



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

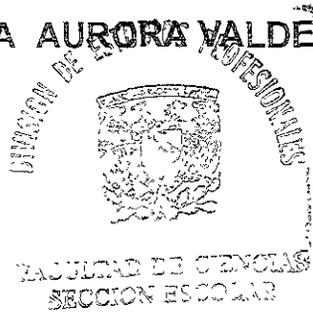
FACULTAD DE CIENCIAS

La Administración del Riesgo Financiero en México: MexDer y Asigna, Compensación y liquidación.

T E S I S
QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE
A C T U A R I O
P R E S E N T A:
GABRIEL VLADIMIR VALENCIA BALTAZAR
DIRECTOR DE TESIS:
ACT. MARÍA AURORA VALDEZ MICHELL



FACULTAD DE CIENCIAS UNAM



2001



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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



UNIVERSIDAD NACIONAL
AUTÓNOMA DE
MÉXICO

MAT. MARGARITA ELVIRA CHÁVEZ CANO
Jefa de la División de Estudios Profesionales de la
Facultad de Ciencias
Presente

Comunicamos a usted que hemos revisado el trabajo de Tesis:

"La Administración del Riesgo Financiero en México:
 MexDer y Asigna, Compensación y Liquidación"
 realizado por Gabriel Vladimir Valencia Baltazar

con número de cuenta 9214426-4 , pasante de la carrera de Actuaría

Dicho trabajo cuenta con nuestro voto aprobatorio.

Atentamente

Director de Tesis Act. María Aurora Valdez Michell
 Propietario

Propietario Act. Marina Castillo Garduño

Propietario Act. Leticia Daniel Orana

Suplente Act. Yolanda Silvia Calixto García

Suplente Act. Carlos Flavio Espinosa López

Consejo Departamental de Matemáticas

M. en C. José Antonio Flores Díaz

oy te doy las gracias Señor por la luz y por el día
r mis ratos de dolor y alegría
r los padres que me diste y también por
s hermanos, por lo que de mi ser hiciste
por mis sueños logrados
r la paz, y por la amistad;
r todo cuanto me das
y te doy gracias..... Señor.

la memoria de mi abuelo
José Baltazar Sánchez

A mis padres, Vicente y Ana
por su paciencia y apoyo

A mis hermanos
Vicente, Norma, Estela y Chuy

A mis cuñados y sobrinos

ni Universidad

ni Facultad

todos mis maestros

mi directora de tesis y
r supuesto a los sinodales
e tuvieron a bien revisar
ta investigación.

A mis amigos

Fisico David Salas Monreal
Economista Rogelio Carrasco S.
Actuario Ernesto del Río Valdés
Matemático Hugo Sanchez Botello
Fisico José del Angel Lizardi
Actuario Roberto Mouret Sanders

CONTENIDO

INTRODUCCIÓN.....	i
CAPITULO I Marco Financiero.	
1.1 <i>Sistema Financiero Mexicano</i>	1
1.2 <i>Secretaría de Hacienda y Crédito Público</i>	5
1.3 <i>Banco de México</i>	6
1.4 <i>Comisión Nacional Bancaria y de Valores</i>	6
1.5 <i>Boisas de Valores</i>	7
1.6 <i>Casas de Bolsa</i>	8
1.7 <i>Instituto para el Deposito de Valores (INDEVAL)</i>	8
1.8 <i>Globalización Financiera</i>	9
CAPITULO II Administración de Riesgos	
2.1 <i>El Proceso Administrativo</i>	11
2.2 <i>Definición de Administración de Riesgos</i>	12
2.3 <i>Definición de Administración de Riesgos Financieros</i>	13
2.4 <i>Operación de Cobertura</i>	13
2.5 <i>Riesgo de Precio</i>	13
2.6 <i>Riesgo de Tasa de Interés</i>	14
2.7 <i>Medición del Riesgo</i>	14
2.8 <i>Riesgo Cambiario</i>	17
2.9 <i>Ejemplos</i>	17
CAPITULO III Productos Derivados	
3.1 <i>Definición</i>	21
3.2 <i>Futuros</i>	21

3.3	Forwards.....	25
3.4	Opciones.....	26
3.5	Swaps.....	29

CAPITULO IV MexDer y Asigna, Compensación y Liquidación

4.1	Antecedentes.....	32
4.2	Mercado Mexicano de Derivados.....	32
4.3	Asigna como Fideicomiso.....	34
4.4	Aportaciones.....	35
4.5	Contratos Listados.....	37
4.5.1	Divisas.....	37
4.5.2	Índices.....	42
4.5.3	Tasas.....	45
4.5.4	Acciones.....	48
4.6	Red de Seguridad de Asigna.....	54
4.7	Fondos de Asigna.....	55
4.8	Órgano de Gobierno de Asigna.....	56
4.9	Autoregulación de Asigna.....	57
4.10	Riesgos.....	57
4.11	Tecnología.....	59
	Conclusiones.....	60
	Anexo.....	63
	Glosario.....	105
	Bibliografía.....	109

INTRODUCCION

Desde las épocas prístinas en la historia del ser humano, la actividad estaba orientada a satisfacer una necesidad primaria: la seguridad. Esta se ha mantenido constante hasta nuestros días.

La seguridad en el sentido de protección de la vida y la propiedad, ha dictado el camino de la actividad humana, para satisfacer esta necesidad de seguridad hemos creado elementos de control.

Como empresario, se pueden controlar muchos aspectos de la producción y mantenimiento de acuerdo a su demanda, pero si de pronto el costo financiero se incrementa debido a un movimiento adverso de la tasa de interés o si el costo de la materia prima se incrementa debido a una variación adversa en el tipo de cambio, seguramente se deberá modificar la manera de administrar los recursos.

La introducción de un régimen de libre flotación y la necesidad de controlar el déficit público y la inflación, en un contexto de globalización de la producción y el comercio, propiciaron el aumento en la volatilidad del dinero y otros activos financieros, el interés de las empresas y los inversionistas por cubrir dicha volatilidad ha impulsado las operaciones con productos financieros derivados.

La presente investigación, como culminación de los estudios realizados como actuario, busca explicar la forma como operan los productos derivados en México, la cual parece ser la misma que los instrumentos negociados en la Bolsa Mexicana de Valores

El trabajo se presenta en forma de cuatro capítulos y 3 anexos, en el primer capítulo se pretende esbozar el ámbito en el que se desenvuelven los productos financieros derivados. El segundo capítulo introduce el concepto de administración de riesgos financieros. Los tipos de productos derivados y su historia son abordados en el capítulo tres. Una vez que ya se cuenta con los elementos necesarios, el capítulo cuatro aborda el caso de México en el tema y este se complementa con los anexos en los que se encuentran las disposiciones prudenciales, reglas y autorizaciones.

CAPITULO 1

MARCO FINANCIERO

1.1 Sistema Financiero Mexicano

el conjunto de organismos gubernamentales y privados que aportan esfuerzos para obtener y utilizar recursos que requiera la planta productiva del país. Tendiente a lograr la premisa financiera de “Obtener el máximo beneficio con el mínimo costo”. La palabra finanzas viene del francés “Financés” que significa recaudar o poner termino mediante pago. En su origen, financiar es pagar y su sentido se ha extendido a la manera de obtener dinero y su empleo.

El fin del sistema financiero mexicano es el de generar, administrar, orientar y dirigir la inversión.

El sistema financiero mexicano actual, se inicio en 1830 con la creación del Banco de Avio, primer banco de promoción industrial. En 1849 se construye la caja de ahorros del Nacional Monto de Piedad y en 1854 el código del comercio.

Durante el imperio de Maximiliano, en 1864 se estableció la primera institución de banca comercial y siete años más tarde en 1884, el código de comercio le concede al Banco Nacional Mexicano la función de Banco Central. Gracias a ello el 21 de Octubre de 1895 se inaugura la Bolsa de México S.A. y en 1910 cambia su nombre por la Bolsa de Valores de México S.A.

En 1917, la nueva constitución propone un sistema financiero nuevo, el cual pudo organizarse durante la primera convención Bancaria. Este sistema se ha mantenido casi intacto desde entonces.

En 1931 se emitió la Ley Orgánica del Banco de México. En 1933 la Bolsa de Valores pasa a funcionar como sociedad anónima. En 1934 se crea la Nacional Financiera como primer banco de fomento. Es a partir de 1946 que se instituyen reglamentos y ordenamientos de tipo legal que tienen el fin de regular la actividad bursátil a través de la comisión de valores. En 1975 se promulgó la Ley del Mercado de Valores, ley que fue decisiva en la creación de un mercado de capitales al introducir dos cambios fundamentales; actualizar la estructura del mercado de valores y de los intermediarios bursátiles y crear la estructura institucional para las casas de Bolsa, fijando requerimientos mínimos de capital y sujetándolos a una regulación formal.

1976 es un año importante debido a las medidas adoptadas que modifican el sistema financiero. En este respecto destaca la publicación de las reglas de la banca múltiple, se fomentó el sistema financiero también con el lanzamiento de nuevos instrumentos de financiamiento e inversión:

1977 Petrobonos.

1978 Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES)

1980 Papel Comercial.

partir de las medidas anteriores se constituyó el Fondo México, que es una sociedad de inversión en el mercado internacional.

