P R E S E N T A

CARLOS ALBERTO GONZALEZ TERABES

FACULTAD DE CIENCIAS
SECCION ESCOLAR



DIRECTOR DE TESIS: M. en I.O.
MARIA EUGENIA HERNANDEZ MORFIN

MEXICO, D. F.

281425

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.



UNIVERSIDAD NACIONAL
AVENIDA DE
MEXICO

Mat. Margarita Elvira Chávez Cano
Jefe de la División de Estudios Profesionales de la
Facultad de Ciencias
Presente

Comunicamos a usted que hemos revisado el trabajo de Tesis:
**IMPORTANCIA DEL MERCADO MEXICANO DE PRODUCTOS DERIVADOS,
COMO COMPLEMENTO EN EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO**
realizado por **CARLOS ALBERTO GONZÁLEZ TABARES**
con número de cuenta 9450258-5, pasante de la carrera de **ACTUARÍA**
Dicho trabajo cuenta con nuestro voto aprobatorio.

Atentamente

Director de Tesis	
Propietario	M. en I. O. María Eugenia Hernández Morfín
Propietario	M. en I. O. Víctor Rafael Pérez Pérez
Propietario	M. en C. Agustín Román Aguilar
Suplente	M. en A. Siomi Gómez Herrera
Suplente	Act. Laura Elena Gloria Hernández

Consejo Departamental de Matemáticas

M. en A. P. María del Pilar Alonso Reyes

**“IMPORTANCIA DEL MERCADO MEXICANO DE PRODUCTOS
DERIVADOS, COMO COMPLEMENTO EN EL SISTEMA
FINANCIERO MEXICANO”**

Dedicatoria:

La realización de este trabajo representa para mí un logro muy importante en mi vida, el producto del esfuerzo y dedicación de muchos años y el inicio de una nueva etapa.

Quiero agradecer primeramente a Dios por darme la fuerza y la voluntad para salir adelante.

También quiero agradecer a todas las personas que de alguna manera me han ayudado, que han estado conmigo apoyándome en todo momento.

Agradezco a mis maestros por la formación que me han dado, por los conocimientos que me han enseñado, pero sobretodo por el tiempo que me han dedicado, a ellos, mi más profundo agradecimiento.

Quiero agradecer a mis amigos por la compañía y amistad que me han brindado, por su confianza y su lealtad.

A mis abuelos, a mis tíos y a mis primos, les agradezco por estar presentes conmigo en los buenos y en los malos momentos, y lo más importante, por darme siempre su cariño incondicional.

Quiero agradecer a mis hermanas, por ser una razón muy importante en mi vida para continuar con entusiasmo todo lo que hago.

A mi padre, por enseñarme a ser cada día mejor como persona, por enseñarme a querer y a respetar a los demás, por su amor y comprensión de siempre, con todo mi corazón, gracias papá.

Y en especial a mi madre, a quien le dedico principalmente este trabajo, por que con su ejemplo me enseñó los valores más importantes de la vida, por su trabajo y esfuerzo para hacer de mí un hombre de bien y de principios, por todo lo que me ha dado y enseñado, con todo mi amor, gracias mamá.

INDICE

Objetivos	2
Prólogo	2
Introducción	4
CAPÍTULO I :	
Origen y Desarrollo de los Productos Derivados en México	
1.1 Desarrollo del Mercado de Valores en el Sistema Financiero Mexicano	8
1.2 Antecedentes del Mercado de Productos Derivados en México	14
1.3 Importancia de los Productos Derivados en los Mercados Financieros	20
1.4 Funciones, Ventajas y Desventajas de los Productos Derivados	25
CAPÍTULO II :	
Organización Previa a la Constitución del Mercado Mexicano de Derivados	
2.1 Fundamentos del Proyecto	36
2.2 Avances Previos	38
2.3 Etapa Preconstitutiva	39
2.4 Régimen Jurídico	41
2.5 Objetivos del Mercado Mexicano de Derivados (MexDer)	41
2.6 Objetivos de Asigna, Cámara de Compensación y Liquidación	42
CAPÍTULO III :	
Estructura del Mercado Mexicano de Derivados	
3.1 Participantes en el Mercado	44
3.2 Condiciones Mínimas de Operación	46
3.3 Instrumentos a Negociar y Condiciones de Operatividad	49
3.4 Organización y Negociación de Contratos	53
3.5 Costos	57
3.6 Supervisión y Vigilancia	60
3.7 Sanciones	62
CAPÍTULO IV :	
El Mercado Mexicano de Derivados como complemento del SFM	
4.1 Importancia de los Productos Derivados en el Sistema Financiero Mexicano	67
4.2 Expectativas del Mercado de Derivados	70
Conclusiones	78
Glosario	83
Bibliografía	86

Objetivos :

- Dar a conocer el desarrollo y la modernización del Sistema Financiero Mexicano.
- Dar a conocer el origen y evolución de los productos derivados en México.
- Mostrar la trascendencia que tienen estos instrumentos de manera natural en el ámbito financiero.
- Explicar la importancia de su operación en el mercado mexicano.
- Dar a conocer cómo se operan los derivados en el mercado mexicano, así como los marcos de control, regulación, supervisión y tecnología.
- Reconocer que México da un paso más hacia la modernidad del sector financiero, y que la constitución de este nuevo mercado, complementa el Sistema Financiero Mexicano.

Prólogo :

El mundo enfrenta una verdadera revolución financiera y económica cuyas consecuencias todavía no es posible prever en toda su complejidad; lo que queda muy claro, es que está ocurriendo un proceso de integración global de los mercados. A raíz de esto, es particularmente cierto que las economías que queden al margen de la poderosa corriente económica mundial, estarán condenadas a un rezago costoso, difícil de recuperar y el cual tendrá profundos impactos en el bienestar de la colectividad, al imposibilitarles el acceso a los beneficios de la nueva transformación mundial que se ha estado dando en los años más recientes.

Una función trascendental en la vida económica moderna, será sin duda fomentar un sistema financiero a escala mundial, cada vez más eficiente, de una dimensión global y en constante cambio, en cuyo seno la innovación es un suceso permanente y su característica es la creación de nuevos y complejos instrumentos financieros, así como mecanismos de intermediación, diseñados para atender los más diversos requerimientos tanto de los inversionistas como de los demandantes de recursos, surgiendo de este modo, operaciones globales las cuales tienden a trascender a los mercados locales. De esta manera, la mejor forma de elevar el

bienestar de una nación, radica en la adopción de medidas que incrementen la competitividad mundial de sus economías.

En la última década los mercados financieros se han visto caracterizados por un dinamismo sin precedentes. Los avances tecnológicos y la creatividad en el diseño de nuevos productos y servicios prácticamente han derrumbado las barreras naturales tanto locales como internacionales. Un ejemplo es el caso de los productos derivados, cuyo crecimiento en los últimos años a nivel global ha sido impresionante, así como las operaciones de obligaciones contingentes y diversos activos financieros que están tomando forma de valores líquidos a través de la bursatilización.

La canalización de los recursos financieros hacia actividades productivas ha dejado su carácter local y los fondos han empezado a fluir hacia aquellas economías que ofrecen más y mejores alternativas de inversión. En este contexto, los mercados financieros y México como país, enfrentan el reto de atraer los ahorros tanto externos como internos y canalizarlos eficiente y eficazmente, logrando que permanezcan en el país. Para ello, es necesario contar con una extensa gama de instrumentos de inversión, que permitan adecuarse a las necesidades del inversionista.

En la época actual, el mercado de valores forma parte indisoluble del sistema financiero de cualquier país y podemos decir que con una economía globalizada como la de hoy en día, existe una tendencia inexorable a incrementar la importancia de la división y especialización de este mercado en el conjunto del sistema financiero. Es por eso que en los últimos años se ha estudiado la posibilidad de implementar en México un mercado de derivados, el cual viene a complementar el Sistema Financiero Mexicano.

La trascendencia del mercado de valores en la economía mexicana es evidente. Durante toda su existencia se ha orientado a propiciar el desarrollo del sector productivo, así como un mercado de valores ordenado y transparente con atractivas y diversificadas oportunidades de inversión. Ahora, con la creación del MexDer (Mercado Mexicano de Derivados), se pretende dar un paso más en el proceso de crecimiento de un Sistema Financiero que se encuentre a la altura de las necesidades financieras a nivel mundial.

INTRODUCCIÓN

La globalización de la economía y de los mercados en general es un hecho irreversible que se ha estado dando en los últimos años. La desregulación e integración de los mercados se está volviendo una realidad. Así pues, los eventos internacionales dejan su impacto en los mercados locales y logran grandes repercusiones, muchas veces negativas, en diferentes áreas.

En este contexto, en que la dinámica propia de la inversión, el movimiento de los flujos de capitales más allá de las fronteras, la creciente competencia en términos de nuevas tecnologías e intermediarios financieros, así como la lucha por la obtención de mejores rendimientos a menor nivel de riesgo y la búsqueda de mayor certidumbre ante acontecimientos futuros, hacen que surja la necesidad de cubrirse ante posibles hechos desfavorables que se encuentran fuera de nuestro alcance y que de otra manera tomaríamos un riesgo el cual no estamos dispuestos a aceptar.

Ante esta necesidad, los inversionistas buscan obtener seguridad mediante nuevas y mejores alternativas de inversión y se orientan hacia aquellos mercados capaces de ofrecérselas.

Por lo anterior, es necesario contar con un Sistema Financiero completo, que brinde diversos mecanismos de inversión para satisfacer las necesidades de los participantes, así como contar con instrumentos financieros que estén a la vanguardia para poder ser, de esta manera, competitivos a nivel mundial.

En los mercados financieros continuamente se desarrollan y agregan instrumentos que tienen la finalidad de incrementar las alternativas de inversión, de tal manera que los participantes cuenten con una gama más amplia de opciones que coadyuvan a un funcionamiento más eficiente del Sistema Financiero en su conjunto. En los últimos años el crecimiento de los mercados financieros ha estado asociado con la creación y expansión de nuevos productos y servicios, entre los cuales, los productos derivados son de primer orden.

Dentro de estas múltiples alternativas de captación de recursos e inversión, impulsar el mercado de derivados es de especial importancia ya que se constituye uno de los más viables conductos para ofrecer mecanismos de cobertura y diversificación de riesgos contribuyendo con ello al incremento del ahorro interno y fortalecimiento del Sistema Financiero.

Los Títulos Derivados son contratos o títulos adicionados a un valor que ofrecen garantías sobre el mismo, ya sea en la tasa, en el tipo de cambio de la transacción, sobre índices o bienes, y protegen contra fluctuaciones adversas.

En este sentido, la creación de la Bolsa de Productos Derivados, MexDer, viene a cubrir una carencia dentro del Sistema Financiero Mexicano, lo complementa, y además, incrementa la eficiencia de los mercados financieros de contado, al dar amplitud y profundidad a la negociación de valores.

El diseño para la creación de este mercado, ha contemplado estándares y normas de instituciones y de organismos financieros internacionales, que dan la seguridad de que la operación con productos derivados en nuestro país esté a la altura de otros mercados internacionales, dando con ello una opción más a los inversionistas de todo el mundo.

El presente trabajo nace de la inquietud de presentar de manera clara y sencilla la formación del Mercado Mexicano de Derivados (MexDer) y de mostrar la importancia de la operación con productos derivados en el Sistema Financiero Mexicano.

La investigación esta diseñada para introducir al lector al ambiente financiero en el que se ha desenvuelto México desde años atrás y comprenda cómo surge la necesidad de crear un mercado de derivados que complemente al Sistema Financiero Mexicano y que dé la posibilidad de ofrecer a los inversionistas nacionales y extranjeros alternativas para la diversificación del riesgo y el diseño de estrategias que permitan rentabilidad de largo plazo. Al mismo tiempo, se pretende dar a conocer el funcionamiento y los beneficios de invertir en este tipo de mercado, así como también se muestran las perspectivas en el fortalecimiento de la economía mexicana.

En el capítulo I se expone una estructura general del Sistema Financiero en México, desde las primeras manifestaciones formales hasta las más recientes. Es aquí donde se muestra la evolución de las actividades financieras, haciendo énfasis en las instituciones bursátiles y se confirma la importante función que tiene el Sistema Financiero Mexicano en la economía nacional, al captar recursos y canalizarlos de la mejor manera en beneficio del desarrollo nacional.

En cuanto a la estructura del mercado, la actividad bursátil mantuvo, hasta principios de esta década un esquema tradicional de operaciones de contado de acciones, títulos de renta fija y mercado de dinero. Un marco jurídico moderno y la creciente incorporación de recursos avanzados de cómputo y comunicaciones, permitieron innovar en cuanto a instrumentos y formas de operación.

Además, en este capítulo se dan a conocer las primeras manifestaciones de los derivados en nuestro país, empezando con aquéllos que hasta la fecha se operan en Estados Unidos pero con subyacentes nacionales.

En el proceso de transformación, juegan un papel fundamental el apalancamiento, la segmentación y el reempaquetamiento de los derechos que confieren los activos originales. Estos elementos financieros generan los distintos tipos de productos que, dependiendo de su naturaleza, pueden tomar la forma de opciones, futuros, swaps, y otros muchos instrumentos.

Así pues, se muestran de una manera sencilla las cualidades de los productos derivados, sus funciones y los beneficios que trae consigo el conocimiento de estos instrumentos, los cuales, si bien es cierto que son flexibles y pueden otorgar grandes ventajas a quienes operan con ellos, también conllevan un riesgo implícito si no se usan adecuadamente.

La globalización de los mercados, la reciente sofisticación de la economía mexicana y el dinamismo de las innovaciones financieras hacen que éstas estén encaminadas principalmente a la transferencia de riesgos, el aumento de liquidez, la generación de créditos, ya sea mediante la busatilización o el intercambio de activos, y a la obtención de utilidades. Es por esto que con el fin de contribuir al fortalecimiento del Sistema Financiero Mexicano, nace la iniciativa de crear el MexDer, un mercado formal en México en el cual se lleven a cabo operaciones

con productos derivados y en el que existan todos los lineamientos pertinentes para dar seguridad a las transacciones.

Lo anterior es explicado con mayor detalle en el Capítulo II, donde se detallan los avances previos a la constitución del mercado, así como algunos factores que ayudaron a hacer posible su realización mencionando con claridad los objetivos que se persiguen.

En el Capítulo III se dan a conocer las principales características de la Bolsa de Derivados (MexDer), su estructura, marco legal y funcionamiento dentro del Mercado de Valores, se explican los procedimientos que se deben seguir para su operación y se mencionan los participantes del mercado y los contratos a negociar en sus diferentes etapas.

Por último, en el Capítulo IV se muestra la importancia de contar con una Bolsa de Derivados en México, la cual viene a complementar al Sistema Financiero Mexicano y se espera que traiga consigo beneficios a la economía mexicana.

La ventaja del Mercado Mexicano de Derivados es la confianza por la diversificación, que conlleva a un menor riesgo y la administración especializada de los portafolios de inversión. La tendencia de las operaciones con derivados ha llevado a una mayor especialización de las carteras de inversión, disminución de comisiones, nuevos mecanismos de comercialización, competencia a través de valores agregados e internacionalización.

La puesta en operaciones del Mercado Mexicano de Derivados constituye uno de los avances más significativos en el proceso de desarrollo e internacionalización del Sistema Financiero Mexicano. Cabe mencionar que organismos financieros internacionales han destacado la importancia de que México cuente con productos derivados cotizados en una bolsa, ya que esto permitirán promover esquemas de estabilidad macroeconómica y facilitar el control de riesgos en intermediarios financieros y entidades económicas.

CAPÍTULO I

ORIGEN Y DESARROLLO DE LOS PRODUCTOS DERIVADOS EN MÉXICO

1.1 Desarrollo del Mercado de Valores en el Sistema Financiero Mexicano

Las primeras manifestaciones de actividad financiera en México se remontan a la época de la colonia, con el establecimiento de la Casa de Moneda en 1536 y más tarde la fundación del Monte de Piedad en 1775, la cual fue la primera institución de crédito. Para 1783 comenzó a operar con grandes dificultades el Banco de Avío de Minas y una vez consumada la independencia, se crearon la Secretaría de Hacienda en 1821 y el primer banco emisor de billetes en 1864, como pasos importantes hacia la constitución plena de un Sistema Financiero Nacional.

El origen de las operaciones bursátiles en México se sitúa alrededor de 1850, con las primeras emisiones accionarias realizadas por empresarios estadounidenses y europeos. En esos años se iniciaba la aplicación de tecnologías de explotación en gran escala en la industria minera, especialmente en los yacimientos de oro y plata.

En 1881, se dio la autorización a un grupo financiero del Banco Franco-Egipcio para establecer el Banco Nacional Mexicano, el cual comenzó a poner orden en la anarquía bancaria de la época. En 1884 se fusionó con el Banco Mercantil y así nació el Banco Nacional de México.

En los últimos veinte años del siglo XIX surgieron diversos grupos y agencias dedicados al corretaje de valores, muchos de los cuales actuaban en la vía pública, sin más regulación que la buena fe de los participantes. La negociación se efectuaba entre grupos de empresarios, inversionistas y corredores de prestigio; sin embargo, pronto surgieron intermediarios que atendieron la demanda de un número creciente de participantes en tan promisorio actividad.

El año de 1894 marca el surgimiento de un sistema serio de negociación de valores, organizado y con reglas de operación, en favor de fomentar la confianza entre inversionistas nacionales y extranjeros. Así, el 31 de octubre de este año se funda la Bolsa de México. Los corredores autorizados podían negociar títulos de crédito público nacionales y extranjeros, documentos bancarios, acciones de toda clase, operaciones con valores endosables y al portador, seguros, metales preciosos y cualquier tipo de contrato incluyendo bienes raíces, cambio de moneda y corretaje de frutos y granos. Sin embargo la inestabilidad monetaria y la caída de los precios internacionales de la plata y otros minerales, aunado a una aguda recesión de la economía mexicana, provocó una prolongada inactividad bursátil, y así pues, el 26 de abril de 1896, el consejo de administración decidió suspender las actividades, en espera de mejores perspectivas.

Al finalizar el siglo XIX, el sistema financiero mexicano lo constituían nueve bancos de emisión, un banco hipotecario y trece bancos refaccionarios; asimismo, estaba definido jurídicamente el funcionamiento de compañías de seguros, fianzas y almacenes de depósito

Fue hasta enero de 1907 que se dieron las condiciones propicias para reinstalar una bolsa de valores organizada, ahora bajo el nombre de Bolsa Privada de México y después Bolsa de Valores de México. Sin embargo, después de iniciada la Revolución, las industrias, el comercio, los bancos y en general el sistema financiero sufrieron quebrantos por la inseguridad reinante.

Una vez restablecido el control gubernamental, se intentó poner orden en las finanzas y el crédito. En 1916, en tanto se estabilizaba la transición monetaria, la autoridad ordenó la clausura de la Bolsa de Valores de México por 45 días, por primera vez la actividad bursátil adquiría carácter público. El Gobierno Federal decretó la reanudación de operaciones bajo la supervisión de la Secretaría de Hacienda y sujeta a la reglamentación que ésta dictara. Por otro lado, también se buscó reordenar el sistema monetario, para cuyos efectos se designó una Comisión Reguladora e Inspectoría de Instituciones de Crédito, con atribuciones para reestructurar algunos bancos y declarar la vigencia de otros.

Después de varios años de irregularidad en la emisión de billetes y monedas, se creó una Comisión Monetaria para asegurar su garantía en metal. Para activar la disponibilidad de circulante y facilitar las transacciones comerciales, se adoptó el patrón oro de curso legal, dando poder ilimitado a las monedas acuñadas en el país o en el extranjero y se recomendó la desmonetización de la plata.

Para fines de 1918 fue publicada la Ley sobre Instituciones de Crédito, que comprendía el funcionamiento de bancos hipotecarios, refaccionarios, agrícolas, petroleros y de depósitos a corto plazo, asimismo, definía las condiciones para el establecimiento de bancos extranjeros y las relaciones que habría de tener la banca con el Estado.

Más adelante, una nueva legislación sobre sociedades anónimas se promulgó, y establecía el otorgamiento de derechos electivos¹ y garantías para los accionistas minoritarios, además de dictar nuevas bases constitutivas, de inspección y de funcionamiento de este tipo de sociedades.

Una de las medidas del Gobierno Federal en 1920, fue emitir un decreto de desincautación de los bancos². El Banco Nacional de México y el Banco de Londres y México colaboraron para estudiar y promulgar en 1924, La Ley General de Instituciones de Crédito, y así resolver la relación legal entre el gobierno, los bancos, deudores y acreedores, reestableciéndose la personalidad jurídica a instituciones bancarias sobre bases más sólidas, además definieron las características de un banco central y clasificó seis categorías de bancos especializados. En este mismo año se fundó la Comisión Nacional Bancaria (CNB) para vigilar a las instituciones bancarias, de seguros y fianzas y servir como órgano de consulta de la SHCP, así como intervenir en la formulación de leyes y reglamentos.

Hacia 1925, México había alcanzado la paz interna, saneado sus finanzas y consolidado un sistema bancario moderno, incluyendo la creación del Banco de México, en calidad de banco central y emisor único de moneda. Un año después se reformó la Ley de Instituciones de Crédito, la cual fijó criterios para restringir la inversión de las instituciones de crédito exclusivamente a valores cotizados en

¹ Son los derechos que tienen los accionistas de elegir al Consejo Directivo por mayoría de votos.

² Se refiere a la apertura del mercado a todos los sectores sociales.

una bolsa concesionada y señaló las bases generales para la constitución de bolsas y para la adquisición de valores cotizados, prohibiendo las operaciones que revistieran características de azar. Más tarde, quedó constituida la Asociación Nacional de Banqueros.

Posteriormente, se creó la Ley Monetaria y la Ley Orgánica del Banco Central, donde se obligó al Banco de México a suspender sus actividades con el público, y obligó a los bancos a depositar en él sus reservas, además de asignársele la tarea de acuñación de monedas y la creación de la reserva monetaria. Además se clasificó a las instituciones en función de sus operaciones de banca especializada, se introdujo la figura de las sociedades financieras y se definió a las organizaciones auxiliares de crédito, entre las cuales se incluyó a las casas de bolsa.

El nuevo sistema financiero se orientaba a lograr un régimen de seguridad para la mayor movilización de la riqueza, representada por títulos del mercado de capitales y de dinero, apoyada por mecanismos que hicieran eficiente la contratación de créditos y la captación del ahorro. Esta reestructuración se relacionó estrechamente con una política industrial destinada a impulsar el desarrollo sobre bases monetarias realistas y canalizar el crédito a los sectores prioritarios, tanto para abastecer ordenadamente el mercado interno, como para exportar productos manufacturados. Acorde con esto, se fortaleció el Banco Nacional de Crédito Agrícola y se creó el Banco Nacional Hipotecario Urbano y de Obras Públicas, que junto con Nacional Financiera, creada en 1933, resultaría de gran importancia para el financiamiento del sector industrial.

La década de los años cuarenta fue de creciente actividad en el sistema financiero. La banca de inversión quedó constituida por sociedades financieras, emisoras de bonos generales y comerciales de capitalización, con emisión de títulos y pólizas de inversión a largo plazo. La CNB se convirtió en la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros. En 1946, se creó la Comisión Nacional de Valores (CNV), la cual cubrió la necesidad de apoyo regulatorio específico a la promoción, ampliación y robustecimiento de la actividad bursátil nacional, así como a la inspección, vigilancia y fomento del sano desenvolvimiento del mercado y la confianza pública hacia valores y emisoras.

En 1957 se integró un Fondo de Garantía, el cual se pretendía que pudiera cubrir responsabilidades de los socios, y se analizó la creación de una Cámara de Compensación. En este mismo año, los fideicomisos de fondos de pensiones fueron autorizados para invertir libremente en el mercado de valores, una vez cubierta la proporción obligatoria en valores gubernamentales.

La Ley del Mercado de Valores, publicada en 1975, establece un marco para consolidar y propiciar el desarrollo del mercado, ofreciendo seguridad y una ampliación de instrumentos a los inversionistas y emisores de valores. Este hecho marca el principio del crecimiento y consolidación del mercado bursátil.

Los últimos veinticinco años de la Bolsa Mexicana de Valores muestran un acelerado proceso de transformación cualitativa. Estos cambios han incluido la incorporación de tecnología avanzada, el desarrollo de nuevos instrumentos y mecanismos operativos, una acelerada apertura a la captación de inversión extranjera y un gran esfuerzo por homologar los estándares competitivos mundiales.

En el año de 1982, la paralización económica del país había provocado confusión social y política, y considerando que los grupos económicos, encabezados por la banca privada, habían logrado controlar todos los mecanismos del sistema financiero, se anunció la nacionalización de la banca. A esa fecha existían 35 bancos múltiples, 10 bancos de depósito, 9 sociedades financieras, 5 sociedades de capitalización y una de crédito hipotecario, los cuales se reagruparon en 18 sociedades nacionales de crédito y de banca múltiple.

La necesidad de reestructurar a fondo el sistema financiero, incluyendo al mercado de valores, llevó al Gobierno a promover, en 1984, un paquete legislativo integrado por: La Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, la Ley Orgánica del Banco de México, la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito, la Ley de Sociedades de Inversión y la Ley General de Instituciones de Seguros y Fianzas.

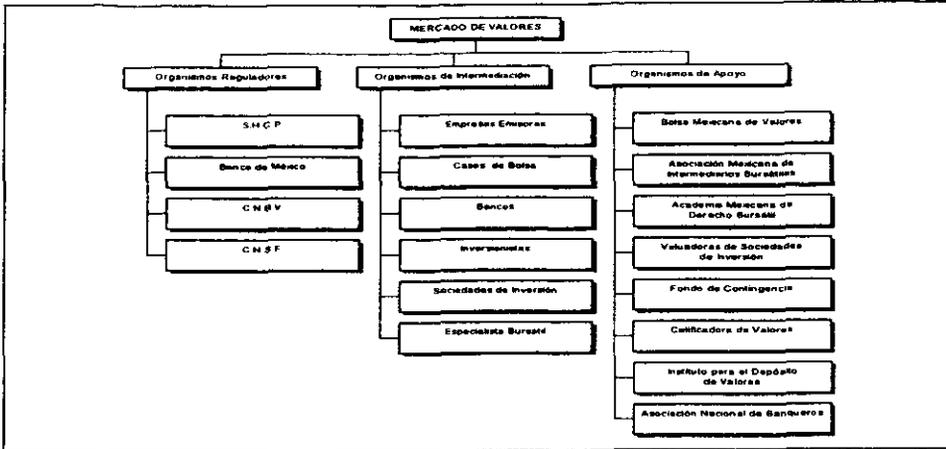
Posteriormente, la CNV autorizó el establecimiento de las primeras 18 casas de bolsa, y tiempo después las casas de cambio, para ello ya se contaba con el Instituto para el Depósito de Valores, con la función de custodiar y registrar las transacciones de documentos respecto de los cuales se realice oferta pública, estableciendo transferencias por procedimientos contables sin que sea necesario el movimiento físico de los títulos.

Además, aparece la Academia Mexicana de Derecho Bursátil, con el fin de difundir y perfeccionar el conocimiento jurídico al respecto y la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa.

Las sociedades de inversión toman importancia y se definen tres tipos de ellas, las de renta variable o comunes, las de renta fija y las de inversión de riesgo, para el financiamiento de empresas medianas. Se constituye en 1981 el Fondo México, primera sociedad de inversión con valores mexicanos cotizados en mercados internacionales. Años más tarde se dan las bases para el proceso de desincorporación de las instituciones de banca múltiple del Gobierno Federal.

Con la finalidad de facilitar la cotización en Bolsa de empresas emergentes, inició en 1993 el Mercado Intermedio o de la Mediana Empresa, inscrito en un marco regulatorio avanzado y en un ambiente de alta tecnología de automatización, que permite la subasta electrónica de los títulos listados. Últimamente este sistema ha sido incorporado para la operación en el mercado principal de capitales.

Actualmente el Sistema Financiero Mexicano cuenta con una estructura institucional bien definida, asimismo, el Mercado de Valores está conformado principalmente por cuatro grandes segmentos: 1)organismos reguladores, 2)organismos de intermediación, 3)organismos de apoyo y 4)público demandante y oferente de valores.



1.2 Antecedentes del Mercado de Productos Derivados en México.

Las transacciones adelantadas³ han existido desde hace varios siglos, de hecho, nacen de la necesidad de cubrirse contra posibles contingencias en la agricultura, apareciendo los primeros contratos formales en Holanda a mediados del siglo XVII, realizándose opciones sobre Tulipanes. Sin embargo, es en 1848 cuando se realizó la primera transacción de forwards en un mercado informal en EE.UU. y en 1860 se inició el intercambio de contratos a futuro, empezando con contratos de trigo y otros productos agrícolas.

En 1973, en la Bolsa de Chicago (CBOE)⁴, se negocia uno de los primeros contratos en divisas, el futuro del peso mexicano, e inclusive su desempeño en los primeros años fue realmente sobresaliente. En efecto, entre 1973 y 1976, el futuro del peso mexicano iba a la vanguardia en cuanto al volumen negociado, en 1973 ocupaba el segundo lugar sólo detrás del yen japonés y en 1974 iba a la cabeza convirtiéndose en el futuro con mayor volumen de contratos negociados.

³ Son aquellas operaciones en las que se pacta un monto para la compra o venta de un activo subyacente determinado y se liquidan en una fecha futura.

⁴ Chicago Board Option Exchange.

En nuestro país, la importancia de los productos financieros derivados se hizo evidente a finales de la década de los setentas, específicamente en 1977 con la negociación de instrumentos como los Petrobonos, cuya primera emisión fue de \$2,000 millones de pesos. Cabe mencionar, que este instrumento se había anunciado como una medida para restaurar la confianza de los mexicanos después de la crisis financiera devaluatoria del último año del sexenio anterior. Sus características fueron el tener una cantidad fija de barriles de petróleo como respaldo de cada bono, un plazo de tres años, un rendimiento mínimo garantizado pagadero trimestralmente y un valor de liquidación basado en el precio de exportación del petróleo mexicano en la fecha de amortización, convertido al tipo de cambio peso-dólar vigente en esa misma fecha. Este instrumento permitiría al inversionista protegerse contra los cambios en la paridad del peso, sin importar el nivel de precios del petróleo. El patrimonio del fideicomiso, eran los derechos sobre cierta cantidad de barriles de petróleo crudo, que el gobierno adquiriría de PEMEX.

De 1980 a 1981, las operaciones con futuros del peso disminuyeron considerablemente en EE.UU., y fue descontinuado el 5 de noviembre de 1985 por algún tiempo. La razón del comportamiento del futuro del peso, fue su utilización como un medio de manejo fiscal, al realizar altos volúmenes de contratos combinados con el peso mexicano, que permitía evadir impuestos. Además se violaban las disposiciones de la Comisión Reguladora de Futuros de EE.UU. (CFTC)⁵, respecto a los límites máximos de adquisición de contratos de futuros. En una revisión, la CFTC, demostraría que una pareja de individuos llegaron a poseer hasta el 98% del volumen de futuros del peso mexicano. Al detectar esta anomalía, la Comisión instruyó para que se liquidaran esos contratos de futuros, y al hacerlo prácticamente se generó una drástica caída al valor del peso mexicano.

En México en 1983, las operaciones de futuros tienen mayor auge, logrando en 1985 operaciones por \$30,000 millones de pesos. En este mismo año, se constituye un fondo de contingencia a favor de los inversionistas, utilizado antes principalmente para el Mercado de Capitales.

⁵ Commodities Futures Trading Commission

Debido a la inestabilidad que se vivía en el país y a la preocupación de que hubiera una salida masiva de capitales por devaluaciones en la moneda, aparece en 1986 el Pagafe, instrumento cuya finalidad era ofrecer al ahorrador mexicano una inversión en dólares controlados, la cual daría una tasa de interés mayor que instrumentos similares en E.U., para así controlar la fuga de capitales. Los pagos serían en pesos, convertidos al tipo de cambio controlado de equilibrio, en la fecha de vencimiento.

En este mismo año, se anunció un mercado de cobertura cambiaria a corto plazo. Con la negociación de estos instrumentos se pretendía principalmente la protección de importadores y exportadores contra riesgos cambiarios. Estas negociaciones todavía son utilizadas y se efectúan fuera de Bolsa, pueden participar empresas privadas o paraestatales, se llevan a cabo respecto al tipo de cambio y se liquidan en pesos. Se puede decir que con la operación de estos instrumentos se daba inicio al mercado forward.

En 1990, se subastaron derechos de conversión de deuda pública externa por capital, llamados "swaps", por un monto de US\$3,500 millones. Posteriormente, aparecen las cláusulas de recompra de Bonos Brady, la cual era una opción ligada al precio promedio del petróleo Istmo.

En 1991, coincidiendo con el "boom" de colocaciones internacionales de papel mexicano, comenzaron a emitirse títulos opcionales mejor conocidos como warrants, y opciones sobre ADR's⁶ y bonos, estos warrants se colocaron a través del mercado OTC⁷ fuera del país. Además, la banca de desarrollo contaba ya con la aprobación de emitir y negociar warrants con valores subyacentes de emisores mexicanos en los mercados internacionales.

Un ejemplo de lo anterior, es la emisión de NAFIN de los denominados bonos MILES (Mexican Index Linked Euro Securities), en diciembre de 1991, que combina dos diferentes instrumentos en un solo título: un bono con cupón de 6% anual y un warrant cuyo valor está relacionado con el índice de la Bolsa Mexicana de Valores. Asimismo, NAFIN realizó una emisión con bonos warrant por US\$100

⁶ Son acciones de emisoras mexicanas que cotizan en E.U. llamadas en inglés American Depository Receipts.

⁷ OTC : Son las siglas en inglés de "Over the Counter" y se refiere al mercado extrabursátil, también llamado mercado de mostrador.

millones con un cupón de 5.875% y un warrant que permitía al tenedor adquirir ADR's de TELEVISA.⁸

Como consecuencia de lo anterior, los intermediarios nacionales y los organismos de regulación empezaron a entrever la posibilidad de crear un mercado de productos derivados en México. En primera instancia se evaluó la posibilidad de crear una bolsa agropecuaria para negociar futuros de productos agrícolas nacionales, proyecto que se fue descartando debido a las enormes complejidades para estandarizar los productos agrícolas. La idea fue retomada por el medio bursátil en 1992, procediéndose a efectuar un estudio de factibilidad con la finalidad de determinar los activos subyacentes con mayor probabilidad de éxito para desarrollar su correspondiente producto derivado.

Después de varios meses de análisis y evaluación, tanto las autoridades bursátiles como los intermediarios, decidieron iniciar la negociación de derivados con la emisión de warrants sobre acciones, índices accionarios y canastas accionarias. Una vez definido el producto inicial, se procedió a la formación del Comité de Productos Derivados, quien se abocaría a instrumentar los warrants en México. Dicho comité inició sus gestiones en 1992 y estaba integrado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, la Bolsa Mexicana de Valores, la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles y la S.D. INDEVAL.⁹

El 22 de octubre de 1992, se realizó la primera emisión de warrants en nuestro mercado, siendo TELMEX el activo subyacente. El volumen permaneció con muy poca operatividad en sus inicios, sin embargo fue repuntando poco a poco, incrementándose el mínimo de emisiones en diferentes acciones, canastas e índices.

De un importe emitido de 2 millones de pesos para diciembre de 1992, se habían realizado 1,264 operaciones por un monto de emisión de 260 millones de pesos a

⁸ Fuente : "El Mercado de Valores en México, Estructura y Funcionamiento", Efrain Caro R./ Fco. J. Vega R./ J. Javier Robles F./ Gerardo J. Gamboa O. México 1995. Pag. 311.

⁹ S.D.INDEVAL : Es el Instituto para el Depósito de Valores y es quien presta los servicios de administración, compensación, transferencia y liquidación de los valores negociados en la Bolsa.

diciembre de 1993 y para agosto de 1994, se habían negociado 12,600 operaciones por un importe de 1,690 millones de pesos.¹⁰

Desde entonces los forwards han ido ingresando en reportos de instrumentos gubernamentales, warrants accionarios, de canastas e índices accionarios, de ADR's mexicanos y opciones sobre ADR's. De lo más reciente sobre instrumentos nacionales tenemos los futuros sobre el peso y futuros y opciones sobre futuros del IPyC en el CME, además de opciones sobre el IPyC en el CBOE. Lo anterior demuestra el potencial de crecimiento que tiene el Mercado de Productos Derivados en México, así como el interés mostrado en los mercados extranjeros.

Durante el mes de octubre de 1994, el Banco de México emitió las disposiciones reglamentarias, en las cuales faculta la creación de operaciones de futuros de tasas de interés y de tasas de inflación, a los intermediarios financieros, bajo la forma de contratos forward. Esta noticia es la culminación de un proyecto que data de antes de iniciar la presente década, ya en 1989 los intermediarios bursátiles habían planteado la necesidad de un mercado de futuros de CETES, el cual se negociaría en la Bolsa Mexicana de Valores.

El proyecto no tuvo eco mayor ante las autoridades siendo gradualmente olvidado, hasta que en 1992, la Comisión de la Tesorería de la Asociación Mexicana de Bancos (AMB), lo retomó bajo la forma de contratos forward, esta comisión consideró que dado el enorme crecimiento del mercado de dinero y la variabilidad observada en las tasas domésticas de interés, era oportuno y convincente plantearle a la autoridad monetaria un mercado de futuros de tasas de interés, bajo la forma de contratos forward.

Las proyecciones que al respecto se manejaron revelaron que con el inicio de los contratos de futuros de tasas, en 10 años el mercado mexicano estaría negociando más de un millón de contratos al año.¹¹ Asimismo, los encargados externos del proyecto de la bolsa agropecuaria de futuros, (la firma Merrill Lynch),

¹⁰ Ponencia del Lic. Guillermo Prieto Treviño, Vicepresidente de Desarrollo de Mercado CNBV, "Introducción a los Derivados Accionarios del Mercado Mexicano". Conferencia sobre productos derivados, organizada por ICAF y Euromoney AIC Conferencias, septiembre 1994.