En 1981 se inaugura el fideicomiso de promoción bursátil.

durante el primer semestre de 1982 el Banco de México se retira del mercado cambiario y se autoriza la formación de sociedades de inversión de mercado de dinero, lro de septiembre, durante su ultimo informe de gobierno el presidente López Portillo decreto la nacionalización de la banca privada¹. Así como establecido el control de cambio, a partir de ese momento el Banco de México esta autorizado a realizar movimientos internacionales de divisas. A partir de la nacionalización se redujo el número de instituciones.

lo que toca a la banca de fomento, en la década de los ochenta y principio de los noventa diversos cambios que le han permitido constituirse en uno de los elementos fundamentales en la modernización financiera del país. En 1987 el Banco de México, introduce el mercado de cobertura cambiarias a corto plazo e inaugura ese mismo año su primera división de opciones y futuros internacionales en México.

El principal objetivo de los bancos de desarrollo es otorgar créditos a los sectores prioritarios de la economía tales como agricultura, obras publicas e infraestructura, desarrollo de la micro, pequeña y mediana empresa, y promoción a las exportaciones, entre otros. Preparando el camino hacia los tratados de libre comercio.

Los intermediarios financieros no bancarios incluyen diversos tipos de entidades tales como instituciones de seguros y fianzas, diversas organizaciones y actividades auxiliares de crédito, organismos bursátiles y bolsas de bolsa que proveen el capital necesario para que tanto el sector público como el privado puedan llevar a cabo sus programas de inversión.

Dentro del marco de modernización y globalización el sistema financiero mexicano ha experimentado dos procesos complementarios. el de liberación y el de cambio estructural².

La reorganización del sistema bancario, implicó la formación de la banca múltiple, lo que permitió a los bancos obtener economías de escala, diversificar sus riesgos y estar menos sujetos a regulaciones.

El desarrollo de un mercado de deuda publica, cuyos primeros pasos fueron la expedición de la Ley de Mercado de Valores y la emisión de CETES, fue una condición necesaria para el proceso de liberación financiera, ya que el crédito del gobierno provenía de la banca. A este proceso contribuyo también la contracción del déficit presupuestal, la reducción de los requerimientos financieros del sector publico permitió que el sistema bancario pudiera canalizar una mayor cantidad de recursos hacia la inversión privada. lo que permitió la sustitución de cajones selectivos de crédito y efectuar una regulación monetaria a través de operaciones de mercado abierto.

Excepto el Banco Obrero y City Bank

Barnés García Omar G. "Modernización del Sistema Financiero Mexicano", El Mercado de Valores. Nacional Financiera Num.20 oct.15. de 1990.

Las anteriores transformaciones facilitaron la liberación de las tasas de interés y de los recursos financieros

En los principios de los 70's. veíamos que las tasas controladas generaron un riesgo favorable al crecimiento de la banca y que sus costos eran menos importantes en tanto que una proporción de sus actividades dependían de una retribución del banco central

La inflación y la expansión del mercado de dinero determinaron la liberación de las tasas pasivas en 1988, la facultad para que los bancos colocaran sus recursos sin otra limitación que solo mantener el coeficiente de liquidación del 30% y por supuesto, los capitales requeridos.

En 1989 se aprobaron reformas y adiciones a diversas leyes que en su conjunto impulsan el sistema financiero nacional y la preparación para enfrentar la competencia internacional. Los objetivos de dicha reforma fueron:

- 1) Incrementar la competencia y eficiencia en el sistema
- 2) Constituir una estructura más equilibrada.
- 3) Fortalecer la autoridad de gestión de los bancos.

La reforma se llevó a cabo en las siguientes leyes:

- Leyes del reglamento del servicio público de banca y crédito.
- General de instituciones de seguros.
- Federal de instituciones de finanzas.
- General de organizaciones y actividades auxiliares de crédito.
- Mercado de valores.
- General de sociedades de inversión.

Con la renegociación de la deuda externa del sector público en 1989 se consolidaron las condiciones para el apuntalamiento del sistema financiero de México, y en particular para proceder a la desincorporación de la banca. De acuerdo con las nuevas reformas se reconoce que los intermediarios bancarios y no bancarios podrán constituirse en agrupaciones financieras a través de una empresa tenedora de acciones³.

Con el fin de generar economías de escala, compartir costos de infraestructura y realizar operaciones en todas las sucursales de los intermediarios pertenecientes al grupo, los grupos podrían incluir bancos, casas de bolsa, empresas de factoraje, arrendamiento, finanzas, aseguradoras y casas de cambio.

SHCP. "Ley para Regular Agrupaciones Financieras, Julio 1990.

La figura del grupo financiero se consolida como una entidad estructurada para operar integralmente en los mercados financieros. una de las principales características de la globalización financiera es la operación de las instituciones financieras como Banca Universal, por esta razón el Gobierno de México instituyó reformas sustanciales al régimen de propiedad de la banca e inició el proceso de privatización.

El 18 de julio de 1990 se aprobaron en el congreso las reformas constitucionales sobre las bases siguientes: La necesidad de que el estado centre su atención en el cumplimiento de sus objetivos básicos, para responder a las necesidades sociales de la población y elevar su nivel de vida.

El cambio de fondo en las condiciones económico-sociales que conforman una realidad distinta a la que tuvo lugar la nacionalización de la banca en 1982 y el propósito de ampliar los servicios de banca y crédito así como su calidad para la sociedad.

Los cambios vieron afectadas tres leyes:

- Ley para regular las agrupaciones financieras.
- Ley para normar el servicio de banca y crédito.
- Ley del mercado de valores.

En 1991 el gobierno mexicano anuncia que el gobierno federal utiliza futuros y operaciones en opciones para cubrirse contra caídas en los precios del petróleo. El desarrollo en el aspecto de futuros lo abordaremos posteriormente.

El sistema financiero se encuentra respaldado bajo una estructura legal que comprende:

- La ley reglamentada del servicio público de banca y crédito.
- La ley orgánica del banco de México.
- La ley del mercado de valores.
- La ley general de instituciones de seguros.
- La ley general de instituciones de finanzas
- La ley general de organizaciones y actividades auxiliares de crédito.
- La ley general de sociedades de inversión.
- La ley para promover la inversión mexicana y regular la inversión extranjera.
- La ley para regular las agrupaciones financieras.

entro del Sistema Financiero Mexicano podemos identificar como cabeza del sector a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, al Banco de México como regulador monetario del sistema y a 2 instituciones por debajo de estas entidades:

- La Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)
- La Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF).

La comisión nacional Bancaria y de Valores regula las actividades de las sociedades nacionales de crédito que agrupa a la banca múltiple y banca de desarrollo, las instituciones privadas de crédito y organizaciones auxiliares de crédito la que agrupa a casas de cambio, arrendadores financieros, unión de crédito, almacenadores generales de depósito y empresas de factoraje.

La CNBV también coordina y regula a la Bolsa Mexicana de Valores, Casas de Bolsa, Sociedades de Inversión y Agentes de Valores, así mismo, observa la actuación del Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL), el Instituto para el Mercado de Capitales (IMEC), calificadora de valores (CAVAL), Academia de Derecho Bursátil y la Asociación Mexicana de Casa de Bolsa.

La comisión nacional de seguros y fianzas es la que regula a las aseguradoras y afianzadoras.

Describiré brevemente las funciones de las principales componentes del sistema financiero mexicano:

1.2 Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

- Es la principal institución reguladora del mercado de valores
- Es la única autoridad que puede otorgar y cancelar concesiones para el funcionamiento de la banca y el crédito, para la constitución y operación de instituciones de seguros y fianzas, sociedades de inversión y bolsas de valores, así como para la creación de grupos financieros y bancos múltiples.
- Señalar las operaciones que no son efectuadas a través de las bolsas de valores, pero que deben considerarse como realizadas por sus socios y aprobar las comisiones que las bolsas de valores deberán cobrarles.
- Autorizar a los agentes de valores y casas de bolsa para realizar operaciones de intermediación en el mercado de valores y señalar los títulos de crédito con los que podrán operar los agentes.
- La secretaría esta en capacidad de cancelar las autorizaciones y registros que la CNBV haya otorgado a los agentes, casas de bolsa y bolsas que hubieren cometido alguna irregularidad
- Tiene la facultad de designar a tres representantes de la junta de gobierno de la CNBV a aprobar sus presupuestos y egresos y a autorizar el nombramiento del auditor externo.

- La ley del mercado de valores le otorga a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público las facultades de señalar qué títulos puede recibir en depósitos el INDEVAL, de aprobar los cargos que cobre por servicios y de nombrar al auditor externo.
- Puede designar un representante suyo en el consejo directivo a fin de integrar a personas con experiencia en materia bursátil, financiera, comercial e industrial, también proponer al consejo una terna para elegir al director general de dicho instituto.

1.3 Banco de México.

- Establecido en 1925, se encarga de regular el volumen de moneda en circulación y administrar las transacciones bancarias.
- Establece los requisitos de encaje legal del sistema bancario.
- Revisa las resoluciones de la CNBV y de la CNSF, actúa como agente del gobierno en relaciones a la deuda pública.
- Actúa como agente colocador de CETES.
- Vigila el crédito que dan o realizan las casas de bolsa.
- Funge como cámara de compensación entre las instituciones de crédito.
- Organismo público y descentralizado con personalidad jurídica y patrimonio propio.
- Se rige por sus propios estatutos y reglamento interno

1.4 Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

- Se encarga de la inspección y vigilancia de los intermediarios bancarios y de las empresas autorizadas para operar como organizaciones y actividades auxiliares de crédito.
- Supervisa que se dé cumplimiento a la ley del mercado de valores.
- Inspecciona y vigila el funcionamiento del mercado de valores, casas de bolsa, sociedades operadoras de inversión y emisores de valores inscritos en el registro nacional de valores e intermediarios de acuerdo con las obligaciones que les impone la ley de mercado de valores.