¹¹ Fuente : "El Mercado de Valores en México, Estructura y Funcionamiento", Efraín Caro R./ Fco. J. Vega R./ J. Javier Robles F./ Gerardo J. Gamboa O. México 1995. Pág. 261.

consideraron necesario introducir un mercado de futuros de tasas de interés paralelo al agrícola, lo que suponen permitiría desarrollar este último.

Sin embargo la idea fue abandonada por la reticencia de las autoridades y por lo avanzado del proyecto de coberturas forward de tasas de interés y de inflación en manos de Banxico.

Paralelamente a estos esfuerzos, los intermediarios bursátiles desarrollaron no sólo productos derivados, como los títulos opcionales listados en la BMV¹², sino que también realizaron un vasta investigación en torno a los requerimientos técnicos, financieros, legales, regulatoriales y de mercado, para examinar la viabilidad de diversos contratos bursátiles como los futuros de tasas de interés, tipos de cambio, índices, etc. Diversas investigaciones, mostraron que es incompresible que siendo México el único entre los 15 países con mayor valor de capitalización en su mercado accionario no haya tenido un mercado de productos derivados desde hace mucho tiempo, asimismo, hacen notar que entre los países de la OCDE¹³, sólo Grecia, Islandia y hasta hace poco México, carecían de un mercado organizado de futuros y opciones.

El mercado informal de productos derivados ha llegado a manejar cuantiosos volúmenes de operaciones para empresas mexicanas, por ejemplo, se estima que PEMEX, únicamente en swaps financieros manejaba a septiembre de 1994, un monto alrededor de US\$13,000 millones. Estas enormes operaciones son manejadas por firmas internacionales de correduría, lo que hace lamentable que el retraso de un mercado bien organizado de futuros en México, haga que la intermediación financiera por este concepto se siga realizando en el extranjero. Sin embargo, es lícito afirmar que la evolución reciente del Sistema Financiero Mexicano, y la nueva exposición a la competencia internacional, lo hacen apto para ir incorporando diversos productos derivados.

El éxito del mercado de warrants, motivó al Consejo de Administración de la BMV a autorizar en 1994 un presupuesto para desarrollar el mercado de Futuros y Opciones. A partir de ese año se trabajó en el diseño de un nuevo mercado seguro, confiable y competitivo. Para ello, se delinearon esquemas que

¹² BMV : Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V.

¹³ OCDE: Organización de Cooperación y Desarrollo Económico.

promovieran la profundidad y la liquidez del mercado, así como la calidad en la formación de precios. Asimismo, se buscaron esquemas que permitieran aprovechar la interrelación entre los mercados de derivados y los de contado, y aumentar la competitividad conjunta de ambos.

El Mercado Mexicano de Derivados (MexDer) surge en 1996 como un proceso natural dentro del desarrollo del Sistema Financiero de México. El diseño contempla la creación de una nueva Bolsa (MexDer) y de una Cámara de Compensación y Liquidación (Asigna) funcionales y la contratación de sistemas con tecnología de punta que soporten la operación adecuadamente. Asimismo se incorpora la figura del formador de mercado, la del contralor normativo y la adopción de estándares internacionales para la emisión de normas.

El 31 de diciembre de 1996, las Autoridades del sector financiero publicaron de manera conjunta en el Diario Oficial las reglas a las que habrán de sujetarse las sociedades y fideicomisos que participen en la constitución y operación de un mercado de derivados listados en bolsa. Dichas reglas permitieron la constitución formal de MexDer y Asigna y norman las actividades de los participantes en el mercado. Las reglas se complementan por un Marco de Regulación Prudencial que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores emitió el 16 de mayo de 1997. Dicho marco define, en lo particular, los esquemas operativos, de control de riesgos y, de supervisión y vigilancia que norman las actividades del nuevo mercado. La institución que supervisará las operaciones de las sociedades y los fideicomisos será la propia CNBV.

1.3 Importancia de los Productos Derivados en los Mercados Financieros

En los últimos años, los mercados financieros en todo el mundo se están volviendo más y más integrados. Buscando la diversificación de activos y mejores rendimientos, los inversionistas han expandido sus horizontes y se han orientado en forma creciente hacia las inversiones a nivel internacional. Tanto inversionistas institucionales como individuales han seguido esta tendencia, incluso aquellos deudores potenciales también han mirado al exterior para satisfacer sus

necesidades. Corporaciones, e incluso gobiernos, se apoyan en forma creciente en los mercados externos para su financiamiento, a través de la emisión de valores que adquieren inversionistas extranjeros.

La globalización de los mercados financieros internacionales es el resultado de múltiples factores, entre ellos, la desregulación de las transacciones entre países o libre comercio; los avances tecnológicos y el creciente volumen del comercio internacional, como parte de esta tendencia, también las empresas buscan mayor participación en los mercados mundiales.

Sin embargo, la incertidumbre en cuanto a la evolución de los precios futuros, produce un riesgo en las corporaciones, por su relación e incidencia en el resto de los agentes económicos.

Es por esto que surge la necesidad de instrumentos financieros cada vez más sofisticados, que sean flexibles y que puedan ser utilizados por los inversionistas desde cualquier parte y en cualquier momento, así pues, los productos derivados ofrecen ciertas cualidades que los hacen atractivos y útiles en los mercados actuales.

Podemos decir, que los mercados de derivados ofrecen un mecanismo eficiente para la redistribución de riesgos (reduciendo o eliminando el posibilidad de movimientos adversos en los precios, ya sea de alzas o bajas). Pero sobre todo, permite a los participantes estimar los precios futuros al interactuar en un mercado central y determinar los precios, es decir, los participantes de hecho están estableciendo un consenso de mercado acerca de los precios al contado esperados para fechas futuras, esto es una de las principales funciones sociales que brindan los mercados de derivados, fomentando a su vez, la estabilidad de precios, ya que éstos son volátiles en los mercados financieros.

Cabe mencionar, que si bien es cierto que el valor teórico de estos instrumentos descarta la posibilidad de hacer arbitraje, en la práctica se puede dar el caso al detectar variables en los precios de estos instrumentos, que den información implícita del mercado que no corresponda con lo hechos reales.

Por otro lado, los derivados pueden ser utilizados para cobertura o para especulación. En el primer caso, las personas se autoprotegen de los movimientos en el precio de los productos subyacentes que están planeando, ya sea, comprar o vender, es decir, buscan minimizar y prevenir la incertidumbre de la exposición a las fluctuaciones en las tasas de interés, los tipos de cambio de las divisas, los precios de las acciones o los precios de bienes y productos.

El mercado de derivados permite una gran libertad en la transferencia del riesgo, de un negociante no dispuesto a correrlo, a otro que sí lo acepte con la esperanza de obtener utilidades.

Los especuladores por su parte, utilizan los mercados de derivados para asumir el riesgo de mercado, con el fin de obtener ganancias de la predicción correcta de la dirección que tomarán en el futuro los movimientos en las tasas de interés y los precios. Buscan aumentar su valor futuro aceptando el riesgo y la incertidumbre actual.

Los especuladores cumplen una función muy útil, pues ayudan a que haya mayor liquidez en el mercado. Una falta de liquidez hace que existan mayores diferencias entre los montos ofrecidos y los montos demandados, así como una menor eficiencia del mercado. Además, la disposición del especulador a tomar un riesgo mayor, significa que otra parte está en posibilidad de reducir sus riesgos, pues existe alguien a quien se los puede traspasar.

La posibilidad de negociar estos contratos se debe a la expectativa que tienen ambas partes en relación a los precios de los subyacentes, lo que hace posible la compensación de operaciones. Esto resalta el hecho de que el mercado de derivados es un juego de suma cero, es decir, las ganancias de una parte son las pérdidas de la contraparte.

Muchos negociadores o inversionistas son atraídos a los mercados por las excitantes oportunidades especulativas que ofrecen estos instrumentos, además de que reconocen las múltiples estrategias operativas que se pueden hacer con ellos, es decir, para cualquier movimiento anticipado en las acciones, es posible desarrollar una estrategia que sea redituable si ocurre ese movimiento en el precio de la acción. Además ofrecen un alto nivel de apalancamiento,

principalmente las opciones, con las cuales un cambio en el precio de la acción ocasionará un cambio en porcentaje mucho mayor en el precio de la opción, esto da al inversionista mayores oportunidades de ganancia que si conservara simplemente la acción, pero también traerá consigo mayor riesgo.

Los mercados de derivados tienen las siguientes funciones económicas :

- Transferencia voluntaria de riesgos.
- Reducción de costos de transacción.
- Influencia estabilizadora de precios.
- Permiten la planeación de mediano y largo plazo.
- Contribuyen a aumentar la amplitud y liquidez de los activos subyacentes.

El éxito de los mercados organizados de derivados es que ofrecen contratos estandarizados,¹⁴ lo que promueve la liquidez en el mercado, ya que tiene características previamente establecidas. Además, especuladores, productores, comercializadores, industriales o consumidores pueden utilizar estos instrumentos para adaptarlos a sus necesidades.

El desempeño de los derivados operados en bolsa está garantizado por la Cámara de Compensación de la bolsa correspondiente, por lo tanto, no existe ningún riesgo de contraparte.¹⁵ La bolsa estandariza los términos del contrato, el producto u activo subyacente, el monto del contrato, la fecha de liquidación final, el grado o calidad específicos, y el mecanismo para la liquidación.

Los instrumentos financieros van surgiendo en la medida en que se crean condiciones para su intercambio. Así pues, un marco jurídico moderno y la creciente incorporación de recursos avanzados de cómputo y comunicaciones, permitieron la innovación de instrumentos y formas de operación, desarrollando mecanismos de cobertura y diversificación de riesgos, así como otras figuras destinadas a dar amplitud y profundidad a la negociación de valores. A su vez,

¹⁴ Son contratos con características bien definidas, como el tipo de subyacente, el monto, la fecha y la forma de liquidación, entre otras.

¹⁵ Se refiere al incumplimiento de pago de alguna de las partes negociadoras.

ese desarrollo ha significado un fuerte aumento del número de bolsas que operan derivados en el mundo.

Si observamos las causas que han provocado este crecimiento, distinguiremos varios factores claves, la primera es la volatilidad. Por ejemplo, en los últimos años se ha producido un colapso de los tipos de cambio fijos, acompañado de mayor inflación, incremento de las tasas de interés e inestabilidad general en los mercados financieros internacionales, todo lo cual ha exigido buscar formas alternativas para manejar los riesgos de estos activos.

La segunda razón de la rápida expansión de este mercado es la tecnología. Esta ha sido un factor favorable a la diversificación y administración de productos derivados. Las telecomunicaciones han aumentado el flujo de información y han provocado ajustes más rápidos de los precios en los mercados. Los competidores pueden desarrollar herramientas para considerar esta información y hacer algunos de los cálculos complejos que permiten determinar el valor teórico de los derivados. Esta tecnología ha hecho posible un mayor crecimiento de los mercados y disponer de mejor información acerca del movimiento de capitales y del número de transacciones.

La tercera causa es consecuencia de la desregulación, tanto a nivel mundial como local. La tendencia desreguladora ha contribuido a la apertura de los mercados y al desarrollo de las negociaciones, gracias a la eliminación de los controles de cambio y de comisiones fijas en muchos países, tanto para los participantes internos, como para los inversionistas extranjeros.

El cuarto factor decisivo es el de la liquidez. Este tipo de negociaciones representa menores gastos de transacción y una ejecución más rápida, a la vez que permite efectuar grandes volúmenes de transacciones. Estas características normalmente favorecen el crecimiento del mercado subyacente y, a su vez, retroalimentan a los mercados derivados. De hecho hay evidencias acerca de que la operación de productos derivados, tiende a estimular las negociaciones en el mercado de contado.

Hay que considerar que la operación de productos derivados ofrece ciertas bondades y algunas posibles consecuencias. Por una parte, dan una enorme

flexibilidad para la segmentación de los riesgos de mercado, no obstante, ocultan los riesgos crediticios y pueden aumentar la volatilidad de los mercados. Sin embargo, a pesar de esto, son múltiples los beneficios obtenidos de estas extensiones de los mercados: una menor variabilidad del tipo de cambio y de las tasas reales de interés, el desarrollo de la captación y créditos a largo plazo; una estructura de tasas de interés congruente con la oferta de activos financieros, además de la innovación en productos de ahorro y financiamiento.

Podemos decir que el mercado de derivados ha llegado a constituir un instrumento fundamental para el apoyo a la inversión y a los objetivos del crecimiento económico.

El respaldo al crecimiento económico depende directamente de la creciente sofisticación de los mercados financieros, por lo que en los siguientes años seremos testigos del desarrollo de los mercados de derivados, los que permitirán canalizar en forma efectiva las expectativas de los diversos agentes del mercado.

1.4 Funciones, Ventajas y Desventajas de los Productos Derivados

Los participantes en cualquier mercado financiero tienen distintas necesidades de inversión, que dependen entre otras cosas de la posición de riesgo-rendimiento que requieren y de sus perspectivas sobre los mercados. Así pues, las acciones, los instrumentos de renta fija, las divisas, los metales y otras mercancías pueden utilizarse como instrumentos de inversión. Dichos instrumentos o activos ofrecen posibilidades de alto rendimiento, pero también ofrecen riesgos si las expectativas del inversionista están equivocadas, inclusive, existiendo en todas estas operaciones la posibilidad de pérdida total.

Los instrumentos derivados, permiten manejar el riesgo de manera ágil, transformarlo, eliminarlo, tomar sólo el que nos parezca atractivo u oportuno sin necesidad de buscar estrategias alternas, y, en general, convertir el riesgo en oportunidad. Así pues, estos productos son instrumentos financieros flexibles y

poderosos que tienen como objetivo transformar los patrones de riesgo-rendimiento de los activos.

Los productos derivados mejor conocidos son los futuros, los forwards, los swaps, las opciones y los warrants. Cada uno de ellos, así como su combinación, ofrecen algunas ventajas y desventajas dependiendo de la posición que se adquiera, ya que lo que gana uno lo pierde el otro, sin embargo, en conjunto complementan la gama de oportunidades de inversión, lo que quiere decir, que es importante conocer la versatilidad y el potencial que ofrecen estos instrumentos, como saber el riesgo que se puede llegar a tener al no saber manejarlos correctamente.

En un mercado de derivados, las empresas y los individuos pueden transferir el riesgo financiero a un tercero, lo que permite operar bajo condiciones más estables, ya que los riesgos estarán cubiertos o reducidos. El uso de instrumentos derivados puede lograr que los flujos de efectivo de las empresas se vean menos alterados por las fluctuaciones que puedan tener los precios financieros, y por lo tanto el valor presente de los mismos también tendrá menor fluctuación, es decir, se puede disminuir en gran parte la incertidumbre financiera, además de poder especular tomando el riesgo que alguien transfiere en espera de un beneficio.

Diversos tipos de inversionistas utilizan los productos derivados por ser instrumentos muy flexibles. Todo inversionista moderno y actual, que conoce la bondad y potencia de estos instrumentos, realiza un sinnúmero de estrategias como: especulación, cobertura, arbitraje y todas sus posibles combinaciones. Los productos derivados permiten disminuir el riesgo y aumentar el rendimiento de los diferentes portafolios.

Por ejemplo, los derivados de tasa de interés como los acuerdos de tasa forward, los swaps y las opciones de tasa de interés, generalmente se utilizan para asegurar tasas más favorables, mediante la adquisición o intercambio en el mercado de una tasa, que pueda dar al poseedor certidumbre para sus futuras operaciones.

Por otro lado, si el objetivo es disminuir en una transacción determinada, especialmente de deuda, el riesgo cambiario, en el cual la exposición de las transacciones conlleva un problema cuando las entradas y salidas no

concuerdan, existen algunos instrumentos derivados relacionados con el tipo de cambio, que reducen la exposición al riesgo y dan certidumbre a las operaciones con moneda extranjera, dependiendo de las necesidades propias de cada empresa.

El concepto real de los derivados es la administración del riesgo. En suma, podemos decir, que el uso de derivados puede contribuir a la estabilidad de una empresa, e inclusive a mejorar sus utilidades por las siguientes razones:

- Las corporaciones se han dado cuenta que los riesgos de mercado son inherentes a sus negocios, aunque no manejen el riesgo directamente.
- Las instituciones financieras han diseñado una serie de contratos que permiten disminuir el riesgo (como los contratos sobre precios por ejemplo).

Sin embargo hay que tener mucho cuidado con generalizaciones que uno haga en referencia a los instrumentos derivados. En algunos casos, parte de estos instrumentos pueden tener riesgo ilimitado a la baja al igual que las acciones.

Así pues, los derivados ofrecen contratos para una amplia gama de productos, vencimientos y términos, y son utilizados principalmente como estrategias de cobertura, buscando reducir costos de financiamiento y permitiendo administrar de una manera más eficiente los patrones de riesgo. En este proceso se pueden transferir los riesgos de corto a largo plazo, permitiendo que la exposición al riesgo disminuya.

Los Productos Derivados son uno de los grandes éxitos de la economía financiera moderna. Además de las posibilidades que presentan los productos derivados para realizar coberturas contra riesgos a costos menores, y con una flexibilidad mayor a la que se obtiene con los procesos tradicionales de inmunización, estos productos ofrecen las siguientes ventajas:

- Asegurar precios futuros con precios altamente variables.
- Neutralizar los riesgos de variaciones en las tasas de interés.
- La transferencia de riesgos asociados a la tenencia de activos y productos.
- Establecer límites para pérdidas o ganancias previamente realizadas en portafolios de inversión, sin necesidad de cambiar la composición del mismo.

- Reducir costos de transacción y costos de reasignación de activos, para realizar arbitrajes entre mercados.
- Incrementar la eficiencia y liquidez del mercado, alineando los precios de instrumentos de deuda, acciones y derivados.
- Obtener o prestar recursos a tasas más favorables.
- Realizar con mayor eficiencia las operaciones de ventas en corto de valores.
- Controlar y reducir los costos asociados con la constitución de márgenes.

Por su parte, los futuros pueden ser utilizados para cubrirse del riesgo de la variación de un valor subyacente a un costo mínimo, esto es, nos dan la oportunidad de sustituir temporalmente inversiones de una manera rápida y barata, y permiten especializarse en la selección de acciones ya que remueven el riesgo de movimientos generales en el mercado

El mercado de futuros es un mercado con objetivos y funciones propias, el cual opera independientemente, no es un mercado terminal, es decir no se suele utilizar para la entrega física de la mercancía. Es un mecanismo que sirve para transferir el riesgo de quien no lo quiere a quien esté dispuesto a tomarlo, o bien, una persona que tiene un producto vende futuros, y otra que lo requiere compra futuros, buscando de esta manera anular el riesgo de variaciones importantes en el precio, sirviendo así como una forma de cobertura para las dos partes, aunque es utilizado también por personas que desean especular con el movimiento del precio, comprando o vendiendo, ya sea que esté a la baja o a la alza, generando un beneficio o en su defecto una pérdida. Por otro lado si un productor o comerciante tiene cubierto el precio de venta de sus productos, puede conseguir financiamiento más barato debido a que tiene la seguridad del ingreso de determinados flujos de efectivo.

Además, los precios de los contratos de futuros sirven para planeación de estrategias de las empresas, y se difunden en todo el mundo, dando idea del consenso entre oferta y demanda de un producto. Por otro lado puede poner en contacto a consumidores y productores sin necesidad de gastos innecesarios de tiempo o de mercadotecnia.

Otra ventaja con los futuros es que como no necesariamente se conocen ambas partes, la Bolsa proporciona un mecanismo, el cual, da a las dos partes una garantía de que el contrato será cumplido, siendo la Cámara de Compensación, quien pasa a ser la contraparte de cada una de las posiciones y la responsable de que se cumplan los compromisos que se contraen con la operación de estos instrumentos. Por esto, existe un depósito de "buena fe" llamado margen, que sirve para garantizar el compromiso adquirido de comprar o vender el bien relacionado. Es esta característica del margen inicial lo que permite el gran apalancamiento en los contratos de futuros y por ello grandes utilidades y pérdidas para un especulador.

Los forwards son contratos privados ("hechos a la medida"), por lo que sólo tienen validez entre los dos participantes originales, y son ellos los que acuerdan una fecha convenida, es decir, no están estandarizados como los futuros.

En los forwards, a diferencia de los futuros no hay garantía, ni cuenta de garantías (márgenes), por lo que en este mercado se corre mayor riesgo de que alguna de las partes pueda caer en incumplimiento, y es por esto que son intransferibles, o sea, que no pueden ser vendidos a una tercera persona, y por lo tanto no tienen mercado secundario, salvo el que pudieran pactar el comprador y el vendedor originales.

Por otro lado, tanto los forwards como los futuros pueden ser utilizados para cobertura, para especulación y en algunos casos hasta para hacer arbitraje. Cabe mencionar que los dos tienen un alto nivel de apalancamiento, pues con una relativa inversión pequeña se pueden tener grandes utilidades o grandes pérdidas, por lo que se debe tener mucho cuidado al llevar a cabo este tipo de contratos. Los contratos adelantados o forwards como medio de cobertura normalmente resultan ser los más baratos, debido a que los costos de transacción son bajos y hay sólo un desembolso.

De las características y diferencias de cada uno de los tipos de contratos señalados podemos mencionar las siguientes ventajas y desventajas:

- En el sistema de márgenes bajo el cual operan los futuros, se garantiza el cumplimiento de los compromisos adquiridos, de esta forma, la seguridad es mayor en los futuros que en los contratos adelantados.
- La estandarización de los contratos de futuros permite que exista una liquidez mayor, con lo que los participantes en el mercado pueden cancelar su posición, tomando la contraria, en caso de que los movimientos en los precios les sean adversos.
- Los precios que se forman en el mercado de futuros resultan ser más competitivos que los contratos forward, pues resultan de un conjunto de posturas de grandes inversionistas.

La desventaja de los futuros es que posiblemente los inversionistas no puedan cubrir perfectamente el 100% de su posición, debido a la estandarización de los contratos, ya que es posible que no obtengan el volumen deseado y/o el plazo, a diferencia de los forward que son más a la medida tanto en cantidad, calidad y plazo. Además, hay que hacer notar que en el mercado de divisas es muy difícil pronosticar las tendencias futuras de los tipos de cambio mediante cotizaciones adelantadas, sean las del mercado forward o de futuros, aunque constituyen una buena aproximación del tipo de cambio spot. Los programas de predicción tienen un alto grado de error en sus pronósticos, a veces, superior al 8% tolerado por una estadística confiable.

Otra medida que debe ser considerada es que los precios deben determinarse libremente por las fuerzas del mercado, es decir, no debe existir control monopólico o gubernamental del producto o bien relacionado; los precios deben fluctuar, de lo contrario, no existiría interés por la cobertura. Cabe mencionar que tanto los futuros como los forwards, presentan un riesgo que se encuentra implícito en el tiempo, a mayor tiempo, mayor será el riesgo que se corre en estos instrumentos, debido a que habrá más posibilidades de que haya grandes fluctuaciones en los precios.

Por otro lado, los swaps son acuerdos privados entre dos compañías que se utilizan para intercambiar flujos de efectivo en el futuro, permitiendo así, cambiar tanto el tipo de interés, como las divisas en las que están denominados los activos y pasivos de cada empresa, entre otras funciones, y cuya la finalidad es

tener una menor exposición al riesgo. El estudio de estos instrumentos es una extensión natural del estudio de los forwards y de los contratos de futuros, ya que al negociar un swap, generalmente una de las partes pretende asegurar un determinado flujo de efectivo y a la otra parte le interesa especular con los cambios que pudieran ocurrir.

La vida de un swap por lo general va desde dos hasta quince años y son utilizados por las empresas también como mecanismos de administración de riesgo, ya que es muy común que las empresas para eliminar su incertidumbre, negocien su exposición principalmente de tasa de interés, sea fija o variable, o bien de divisas, minimizando así sus costos de financiamiento.

Al realizar un swap de tasas de interés, una institución puede intercambiar un activo o pasivo con una tasa fija a otro con una tasa de interés variable o viceversa. Si se encuentran dos instituciones con intereses u objetivos opuestos un intermediario puede arreglar la operación de swap. Así pues, ambas partes podrán obtener el tipo de obligación que estaban buscando, simplemente realizando los pagos de intereses correspondientes de la otra, durante toda la vida de los préstamos.

El efecto final de este intercambio es, para quien obtiene el pasivo a tasa de interés fija, aseguramiento del rendimiento o certidumbre del monto de la deuda, mientras que por el otro lado, lo que se pretende es especular y/o cumplir con objetivos propios de un portafolio, para mejora de su diversificación. En general, podemos decir que las operaciones de swaps son muy flexibles y convenientes cuando se tienen obligaciones o derechos en los cuales se encuentra combinado tanto el riesgo de tasas de interés, como el riesgo del movimiento del tipo de cambio de las divisas en las que están denominados los activos y pasivos de las instituciones.

Como puede observarse, la utilización de los swaps de divisas e intereses tiene su mayor aplicación en la cobertura de los riesgos, derivados de compromisos financieros internacionales, y para optimizar nuevos arreglos o compromisos financieros entre deudores y acreedores.

La utilización de swaps muy a menudo conduce a la obtención de financiamientos más baratos para las instituciones, porque se pueden asegurar los flujos de efectivo y se reduce el riesgo. Además, se pueden utilizar para aprovechar oportunidades cuando se prevén cambios en los valores relativos de las divisas o en los niveles de tasas de interés.

Como podemos observar, los swaps se han destacado por servir como una herramienta útil para la cobertura del riesgo, tanto de los derechos como de las obligaciones de largo plazo de las instituciones, dependencias públicas y empresas que tienen compromisos a nivel internacional.

Por su parte, las opciones también son una herramienta flexible y de bajo costo que permite alcanzar los objetivos que los inversionistas tienen en términos de coberturas o incremento en su rendimiento. En la práctica este instrumento es uno de los más versátiles del mercado, lo que permite disponer de un abanico de alternativas altamente sofisticadas para cualquier tipo de mercado sea alcista, estable o bajista.

A diferencia de otros instrumentos de cobertura, con la compra de opciones, el tenedor no necesariamente tiene que ejercer su derecho, como en el caso de futuros o forwards, donde estaría obligado a vender o comprar según sea el caso, así pues, los tenedores de opciones se verán comprometidos a ejercerlas sólo si las condiciones del mercado les favorecen, obteniendo ganancias de la ejecución de dichas opciones.

Así pues, en el caso de futuros una variación de precios tiene un impacto directo en el valor del contrato, mientras que la misma variación de precios tiene habitualmente un impacto menor en las opciones. Además en el caso de futuros, las utilidades y pérdidas ante variaciones de precios son proporcionales e ilimitadas, mientras que en el caso de las opciones, el comprador tiene un rendimiento potencial ilimitado y un riesgo limitado al costo de la prima, no así el emisor, quien tiene límites precisos de ganancia siendo el valor máximo el pago de la prima y sus riesgos son ilimitados. Además, en las opciones los márgenes son requeridos sólo para aquellos que tomaron una posición corta, son monitoreados diariamente y se les hacen llamadas de margen cuando se presenta una situación adversa en el precio del activo subyacente.

Las opciones también pueden ser utilizadas para especular o como cobertura financiera. En cuanto a la cobertura financiera, esta se logra creando una posición en instrumentos financieros que cancele los efectos del riesgo inherente previamente detectados, incluso mediante combinaciones de opciones, pudiendo evitar así una posible pérdida. Por lo anterior, se puede decir que las opciones son equivalentes a un seguro, y como ellos, se pueden utilizar para cubrir una posición de riesgo a cambio del pago de una prima.

Similitudes entre una Opción y un Seguro:

Comprar un Seguro implica:	Comprar una Opción implica:
<ul style="list-style-type: none"> • Un bien asegurado • Una suma asegurada • Un plazo por el cual se asegura un bien • Un premio o prima por el costo del seguro 	<ul style="list-style-type: none"> • Asegurar ya sea la compra o venta del valor de referencia (acción, Índices, etc.) • Un precio específico (precio de ejercicio) al cual se realizará la compra o venta. • Un plazo de duración del derecho • Pagar una prima por este derecho

Por otro lado, los warrants, parecidos a las opciones, son emitidos para satisfacer necesidades muy específicas de sus emisores, empresas de bolsa, intermediarios financieros o sociedades anónimas, proporcionando a través de este hecho mejores oportunidades de ganancia a los inversionistas en dichos títulos.

Los warrants por lo general tienen un período de vencimiento mayor en relación a las opciones. La fluctuación de precios es mayor a largo plazo, por lo tanto, la probabilidad de ejercicio es mayor. Además, ofrecen grandes posibilidades de apalancamiento al igual que las opciones, ya que es posible obtener mayor rendimiento con un desembolso determinado, comprando warrants de compra en lugar de acciones en un mercado a la alza por ejemplo, y debido al apalancamiento, el cambio absoluto en el precio del warrant siempre va a ser menor o igual al cambio absoluto en el precio del bien subyacente, mientras que

el cambio proporcional en el precio del warrant, siempre va a ser mayor al cambio proporcional en el precio del bien subyacente.

Al comprar un warrant o una opción es importante tomar en cuenta la tasa libre de riesgo. En el caso de un call, al posponer el desembolso necesario para la adquisición de la acción, teniendo la posibilidad de invertir esta cantidad a la tasa libre de riesgo, el beneficio que obtendrá el inversionista será mayor mientras más alta sea ésta.

De forma contraria, al comprar un contrato de venta, el inversionista pospone los flujos que recibirá por la venta inmediata del activo, dejando de recibir intereses sobre esta cantidad por todo el tiempo que se tarde en ejercer el warrant o la opción. Por lo tanto el beneficio que obtendrá el inversionista será mayor mientras menor sea la tasa libre de riesgo.

Algunos inversionistas institucionales están restringidos en la utilización de opciones y futuros dentro de sus carteras, ya que estos no son considerados por ciertas autoridades como valores susceptibles de inversión. Estos inversionistas pueden comprar warrants que son considerados por ciertos reguladores, como instrumentos financieros y muchos son listados en bolsas de valores, además tienen menores comisiones y costos de transacción que las opciones.

Así pues, podemos decir que las principales ventajas de operar con warrants radican en que son, primero, instrumentos que se pueden hacer a la medida, es decir, se puede fijar el plazo y el monto que se desea, al mismo tiempo, se puede fijar también el precio de ejercicio. Estas dos características más la posibilidad de elegir entre la compra o la venta hacen que estos contratos sean absolutamente flexibles pudiéndose adaptar a la medida de cada empresa o inversionista. Por otro lado, comprar títulos opcionales ofrece sólo el derecho de compra (venta) futura y no la obligación, es decir, sólo se ejercen cuando es conveniente.

Sin embargo, las desventajas son que no se tiene mercado secundario, salvo el que esté dispuesto a hacer el vendedor, y que se paga una prima por adelantado la cual se "pierde" si no se ejerce la acción (aunque realmente no es pérdida por que se considera como el costo del seguro).

En general, el valor de una opción o un warrant refleja en lo esencial la percepción de los participantes del mercado en torno a las expectativas de precio del valor subyacente, la volatilidad de los precios de mercado de los valores de referencia, y del valor de las opciones en un período. Cabe mencionar que la tasa de interés libre de riesgo es un factor fundamental en los determinantes de los precios de las opciones, ya que representa el valor del dinero a través del tiempo y repercute de manera directa en el precio de los valores derivados en general y de las opciones en particular.

Además, dado que los emisores están obligados a constituir una cobertura con el propio valor subyacente y/o valores correlacionados, se puede suponer que propician un incremento en el volumen operado del valor subyacente y de otros valores accionarios.

También ofrecen interesantes posibilidades a los participantes del mercado cambiario nacional ya que dan la posibilidad a las entidades que operan fundamentalmente con dólares de asegurar el monto de sus pagos futuros y de crear certidumbre en sus flujos operacionales. Asimismo permite captar fondos en dólares a tasas de interés más bajas y realizar operaciones de arbitraje cuando los diferenciales de tasa lo permiten y adicionalmente, su liquidación se puede realizar en la divisa deseada.

Por su parte es eficiente para la formación de precios de los valores subyacentes, mejora los niveles de liquidez en el mercado, amplía las oportunidades de arbitraje, y permite tomar perfiles de riesgo y rendimientos controlables.

Como ya se mencionó, las opciones tienen un límite de pérdida potencial equivalente al precio de la misma; aquí existe tanto un comprador como un vendedor de la opción. Por lo cual, si las posiciones son descubiertas, uno tiene un potencial limitado de pérdida y / o ganancia y el otro un potencial ilimitado de pérdida o ganancia, según sea su posición. Por esto, las opciones difieren de los contratos de futuros. Lo anterior implica que los participantes deben escoger el mercado específico que sea consistente con sus objetivos y necesidades.

CAPÍTULO II

ORGANIZACIÓN PREVIA A LA CONSTITUCIÓN DEL MERCADO MEXICANO DE DERIVADOS

2.1 Fundamentos del Proyecto

La experiencia con productos derivados en México demostró la existencia de una demanda real de estos instrumentos financieros, para controlar riesgos y administrar portafolios. También puso en evidencia la necesidad de contar con un mercado organizado, con mecanismos prudenciales consistentes y confiables, adecuada información, bases de equidad para todos los mercados y participantes, así como la utilización de mecanismos de enlace entre los distintos mercados.

Entre los aspectos que hacían aconsejable el funcionamiento de un mercado organizado de futuros y opciones estandarizados en México, se tuvieron presentes las siguientes ventajas :

- Establecer condiciones para una mayor competitividad financiera internacional.
- Desestimular la migración de capitales mexicanos a otros mercados.
- 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 OTC.

Sin embargo, la creación de un mercado estandarizado de futuros y opciones en México debía responder a promover el crecimiento y diversificación del mercado de productos estructurados, listados en la Bolsa Mexicana de Valores. Además se debería de 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, así como la creación de un mercado para la operación OTC de contratos "hechos a la medida", para inversionistas institucionales.

Entre los estándares de operación propuestos por el Grupo de los 30¹, se plantean entre otros, los siguientes requerimientos:

- Establecer una cámara de compensación centralizada.
- Modernizar el sistema bancario de pagos.
- Homologar los estándares internacionales de regulación, autorregulación y supervisión.
- Establecer esquemas competitivos de intermediación y alcanzar niveles adecuados de capitalización y capacidad tecnológica de los participantes.
- Difundir y promover el conocimiento de los productos derivados entre intermediarios, empresarios e inversionistas y desarrollar principios de administración de riesgos.
- 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.
- Valuar diariamente a precio de mercado ("marking to market") y, en su defecto, valuar los portafolios con base en postura media de compra y de venta.
- Establecer límites de operación de acuerdo con: recursos de capital, liquidez del 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).

¹ Se refiere al Grupo formado por 30 países cuyas economías se consideran las más importantes a nivel mundial.

- Certificar la calidad ética y técnica de los participantes en las actividades del mercado.
- Contar con sistemas adecuados para captura, procesamiento y divulgación de información, liquidación, medición de riesgos y administración de cuentas.

2.2 Avances Previos

Entre 1994 y 1997 se lograron avances significativos, tanto en aspectos estructurales y regulatorios, como en la generación de las bases que permitieran un mejor desenvolvimiento del mercado. Algunos de los logros preliminares fueron el poder centralizar los procesos administrativos y de liquidación de todos los títulos negociados en el mercado de valores, incluyendo los títulos gubernamentales, la conexión a tiempo real entre la BMV y la SD INDEVAL , la valuación diaria de instrumentos de capital y de deuda y la simplificación del procedimiento legal para la ejecución de garantías.

Posteriormente se logró fortalecer los procesos de liquidación de operación, mediante la aplicación del sistema de Entrega contra Pago (DVP)² a todas las operaciones con títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, así como también el desarrollo del Sistema de Valores Prestables y Ventas en Corto. Al mismo tiempo se promovió la liquidez por medio de reducciones de cuotas y comisiones, nuevas formas de “autoentrada” para los intermediarios, flexibilización de procedimientos de arbitraje y ejecución de operaciones internacionales.

Poco a poco se fueron incorporando intermediarios internacionales en la BMV y empezaron a participar bancos comerciales en el mercado mexicano de títulos de deuda.

Otros avances previos fueron la incorporación en la BMV del Sistema Internacional de Cotizaciones (SIC), para listar y negociar títulos emitidos en el extranjero y la actualización del Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana.

² DVP : Delivery versus Payment.

Poco después, se logró conformar el proyecto de constitución de MexDer, como la Bolsa de Productos Derivados y de Asigna, como la correspondiente Cámara de Compensación y Liquidación.

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 subyacentes³ de productos derivados y que pueden constituir valores marginables. Estos logros hicieron posible optimizar el uso del capital requerido para operar productos derivados.

2.3 Etapa Preconstitutiva

El 31 de diciembre de 1996 fueron publicadas en el Diario Oficial de la Federación las "Reglas a que habrán de sujetarse las sociedades y fideicomisos que participen en la constitución y operación de un mercado de productos derivados cotizados en Bolsa". Estas reglas definen la arquitectura 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.

Adicionalmente, el 26 de mayo de 1997, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, publicó 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.

A partir de los documentos normativos, emitidos por las autoridades financieras, se adecuaron los proyectos de Reglamento Interior de MexDer y Asigna, así como los manuales operativos. De acuerdo con las facultades autorregulatorias

³ Son los activos que sirven de referencia a los productos derivados.

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 de MexDer y Asigna.

La definición del marco normativo permitió redactar los estatutos corporativos de 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 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 se efectuó la primera junta preconstitutiva de 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 22 de septiembre de 1997 se entregó a las autoridades financieras la solicitud para constituir MexDer y Asigna.