- Autorizar a valuadores independientes para valorar activos.
- Dictar medidas de carácter general a las casas de bolsa y bolsas de valores.
- Ordenar suspensión de valor de cotización de valores, cuando existan condiciones desordenadas.
- Intervenir administrativamente a las casas de bolsa y bolsas de valores, cuando el caso lo amerite.
- Ordenar suspensión de operaciones e intervenir a personas o empresas que sin autorización realicen operaciones.
- Inspeccionar y vigilar el funcionamiento del INDEVAL
- Formar la estadística nacional de valores.
- Hacer publicaciones sobre el mercado de valores.
- Certificar inscripciones que obren en el registro nacional de valores e intermediarios.
- Actuar como conciliador en conflictos con valores.
- Ser órgano de consulta del gobierno federal.

1.5 Bolsas de Valores.

- Establecer locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y demanda.
- Proporcionar y mantener a disposición del público información sobre valores inscritos en bolsa.
- Velar por el estricto apego a las actividades de sus socios a las disposiciones que les sean aplicables.
- Certificar las cotizaciones en bolsa.
- Facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado.
- Hacer publicas las operaciones hechas en bolsa.
- Principales Ingresos: cuotas de las empresas, comisión a los agentes de valores por compraventa.
- Principales Egresos: gastos de administración y publicaciones.

- Información que proporciona la bolsa:
 - Sobre empresas (Trimestral, Anual).
 - Sobre las operaciones que en ella se realizan.
 - Anuario Bursátil.

1.6 Casa de Bolsa.

- Actuar como intermediario en operaciones con valores
- Prestar asesoría en materia de valores.
- Recibir fondos por conceptos de las operaciones que le son encomendadas.
- Recibir préstamos de instituciones de crédito y organismos oficiales de apoyo al mercado.
- Conceder préstamos o créditos para adquirir valores con garantía de ellos.
- Realizar operaciones por cuenta propia que facilite la colocación de valores.
- Proporcionar servicio de guarda y administración de valores (la guarda física ante INDEVAL).
- Invertir en acciones de otras sociedades que les presten servicios auxiliares o complementarios.
- Realizar operaciones con cargo a su capital contable.
- Actuar como representantes comunes de obligaciones o tenedores de otros valores.
- Administrar reservas para fondos de pensión y jubilación.

1.7 Instituto para el Deposito de Valores (INDEVAL).

En 1978 el gobierno federal creó el instituto para el deposito de valores(INDEVAL), que posteriormente en octubre de 1987 fue privatizado como un organismo de apoyo al sistema financiero mexicano mediante la constitución y operación de un depósito centralizado de valores que facilita la guarda transferencia, compensación, liquidación y administración de los líquidos.

En este instituto se encuentran físicamente guardados dentro de las bóvedas la mayor parte de los valores sobre los que diariamente se realizan operaciones de compra-venta en el salón de remates. Gracias a la

que cumple INDEVAL no es necesario que los valores se muevan del sitio donde están los. los hechos de remates se operan a través de asientos contables y las tendencias de cada casa de e manejan por computadora. A su vez cada casa de bolsa realiza registros diarios que permiten información sobre valores y los inversionistas este perfectamente actualizada.

1.8 Globalización Financiera.

ómeno de la globalización surge como un proceso que estimula eficiencia de las actividades ctivas de todos los países.

medida en que se avanza en la globalización de las economías, las fases de circulación y producción desenvuelven ya en un espacio nacional.

mundo vive transformaciones profundas en todos los ordenes, en lo económico, atestiguamos la alización de los mercados, la independencia financiera, el recrudescimiento de la competencia, las ultades que enfrenta la nueva configuración serian más graves sin las transformaciones que le han o posible, la incertidumbre es la nota distintiva del momento, la interrelación global su rostro futuro”.

o fue expresado por el expresidente Carlos Salinas de Gortari en su segundo informe de gobierno rribiendo la situación actual que vivimos. Como resultado de la tendencia a que nos hemos referido, se figura una nueva división internacional del trabajo que considera no solo la especialización por países, bién la integración y consolidación de zonas económicas que aprovechan su cercanía geográfica y las acidades reales y potenciales de vincular sus actividades económicas esto se ve reflejado en lo tratados libre comercio que hemos asumido en América y en el desarrollo Europeo hacia un libre comercio.

globalización financiera implica el libre flujo de capitales y permite a las empresas competir en todos mercados. En este marco. los progresos se registran en el procesamiento de la información y las ecomunicaciones. este elemento ha tenido una gran importancia ya que cualquier evento que ocurra en ún país o región del mundo. de inmediato recae en reacciones económicas, financieras y políticas.

o importante señalar que en los últimos años el sistema financiero internacional. se caracteriza por dos egos fundamentales:

- La globalización de los servicios.
- La competencia más intensa en las funciones de intermediación

Estos cambios tienen un común denominador: la configuración de la banca internacional. Diversos factores han catalizado esta tendencia a la globalización financiera, tales como⁴:

⁴ Azpe Armella Pedro, “Fortalecimiento, Apertura Modernización del Sistema Financiero”, Revista ejecutiva de Finanzas # 8.

Aplicación de políticas desreguladoras

Introducción de nuevos y complejos sistemas financieros.

Surgimiento de nuevos mercados e instrumentos de inversión.

Desarrollo de nuevos polos de crecimiento.

Expansión del comercio mundial.

Dentro del ámbito de las finanzas los mercados bursátiles se están manteniendo en una posición dominante no sólo porque se compran expectativas, también por la gran movilidad, rapidez y versatilidad de las operaciones que se pueden operar en los mismos, por su elevada rentabilidad y por el fuerte crecimiento que se ha registrado tanto en los países industriales como los que se encuentran en vías de desarrollo.

Como consecuencia los mercados bursátiles se encuentran estrechamente relacionados en sus movimientos y tendencias.

Actualmente el sistema financiero mexicano ha dado un paso más en su evolución, al establecer el mercado de derivados (MEXDER), de su importancia, y establecimiento hablaremos en un capítulo posterior.

CAPITULO 2

ADMINISTRACION DE RIESGOS

2.1 Proceso Administrativo.

La palabra administración se forma con el prefijo ad, hacia y con ministratio, que a su vez proviene de minister que es un vocablo compuesto de minus, comparativo de inferioridad y del sufijo ter que funge como término de comparación. Así la etimología de administración da la idea de una función que se desarrolla bajo el mando de otro, de un servicio que se presta. Es común definir la administración como la acción lograr que las cosas se realicen por medio de otros, por lo que se dice también que la administración es la técnica de la coordinación.

El siguiente cuadro muestra de forma sintetizada el proceso administrativo, es importante señalar que durante el proceso de la administración normalmente se dan simultáneamente varias de estas etapas.

FASE	ELEMENTO	ETAPA
MECANICA	Previsión	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Objetivos ◆ Investigaciones, información y supuestos ◆ Alternativas
MECANICA	Planeación	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Políticas ◆ Procedimientos ◆ Programas ◆ Presupuestos y Pronósticos ◆ Estrategias y tácticas
MECANICA	Organización	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Funciones ◆ Jerarquías ◆ Obligaciones
DINAMICA	Integración	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Selección ◆ Introducción ◆ Desarrollo ◆ Supervisión
DINAMICA	Dirección	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Autoridad ◆ Comunicación ◆ Delegación ◆ Supervisión
DINAMICA	Control	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Establecimiento ◆ Operación ◆ Evaluación

Relacionadas con la administración se encuentran las operaciones financieras, productivas, de venta o distribución, de conservación, de registro y de compras, en particular, las operaciones financieras tienen por objeto procurar al organismo social los elementos económicos que forman la base para la adquisición, conservación y operación de todos sus elementos materiales y humanos.

En estas operaciones se encuentra la razón de que exista, como parte de una buena administración, un enfoque que permita la protección del patrimonio de la empresa: La administración de riesgos.

2.2 Definición de administración de riesgos

En el tomo XI de la enciclopedia Salvat se dice que "el riesgo representa cierto grado de incertidumbre en cuanto a la ocurrencia de un determinado acontecimiento y sus repercusiones generalmente negativas". Aunque existen variadas definiciones de riesgo todas coinciden en que el riesgo se hace presente cuando existe la posibilidad de una pérdida.

Aunque en países como en Estados Unidos la mayoría de las empresas cuenta con un ejecutivo dedicado 100 por ciento a la administración de riesgos, no es la regla general a nivel mundial, no obstante que en este punto existe abundante literatura, realmente es poca la que integra todos los aspectos que a ésta se refieren. La administración de riesgos debe proveer los medios financieros para que los objetivos de la empresa no se vean comprometidos por la materialización de un riesgo. La administración de riesgos se puede definir como una función administrativa con el objeto de encaminar tanto los recursos materiales como los humanos y financieros de una organización cualquiera con el fin de reducir al máximo los riesgos a los que esta expuesta.

De manera general se piensa en la administración de riesgos relacionándola con riesgos transferibles a otra compañía (Compañía de seguros), y de manera complementaria también con la seguridad y prevención.

Actualmente este concepto abarca más aspectos de la empresa. Podemos catalogar 2 grandes grupos:

- Riesgos Intrínsecos

Son los riesgos propios de la actividad de la compañía, los que se relacionan con la producción, venta y distribución de sus productos. Son los que generan preocupación en torno a la protección de activos físicos y humanos. Estos son resueltos con la contratación de seguros, con la formación de fondos, la implementación de planes e inspecciones de prevención de riesgos.

- Riesgos Exógenos.