El esfuerzo constante de la **BMV**, la **AMIB** y la **S.D. Indeva**, permitió el desarrollo de la arquitectura operativa, legal y de sistemas necesaria para el cumplimiento de los requisitos jurídicos, operativos, tecnológicos y prudenciales, establecidos de manera conjunta por la **SHCP**, la **CNBV** y el Banco de México.

2.4 Régimen Jurídico

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, emitidas por la **CNBV** en 1997.
- 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 de **MexDer** y **Asigna**, así como sus estatutos, manuales de procedimientos y otras disposiciones autorregulatorias.
- Las demás leyes y disposiciones que aplican al Sistema Financiero Mexicano.

2.5 Objetivos del Mercado Mexicano de Derivados (*MexDer*)

MexDer, Mercado Mexicano de Derivados, 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 Futuros 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 Mercado de Contratos de Derivados en México se establece con el fin de contribuir al fortalecimiento del Sistema Financiero Mexicano, incrementando con su presencia, la competitividad de los participantes, ofreciendo contratos que otorguen la posibilidad de diversificar los diferentes tipos de riesgo que estos asuman al celebrar operaciones en los mercados financieros.

El Mercado Mexicano de Derivados, MexDer, es una sociedad anónima de capital variable que tiene como principales objetivos:

- Ofrecer la infraestructura física para la cotización, negociación y difusión de contratos de futuros y opciones.
- Establecer el marco reglamentario para la cotización, negociación y difusión de información de contratos de futuros y contratos de opciones.
- Llevar programas permanentes de auditoría a sus miembros.
- Vigilar la transparencia, corrección e integridad de los procesos de formación de los precios, así como la estricta observancia de la normativa aplicable en la contratación de las operaciones, y
- Establecer los procedimientos disciplinarios para sancionar aquellas infracciones cometidas por los miembros, así como garantizar que las operaciones se lleven a cabo en un marco de transparencia y confidencialidad absoluta.

Con esto MexDer fortalece la actividad económica de México, mediante el listado de productos derivados que permitan a sus miembros y a sus clientes la cobertura de riesgos en la administración de portafolios y ofrece la oportunidad de invertir en nuevos instrumentos que darán mayor seguridad en las operaciones propias de cada empresa.

2.6 Objetivos de Asigna, Cámara de Compensación y Liquidación

Por su parte, el objetivo de la Cámara de Compensación y Liquidación *Asigna*, es proveer la infraestructura y los mecanismos necesarios para asegurar el registro,

compensación y liquidación de las operaciones que realicen los miembros del Mercado Mexicano de Derivados (*MexDer*).

Asigna, Compensación y Liquidación, se constituye como un fideicomiso de administración y pago, en una de las instituciones de crédito fiduciario más sólidas de México (Bancomer S.A.). Para ello, los socios liquidadores (fideicomitentes y fideicomisarios) aportan recursos para constituir el patrimonio de dicho fideicomiso.

Así pues, Asigna cuenta con la más alta calidad crediticia del sector financiero y tiene facultades autorregulatorias que le permiten actuar con oportunidad ante eventos que pudiesen distorsionar al Mercado, y se vuelve la contraparte de todas las operaciones que se celebren en *MexDer*, así como la receptora del riesgo crédito de éste, además tiene como cotrapartes a todos los participantes que asumen una posición.

Para cumplir con su objetivo, Asigna cuenta con una organización interna integrada por los siguientes órganos: Comité Técnico, Subcomité de Admisión y Administración de Riesgo, Subcomité de Auditoría, Subcomité Normativo y Subcomité Disciplinario.

Además, Asigna cuenta con un fondo de compensación que podrá ser utilizado en contingencias del mercado. El fondo se integra a partir de un porcentaje de las aportaciones de los socios liquidadores a Asigna y se actualizará periódicamente con base en los riesgos y posiciones del Mercado. Dicho fondo está constituido con recursos en efectivo y/o valores gubernamentales con vencimientos menores a 90 días.

Las aportaciones, en general, que los socios liquidadores entreguen a Asigna cubrirán en todo momento hasta el 99 por ciento de las pérdidas potenciales. No obstante, Asigna cuenta con un Red de Seguridad, que siempre garantizará niveles mínimos de solidez, pudiendo utilizarse para cubrir pérdidas probabilísticas superiores al 99 por ciento.⁴

⁴ Fuente: Estatutos Generales del MexDer y Asigna.

CAPÍTULO III

ESTRUCTURA DEL MERCADO MEXICANO DE DERIVADOS

3.1 Participantes en el Mercado

Para la celebración de contratos en el *MexDer* se requiere ser miembro de la Bolsa, ya sea en el carácter de socio liquidador o de socio operador. El primero, es un fideicomiso, cuya función es participar en el patrimonio de la Cámara de Compensación, teniendo como finalidad celebrar y liquidar los contratos operados. Por su parte, el socio operador tiene la función de actuar como comisionista de uno o más socios liquidadores y tendrá el acceso a las instalaciones de la Bolsa para la celebración de dichos contratos. Cuando los socios operadores celebren contratos por cuenta propia actuarán como clientes.

Para obtener la calidad de miembro de la Bolsa, ya sea como socio operador o socio liquidador, los solicitantes deben adquirir al menos una acción representativa del capital social de *MexDer*, cumplir los requisitos de admisión establecidos en el Reglamento Interior y el Manual Operativo, y no ser vetados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en el caso de aspirantes a socios liquidadores.

Podrán presentar solicitud para ser miembros del *MexDer* las siguientes personas:

- a) Las casas de bolsa.
- b) Las instituciones de crédito.
- c) Las casas de cambio autorizadas.
- d) Otras personas morales no financieras.

Las instituciones de banca múltiple y las casas de bolsa que realicen actividades fiduciarias, pueden solicitar autorización para actuar como socio liquidador. Las personas morales pueden solicitar autorización para actuar como socios operadores.

Los miembros tienen las facultades para celebrar operaciones por cuenta propia, operaciones por cuenta de terceros y como formador de mercado de acuerdo con su solicitud y con la autorización que le otorgue el Consejo.

Las operaciones por cuenta propia, son las que celebren y liquiden los socios liquidadores exclusivamente por cuenta de su fideicomitente, institución de banca múltiple y/o casa de bolsa, así como las que celebren los socios operadores como clientes de un socio liquidador, incluyendo aquéllas que celebren con el carácter de formador de mercado, la función principal es tomar posiciones direccionales en el mercado, es decir, su ingreso proviene de decisiones correctas sobre el sentido del movimiento en precios para posiciones individuales o combinadas (spreads).

Mientras que las operaciones por cuenta de terceros son aquéllas que celebren y liquiden los socios liquidadores por cuenta de personas distintas a la institución de crédito y/o casa de bolsa fideicomitente, así como las que celebren los socios operadores actuando como comisionista de un socio liquidador, la función principal es conseguir las mejores condiciones de mercado para las operaciones, recibiendo como contraprestación una comisión libremente pactada.

Por su parte el formador de mercado es aquél facultado para mantener en forma permanente y por cuenta propia cotizaciones de compra y de venta respecto del contrato en que se encuentre registrado, con el propósito de generar liquidez, garantizar una eficiente formación de precios, estabilizar precios y reforzar la transparencia en el proceso de negociación.

Para poder tener la categoría de miembro del MexDer, la Bolsa certificará los conocimientos técnicos en materia de operación con productos derivados, administración de riesgos, administración de cuentas, promoción de productos derivados y responsabilidad de la operación. Por su parte, los miembros pueden acreditar a un operador de productos derivados, por cada acción de la Bolsa de que sean titulares, pudiendo acreditar a un mismo operador de piso para operar

dos o más clases, ya sea por cuenta propia o por cuenta de terceros, pero deben acreditar a un operador para que realice exclusivamente operaciones para la cuenta de formador de mercado.

3.2 Condiciones Mínimas de Operación

Los accionistas que pretendán ejercer el derecho a celebrar operaciones en MexDer, deben presentar la solicitud correspondiente, cumplir con los requisitos de operación y ser autorizados a operar por el Consejo de Administración de MexDer.

Así pues, es necesario que presenten un plan general de funcionamiento que debe contener la forma en que se coordinan las funciones de las distintas áreas involucradas en la negociación de derivados listados, las personas que forman parte de su Consejo de Administración o Comité Técnico y sus principales directivos y empleados, así como el programa de revisión de objetivos, metas y procedimientos de operación y control de la sociedad o fideicomiso.

Además deben de contar con políticas, procedimientos de operación, control de riesgos y liquidez bien definidos, y contar con sistemas para la administración de cuentas de clientes, sistemas de control de riesgos para el cálculo de aportaciones, márgenes y riesgos, y sistemas para la evaluación de portafolios de derivados con la infraestructura necesaria para soportar las operaciones en MexDer y Asigna.

Además deberá establecer un área encargada de realizar funciones de auditoría, la cual tiene que revisar el cumplimiento de las políticas y procedimientos de operación y de control interno, así como la adecuada documentación de las operaciones que realice la sociedad o fideicomiso.

Por otro lado, deben presentar los certificados expedidos por el Comité de Certificación que acreditan que los responsables y suplentes, administrador general, promotor de derivados, operador de productos derivados, administrador de riesgos y administrador de cuentas, tienen la capacidad y conocimientos requeridos.

Los requisitos de admisión pueden ser cumplidos de manera indirecta por el aspirante a socio operador mediante la presentación de un contrato de prestación de servicios que haya firmado con un socio liquidador.

Los miembros deben establecer mecanismos que les permitan verificar que su personal acreditado y empleados en general cumplan con las obligaciones establecidas, al igual que con los sanos usos y prácticas del mercado. Asimismo, tienen la obligación de establecer las medidas necesarias para fortalecer la transparencia en las actividades que se lleven a cabo en el mercado y lograr altos estándares éticos en la conducción de los negocios, por lo cual se debe actuar con diligencia de tal forma que todas las órdenes que reciban sean ejecutadas al mejor precio disponible, no distorsionar el proceso de formación de precios, ni interrumpir la ordenada operación del mercado.

Por otro lado necesitan mantener registros diarios de las operaciones en las que intervengan, que contengan todas las órdenes de transacción y las operaciones ejecutadas para cada cuenta, incluyendo fecha, precio, cantidad y vencimiento.

Tratándose de cuentas no discrecionales, solamente pueden ejecutar las órdenes de los clientes que hayan sido expresamente autorizadas por éstos debiendo hacerlo en los términos que les otorgan los mayores beneficios posibles y cuando se de el caso cerrar las posiciones abiertas de los clientes cuando éstos no cumplan con sus obligaciones.

Además tienen la obligación de asesorar en todo momento a los clientes para la toma de decisiones en la celebración de contratos y cobertura de posiciones y por ningún motivo podrán celebrar operaciones con contratos fuera de Bolsa o tomar el carácter de contraparte de un cliente en los contratos listados en Bolsa.

Aquellos miembros que tengan autorización para llevar a cabo la función de formador de mercado deben presentar continuamente cotizaciones de compra y venta de manera simultánea por las cantidades mínimas y dentro del diferencial de precios de compra y venta máximo que se establezca y vigilar el adecuado proceso de formación de precios en la clase en la que se actúe como formador de mercado. Ellos tienen que aceptar en forma inmediata, dentro de sus cotizaciones, las órdenes que por la cantidad mínima obligatoria que se establezca en las Condiciones Especiales de Operación, solicite el funcionario que presida la sesión de negociación o un operador de piso, teniendo como mínimo para negociar, un porcentaje del volumen de mercado.

Los miembros, antes de celebrar cualquier contrato con algún cliente, tienen la obligación de asesorarlo y proporcionarle información suficiente acerca de dichos contratos, de los servicios relacionados, así como de los riesgos propios del mercado en el que se celebren. Además deben de solicitar y documentar los datos personales de sus clientes y conocer, en la medida que sea necesario, la situación financiera, la experiencia en productos derivados, así como los objetivos que persiguen. La información de los clientes y de las operaciones que celebren es confidencial, para impedir su incorrecta difusión o el uso inapropiado de la misma.

Con respecto a la información que se maneja, los miembros deben entregar a la Bolsa un informe trimestral de los resultados de la revisión de las cuentas en las que se registren las operaciones por cuenta propia y operaciones por cuenta de terceros, y mantener información de la cuenta de cada cliente que permita revisar y determinar en cualquier momento, la compatibilidad de las transacciones con los objetivos de inversión y con los tipos de transacciones para los que fue aprobada la cuenta; el tamaño y la frecuencia de las transacciones; las comisiones cobradas en la cuenta; las pérdidas y ganancias de la cuenta; y la concentración indebida en cualquier serie de contratos.

Si los miembros notan cualquier procedimiento de quiebra o de suspensión de pagos que se lleve en su contra o en contra de sus accionistas, subsidiarias, filiales o personal acreditado, deben notificarlo de inmediato a las autoridades.

Los socios liquidadores adicionalmente tienen las obligaciones administrativas de invertir los fondos de sus clientes únicamente en valores de entre los que aprueben las autoridades y a través de las cuentas pertenecientes a dichos clientes, y en ningún caso podrán ofrecer a sus clientes rendimientos garantizados, comisiones preferenciales, ventajas, incentivos, compensaciones o indemnizaciones de cualquier tipo.

3.3 Instrumentos a Negociar y Condiciones de Operatividad

MexDer cuenta con un programa de lanzamiento progresivo de contratos, el cual sigue el siguiente orden:

- a) Futuros sobre el dólar,
- b) Futuros sobre el IPyC,
- c) Futuros sobre CETES
- d) Futuros sobre bonos,
- e) Opciones sobre el IPyC,
- f) Primer paquete de opciones sobre acciones individuales,
- g) Segundo paquete de opciones sobre acciones individuales,
- h) Opciones sobre dólar, y
- i) Opciones sobre bonos.

En etapas posteriores se listarán contratos de futuros y contratos de opciones sobre instrumentos con vencimientos más amplios. Las características de los contratos (tamaño, plazos y liquidación) se han diseñado con la participación de intermediarios financieros a fin de atender las necesidades del mercado mexicano. Asimismo, se han incorporado las recomendaciones del Chicago Board

of Trade (CBOT), del Chicago Board Options Exchange (CBOE) y del Chicago Mercantile Exchange (CME).

Los contratos son liquidados en moneda nacional y el monto de la operación pactada por las partes deberá ser múltiplo de \$1,000 pesos. Los contratos no pueden ser liquidados en especie, es decir, no se harán entregando los valores subyacentes implicados (valores gubernamentales por ejemplo). La fecha de liquidación será a más tardar el día hábil bancario inmediato siguiente a la fecha de vencimiento de la operación de que se trate.

Para efectos de compensación, la Bolsa determinará el precio de liquidación diaria, o en su caso el precio de liquidación al vencimiento de cada Serie. En caso de que éste no sea satisfactorio para una tercera parte de operadores de piso o formadores de mercado, podrán solicitar al oficial de negociación la realización de una subasta extraordinaria para la determinación del precio de liquidación diaria. Una vez publicado el precio de liquidación diaria, la Bolsa otorga un período de 10 minutos para la celebración de operaciones a este precio, estas operaciones sólo podrán realizarse a través de ordenes en firme.

La tasa de referencia de los contratos, es la tasa interbancaria promedio (TIIP), la cual es determinada por una subasta de crédito y deuda que los bancos comerciales negocian con el Banco de México. El plazo de la TIIP de referencia, será la que elijan las partes de entre las que de a conocer el Banco de México, dicha tasa debe estar expresada en porcentaje anual, sobre la base de 360 días. Además, los contratos se documentan bajo un estándar de clausulado mínimo que proporciona Banco de México y por el momento el plazo máximo de duración de contratos es de dos años.

Se entiende como un contrato listado, aquellas condiciones generales de contratación que hayan sido aprobadas por el Consejo para ser negociadas en la Bolsa ya sea como un contrato de futuro o un contrato de opción.

En las condiciones generales de contratación de cada contrato listado se deben especificar los siguientes elementos:

Características del Contrato	Ejemplo
Agente Colocador	Acciones y Valores de México, S.A. de C.V., Casa de Bolsa.
Indice de Referencia	IPC
Clave de Cotización	IPC912R DC067
Serie	5ta. de 12 Series
Núm. de Tít. Opcionales	5,000
Monto de la Oferta	\$30,092,125.70
Fecha de la Oferta	12 de Julio de 1999
Fecha de Emisión	12 de Julio de 1999
Fecha de Cruce	12 de Julio de 1999
Fecha de Liquidación	14 de Julio de 1999
Fecha de Ejercicio de la Serie	El último día hábil del plazo de vigencia de cada serie.
Prima de Emisión	\$5, 888.87
Precio de Ejercicio	\$5, 888.87
Plazo de Vigencia de la Emisión	Del 11 de Junio de 1998 al 10 de Junio del 2003, inclusive.
Plazo de Vigencia de la Serie	Del 12 de Julio de 1999 al 30 de Diciembre de 1999 (171 días)
Periodo de Ejercicio	(Americano) Cualquier día hábil durante el plazo de vigencia de cada serie.
Núm. de Valores que ampara cada tít. Opcional	Cada tít. Opcional representa el valor monetario del IPyC a razón de \$1.00 por cada punto del índice.
Número mínimo de tít. Opcionales a ejercer	Un lote compuesto por 10 títulos opcionales
Lugar de Liquidación.	En la S.D. INDEVAL, S. A. de C.V., Institución para el depósito de Valores
Representante Común	GBM, Grupo Bursátil Mexicano, S.A. de C.V. Casa de Bolsa.

Además se incluirá en las cláusulas del contrato :

- Mecánicas de negociación.
- Procedimiento para la determinación del precio de liquidación diaria y al vencimiento.
- Límites a las posiciones.

- Parámetros de fluctuación máxima del precio en una sesión de negociación.
- Procedimiento de ajuste del número de unidades de activo subyacente por ejercicio de derechos y
- Número del ISIN (International Securities Identification Number).

La celebración de los contratos listados en la Bolsa se puede llevar a cabo en el área de negociación de la Bolsa, a través de sistemas electrónicos, utilizando ambos procedimientos de forma combinada, simultánea o mixta o aquella que sea aprobada por el Consejo y las autoridades.

Las autoridades, aprobarán a solicitud de la Bolsa, los términos y condiciones de un nuevo contrato a listarse para llevar a cabo su negociación en la misma, para lo cual ésta a través del Comité Técnico, elaborará un proyecto que deberá contener las principales características del contrato y la justificación de los términos y condiciones de las mismas, información sobre el activo subyacente y la mecánica de negociación, así como el método de valuación diaria que aplicará la Cámara de Compensación, las aportaciones y el plazo para su implementación en el mercado.

La Bolsa podrá listar un contrato siempre que los términos y condiciones hayan sido aprobados por las autoridades y que las condiciones de operación hayan sido establecidas como resultado de un proceso de promoción entre sus miembros que aseguren la participación de un número mínimo de éstos y que propicien condiciones adecuadas de liquidez.

Una vez aprobado el proyecto se realizará una convocatoria dirigida al público en general para promover la participación como formadores de mercado de los miembros y de las personas que puedan llegar a ser miembros en la negociación del nuevo contrato.

En las condiciones especiales de operación se determinarán los derechos y obligaciones que los miembros que participen como formadores de mercado y la Bolsa asumirán desde el inicio de la operación del nuevo contrato. Los derechos y obligaciones deberán estar diseñados para propiciar el inicio de operaciones y garantizar la liquidez del contrato.

El Consejo, a propuesta de su presidente, podrá acordar la suspensión temporal de negociación o la cancelación de una clase cuando ésta tenga un bajo nivel de bursatilidad, cuando se modifiquen las condiciones de operación de los activos subyacentes o cuando se presente cualquier otra circunstancia que afecte la negociación de los contratos. Este tipo de resolución en ningún caso afectará la negociación de las series de contratos vigentes correspondientes a la clase suspendida o cancelada.

3.4 Organización y Negociación de Contratos

La celebración de contratos se lleva a cabo en el área de negociación y sólo pueden concertar operaciones las personas que hayan sido autorizadas por la Bolsa como operadores de productos derivados en una clase determinada.

En el área de negociación existe una estructura gubernamental, la cual cuenta con tres figuras que son: el oficial de negociación, los coordinadores de correo y el comité de operación.

El oficial de negociación es nombrado por el Director General constituyéndose en la máxima autoridad dentro del área de negociación y en el presidente permanente del Comité de Operación, siendo el responsable de dirigir la celebración de contratos entre los miembros, además de contar con facultades suficientes para ejecutar las suspensiones a la negociación, imponer sanciones administrativas, aplicar restricciones, modificar incluso el horario de una sesión de negociación y tiene la obligación de supervisar el funcionamiento y uso adecuado de los sistemas, equipo e instalaciones disponibles, así como elaborar y proponer un programa de contingencia operativa y supervisar que las normas que rigen la negociación sean cumplidas.

El oficial de negociación puede suspender la negociación de una o varias series de contratos con la finalidad de auxiliar la reapertura ordenada de la negociación o restablecer la negociación ordenada de las series de contratos, y además puede negar o cancelar el registro de las operaciones celebradas en contravención a las medidas de emergencia, suspensión y restricción decretadas, así como aquéllas que no se ajusten a las disposiciones del reglamento y a los sanos usos y prácticas del mercado.

Cabe mencionar que el oficial de negociación es la primera instancia para la resolución de las controversias o conflictos que se susciten durante las negociaciones entre operadores, que impliquen una violación a las reglas de comportamiento en el área de negociación.

Por su parte, el coordinador de corro es designado por el oficial de negociación, el cual es el encargado de auxiliar a éste en la supervisión y vigilancia de la negociación de la clase correspondiente a cada corro. El Comité de Operación es presidido de manera permanente por el oficial de negociación y cuenta además con un número par de miembros que son operadores de productos derivados, los cuales deben resolver los casos de infracción a las reglas y proponer los mecanismos de trabajo que optimicen la eficiencia en los procedimientos para registro y captura de operaciones en los corros.

En cada sesión de negociación, el formador de mercado, debe presentar cotizaciones y/o órdenes de compra y venta de manera continua, para todas las series de la clase respecto de la cual estén obligados a formar mercado, hasta por el máximo diferencial de precios establecido en las condiciones especiales de operación.

Para que un miembro pueda celebrar operaciones por cuenta de un cliente, debe exigirle que previamente le deposite valores gubernamentales o recursos en efectivo por un monto por lo menos equivalente a las aportaciones iniciales mínimas que serán exigibles por la Cámara de Compensación, así como las aportaciones extraordinarias y demás condiciones acordadas con el socio liquidador.

Antes de registrar una orden de un cliente, los promotores deben verificar que existan valores o recursos suficientes para cumplir con los requerimientos de aportaciones iniciales mínimas requeridas por la Cámara de Compensación, en caso contrario no registrarán la orden correspondiente. Asimismo, el miembro debe verificar que el cliente no haya rebasado el límite a las posiciones que se establezcan en el Reglamento y en las Condiciones Generales de Contratación, ni que la ejecución de la instrucción del cliente traiga como consecuencia rebasar dichos límites o el incumplimiento de otras disposiciones aplicables independientemente de que sea intención del cliente cerrar, total o parcialmente, sus contratos abiertos al final del día de negociación correspondiente.

El Sistema de Recepción de Órdenes únicamente puede enviar para su ejecución en el área de negociación dos tipos de órdenes:

- Limitadas: que consisten en la ejecución de la orden hasta por el precio determinado en la misma, o
- A mercado: que son aquellas que deben ser ejecutadas inmediatamente contra la mejor oferta disponible en el mercado.

Las órdenes deben incluir la fecha, folio, hora, clase, serie y clave de negociación, así como especificar el tipo de orden ya sea de compra o venta, de apertura o cierre, limitada o a mercado, número de contratos a negociar, vigencia de la orden, precio, nombre y número de cuenta única del cliente.

El operador del miembro debe a su vez ejecutar las órdenes que provengan únicamente del sistema de recepción de órdenes, mismas que podrán ser de la cuenta propia o de terceros. Aquellas órdenes que no sean ejecutadas en la misma fecha en que fueron registradas deben cancelarse después de concluida la sesión de negociación respectiva.

Las operaciones en cuanto a su forma de concertación, podrán ser a viva voz, en firme, o de cruce y por subasta y serán de acuerdo con los criterios de prioridad siguiente:

- a) Órdenes o cotizaciones con mejor precio y, en igualdad de precio, primero en tiempo primero en derecho.
- b) Las órdenes y cotizaciones en firme siempre tendrán prioridad sobre cualquier otro ofrecimiento a viva voz, de cruce o de cama¹ al mismo precio.
- c) La orden de cruce tendrá prioridad sobre cualquier otro ofrecimiento a viva voz al mismo precio, y
- d) La orden a viva voz en igualdad de precio, primero en tiempo primero en derecho.

La celebración de operaciones a viva voz debe contener precios o tasas que se encuentren dentro del diferencial de compra y venta desplegado en los monitores para cada serie y deberán expresar si se trata de una compra o una venta, especificando la clase, serie, número de contratos a negociar y el precio o tasa. De igual forma puede iniciarse una operación a viva voz con un formador de mercado, cuando responda a la petición expresa de un operador para que dicho formador presente cotizaciones tanto de compra como de venta para una clase o serie determinada.

Se considerará una orden en firme, el registro de la propuesta de un operador de piso o formador de mercado para comprar o vender un determinado número de contratos a un precio o tasa específica de una clase y serie, las cuales son entregadas al personal de la Bolsa en el corro respectivo, vigentes hasta el cierre de la sesión de negociación del día en que se formulen.

Un operador de piso puede realizar una operación de cruce, siempre que cuente con dos órdenes de clientes que por sus características sean susceptibles de generar un hecho entre ellas. Por ningún motivo se podrán realizar operaciones de cruce en las que una, o las dos órdenes involucradas procedan de la cuenta propia del miembro. Cabe mencionar que los precios o tasas al que se realicen las operaciones de cruce deberán estar dentro del diferencial de compra y de venta del mercado al momento de iniciar la operación.

¹ Es una oferta de compra y venta en firme, dentro de un margen fijo de fluctuación en el precio

Asimismo, se puede celebrar operaciones de cama mediante la presentación de órdenes a viva voz de acuerdo a lo establecido.

Por su parte, la Bolsa puede convocar subastas a precio o tasa, cuando las Condiciones Generales de Contratación establezcan un procedimiento especial de apertura, cuando sea necesario determinar el precio de liquidación diaria, al vencimiento de contratos, o con la finalidad de evitar desórdenes en la negociación de una clase a juicio del oficial de negociación.

Los formadores de mercado estarán obligados a participar, mientras que los Miembros pueden hacerlo para determinar el precio de liquidación diaria o al vencimiento. Todas las órdenes participarán en firme y se asignarán bajo los criterios de mejores precios o tasas y en igualdad de condiciones, primeras entradas, primeras salidas. El precio único de la subasta será el que corresponda a la última orden de compra o de venta que reciba asignación conforme al procedimiento establecido.

Por otro lado, la Bolsa debe proceder diariamente a realizar el cálculo del precio de liquidación diaria o al vencimiento para cada una de las series de las clases negociadas en Bolsa, posteriormente se puede realizar operaciones al precio de liquidación.

3.5 Costos

El costo unitario de una acción ordinaria representativa del capital de MexDer es de \$21,000 dólares.² Los miembros deben adquirir una acción por cada tipo de contrato que deseen negociar. Es importante decir que la acción equivale a un asiento. El patrimonio mínimo es de \$100,000 dólares.

- \$21,000 dólares por contrato para posición propia y/o de clientes.
- \$21,000 dólares por contrato como formador de mercado.

² Precios a Marzo de 1999, los cuales pueden cambiar dependiendo del capital con que se cuente.

La inversión inicial en MexDer contempla el capital de trabajo mínimo para operar mientras se vuelve autofinanciable. MexDer emitió 165 acciones, las cuales se han colocado de la siguiente manera:

Mes	# Acciones		# Acciones		Total
	Socios	%	BMV	%	
1	18	11	147	89	165
2	36	22	129	78	165
3y4	54	33	111	67	165
5y6	72	44	93	56	165
7 al 11	78	47	87	53	165
12 al 18	84	51	81	49	165

Con el fin de instrumentar barreras y fomentar la autorregulación de MexDer, las acciones en propiedad de la BMV no tienen derecho a voto. La participación es amplia, es decir, no se limita el derecho de compra de acciones.

La BMV ajustará su participación pudiendo alcanzar como máximo el estipulado por las autoridades financieras (49%). Los ingresos de MexDer se fundamentan en el cobro de comisiones por un monto notional operado, es decir, el valor nominal total de los contratos abiertos. Se asumen dos tipos de comisiones: 0.0189% para operaciones cuyo subyacente es el IPyC o una acción y de 0.0025% si el subyacente es una tasa de interés o una divisa. El crecimiento del monto notional operado se supone paulatino e incorpora los distintos productos que se negociarán en MexDer en cada una de sus etapas.

El nivel de saturación de operaciones en MexDer, asume en valor notional el equivalente a 1.2 veces el valor del importe operado promedio diario actual en el mercado de capitales. Este nivel se considera conservador tomando en cuenta la experiencia internacional que es de 3 a 5 veces el valor nominal.

Los gastos de MexDer son los mínimos necesarios para su operación y contemplan los gastos de inicio de operaciones. Se espera que en el mes 12, los flujos de efectivo alcancen el nivel de equilibrio. El gasto en capital de trabajo de estos meses explica la disminución en el valor contable de la acción de MexDer.

La rentabilidad de MexDer dependerá del nivel de ingresos logrado y éste depende directamente del volumen operado máximo y la velocidad con que se alcance.

Los costos de constitución y de operación para los miembros que operen exclusivamente por cuenta de clientes depende de la infraestructura con la que cuenten. Se asume una inversión inicial de más de \$160,000 dólares que incluye la adquisición de tres asientos de MexDer, el capital mínimo requerido para operar y la infraestructura mínima en sistemas de control de riesgo y de administración de cuentas.³

Los ingresos netos vía comisiones de los miembros que operen, se consideran del doble de tamaño que los que cobre MexDer a sus socios, es decir, 0.0378% del monto notional de los contratos cuyos subyacentes sean acciones o índices accionarios y 0.0050% sobre contratos de tasas de interés y divisas.⁴

Los costos de constitución y de operación para los miembros que operen como formadores de mercado depende de la infraestructura con que cuenten actualmente. Se asume también una inversión inicial de más de \$160,000 dólares, que incluye la aportación inicial en MexDer por 3 asientos y los requerimientos de capital mínimos.

El ingreso de los formadores de mercado se genera vía diferenciales de precios de compra-venta. Los ingresos netos vía diferenciales se consideran de \$5 pesos por contrato de futuros y de \$10 pesos para el caso de contratos de opciones.

³ Las cifras fueron tomadas de publicaciones del MexDer y están actualizadas en dólares a Marzo de 1999.

⁴ Dichas comisiones fueron acordadas en 1998, sin embargo, pueden cambiar dependiendo de las necesidades y de las condiciones del mercado .

Por su parte, las posiciones abiertas representan, además de riesgos de mercado, desembolso en la forma de depósitos de garantía que reciben menor tasa que la de mercado. Además, se agrega un costo de operación de 2.5% anual sobre el monto implicado por el índice de eficiencia (porcentaje de posiciones descubiertas sobre el total operado).

3.6 Supervisión y Vigilancia

La Bolsa tiene que supervisar y vigilar en todo momento que los empleados, directivos, consejeros y miembros de comités tanto de la Bolsa como de la Cámara de Compensación cumplan según les corresponda, con los ordenamientos y normas establecidas.

Las funciones de supervisión y vigilancia son desempeñadas por la Bolsa a través de los medios siguientes:

- a) Seguimiento de los sistemas operativos.
- b) Auditorías a miembros.
- c) Requerimientos de información y
- d) Cualquier otro sistema o medio que determine el Consejo.

Los sistemas operativos son aquéllos de los que la Bolsa dispone para tales efectos, los cuales deben consistir al menos en el registro y monitoreo de transacciones, evaluación de riesgos y observación en el área de negociación.

Las auditorías consisten en revisiones, exámenes y análisis de los contratos, manuales, registros y sistemas operativos y contables de los miembros y de la Cámara de Compensación, con el fin de verificar, en su caso, que cumplan con los requisitos que se establecen para ser miembro de la Bolsa, así como el correcto cumplimiento de sus obligaciones y otros aspectos específicos que la Bolsa determine para que se lleve a cabo la adecuada aplicación de la normatividad.

Los requerimientos de información consisten en todos aquellos datos respecto a las actividades de los miembros y de la Cámara de Compensación, que permiten verificar el cumplimiento a la normatividad aplicable, ya sea operativa, financiera, contable o legal, la cual debe proporcionarse con la periodicidad y en los términos que la Bolsa establezca.

Los miembros y la Cámara de Compensación están obligados a prestarle a ésta, todo el apoyo que les requiera, proporcionando los datos, informes, registros, libros de actas, documentos, correspondencia, y en general, la documentación que los mismos estimen necesaria, pudiendo tener acceso a sus oficinas, locales y demás instalaciones.

En el caso de que un miembro no proporcione la información necesaria, o no lo haga en la forma y con la periodicidad que se establezca, o la información que proporcione no cumpla con las especificaciones establecidas, se hará acreedor a las sanciones y medidas precautorias establecidas.

Por su parte, los socios liquidadores deben entregar a la Bolsa diariamente, un reporte en el que señalen su nivel de capitalización para realizar operaciones en la Bolsa, el cual tiene que indicar la segmentación de los activos que constituyan el patrimonio mínimo.

Los socios operadores deben entregar a la Bolsa sus estados financieros en forma mensual y trimestral, además de los anuales dictaminados, los cuales deben incluir aquellos elementos adicionales que determine la Bolsa en materia de productos derivados.

Al mismo tiempo, tienen la obligación de informar el inicio de cualquier procedimiento concursal, de quiebra o de suspensión de pagos que se lleve en su contra o, en su caso, en contra de sus accionistas, subsidiarias, filiales o personal acreditado, así como cualquier sentencia condenatoria por algún delito en contra de cualesquiera de las personas mencionadas o cualquier acción disciplinaria que sea impuesta por cualquier bolsa, cámara de compensación o autoridades en su contra o en contra de su personal acreditado.

La Cámara de Compensación debe celebrar con la Bolsa un contrato en el que se regulen las relaciones entre ambas instituciones. Por un lado, la Cámara de Compensación debe informar a la Bolsa y a los socios liquidadores, respecto al número y monto de contratos compensados diariamente y aquellos que hayan sido liquidados en la fecha de vencimiento, clasificados por clase, tipo de contrato y activo subyacente al que se encontraban referidos, las transacciones efectuadas por el socio liquidador y la confirmación o rechazo de las transacciones ejecutadas en la sesión de negociación correspondiente, así como el número de contratos abiertos por serie y los valores teóricos al cierre de cada sesión de negociación. Además, la Cámara de Compensación está obligada a informar a la Bolsa, en forma inmediata, respecto de la aplicación de medidas precautorias, así como de cualquier sanción que ella imponga a los socios liquidadores.

Asimismo, la Bolsa informará a la Cámara de Compensación todas las modificaciones o cancelaciones de transacciones ejecutadas en ella para que se realicen los ajustes correspondientes.

3.7 Sanciones

Cualquier infracción que se presente a las normas establecidas, será sancionada con pena económica que impondrá la Bolsa, de acuerdo a la gravedad de la violación. Además se podrán aplicar otras sanciones por parte del Comité Disciplinario, las cuales consistirán en amonestaciones, suspensiones y exclusiones, tanto a los miembros como al personal acreditado.

La suspensión a un miembro implica que se encontrará impedido de realizar por sí operaciones de cuenta propia en la Bolsa, salvo aquéllas que tengan como finalidad cerrar posiciones y los demás actos que deban de realizarse por orden expresa de la Bolsa o la Cámara de Compensación para salvaguardar a los demás miembros y público en general.

Una suspensión estará vigente hasta en tanto cesen las causas que hayan dado origen a ésta, o bien, se haya cumplido con el plazo o los requisitos establecidos.

La exclusión de un miembro de la Bolsa, significará que el mismo perderá su calidad de miembro, por lo que se encontrará impedido indefinidamente de realizar cualquier operación en ésta. No obstante, la Bolsa sancionará con la descertificación al personal acreditado de los miembros, cuando éstos incumplan con cualquier disposición.

Las penas económicas deberán ser cubiertas por el miembro sancionado dentro de los 30 días hábiles siguientes a la notificación, de no ser así, tendrán que aplicar al monto total del adeudo por cada día de retraso, la tasa que se obtenga de multiplicar por 2 la tasa anual de rendimiento de CETES a 28 días, equivalente al número de días transcurridos.

$$\text{Monto Total del Adeudo} * ((1 + 2 * \text{CETES} * (\text{Días Transcurridos}) / 360)$$

Las penas económicas se pueden imponer en aquellos casos en los cuales, con fundamento en los reportes de cualquiera de las áreas de la Bolsa, resulte que un miembro:

- a) Ha incurrido en una conducta que viole alguna de las disposiciones legales aplicables.
- b) Ha incumplido con sus obligaciones derivadas de los contratos o que se encuentra en estado de insolvencia.

Será sancionado con la exclusión:

- a) El miembro que se le declare en suspensión de pagos, quiebra o concurso de acreedores.
- b) El miembro que le sea revocada su inscripción en la sección de intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios de la CNBV, o aquél que le sea revocada su autorización por la SHCP.
- c) El miembro cuya exclusión sea solicitada por las autoridades.

- d) El miembro que infrinja de manera reiterada y constante las disposiciones señaladas que sea evidente su incapacidad para operar en Bolsa.
- e) El miembro cuya conducta sea considerada de gravedad extrema conforme a las reglas de conducta establecidas.

Será sancionado con la descertificación del personal acreditado:

- a) Cuando haya sido condenado judicialmente por cualquier delito de carácter intencional
- b) Cuando infrinja cualquier disposición por más de tres veces o
- c) Cuando lo soliciten las autoridades.