Son los que están fuera del control de la compañía como variaciones que resulten indeseables en el tipo de cambio, por ejemplo, en 1998 el dólar estadounidense rebasó la barrera de los diez pesos, sin embargo a partir de octubre de ese año el dólar se mantuvo más o menos estable por debajo de los 9.0 pesos. Si una empresa mexicana productora de muebles exportara a Estados Unidos en la época de la alza y extendiera una factura en dólares liquidable a 45 días, se expone a recibir menos pesos al caer de nuevo el tipo cambiario.

Existen otros como posibles adeudos denominados en cierto índice que al elevarse, aumentará la deuda y también la exposición al riesgo de que las mercancías básicas suban de precio.

Este tipo de riesgos son los que nos ocupan en el presente trabajo.

2.3 Definición de Administración de Riesgos Financieros.

De acuerdo con lo expuesto anteriormente y con la temática de la presente investigación daré la siguiente definición:

“Es el conjunto de técnicas y de acciones que tienen como fin proteger el patrimonio de la empresa contra los riesgos exógenos”.

En este sentido, la administración de riesgos toma por lo general el significado de operaciones de cobertura.

2.4 Operación de cobertura

La mayor participación en los mercados internacionales conlleva riesgos: movimientos adversos de un precio, tasa de interés o del tipo de cambio.

Desde el colapso del sistema Bretón Woods, a los mercados financieros internacionales los caracteriza una gran volatilidad. Participar sin cobertura en los mercados financieros internacionales puede ser el fin de una empresa. Las empresas con obligaciones en moneda extranjera se exponen a que el tipo de cambio se eleve y queden con una deuda mayor.

En varias bolsas, en la búsqueda de métodos para administrar estos riesgos, desarrollaron productos que permiten reasignar el riesgo más eficazmente, también los bancos entraron en competencia para proporcionar estos servicios.

La administración de riesgos financieros se lleva a cabo mediante cuatro productos básicos: Contratos adelantados (forwards), futuros, opciones y Swaps; frecuentemente los textos describen en la administración de riesgos financieros como la construcción de diferentes seguros a través de los instrumentos mencionados.

La cobertura del riesgo se define como el intento de reducir el riesgo asociado con fluctuaciones futuras en los precios.

La cobertura tradicional consiste en tomar una posición en forwards o en futuros en un monto igual pero en posición opuesta a la posición a la que se tiene en el mercado.

Hablaremos de 2 importantes riesgos dentro de los riesgos exógenos que afectan a la empresa de manera fundamental.

2.5 Riesgo de Precio

Las mercancías físicas califican costos de almacenamiento y en ocasiones de caducidad. Los contratos de futuro de mercancía son utilizados por quienes desean protegerse del riesgo de cambio en los precios, ya sean productores, vendedores o almacenadores

Consideremos el caso de las cosechas estacionales, tras la cosecha, existe una oferta considerable y el suministro es almacenado, al pasar el tiempo se reduce este suministro y esto afecta el precio. Los principios utilizados para protegerse son los que se ponen en práctica también para los riesgos de tasa de interés, por lo que pasamos a considerar el siguiente riesgo.

2.6 Riesgos de Tasa de Interés.

volvamos al caso de una empresa con adeudos a tasa flotante, esto la expone al riesgo de mayores tasas de interés y con ella también mayores pagos por concepto de sus servicios.

2.7 Medición del Riesgo

La técnica más practicada para medir el riesgo es el valor puntual base.

Al medir el riesgo de variación en la tasa de interés, utilizamos la sensibilidad (expresada en dinero), a la modificación en el precio de una obligación por cada punto base (Pb.)⁵, de cambio de la tasa de interés.

La fórmula del valor puntual base es:

$$VPB = -P * \left(\frac{0001}{1+i} \right) * D$$

P: Precio o Valor de Mercado.

i: Tasa de Interés.

D: Duración.

La duración equivale a:

$$D = \frac{\frac{\Delta P}{P}}{\frac{\Delta i}{1+i}}$$

Es la relación de los cambios porcentuales en $1+i$ con respecto a los cambios porcentuales en P. Para las obligaciones colocadas a descuentos D es igual al plazo de vencimiento del instrumento.

Consideremos como ejemplo 10,000 cetes a 91 días, equivalente a \$ 100,000. y tasas de interés del mercado de 15% anual, se puede calcular la variación del precio de este instrumento si las tasas se incrementan en un Pb. de 15% a 15.01%.

$$VPB = -100,000 * \left(\frac{0001}{1.15} \right) * (1)$$

Un punto base o Pb. corresponde a un centésimo por ciento

$$VPB = -8.69 \text{ pesos}$$

significa que si las tasas de interés se incrementan de 15% a 15.01%, el precio de estos instrumentos se reducirá en 8.69 pesos. De la misma forma podemos calcular como afecta el precio una reducción de un punto en las tasas.

$$VPB = -100,000 * \left(\frac{-0.0001}{1.15} \right) * (1)$$

$$VPB = 8.69 \text{ pesos.}$$

Si las tasas de interés se reducen en un punto base de 15% a 14.99% el precio aumentará en 8.69 pesos.

Ahora es posible elaborar el perfil del riesgo, pensemos en una empresa que tiene pensado emitir papel comercial a un año con valor nominal de 500.000 pesos y por alguna razón ya sea fiscal o por estrategia lo hará en algunos meses, esto expone a la compañía a que en el caso de haber un alza en las tasas de interés, su papel comercial se colocará a un precio menor. El perfil de riesgo mostrará un incremento en las pérdidas netas. Para ilustrarlo utilicemos $i = 10\%$.

$$VPB = -500,000 * \left(\frac{0.0001}{1.10} \right) * (1)$$

$$VPB = -45.45 \text{ pesos.}$$

Indica el precio del papel comercial cambia -45.45 pesos si las tasas cambian en un P.b.

El VPB total de cualquier instrumento que paga varias veces es sólo la suma de los VPB individuales, supongamos 2 pagos C1 y C2 y valor al vencimiento F calculando los valores presentes correspondientes a cada pago.

$$P1 = C1(1+i)^{-1}$$

$$P2 = (C2 + F)(1+i)^{-2}$$

Entonces luego calculamos los correspondientes VPB's.

$$BPV1 = -P1 * \left(\frac{0.0001}{1+i} \right) * (1)$$

$$BPV2 = -P2 * \left(\frac{0.0001}{1+i} \right) * (2)$$

Entonces finalmente $VPB = VPB1 + VPB2$

Es importante notar que cuanto más alto sean los pagos, más elevado será el VPB ya que cupones más grandes implican un valor mayor de mercado, y mientras más altas sean las tasas de interés en relación con el cupón menor será el VPB ya que las tasas de interés altas presionan a la baja a un instrumento con cupón fijo.

En la práctica el VPB es fuertemente útil hasta para variaciones de 50 Pb. (medio punto porcentual), también hay que considerar que debemos reevaluar periódicamente el VPB ya que varía al pasar del tiempo pues está en función del plazo de vencimiento y de la duración.

El VPB hace uso de una suposición irreal, toma a las tasas anualizadas de 3 meses como iguales a las tasas anuales de 6 o 9 meses incluso de 2,3 o cualquier número de años.

Estos aspectos indican la necesidad de un método que sirva de apoyo al valor puntual base, por lo que vamos a utilizar el llamado Valor puntual de la pendiente, veamos el siguiente ejemplo:

Consideremos un valor nominal de 1.000,000 de pesos.

$n=2$
 periodos por periodo del 10%

Tasas aplicables por periodo: 15.01% para el primero y 15.02% para el segundo.

Calculamos los valores de la pendiente:

$$VPP_n = P'_n - P_n.$$

VPP_n = VPP correspondiente al flujo de efectivo en el periodo n.

P_n = Valor presente del flujo de efectivo en tiempo n anterior en B.

P'_n = Valor presente del flujo de efectivo después del cambio en la pendiente de la curva de rendimiento.

$$P_1 = 100,000(1.15)^{-1} = 86,956.52 \text{ pesos}$$

$$P_2 = 1,100,000(1.15)^{-2} = 831,758.03 \text{ pesos}$$

$$P'_1 = 100,000(1.1501)^{-1} = 86,948.96 \text{ pesos}$$

$$P'_2 = 1,100,000(1.1502)^{-2} = 831,468.80 \text{ pesos}$$

$$VPP_1 = P'_1 - P_1 = -7.56$$

$$VPP_2 = P'_2 - P_2 = -289.23$$

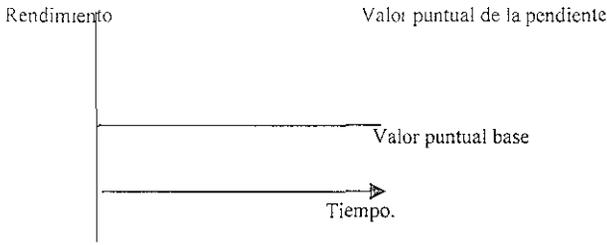
$$\text{El VPP total} = VPP_1 + VPP_2 = -296.79$$

Es decir que cada punto de base de incremento en la pendiente de la curva de rendimiento, reducirá en 296.79 pesos este instrumento.

La fórmula de cambio en el precio es:

$$\Delta P = (\Delta A \text{ (pb)} \times VPB) + (\Delta B \text{ (pb)} \times VPP)$$

Donde ΔA es el cambio en la tasa y ΔB el cambio en la pendiente de la curva.



La gráfica nos muestra como en cierta medida, el valor puntual base nos ofrece una mejor estimación, sin embargo las curvas de rendimiento no tienen que ser lineales.

2.8 Riesgo Cambiario

El riesgo cambiario es el riesgo de una variación en las ganancias netas debido a movimientos de un tipo de cambio. El riesgo cambiario consta de dos tipos de riesgo: El riesgo contable y el riesgo transaccional.