Para la protección de la propia Bolsa, de los miembros y especialmente del público inversionista, se podrán imponer las medidas precautorias en aquellos casos en los cuales resulte que un miembro por la forma de conducir sus operaciones o por encontrarse en ciertas condiciones financieras u operacionales, no le puede ser permitido continuar realizando operaciones en la Bolsa con seguridad para sus clientes, acreedores, Bolsa o Cámara de Compensación.

Estas medidas consisten en la imposición de límites a la operación de contratos; en fijar requisitos financieros extraordinarios, en una suspensión preventiva y en la liquidación de posiciones de un miembro o de alguno de sus clientes. Así mismo, se deberá de informar al Consejo, Comité de Auditoría y al Contralor Normativo, además de solicitar una auditoría al miembro de que se trate.

Cuando por alguna razón un miembro reduzca su capital o patrimonio por debajo de los requerimientos, no cierre las posiciones abiertas de clientes incumplidos, exceda o no reduzca los límites a las posiciones establecidas, se le podrá prohibir la apertura de posiciones nuevas. A su vez, será ordenado el cierre de posiciones cuando un Miembro no entregue a la Bolsa en los plazos establecidos la información solicitada, incumpla con cualquier medida adoptada por la Bolsa, enfrente dificultades operativas graves que le impidan cumplir con las normas, sea declarado en suspensión de pagos o quiebra, incumpla con sus obligaciones de pago de efectivo, de entrega de activos subyacentes o de aportaciones, o

cuando el formador de mercado incumpla con cualquiera de las obligaciones que se establezcan en las Condiciones Generales de Contratación.

Por otro lado, la Bolsa podrá suspender preventivamente a un miembro o a su personal acreditado cuando se rehuse a cumplir con alguna resolución del Consejo, de la Cámara de Compensación o de un Comité de la Bolsa, cuando no cierre las posiciones de un cliente que la Bolsa haya detectado que rebasa la posición límite y que tiene contratos abiertos con distintos miembros o cuando un formador de mercado no permanezca en todo momento en el área de negociación o bien, no presente continuamente cotizaciones de compra y venta de manera simultánea por las cantidades mínimas establecidas o no acceda a realizar las operaciones que algún otro miembro le proponga, de acuerdo a las cotizaciones que debe mantener abiertas.

La Bolsa levantará las medidas adoptadas con motivo de la imposición de restricciones a la negociación cuando a su juicio, hayan terminado las causas que hubieren dado origen.

Se declarará la existencia de una situación extraordinaria cuando se presenten circunstancias que trastornen o puedan trastornar la negociación ordenada de contratos o pongan en peligro la integridad, la liquidez, la adecuada formación de precios o la ordenada liquidación de los mismos, y se podrá adoptar cualquier resolución que se estime necesaria para corregir o hacer frente a dicha situación, ya sea:

- I. Suspender la negociación de una o varias series y/o clases.
- II. Determinar el precio de liquidación diaria o el precio de liquidación al vencimiento.
- III. Limitar la actividad de los miembros únicamente a la celebración de operaciones de cierre.
- IV. Ordenar el cierre total o parcial de las posiciones abiertas en contratos.

Cualquier medida debe ser notificada a los miembros y dejará de existir la situación extraordinaria cuando a juicio de la Bolsa, dejen de imperar las circunstancias que la originaron.

La Bolsa puede, de acuerdo con sus facultades de auditoría e investigación, iniciar, en cualquier momento, la integración de un caso, como consecuencia de la detección o sospecha razonable de alguna violación a las normas establecidas.

CAPÍTULO IV

EL MERCADO MEXICANO DE DERIVADOS COMO COMPLEMENTO EN EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

4.1 Importancia de los Productos Derivados en el Sistema Financiero Mexicano

En México existe el compromiso de crear un verdadero desarrollo económico, político y social, que garantice una mejora permanente en el bienestar de su gente, que abra oportunidades de desarrollo humano y guíe el camino a la productividad, competitividad y prosperidad como nación.

Dentro de este contexto, en el frente económico deben sentarse las bases para lograr una modernización, estabilización y crecimiento continuo de la economía donde es de fundamental importancia la ampliación de la disponibilidad de recursos así como su adecuada asignación hacia los sectores y actividades productivas del país. La finalidad es crear un Sistema Financiero sano, eficiente y competitivo que pueda enfrentar la llegada de instituciones extranjeras y competir en mercados internacionales.

En este sentido el Sistema Financiero Mexicano desempeña la importante función de canalizar adecuadamente los recursos que requiere el desarrollo nacional a través del fortalecimiento del ahorro interno, el diseño de nuevos productos para que los inversionistas tengan opciones para diversificar el riesgo y el diseño de estrategias que permitan rentabilidad de largo plazo.

En los últimos años la estructura del Sistema Financiero Mexicano ha sido objeto de una amplia y profunda modernización, consolidación y apertura financiera debido a las condiciones imperantes en los actuales mercados, una de ellas: la globalización financiera.

La tendencia hacia la globalización financiera, caracterizada por el comercio de capitales en el nivel mundial, se observa principalmente por la apertura de la actividad financiera a la competencia internacional; la constante innovación de los instrumentos financieros y mecanismos de operación; las nuevas políticas de regulación; los cambios tecnológicos vanguardistas de telecomunicación y computación y en el acceso de los inversionistas nacionales a los mercados internacionales y viceversa. Todo esto con la finalidad de incrementar las alternativas de inversión, de tal manera que los participantes cuenten con una gama más amplia de opciones, que a su vez ayudan a tener un funcionamiento más eficiente del Sistema Financiero en su conjunto.

Así pues, hoy más que nunca se requiere contar con los elementos necesarios para analizar y detectar la mejor alternativa de inversión disponible en el mercado, es decir, que se adecue a nuestras necesidades. Los mercados de productos derivados son un ejemplo de lo anterior y están a la vanguardia en la integración global de las finanzas.

Con la creación del mercado de derivados en México, se pretende ofrecer nuevas alternativas de inversión a la clientela, a partir de mecanismos que facilitan un acertado manejo de riesgos, al tiempo que se puede apoyar una mejor formación de precios. Además el mercado de derivados permitirá ofrecer más servicios, minimizar costos, aumentar el volumen de recursos disponibles, dar opciones de financiamiento empresarial más diversificado y construir mercados más completos. En general, la nueva Bolsa será una alternativa de inversión y constituirá un poderoso instrumento para reestructurar pasivos, reducir riesgos de mercado y administrar contingencias.

Por si fuera poco, hay una gran cantidad de evidencias acerca de que la operación con derivados tiende a estimular las negociaciones en el mercado de contado, por lo que ha llegado a constituir un instrumento fundamental para el apoyo a la inversión y a los objetivos *del crecimiento económico*.

Actualmente, se llevan a cabo algunas operaciones con productos derivados similares a los nacionales, lo que facilita también las operaciones de arbitraje nacional e internacional, contribuyendo a mejorar la formación de precios y la liquidez entre mercados. Así mismo, la utilización de estos productos ha llevado a

una mayor especialización de las carteras de inversión, disminución de comisiones, nuevos mecanismos de comercialización y competencia a través de valores agregados e internacionalización.

Como podemos observar, la operación con productos derivados será de gran importancia para el Sistema Financiero Mexicano, y podrá traer múltiples beneficios a la economía nacional como: una menor variabilidad del tipo de cambio y de las tasas reales de interés; el desarrollo de la captación y crédito a largo plazo; una estructura de tasas de interés congruente con la oferta de activos financieros; además de la innovación de nuevos productos de ahorro y financiamiento. Sin embargo, a pesar de su enorme flexibilidad para la segmentación de los riesgos del mercado y otras bondades que ofrecen estos instrumentos, se deben considerar algunas de sus posibles consecuencias, ya que ocultan los riesgos crediticios y pueden resultar sumamente agresivos si no se tiene un adecuado sistema de administración y control de riesgos, por lo tanto, hay que estar bien conscientes de estos efectos.

La utilización de estos productos en las empresas y en la banca mexicana aun no se ha generalizado, aunque ha ganado importante terreno en los últimos años. En México, algunas empresas ya utilizan futuros para cubrir sus exportaciones, o con el fin de cubrir ventas futuras. A su vez, diversas instituciones gubernamentales y financieras utilizan futuros sobre ciertas tasas de interés internacionales, con el propósito de cubrirse contra las condiciones volátiles de los mercados de crédito a nivel mundial. También las opciones sobre tasas de interés y tipos de cambio tienen un gran potencial para los mexicanos que participan en los mercados cambiarios y de divisas.

En México, los préstamos tradicionales en moneda extranjera, hasta hace unos años, no alcanzaban un volumen importante. Sin embargo, con la utilización de derivados que diversifica y reduce el riesgo, los bancos e inversionistas ya pueden ofrecer financiamiento en divisas en mayor cantidad y a menor precio. No obstante, dada la reciente implantación de los mercados de derivados en nuestro país, se necesita una mayor difusión de estas técnicas de cobertura de manera que no sólo sean empleadas por grandes instituciones, sino también por pequeñas y medianas empresas.

Aunque son corredores estadounidenses (Goldman Sach, Merrill Lynch, etc.) los que manejan la mayoría de las transacciones mexicanas en futuros y opciones que se realizan en los mercados extranjeros, el aumento de la demanda de estos contratos por parte de empresas nacionales, se refleja en el establecimiento de algunos operadores mexicanos fuera del país. Por ejemplo, en 1988, Banamex, y poco después otros bancos como Serfin, inauguraron divisiones para el manejo de futuros en las bolsas de EE.UU. y Londres.

La modernización del Sistema Financiero representa la posibilidad para que cada vez más empresas mexicanas puedan obtener recursos en forma oportuna, a costos accesibles y así responder a los retos de productividad y competitividad que hoy enfrenta el país. Sin duda, la competitividad ha inducido a realizar el esfuerzo por mejorar los servicios, ampliar la base de productos y mercados y abatir costos operativos, que hoy ya son equiparables a nivel mundial. Estos resultados se manifiestan en una creciente presencia del mercado de valores mexicano en el ámbito financiero mundial, siendo uno de los que ha presentado un mayor grado de globalización.

Como podemos constatar, el Sistema Financiero Mexicano en general y el Mercado de Valores en particular, han tenido un notable desarrollo comparado con lo que era hace unos años, pero no es suficiente para alcanzar una posición ventajosa frente a los desafíos de la competencia internacional. Una economía en crecimiento, orientada a la competitividad internacional, requiere de medios cada vez más efectivos y menos costosos.

La competitividad es premisa fundamental. Por esta razón, es necesario ir más allá en materias como la autorregulación y la creación de nuevos productos y oportunidades, para ello, es preciso disponer de reglas equiparables y contar con suficiente capacidad de maniobra para generar ventajas competitivas en forma oportuna. Lo anterior es el ofrecimiento de la nueva Bolsa de Derivados, la cual está dotada de un alto sentido de autorregulación prudencial sobre bases de eficiencia, transparencia y competitividad en las operaciones.

La función principal de los mercados financieros radica en ser el eslabón necesario para el proceso de formación de capital, contribuir a la asignación eficiente del ahorro de una economía en las actividades productivas y asegurar el crecimiento económico, es por eso que en la medida en que el sistema financiero desempeñe su labor de manera más efectiva, el resto de la economía operará sobre bases más sólidas y competitivas.

4.2 Expectativas del Mercado de Derivados

El proyecto de la creación del MexDer, nace del reconocimiento de la globalización financiera de México y de la necesidad que tienen los intermediarios financieros de proveer productos nuevos, ya que de lo contrario no serán capaces de competir y de ofrecer una gama de productos y servicios financieros mucho más amplia y sofisticada, que permita dar un paso hacia una mayor eficiencia productiva, y sobre todo de contar con un mecanismo que permita transferir y cubrir riesgos.

La apertura del Mercado de Derivados presenta grandes oportunidades, por ejemplo, para una empresa que utilice estos instrumentos, tendrá una mejor administración de los costos de financiamiento y de los plazos, así como también le permitirá tener una mejor programación de flujos financieros y una proyección de ingresos más eficiente a mediano plazo.

Para las instituciones bancarias, por tener posiciones de crédito a través de diferentes canales, los futuros y opciones de la tasa líder conformarán un campo de acción interesante, que incluso podría ser obligatorio.

Por otro lado, para las tesorerías de los grandes corporativos mexicanos, que en ocasiones emiten sus propios bonos en diferentes mercados, son necesarias las coberturas con base en los tipos de interés. Esto nos lleva a pensar que los productos derivados sobre tasas, principalmente sobre los CETES, representan el mercado con mayor potencial para el MexDer.

Debe tomarse también en consideración que ni siquiera otros mercados como la Bolsa Mercantil de Chicago, que fabricó derivados basados en el peso y el IPyC, ha lanzado contratos sobre los Certificados de la Tesorería. Adicionalmente, existe un gran número de personas que por estar endeudadas, ya sea con una tarjeta o con un crédito hipotecario, entre otras modalidades, consideran las fluctuaciones que pueden tener las tasas como un motivo de preocupación.

Actualmente, los mercados de mayor movimiento institucional lo hacen con Bonos del Tesoro, Libor y Eurodólares, lo que nos confirma la importancia que tienen las tasas de interés en todo el mundo.

Sin embargo hay que considerar que en dónde se realice o satisfaga esa necesidad de la economía ya no es tan importante, sobre todo hoy en día que los mercados son globalizados. Es decir, si en México existe la necesidad de hacer cobertura de riesgos sobre movimientos de las tasas de interés, es necesario que existan mecanismos que permitan deshacernos de tales riesgos, pero si ese mecanismo opera aquí o en otra bolsa, simplemente se realizará en donde sea más eficiente hacerlo. Por lo tanto, el reto está en lograr que el mercado mexicano sea eficiente y que tenga ventajas competitivas que lo hagan diferente y atractivo. Para ello será necesario trabajar en la incorporación de otras características a los contratos, que pudieran darles cierta complementariedad con otras bolsas principalmente con la bolsa de Chicago (CBOE), o bien, hacerlos distintos a los que ya operan en el exterior y que esas diferencias sean la atracción del mercado nacional.

El Mercado Mexicano de Derivados necesitará que una mayor cantidad del valor agregado se quede aquí, pero no quiere decir que el objetivo sea quitarle volumen a la bolsa de Chicago, sino lo que se ha adoptado como criterio es diferenciar nuestros productos: que sean productos más pequeños, que atiendan las necesidades de empresas pequeñas y medianas y tener, sobre todo, la posibilidad de interactuar con CBOE u otras bolsas de derivados, que haya un flujo permanente de procesos de arbitraje entre uno y otro mercado, ya que esto traerá un beneficio a todos los participantes y podría darle mayor liquidez al mercado.

Se podría pensar en otros puntos para hacer más atractivo al mercado mexicano como: ventajas fiscales, exenciones de impuestos temporales, modificar o generar contratos distintos en tamaño o fechas a los que se operan en otros lados (principalmente en Chicago), características que lo hagan atractivo para un sector que actualmente no está participando en el exterior. Otras características podrían ser el facilitar la entrada de inversionistas, que la reglamentación del mercado no sea demasiado onerosa en sus márgenes para operar y que las comisiones que cobran los intermediarios sean competitivas con cualquier mercado internacional, de lo contrario, si son muy parecidas va a ser muy difícil que los inversionistas decidan cambiarse a México.

Otro reto muy importante será la correcta difusión de las ventajas y desventajas que se pueden tener con estos productos, y una vez que los participantes descubran sus ventajas podrán crecer significativamente, ya que la tendencia en el mundo es realizar la mayoría de las negociaciones a través de productos derivados, porque cumplen una función económica muy importante.

Efectivamente, si queremos que los nacionales participen en este mercado, se tiene que hacer un gran esfuerzo de promoción sobre estos productos, sobre sus bondades y las formas correctas de operarlos, de valuarlos, de administrar y medir sus riesgos, para lo cual se necesitará mucho del apoyo de los intermediarios financieros. La promoción debe estar bien hecha, a través de una capacitación adecuada de los promotores, para que el mercado funcione y pueda desarrollarse correctamente.

Por otra parte, lo más importante en este tipo de mercados es tener liquidez, la cual se logra con muchos participantes y con ventajas competitivas, porque los inversionistas, los grandes capitales y las empresas que lo utilizan como cobertura de riesgos, participan en donde es más fácil operar. De esta manera, uno de los principales desafíos será que el MexDer se convierta en un mercado lo suficientemente líquido, en el cual los participantes puedan realizar operaciones de compra y venta y también salir del mercado en el momento que lo deseen sin mayores dificultades.

Con el fin de promover la liquidez en el mercado, se está creando un esquema diferenciado de costos de operación, en el cual, para un formador de mercado que cumpla con presencia permanente de posturas de compra o venta, tendrá menores cuotas de operación, y si además opera volúmenes significativos, los costos serán aún más bajos. Incluso podría darse el caso en donde si nos interesa proveer de mayor liquidez al mercado, no sólo se den menores costos de comisión, sino que se otorgue parte de la comisión de la contraparte, es decir, "se pague por operar". Todo lo anterior se ha utilizado exitosamente en otros mercados y en el MexDer se hará agresivamente, porque es necesario promover la cultura de la liquidez. Además, de no hacerlo, no habría ninguna motivación para sacrificar la liquidez que se tiene en Chicago principalmente, para probar la liquidez aquí.

Por otro lado, se espera que las sociedades de inversión que se especialicen en el manejo de futuros y opciones, logren un novedoso mercado para captar recursos, pues tendrán más instrumentos de inversión, además de que podrán obtener mayores rendimientos con menor capital, debido al apalancamiento que ofrecen los productos derivados, y a su vez generar utilidades sin importar la tendencia que exista en el mercado de capitales. Inicialmente, el uso de futuros y opciones no les estaba permitido, pero al irse familiarizando con estos productos dentro del país, los permisos se van dando poco a poco y se tiene que regular la operación con ellos, pues forman parte de los activos que se ofrecen en el mercado. Además son mercados completamente transparentes, regulados y supervisados por las principales autoridades del sistema financiero, por lo que no habrá justificaciones para impedir su aplicación en fondos de inversión.

Otro aspecto a considerar va a ser el desarrollo de los productos derivados utilizados en los fondos de pensiones, con lo cual se ampliará la base de inversionistas y se facilitará la incursión de una gama más amplia de personas con medios para invertir. Es importante mencionar que al hablar de un aliciente para los fondos de inversión, pudiendo ser estos también fondos de pensiones, será inminente un incremento en el ahorro interno, lo cual se reflejará en una mejora en la economía nacional.

Sin embargo se debe reducir las barreras al flujo internacional, así como ofrecer un marco regulatorio que proteja efectivamente al inversionista, ya que los mercados hoy en día dependen de la confianza que en ellos se tenga y por eso, la transparencia, la integridad, la apertura y la igualdad de condiciones son todas cualidades que promueven un sano desarrollo del sector financiero.

Otro negocio importante estará dado en el arbitraje, como sucede en el mercado accionario. No obstante que en otros mercados existen productos similares a los del MexDer, más que pensarse en una competencia, se deben ver las oportunidades que hay por los diferenciales de precios entre los diferentes mercados. Posiblemente los inversionistas extranjeros empezarán a interesarse en participar en el mercado mexicano con este tipo de operaciones.