Para entender el riesgo contable pensemos en lo siguiente: una empresa multinacional asienta sus activos pasivos en la moneda del país en el cual ubica a la empresa y por lo tanto están expuestas a fluctuaciones en el tipo de cambio. La utilidad o pérdida que genera este tipo de riesgo, así como su tratamiento es responsabilidad de la oficina de contabilidad de la oficina matriz, ya que esta misma establece los lineamientos contables. Por su parte el riesgo transaccional lo componen las utilidades o pérdidas cambiarias derivadas de transacciones internacionales.

2.9 Ejemplos.

Veamos un ejemplo de cómo calcular el perfil de riesgo:

Una empresa mexicana exporta textiles de la Gran Bretaña y tiene una cuenta por pagar de 150,000 libras esterlinas a 30 días. Por este hecho está expuesta a un mayor tipo de cambio. Supongamos un tipo de cambio de 10.00 pesos / libra.

Primero calculamos cuánto espera pagar la empresa en pesos: $150,000 \times 10 = 1,500,000$ pesos.

Si el tipo de cambio varió a los 30 días y queda en 11.00 pesos / libras, la cuenta a pagar sería $150,000 \times 11 = 1,650,000$ pesos

Refleja un aumento de 150,000 pesos. Si bien no debe usarse el tipo de cambio al contado sino en tipo de cambio adelantado, esto refleja bastante bien el efecto de variación en el tipo de cambio.

- Tipo de Cambio Implícito.

Podemos usar el tipo de cambio peso / dólar estadounidense a 30 días implícito en la prima del contrato a 30 días del mercado de coberturas cambiarias y lo convertimos a libras multiplicándolo por el contrato correspondiente dólar / libras

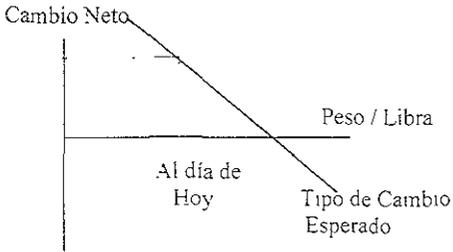
teoría la prima pagada por un contrato de cobertura es igual al valor de la devaluación esperada en el periodo.

$$P = \frac{F - T}{1 + \left(\frac{i * N}{365} \right)}$$

onde

- tipo de cambio adelantado.
- Prima.
- Tipo de Cambio Vigente.
- Tasa de Interés del Mercado.
- El Número de Días Cubiertos.

Podemos, de esta forma despejar F y así obtener el cálculo del riesgo cambiario a partir de este tipo de cambio esperado



- Ejemplo de Cobertura

Supongamos el caso de una empresa mexicana que debido a las buenas relaciones económicas que mantenemos con Japón se ha conseguido colocar un lote de materias primas por la cantidad de 5,000,000 de yenes. El pago se estipula a 90 días, el costo de capital de la empresa es 15% y supongamos las siguientes cotizaciones:

Tipo de cambio: \$0.096 Yen.

Tipo de cambio a futuro (90 Días): \$ 0.098 / Yen.

Tasa de interés en Japón 8% Anual.

erés en México 12% Anual.

s. Mercado bursátil precio: \$ 96 prima: 0.005 por Yen.

t. Mercado bursátil precio: \$ 96 prima 8%.

sa mexicana pronostica un tipo de cambio a 90 días de \$ 0.0999 / Yen. se espera, en otras una revaluación más rápida que la existente en el mercado de divisas a futuro.

os las distintas alternativas que para cubrirse, puede optar a tomar la empresa mexicana.

osición sin Cobertura.

nos el riesgo transaccional y esperamos que sea correcta la expectativa de un tipo de cambio de \$ / Yen, es decir esperamos recibir \$ 499.500 pesos, sin embargo si el Yen cayera a \$ 0.094. la a recibirá \$ 470.000 pesos.

Mercado de Futuros en Divisas.

ubrir el riesgo la compañía mexicana vende cinco millones de yenes hoy en el mercado de futuro al e cambio cotizado a 90 días de \$ 0.098 / Yen.

presa mexicana recibirá el pago de cinco millones de yenes y con ello cubrirá el contrato a futuro y irá a cambio \$ 490.000. esta cantidad es segura sin importar en que nivel se ubique el tipo de oio.

s. Mercado de Dinero.

i cubrirse a través de este mercado la empresa mexicana obtiene en Japón un préstamo de 90 días en es, convierte el importe del préstamo a pesos y liquida el préstamo en 90 días con el importe de la ta del lote de materias primas

préstamo debe de ser de tal magnitud que la venta cubra el pago de capital más intereses.

monto de préstamo es de.

$$5,000,000(1.02)^{-1} = 4,901,960.78 \text{ yenes}$$

uego convertimos a pesos y obteniendo, al tipo de cambio de \$ 0.096 / Yen, \$ 470,588.23. si de manera inmediata lo invertimos en el mercado mexicano al 12% anual, 3% trimestral, se reciben \$ 484,705.87 en 90 días.

Los resultados serian idénticos si las deferencias entre tasas de interés y entre tipos de cambio fueran iguales. En este caso tal equilibrio no se da, por eso la alterativa anterior es mayor

...tara con oportunidades de inversión interna con rentabilidad superior a su costo de sería una mejor opción que invertirlo en el mercado de dinero al 12%.

...a en el Mercado de Opciones.

...icana puede cubrir su exposición cambiaria de 5,000.000 a través de la compra de una

...especular con el potencial de apreciación del Yen mientras que limita el riesgo de una a una cantidad conocida. Se puede comprar una opción put. En el mercado bursátil con a 3 meses a un precio de \$ 140, una prima de \$.005 / Yen y un monto por opción de 50.000

...ción (.005 x 50,000)	\$ 250.00
...ursátil	\$ 20 00
...por opción	\$ 270.00
.../en de la opción (270/50,000)	\$ 0.0054
...e opción tomadas(5,000.000/50.000)	\$100 00
...i (100 x 270)	\$ 27,000

...sa puede obtener a través de su banco la opción y la prima del 8%. este será el costo.

...caso es mejor conseguir la opción en el mercado bursátil directamente A cualquier tipo de mayor a \$ 0.096 / Yen, en la fecha de pago, conviene que la empresa no ejercite la opción.

Comparación de Estrategias.

Estrategia.	Resultado.
...posición ...in Cobertura.	Recibir en 90 días: 1) "Máximo Ilimitado" 2) Expectativa de Tipo de Cambio 3) Mínimo de Cero.
Mercado de Futuro.	Ingreso Seguro.
Mercado de Dinero.	1) Recibir de Inmediato Dinero Líquido A) opción de invertir en el mercado B) opción de invertir internamente
Cobertura Con Opciones.	Recibir en 90 días: 1) Máximo Ilimitado menos prima. 2) Mínimo limitado

CAPITULO 3

PRODUCTOS DERIVADOS

3.1 Definición.

Antes de hablar del manejo de productos derivados surge de la misma introducción, la esencial y más importante pregunta: ¿Que son los Productos Derivados y como se originaron ?

Bueno, los productos derivados son instrumentos de cobertura cuyo valor depende del precio de otro activo (subyacente), que es el empleado como valor de referencia (acciones, índices, tasas de interés y divisas).

Por el volumen negociado, entre los productos derivados más importantes, resaltan las opciones, los futuros, los forwards y los swaps.

El objetivo de las operaciones de cobertura es de cubrirse contra la exposición a los riesgos de variación de precios en materia prima, tasas de interés o tipos de cambio.

3.2 Futuros.

Los futuros son contratos que obligan a las partes a comprar y vender el activo de referencia a un precio y en una fecha futura predeterminadas. Las variaciones entre el precio de mercado diario y el precio de negociación se liquidan diariamente. En la negociación de estos elementos ambas partes se obligan a cumplir con el contrato.

La historia de los futuros es muy antigua ya que podrían llamarse " descendientes" de los mercados a plazos, en otras palabras de contratación con entrega diferida.

El nacimiento se relaciona con productos agrícolas y materias primas ya que de esta manera los compradores se protegían de la fluctuación de los precios e incluso garantizaban así el suministro en situaciones de alto riesgo.

En 1513 en Ripio (Girona), se concertó el 1er negocio jurídico de futuros sobre rebaños y cosechas según el archivo de la corona de Aragón.

En 1515 en la villa de Bisecas (Huesca), consta en el Archivo Histórico Mont Pelhier, se celebró otro contrato del mismo tipo sobre leña y terneros.

El primer caso conocido de un mercado del futuro organizado, fue en Japón, en 1600 empieza su nacimiento originado por la necesidad de los señores feudales de dinero líquido y para 1730 ya contaban con un mercado que reunía las características de un mercado de futuros:

- Contratos de duración limitada.
- La calidad de arroz permisible en cada periodo era acordada de antemano.

- No se podía acarrear la posición contratada hasta el contrato siguiente.
- Todas las transacciones debían liquidarse a través de una “ cámara de compensación ”.
- Todos los participantes estaban obligados a establecer líneas de crédito con la cámara de compensación de su elección.
- Todos los contratos de cierta duración estaban estandarizados.

unque cerró, tuvieron la necesidad de reabrirlo (debido a que había servido para estabilizar el precio del arroz) con una característica nueva. se permitía la entrega de arroz “ físico ”, contra posición en futuros, conectando el mercado físico y los futuros. eliminando así las fluctuaciones enormes entre el precio del arroz y el mercado de futuros que habían provocado el cierre de la bolsa anterior.

La historia de los futuros modernos comenzó a principios del siglo XIX, Chicago se convirtió en el centro del comercio de granos de los Estados Unidos y como ya había comentado los productos agrícolas impulsaron los futuros.