Respecto a la participación en el mercado después de la primera etapa en la que son líderes los intermediarios y las tesorerías, se espera la participación de personas físicas, sobre todo en las opciones, aunque para ello se requiere ir progresando y operando crecientemente, sin embargo, a medida que se vaya difundiendo la cultura bursátil habrá mayor participación en el mercado. Poco a poco esperamos ir viendo a empresas internacionales que utilizan al MexDer para cubrirse, así como a mexicanos con actividades empresariales en los Estados Unidos.

En términos de volúmenes operados, se tiene como meta llegar a un valor operado cercano a \$400 millones de dólares diarios en un lapso de tres a cinco años,¹ una expectativa considerada como conservadora comparada con otros mercados donde se tienen volúmenes muchísimo más grandes.

Como puede observarse, la operación con productos derivados en el mercado nacional, traerá una cadena productiva en diversos sectores de la economía doméstica, pudiendo alcanzar un círculo virtuoso con un sinnúmero de beneficios que logren la mejor canalización de recursos y con ello la productividad en el país.

¹ Cifras a Febrero de 1999.

Los siguientes años se caracterizarán también por la consolidación de la apertura económica de México hacia el exterior, lo que significará un fuerte ingreso de flujo de capitales. Lo anterior representa, en términos de su impacto macro económico, un superávit en la cuenta de capitales de la balanza de pagos. Parte de este flujo de divisas complementará al ahorro interno y ampliará la capacidad para financiar la demanda de crédito de la economía en su conjunto.

En el mercado mexicano de futuros y opciones también irán apareciendo nuevos productos conforme se desarrollen las estructuras primarias, pero antes será necesario demostrar la capacidad con la que se cuenta y la calidad de los servicios, así como dar a conocer las ventajas en el mercado nacional y no en el exterior.

Con el tiempo, dentro del sector de la administración de riesgos, surgirán quizá nuevas figuras especializadas en la intermediación de los futuros y las opciones, además de los bancos y casas de bolsa. En cuanto a la participación de extranjeros en el MexDer, no hay que repetir el sentimiento de preocupación cuando arribaron instituciones foráneas como resultado de una libre economía de mercado, por el contrario, se aprenderá de ellos y será un aliciente para mejorar cada vez más la calidad y crecimiento, mediante la competencia.

Esperamos que con el paso del tiempo el Mercado Mexicano de Productos Derivados siga creciendo paulatinamente, primero con operaciones relativamente bajas, pero con una tasa de crecimiento amplia, hasta llegar a la etapa de madurez, que se estima será entre tres y cinco años. Dentro de este proceso veremos como se irán incorporando nuevos clientes poco a poco, inversionistas individuales o personas físicas, pero sobre todo, tesorerías.

La apertura del MexDer viene a cubrir una buena parte de esas necesidades que se tienen y además nos va a poner a nivel competitivo contra los países que están luchando por la obtención de los recursos.

El MexDer, además de hacer menos volátiles a los mercados en general, podrá frenar también la salida de capitales de empresarios nacionales que carecían de este tipo de productos, que al momento se estima es de \$40,000 millones de

dólares,² de los cuales, se espera que una vez que se tengan todos los productos funcionando, más de la mitad de ese dinero de connacionales que se encuentran fuera, en búsqueda de alternativas de inversión que no existía en México, podrían regresar.

Por otra parte, se espera que para el año 2001, el Mercado Mexicano de Derivados tenga el mismo tamaño de capitalización que la BMV, de hecho este ha sido el comportamiento que han tenido otros mercados de derivados en otros países donde han iniciado.

En síntesis, este mercado sienta las bases para que se disponga en México de nuevos productos para el control de riesgos, en un ambiente competitivo, transparente y seguro, y permitirá a las entidades financieras mexicanas competir más eficientemente en los mercados internacionales, alcanzando un balance más maduro entre importación y exportación de servicios financieros, con todo esto se contribuye a que México se convierta en un futuro no muy lejano en el centro financiero de América Latina.

² Cifras a Febrero de 1999

CONCLUSIONES

A lo largo de su historia México ha atravesado por situaciones difíciles que han provocado inestabilidad en diferentes sectores, el económico es uno de ellos, sin embargo ha sabido sortear los acontecimientos mediante el trabajo y dedicación e incluso ha logrado avances significativos como los realizados en el sistema financiero, que si bien es cierto que falta mucho por hacer, hay que reconocer los avances que se han logrado, y la puesta en marcha de un mercado organizado de productos derivados viene a ser uno de ellos.

México es un país con grandes oportunidades de inversión y su ubicación geográfica reafirma lo anterior, sin embargo, la experiencia lo ha catalogado con un riesgo-país relativamente alto, que provoca incertidumbre a los inversionistas.

Así pues, el contar con una Bolsa de Productos Derivados que ofrezca el poder transferir los riesgos, abre la posibilidad de que los inversionistas nacionales y extranjeros vuelvan su mirada a México y gocen de los beneficios que ésta les ofrece, dándoles mayor seguridad a los participantes al saber que cuentan con un mercado organizado y supervisado por las autoridades correspondientes, donde puedan cubrirse de los riesgos del mercado, especular o hacer arbitrajes según su estrategia, haciendo con ello, al mismo tiempo, un mercado más entero y eficiente.

MexDer es algo que faltaba en México, y es probable que poco a poco ayude a radicar capitales al país, fomente la repatriación de capitales de inversionistas mexicanos que buscan cobertura de riesgos en otros mercados y ayude a regresar parte de la intermediación financiera que se ha ido por falta de este mercado.

Por otro lado, las operaciones del MexDer serán el inicio de una nueva industria que permitirá a las entidades financieras mexicanas competir de forma eficiente con los mercados internacionales y alcanzar un balance más maduro en importación y exportación de servicios financieros. Cabe recordar que la prosperidad de las naciones depende en parte de su posición en los mercados

internacionales y que actualmente la competencia juega un papel muy importante, donde el capital fluye hacia donde es bienvenido, a donde existan mejores alternativas de inversión, es decir, en donde los inversionistas perciban mayores beneficios que riesgos. Este es el reto que tiene el Sistema Financiero Mexicano, y con ello se pretende lograr una mejor distribución de los recursos y que se refleje en el bienestar de la nación.

Sin duda, MexDer viene a complementar al Sistema Financiero Mexicano dándole crecimiento y desarrollo, trayendo consigo grandes ventajas para la economía, sin embargo es necesario analizar algunas consideraciones esenciales.

La primera radica en que se necesita una completa promoción y difusión sobre los productos derivados y su operación en México a todos los niveles, lo que en particular considero que no se ha dado a conocer lo suficiente, y es de hecho uno de los objetivos del presente trabajo. Este es un punto muy importante, ya que es necesario tener gente lo suficientemente capacitada para que se pueda desarrollar adecuadamente el mercado de derivados en México y estar a la altura de las mejores Bolsas de derivados de todo el mundo.

Es importante que los administradores de riesgos estén interesados y preparados para participar. Para ello, la bolsa requiere un programa intensivo de entrenamiento para los intermediarios financieros y posteriormente, para el público en general. Los intermediarios deberán esperar que su participación en el mercado rinda utilidades suficientes, de tal manera que tengan incentivos para promover el comercio de los contratos de derivados entre sus clientes y entre los que pudieran estar interesados en administrar sus riesgos.

Otro aspecto a considerar es que la elección del corredor no debe basarse sólo en sus tarifas por comisión, sino en su experiencia y en la calidad de los servicios afines que ofrece: contabilidad, investigación, diseño de estrategias, cantidad y términos de cualquier línea de crédito relacionada. Es de suma importancia que no sólo los administradores de programas de cobertura, sino también el consejo directivo de la empresa, comprendan cabalmente y aprueben la cobertura con derivados.

Asimismo, el mercado de la mercancía o del instrumento financiero subyacente debe ser de libre acceso, transparente y con precios determinados por la interacción de la oferta y la demanda, lo cual puede ser un conflicto si nos ponemos a pensar en las políticas económicas que surgen de un día para otro en momentos de incertidumbre, donde repentinamente interviene el gobierno llevando a cabo medidas permanentes o transitorias que pueden provocar desconfianza en los participantes.

Por otro lado, el éxito o el fracaso del Mercado de Derivados en México, al igual que el caso de cualquier otro mercado (de productos derivados), dependerá de que se logre crear el suficiente interés, pero sobre todo la suficiente liquidez en el mercado de cada contrato.

Cabe recordar que un contrato se considera líquido si se puede comprar y/o vender rápidamente en cantidades grandes, sin afectar su precio. Esta liquidez es esencial, tanto para especuladores como para administradores de riesgos, quienes a menudo necesitan ajustar su posición durante el período, y en caso de que perciban que el mercado no es líquido, su participación se verá inhibida, provocando temor de participar y en la medida que esto suceda, el mercado tendrá aún menor liquidez y se perderá el interés en él. Es decir, si los participantes potenciales perciben una falta de liquidez al inicio del comercio de un contrato, este mismo factor puede asegurar su fracaso. Por su parte, la Cámara de Compensación debe estar bien organizada, con gran solidez financiera y los procedimientos para el manejo de los márgenes deben ser expeditos.

Incorporar o introducir al mercado instrumentos que se cotizan en el exterior no es conveniente, salvo por el arbitraje que se pueda dar, ya que el mercado mexicano se enfrentará a una competencia muy fuerte. Para lograr la liquidez es necesario que los contratos mexicanos ofrezcan elementos distintos que satisfagan necesidades especiales del mercado doméstico (monto del contrato más pequeño, fechas más convenientes, calidad del bien subyacente distinta, etc.). Los instrumentos o mercancías que están sujetos a fluctuaciones inesperadas en sus precios y que no cuentan con un contrato de futuros u opciones en el extranjero serán los candidatos obvios.

Un punto más, será la correcta aplicación de las normas establecidas, así como proponer nuevas medidas y políticas económicas que promuevan la inversión en México y que reduzcan las barreras al flujo internacional, siempre en un marco regulatorio que proteja efectivamente al inversionista. En lo que respecta a las autoridades, ahora más que nunca se requiere que sean muy celosas en la aplicación de políticas dirigidas a lograr una estabilidad financiera del país.

Es importante mencionar que con la operación de productos derivados en México, podemos descubrir los precios futuros de otras variables económicas, es decir, en los derivados se refleja la percepción en torno a las expectativas de precio del valor subyacente, como la volatilidad, tasas de interés, o el tiempo. Al detectar variables que den información implícita de factores del mercado diferente a los hechos actuales, se puede hacer arbitraje, sin embargo, lo más importante será que conforme transcurra el tiempo la formación de precios de dichos factores será más eficiente.

La tecnología seguirá creciendo y tendremos mayor acceso a la información, mejorando su velocidad, calidad y costo, y con ello se tendrán ajustes más rápidos en los precios, por lo que también hay que considerar que debe haber una actualización periódica que nos permita conocer los últimos acontecimientos a nivel mundial.

Es de esperarse que en el futuro, México continúe atrayendo cantidades importantes de capitales foráneos al mercado nacional, en virtud de sus posibilidades de desarrollo económico.

El movimiento de las economías hacia la apertura, integración y libertad, es la tendencia hacia el futuro. En este sentido, la creación del Mercado Mexicano de Derivados es en definitiva un paso más hacia la integración global de las finanzas y pone al Sistema Financiero Mexicano a la altura de una economía que avanza con paso decidido hacia su plena modernización y permite a nuestro país competir al lado de las grandes economías, con la confianza de poder hacerlo y con el compromiso de seguir trazando ambiciosas líneas de progreso en favor del mercado de valores, de la economía del país y del bienestar de la Patria.

Al ser uno de los mercados más importantes de América Latina, México tiene el reto de convertirse en el eje financiero central de la región, así como en un importante centro financiero internacional, el aprovechamiento de esta oportunidad será muy positivo para el país y para el resto de América.

GLOSARIO

Acción : Título que representa una de las fracciones iguales en las que se divide el capital de una sociedad anónima. Sirve para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de socio y su importe manifiesta el límite de la obligación que contrae el tenedor, ante terceros y la empresa.

ADR (American Depository Receipt) : Recibo en el que se manifiesta que las acciones de una empresa no estadounidense se tienen en depósito o están bajo el control de una institución bancaria de EE.UU.

Apalancamiento : Indica la variación desproporcionada del costo inicial con respecto a una variación relativa del precio final del instrumento básico.

Bien subyacente : Producto sobre el cual se puede realizar un contrato anticipado. Las principales variables subyacentes son: acciones de empresas, precios de productos básicos, divisas, tasas de interés, índices.

Bolsa Mexicana de Valores (BMV) : Organismo privado que opera por concesión de la SHCP, con apego a la Ley de Mercado de Valores, cuyos accionistas son las casas de bolsa autorizadas. Su objeto es proporcionar la infraestructura y los servicios necesarios para la realización eficaz de los procesos de emisión, colocación e intercambio de valores y títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, y otros instrumentos financieros.

Call : Derecho a comprar un bien subyacente.

CETES : Certificados de la Tesorería de la Federación, son emitidos y liquidados por el gobierno federal.

Cobertura : Operación inversa a otra, que da la posibilidad de neutralizar el riesgo.

Devaluación : Pérdida en el valor de una moneda en términos de otras o de metales internacionalmente aceptados.

Diferencial : Cantidad que gana un intermediario en una operación de compraventa, debida a la distancia entre los precios de compra y de venta.

Diversificación : Distribución de las inversiones en diferentes instrumentos, que generalmente tienden a disminuir el riesgo.

Emisora : Empresa que pone sus valores a la venta a través de la Bolsa.

Especulación : Operación de alto riesgo ya sea de compra o de venta, que aprovecha las fluctuaciones de precios, de forma tal que en corto tiempo se tengan beneficios superiores a los normales.

Estilo Americano : Opción que se puede ejercitar en cualquier momento hasta la fecha de vencimiento.

Estilo Europeo : Opción que solamente se puede ejercitar en la fecha de vencimiento y no anteriormente.

Futuro : Contrato estandarizado entre dos partes para comprar y vender un bien subyacente determinado en un período y lugar determinados.

Inflación : Aquel período en el que suben sistemáticamente los precios de los bienes de capital y productos de consumo.

Insolvencia : Incapacidad para cubrir en su vencimiento las deudas.

IPyC : Es el Índice de Precios y Cotizaciones que elabora la Bolsa Mexicana de Valores diariamente, a partir de los resultados de la sesión cotidiana, tomando regularmente como referencia las principales 35 emisoras.

Liquidación : Mecanismo para que los valores sean traspasados a la cuenta de valores del nuevo propietario de los mismos y el efectivo acreditado a la cuenta de la contraparte correspondiente.

Liquidez : Calidad de un valor para ser negociado en el mercado con mayor o menor facilidad.

Opción : Contrato que, a cambio de una prima otorga el derecho, más no la obligación de comprar o vender un bien subyacente.

Operación en Corto : Aquella en la cual se venden títulos sin tenerlos para entrega, en espera de comprarlos después a un precio más barato.

Over the Counter (OTC) : Mercado de Valores formado por agentes de valores que pueden o no ser miembros de una Bolsa.

Producto Derivado : Instrumento financiero cuyo valor depende de variables subyacentes básicas.

Portafolio : Conjunto de títulos o valores propiedad de una persona o empresa.

Precio de Ejercicio : Precio pactado al cual se podrá comprar o vender el valor de referencia, o bien, contra el cual se compara el precio corriente de la misma para calcular las diferencias en efectivo.

Precio Spot : Precio del bien subyacente el día de hoy.

Prima : Cantidad que debe pagar el comprador al vendedor al adquirir una opción.

Put : Derecho de vender el bien subyacente.

Riesgo : Es la posibilidad de perder en una inversión determinada y suele asociarse a la incertidumbre.

Volatilidad : Es la variabilidad de los precios del valor de referencia.

BIBLIOGRAFIA

Libros :

- Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C., *El Mercado de Valores Mexicano, Análisis y Perspectiva*, BMV, México D.F., 1989.
- Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V., *Cien Años de la Bolsa de Valores en México*, Primera Edición, México D.F., enero 1994.
- Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., *Informe Anual*, BMV, México D.F., año 1994, 1995 y 1996.
- Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., *Proceso de Globalización Financiera en México*, BMV, México D.F., año 1996.
- BMV e IMMEC, *Convención del Mercado de Valores, Memoria 1993*, BMV, México, mayo 1994.
- Caro R. Efraín / Gamboa O. Gerardo J. / Robles F. J. Javier / Vega R. Francisco J., *El Mercado de Valores en México*, Colección Ariel-Divulgación, Editorial Planeta Mexicana, S.A. de C.V., Primera Edición, México D. F., 1995.
- Díaz Tinoco / Hernández Trillo, *Futuros y Opciones Financieras, Una Introducción*, Editorial Limusa, S. A. de C.V., México, 1996.
- Kolb, *Inversiones*, Editorial Limusa, S. A. de C.V., México, 1998.
- Larrain Sachs, *Macroeconomía en la Economía Global*, Editorial Prentice Hall Hispanoamericana, S.A., México, 1994.
- Mansell Carstens Catherine, *Las Nuevas Finanzas en México*, Editorial Milenio S.A. de C.V., IMEF, ITAM, México, octubre 1992.

- Mundo Ejecutivo Tomo II, *México y sus Empresas 1997-1998*, Edición Especial.
- Ortega O. Rosa Ma. / Villegas H. Eduardo, *El Nuevo Sistema Financiero Mexicano*, Editorial PAC, S.A, de C.V., Segunda Edición, México D.F., septiembre 1994.

Documentos:

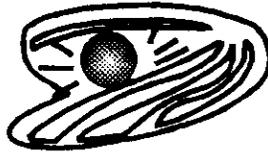
- Asigna, MexDer, *Prospecto del Mercado Mexicano de Derivados y de Asigna, Cámara de Compensación y Liquidación*, BMV, México, 1998.
- CNBV, SHCP, Circular: *Disposiciones de Carácter Prudencial a las que se sujetarán en sus operaciones los Participantes en el Mercado de Futuros y Opciones cotizados en Bolsa*, CNBV, SHCP, México D.F. 16 de mayo de 1997.
- Gobierno Constitucional de los Estados Unidos Mexicanos, Diario Oficial de la Federación, *Reglas a las que deberán sujetarse las sociedades a que se refiere el artículo 28Bis-15 de la Ley del Mercado de Valores*, México D.F. 12 de Agosto de 1998.
- MexDer, *Reglamento Interior del MexDer*, MexDer, México D.F., 1997.

Artículos:

- El Economista, *El MexDer o los sueños megalómanos en el mercado de valores*, 16 de diciembre de 1998.
- El Financiero, *De 40 mil bdd, las operaciones con derivados en Europa y EU*, 17 de diciembre de 1998.
- El Financiero, Suplemento Especial, *Invirtiendo en México*. Septiembre 1998.

REP. DE CUBA No. 99-5
COL. CENTRO HISTORICO
TEL. 521-36-55

A sus órdenes:



PERLA
Impresores

Tesis