El crecimiento de las ferroviarias dio origen la compra y venta de grano en mercados organizados en Chicago. La cosecha de los agricultores, al ser enviada vía ferrocarril incrementaba el costo, aunado al efecto de la enorme oferta en Chicago, resultaban en precios que no cubrían los costos de los agricultores, por otra parte, los compradores con frecuencia se encontraban con precios muy por encima de lo que operaban.

En 1848 se estableció el Chicago Board of Trade con el fin de estabilizar la cantidad y calidad del grano de referencia y en 1865 se negociaron los primeros contratos de futuros estandarizados.

El Chicago Produce Exchange (1874), se fundó para la negociación de productos perecederos y junto con el Chicago Butter and Egg (1898), dieron origen al Chicago Mercantile Exchange como bolsa de futuros sobre diversos productos agroindustriales

Para asegurar el cumplimiento de las partes se instituyó la cámara de compensación (Clearing House), esta institución tomó el papel de comprador frente a cada vendedor y viceversa. Desde ese momento los compradores y vendedores de contratos no se preocupaban por el riesgo crediticio de su contraparte ya que legalmente, la parte contraria es siempre la cámara de compensación.

La cámara de compensación asume las responsabilidades anteriores gracias a un esquema de depósitos de buena fé. Desde el establecimiento de la cámara de compensación en todas las bolsas de futuro del mundo, ningún participante a perdido dinero en su posición por incumplimiento de contrato, ni siquiera durante la depresión económica de los años 30

Por ejemplo un agricultor podía vender maíz a diciembre en el piso de remate del Chicago Board of Trade al otro día comprar maíz a diciembre, cancelando su posición o bien aumentar o disminuir el número de contratos en su poder.

la bursatilización de los contratos de futuros de mercancías se dió gracias a la cámara de compensación.

En el entendido de que los tipos de cambio y tasas de interés son solo precios, se empezó a desarrollar la idea de comercializar contratos de futuro sobre estos activos.

En 1969 Mark J. Powers, comenzó a desarrollar un plan para introducir futuros, con el colapso del sistema Woods en 1972, inició la época caracterizada por la volatilidad extrema y se abrió el camino para estos instrumentos.

Actualmente la Internacional Monetary División del Chicago Mercantile Exchange ofrece contratos de futuros de divisas.

El primer contrato de futuros de tasas de interés fue el contrato de "Ginnie Meas" (GNMAS) eran certificados hipotecarios garantizados por el gobierno de Estados Unidos (U.S. Government Guaranteed Mortgage Pass-Through Certificates).

En la década de los ochenta proliferaron los contratos novedosos, se difundió el uso de instrumentos de administración de riesgo y se abrieron nuevas bolsas futuras como:

- London International Financial future Exchange.
- Singapore International Monetary Exchange.
- Kuala Lumpur Commodity Exchange.

Un inversionista que compra un contrato de futuro tiene una posición larga en futuros y el inversionista que vende futuro tiene una posición corta en futuros.

Cuando nos referimos a ellos como contratos estandarizados es para indicar que los contratos tienen un cierto tamaño, vencimiento, horas de negociación, fluctuación mínima y máxima del precio y fecha de entrega, de manera que la única variable que se comercializa es el precio.

Al vencimiento del contrato, puede liquidarse de cualquiera de estas formas:

- A) la entrega física de la mercancía.
- B) ser compensados con otro contrato de características similares.

El beneficio o pérdida resulta de la diferencia entre el precio de compra y el precio del futuro en el mercado día a día, para ilustrar:

Supongamos que contratamos un futuro a \$ 30.00, al cabo de unos días, vendemos un futuro equivalente a \$ 34.00, el precio del contrato en el día de la cancelación es \$ 38.00, en un esquema A, y en un esquema B de \$ 30 00

	ESQUEMAS	
	A	B
PRECIO A LA CANCELACION	38	30
OPERACION		
COMPRA DE UN FUTURO	-30	-30
VENTA DE UN FUTURO	34	34
BENEFICIO TOTAL DE LA		
OPERACION	4	4
¿ BIEN PODEMOS VERLO ASI		

	ESQUEMAS	
	A	B
BENEFICIO POR LA COMPRA		
DEL FUTURO	8	0
BENEFICIO POR LA VENTA		
DEL FUTURO	-4	4
BENEFICIO TOTAL DE LA		
OPERACIÓN	4	4

En los mercados de futuro sólo alrededor del 3% del total de los contratos son liquidados con la entrega, mientras el restante son compensados.

La cámara de compensación tiene el poder de garantizar las operaciones pactadas en el piso de negociación ya que disponen de los márgenes de depósito, basadas en las posiciones abiertas de sus clientes. Los márgenes necesarios en los futuros están entre un 5% y un 15% del valor nominal del contrato, y se tienen dos tipos de márgenes: inicial y de mantenimiento.

Por Margen Inicial se entiende la cantidad inicial de dinero que se deposita por el contrato y hay tres formas distintas de depósito, en efectivo, en obligaciones gubernamentales (como CETES), y en valores de empresas de alta rentabilidad.

Por Margen de Mantenimiento se entiende las cantidades de dinero sucesivas que se tendrán que ir depositando en caso de pérdidas, es decir en caso de que la cotización se mueva en sentido contrario a nuestra posición. En otras palabras el comprador de futuro tendrá que ir añadiendo dinero en la medida que la cotización dé su baja y el vendedor del futuro cuando la cotización de índice suba.

Las pérdidas o ganancias se contabilizan diariamente en las respectivas cuentas de comprador y vendedor. Por ejemplo consideremos la siguiente información⁶:

Tipo de contrato:	S & P 500
índice:	Medida aritmética de 500 valores ponderados según capitalización.
Valor:	500 veces el valor del índice S & P 500
Bolsa:	Chicago Mercantile Exchange
Cobertura:	S & P 500
Inicial:	10,000
Mantenimiento:	10,000

⁶Proviene de "The Handbook of Futures Stock Index Futures and Options", Bruce M. Collins, Dow Jones, pag. 45. S&P es un índice de Reino Unido

Si comprara un futuro sobre el S&P 500 a 400, solo deposito \$ 20.000. \$ 10.000 del margen inicial y otra cantidad igual del margen de mantenimiento, siendo que contrajimos una obligación por \$ 200. 000, si al día siguiente desciende un punto (hasta 399), habremos perdido \$ (1 x 500). Tenemos entonces que depositar \$ 500 en nuestra cuenta de garantía. El vendedor del futuro recibirá un bono por los \$ 500, como los depósitos se pueden realizar en valores, el costo de oportunidad de la compra es cero. En periodos de alta volatilidad o alto riesgo, la cámara de compensación puede exigir depósitos adicionales

3.3 Forwards

Una manera distinta de cubrirse contra los movimientos de los tipos de cambio es a través de los contratos adelantados o Forwards(no se le deben confundir con los futuros). En este tipo de contratos se puede o no requerir un deposito de buena fe, esto depende del banco, cliente y transacción particular. Los contratos adelantados generalmente se limitan a plazos de 30, 60, 90 o 180 días aunque también los hay a 5 o 10 años. Comúnmente los contratos adelantados que ofrecen los bancos se realizan como parte de sus operaciones de divisas al contado.

Por ejemplo el Chemical Bank puede vender al Banco de México 20 millones de pesos a 60 días a 0.106 USD / Pesos, al termino del plazo el Banco de México esta obligado a comprar al Chemical Bank 20 millones de pesos a 0.106 USD / Pesos por un total de \$ 2,120.000 USD Sin importar cual es el tipo de cambio en ese momento.

La diferencia entre el tipo de cambio adelantado y el tipo de cambio al contado se mide con la prima adelantada:

$$Prima \text{ adelantada} = \frac{TA - TC}{TC}$$

Si este valor es positivo se dice que el peso adelantado se cotiza con un premio, en cambio si la prima adelantada es negativa se dice que esta siendo negociado a descuento.

Este tipo de contrato no solo se aplica a tipos de cambio, al igual que los futuros pueden aplicarse a tasas de interés y precios de materias primas

- Diferencia entre Futuros y Forwards.

Los futuros son establecidos y sus reglas determinadas en bolsa, son contratos estandarizados, se compran y venden a través de un mercado y es respaldado el contrato de futuro por una cámara de compensación.

El Forward se realiza de forma privada entre dos partes que determinan las características básicas del contrato (tipo de producto, precio, fecha y modo de liquidación), en otras palabras son contratos que no son estandarizados y no se realizan a través de ningun mercado, tienen diferente riesgo de incumplimiento debido a que el contrato adelantado no esta respaldado por una cámara de compensación.

El Forward es muy usado para cubrir necesidades específicas ya que se tratan de contratos hechos a la medida, la credibilidad del proveedor de un contrato adelantado debe ser valorada con cuidado ya que no existe garantía de cumplimiento.

3.4 Opciones.

Una opción es un contrato financiero que da el derecho más no la obligación de comprar o vender un activo específico a un precio determinado antes, o en una fecha futura concreta, el comprador deberá pagar por el derecho un precio o una prima.

Existen 2 tipos de opciones: opción de compra (Call) y opción de venta (Put) Estos son los instrumentos más sencillos y los más sofisticados y flexibles al administrar riesgos financieros.

Existen unas primeras referencias en Escritos Aristotélicos que, haciendo frente a las críticas de comerciantes griegos utilizó opciones sobre aceites de oliva y basándose en predicciones meteorológicas demostró que era posible aplicar procesos científicos en las prácticas comerciales. Otras culturas como los Fenicios y los Romanos también los utilizaron.

En el siglo XVII los comerciantes del mercado Holandés de tulipanes, frente a la demanda del producto y la precariedad del transporte se vieron en la necesidad de asegurar sus transacciones a través de opciones, gracias a la gran demanda el precio de los tulipanes subieron y con ello hubo inversionistas que especularon con la seguridad de que el precio subiera, pero el mercado se colapso por falta de control y organización.

En 1973 es cuando apareció en E.U. un mercado de opciones sobre acciones comerciadas en Bolsa. Cuando en abril de ese año el Chicago Board of Trade, crea una bolsa especializada en este tipo de operaciones, el Chicago Board Options Exchange, en 1975 se negociaban opciones en The American Stock Exchange y en The Philadelphia Stock Exchange, y todo esto se originó a raíz de un estudio que en 1968 el Chicago Board of Trade comisionó, con el objetivo de explorar la viabilidad de ofrecer contratos de futuro sobre acciones de bolsa y el resultado del estudio concluyó con la recomendación de ejercer opciones sobre acciones. A partir de ese momento el éxito de este instrumento fue rotundo.

Dentro de los elementos de una opción hay que enumerar los siguientes:

- Activo Subyacente:

Activo sobre el que se efectúa el contrato de opciones

- Cantidad del Activo Negociado:

La cantidad en unidades del activo Subyacente, que esta estipulado se puede comprar o vender por cada contrato de opción.

- Fecha de Vencimiento:

Fecha en la que se vende el contrato. Existen 2 categorías que se diferencian por esta característica: las opciones americanas y las europeas, las americanas se pueden ejercer en cualquier momento y

las opciones europeas se pueden ejercer solo en la fecha de vencimiento.

- Precio de Ejercicio

Es el precio al que se podrá ejercer el contrato, o sea el precio al que se podrá comprar o vender según la opción.

Ejemplo:

Opción sobre 100 acciones Ford diciembre 40 call a $8 \frac{1}{4}$.

- Tipo de opción: opción de compra.
- Activo subyacente: acciones de Ford.
- Cantidad de activo negociado: 100 acciones.
- Fecha de vencimiento: Diciembre.
- Precio del ejercicio: \$40
- Prima: $8 \frac{1}{4}$.
- El precio del contrato será: $100 * 8 \frac{1}{4} = \$ 825$.

La opción se compone de los siguientes valores:

- Valor Intrínseco:

es el valor que tendrá la opción si la fecha de vencimiento fuera inmediata.

E: Precio de Ejercicio.

M: Precio de Mercado del Título Subyacente.

Valor intrínseco para opciones de compra: $PM - PE$

Valor intrínseco para opciones de venta: $PE - PM$

Si el valor intrínseco es negativo se cataloga la opción: out of the Money.

Si el valor intrínseco es nulo se cataloga a la opción at the Money.

Si el valor intrínseco es positivo se dice de la opción: in the Money

- Valor Extrínseco o temporal.

Es el valor presente de la opción durante la vigencia de la misma. Conforme al vencimiento de la opción aproxima, el valor extrínseco disminuye debido a la caída a través del tiempo

La prima de una opción varía de acuerdo con el precio del ejercicio, el nivel de volatilidad, el tiempo antes que la opción expire la tasa de interés.

Supongamos que 2 inversionistas que esperan que las acciones de Vitro a un nivel de \$ 24, suban, el inversionista A tiene una acción de Vitro y el accionista B un título opcional de compra con una prima de \$ 5, y tomando un precio de ejercicio de \$ 24, ¿Cómo se ven afectados por un alza del precio de la acción a un nivel de \$ 38?

	Accionista A.	Accionista B.
Costo inicial de la inversión:	\$ 24	\$ 5
Nivel a partir del cual empiezan a ganar	\$ 24	\$ 24 ⁸
Beneficio financiero al nivel de \$ 38.	\$ 14	\$ 9

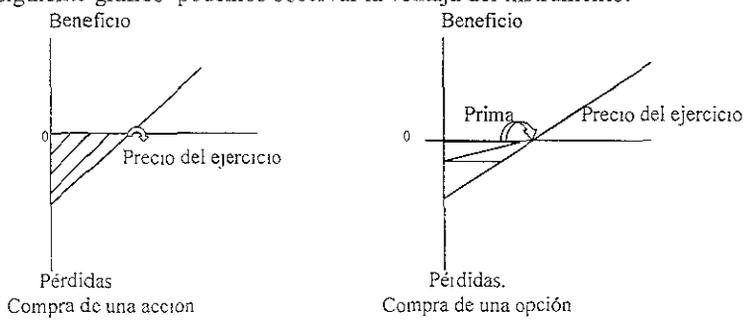
Aunque aparentemente el inversionista A, ha obtenido mayor beneficio, en realidad al comparar los rendimientos contra lo invertido se observa lo atractivo del instrumento:

Accionista A	Accionista B
$14 / 24 = .58$	$9 / 5 = 1.8$

Supongamos que el mercado se mueve a la baja, entonces llega aun nivel de \$ 13, las pérdidas del inversionista A son de \$ 11, y las del inversionista B de \$ 5, debido a que el precio de valor en referencia al vencimiento expira ya sin valor y la pérdida es solo la prima.

Los títulos opcionales de venta obtienen sus beneficios de caídas en los precios del bien subyacente.

En el siguiente grafico podemos observar la ventaja del instrumento:



precio de equilibrio = precio de ejercicio + prima.

3.5 Swaps.

surgieron en 1979⁹, siendo los primeros, los swaps de divisas, son una modificación de las estructuras ya existentes de los llamados préstamos back – to – back¹⁰, con el fin de evitar la rigidez de los controles sobre el flujo de capital y mediante la eliminación del riesgo principal (la inestabilidad), surgió un instrumento superior que junto con otros productos financieros motivo a los mercados de mercancías.

Después de la introducción de swaps sobre divisas surgieron los swaps de tasa de interés. Año más tarde se presentaron los swaps sobre mercancías y luego los swaps sobre acciones y valores.

Más recientemente, los ingenieros financieros han propuesto extender el modelo básico del swap para cubrir riesgos variados desde seguros hasta riesgos asociados a ciclos de negocios.

A través de este instrumento podemos reducir costos financieros y riesgos en los precios entre otras ventajas.

Un swap se define como un acuerdo contractual en el que por escrito dos partes llamadas contrapartes acuerdan hacerse pagos periódicos entre sí.

El acuerdo de swap contiene una especificación acerca de las monedas que se han de intercambiar (pueden no ser las mismas), la tasa de interés aplicable a cada una (fija o flotante), el programa en el que se deben hacer los pagos y cualquier otro tipo de disposiciones orientadas a normar la relación entre las partes.

El más común es el llamado tasa fija por flotante, la primera contraparte acuerda hacer pagos a tasa fija a la segunda a cambio, esta se compromete a realizar pagos a tasa flotante a la primera. La tasa fija se llama cupón swap, los pagos son las ramas o extremos del swap. Estos pagos se calculan sobre la base de cantidades hipotéticas de activos subyacentes llamadas notacionales, si toman estos la forma de sumas de dinero los llaman principales notacionales.

Estos normalmente no se intercambian, si los pagos de las contrapartes se realizan al mismo tiempo y en la misma moneda entonces solo se intercambia el interés diferencial entre las dos contrapartes.

El siguiente ejemplo aclara el procedimiento:

Una empresa a determinado que puede vender \$ 25,000,000, de deuda no amortizable a 5 años a la par ofreciendo un cupón semestral al 9.675%. se prefiere obligaciones a tasa variable en lugar de tasa fija y pide al agente de swaps le articule un swap de tasa de interés (la empresa es la primera contraparte).

Al agente se le ha pedido pagar la tasa fija y recibir la variable, como se le ha solicitado pagar la tasa fija el agente ofrece 9.44% a cambio de una tasa LIBOR a seis meses.

El costo neto de los fondos para la empresa después del swap parecería ser la tasa LIBOR más 0.235% (esto es 9.675% + LIBOR - 9.44%) pero no es así del todo. Debido a que los extremos de la tasa fija son calculados con rentabilidad de bono equivalente, la diferencia entre ellos 0.235% es también un

como consecuencia del colapso del Bretton Woods

¹⁰ Originarios de Reino Unido. diseñado para prevenir la salida del Capital Británico

equivalente en bonos, esta diferencia no se puede añadir directamente a la tasa LIBOR sin convertirla primero en su equivalente de rentabilidad de mercado de dinero.

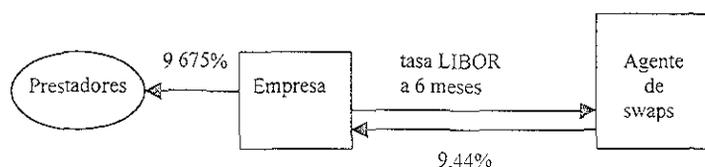
$$\text{Diferencial de rendimiento} = \left[\begin{array}{c} \text{Diferencial de rendimiento} \\ \text{de bono de mercado} \\ \text{de dinero equivalente} \end{array} \right] * (360/365)$$

$$= 0.235 \times (360/365) = .232\%$$

La tasa LIBOR está basada en un supuesto de un año de 360 días).

La tasa fija de un swap de tasa fija a flotante está expresada en una rentabilidad de bono equivalente semestral y se basa en un año de 365 días.

El costo final de tomar fondos de tasa flotante para la empresa es entonces la tasa LIBOR + 0.232. Los datos se encuentran descritos en el diagrama.



Costo neto = LIBOR + 23.2 bps¹¹.

Si esta empresa hubiera pedido directamente el préstamo en el mercado a tasa variable, hubiera requerido pagar la tasa LIBOR + 0.75%.

Vencimiento (años)	Agente Paga Tasa fija	Agente Recibe Tasa fija	Tasa Vigente de pagarés del tesoro
4	4 años TN + 50 bps	+58 bps	8.85%
5	5 años TN + 52 bps	+60 bps	8.92%
6	6 años TN + 58 bps	+66 bps	8.96%

Así 9.675 - 8.920 = .75%, donde TN. Representa la tasa de pagarés del tesoro

El siguiente ejemplo nos muestra un caso práctico para el caso de divisas

Supongamos que una compañía británica (A), necesita fondos en dólares por un lapso de cinco años y una de Estados Unidos (B) necesita fondos en libras esterlinas a tasa fija por cinco años. Y supongamos

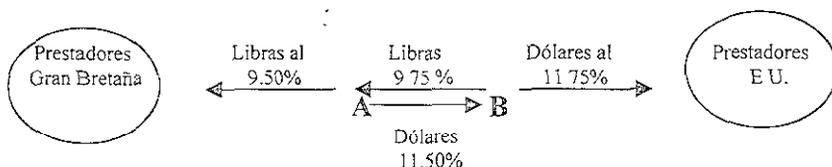
¹¹ Bonos pagaderos semestral

Compañía A pide prestadas libras a tasa fija en su mercado local de capital a una tasa de 9.5% y solicita dolares prestados en el mercado de Eurobonos al 10.25%.

Aunque A tiene una ventaja absoluta en los préstamos tanto en libras como en dólares, B tiene ventaja comparativa en el mercado de dólares. Si existe alguna combinación de tasas de interés para este swap que reduzca el costo para ambas empresas, entonces cada una debe tener una ventaja comparativa en uno de los mercados.

Compañía	Costo de prestamos	
	Mercado Británico	Mercado de Estados Unidos
A	9.50 % GBP	11.50 % USD
B	10.25 % GBP	11.75 % USD

Si cada una pidiera prestamos en un Mercado local y entrara en un swap sobre divisas de fija por fija, con la compañía B pagando a la A 9.75 % GBP y la A a la B 11.50% USD.



Ignorando que las diferencias en la tasa de intereses en dólares y en libras no son comparables en forma directa excepto como aproximaciones iniciales, observamos que ambas empresas han obtenido la forma de financiamiento que requerían reduciendo sus costos del mismo.

La compañía A ha obtenido un costo aproximado de 11.25%.

$$\begin{aligned} \text{Costo de la compañía A} &= 11.50\% \text{ USD} + 9.50\% \text{ GBP} - 9.75\% \text{ GBP} \\ &= 11.25\% \text{ USD} \end{aligned}$$

En el caso de que la empresa A hubiera perdido directamente los dólares prestados su costo sería de 11.50%, es decir pagaría aproximadamente 25 puntos más por año durante 5 años.

Con la transacción promedio del swap con principales de 25 millones de dólares un ahorro de 25 puntos por año por 5 años puede ser considerable.

La empresa B ahorra también 25 puntos comparado con un préstamo directo de libras, por coincidencia.

$$\begin{aligned} \text{Costo B} &= 9.75\% \text{ GBP} + 11.75\% \text{ USD} - 11.50\% \\ &= 9.75\% \text{ GBP} + .25 \\ &= 10.00\% \text{ GBP} \end{aligned}$$

CAPITULO 4 MEXDER Y ASIGNA, COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN

4.1 Antecedentes.

Desde el año de 1978 se iniciaron las cotizaciones de contratos a futuro sobre el tipo de cambio peso/dólar, que fueron suspendidos al decretar el control de cambio de 1982.

El gobierno federal emitió instrumentos "híbridos" de deuda que incorporaron contratos forwards para la liquidación de cupones y principal.

Entre los principales podemos considerar a los siguientes:

- Petrobonos (1977 a 1991).
- Pagafés (1986 a 1991).
- Tesobonos (Desde 1989).

Los petrobonos estaban indexados al petróleo, los pagafés al tipo de cambio controlado y los tesobonos al tipo de cambio libre. De la renegociación de la deuda externa del sector público realizada en 1989, derivaron los Bonos Brady que contenían una cláusula de recompra (es decir una opción), ligada al promedio de precio del petróleo.

En 1992 se suspendieron contratos forward sobre tasas de interés de títulos gubernamentales por no contar con un marco operativo formal. Para 1994 el Banco de México contó con las normas necesarias para la operación de contratos forward sobre la tasa de interés interbancario promedio y sobre el índice nacional de precios al consumidor.

Entre los años de 1992 y 1994 se negociaron Warrants sobre índices accionarios y acciones mexicanas. Precisamente a finales de 1992 se empezó la negociación de opciones sobre Telmex L en el Chicago Board Options Exchange. En 1993 se operaron más de 30 mil millones de dólares en opciones sobre Telmex, casi la mitad de la operación total en acciones en la Bolsa Mexicana de Valores en ese año.

4.2 Mercado Mexicano de Derivados.

El inicio de Operaciones en el Mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V., de ahora en adelante **MexDer**, proyecto como ya dijimos financiado por la BMV, es un paso altamente significativo en el desarrollo del Sistema Financiero Mexicano.

Organismos financieros internacionales tales como el fondo monetario internacional han señalado la importancia de los productos derivados para países como México, con el fin de promover estabilidad macroeconómica y facilitar el control de riesgos.

El mercado de derivados se compone por dos instituciones básicas: La Bolsa de Futuros y Opciones constituida por MexDer, y su cámara de compensación denominada Asigna . Compensación y liquidación, establecida como un fideicomiso de administración y pago.

Por el momento sólo se están negociando futuros sobre los siguientes instrumentos:

- Divisas: Dólar de los Estados Unidos de América.
- Índices: Índice de Precios y Cotizaciones de la BMV.
- Tasas: Cetes a 91 días y TIEE a 28 Días.
- Acciones:
 - Banaccio.
 - Cemex CPO.
 - Femsa UBD
 - 6 Carso.
 - GFB O.
 - Telmex L.

El inicio de operaciones tuvo lugar el 15 de diciembre de 1998, y el 8 de mayo del 2000. MexDer inició operación electrónica con un sistema que se desarrollo especialmente para la ejecución de operaciones. enra derivados.

MexDer cuenta con la participación de 56 accionistas, 56 instituciones. algunas son subsidiarias de Casa de Bolsa, de Bancos y otras sociedades anónimas.

- Socios operadores.
Son socios operadores de MexDer, los miembros que actúan como comisionistas de al menos un socio liquidador y que además tienen acceso al paso de remates para ejecutar las ordenes de sus clientes. algunos de los socios operadores son:
 - Delta Derivados S A de C.V.
 - Derivados Inverlat S.A. de C.V.
 - Stock and Price S.A. de C.V.

- Socios Liquidadores para Cuenta Propia.

Su finalidad es celebrar y liquidar por cuenta propia contratos de futuro operados en MexDer, algunos son:

- Banamex S.A
- Bancomer S.A.

- Socios Liquidadores para Cuenta de Terceros.

Son los miembros que tienen como finalidad celebrar y liquidar por cuenta de clientes, contratos de futuros, ejemplo ellos son:

- Banamex S.A.
- Bancomer S.A.
- Banca Serffin S.A.

Hasta el 14 de abril de 1999, en MexDer, solo participaban los principales Bancos del Sistema. El promedio de volumen mensual era alrededor de 4600 contratos y \$ 480,000,000, de importe promedio. Cuando el 15 de abril, MexDer se abrió a la participación de personas físicas y morales, el volumen se incrementó a 19,500 contratos negociados y a \$ 1,789,000,000, al cierre de abril. Y tres meses después, para el cierre de julio se habían negociado 105,265 contratos con un importe de \$10,048,154,565 lo cual implica un aumento del 462%.

4.3 Asigna como Fideicomiso

Como Asigna, compensación y liquidación se constituye como un fideicomiso, considero pertinente mencionar los puntos básicos en cuanto a fideicomisos se refiere.

La ley general de títulos y operaciones de crédito (LGTOC), en su capítulo V establece el estatuto legal del fideicomiso, en dicha ley podemos enumerar tres figuras de las cuales se dan a conocer sus atributos:

Fideicomitente: Las personas físicas o jurídicas que tengan la capacidad necesaria para hacer la afectación de bienes que el fideicomiso implica y las autoridades judiciales o administrativas competentes, cuando se trate de bienes cuya guarda, conservación, administración, liquidación, reparto o enajenación corresponda a dichas autoridades o a las personas que estas designen. (Art. 349).

Fideicomisarios. Las personas físicas o jurídicas que tengan la capacidad necesaria para recibir el provecho que el fideicomiso implica. (Art. 348).

Fiduciario: El fideicomitente destina ciertos bienes a un fin lícito determinado, a través de un fideicomiso, encomienda la realización de este fin a una institución fiduciaria. Solo pueden ser fiduciarias las instituciones expresamente autorizadas para ello en la ley general de instituciones de crédito (Art. 346 y Art. 350).

El significado de la palabra fideicomiso deriva del latín fideicomisos, la cual se constituye de FIDES, fe, y comisos, acción que tiene que ver con la transmisión testamentaria cuando el testador manda al heredero que la herencia o parte de ella la trasmite a otro.

El fideicomiso es un servicio de intermediación y profesional ofrece al público permanencia, discreción, seguridad y responsabilidad así como transparencia en el manejo de fondos, prestación de servicios, etc. En el fideicomiso rige la autonomía y la libertad de las partes de obligarse en la forma y términos que deseen, con las limitaciones de licitud y buenas costumbres. Por esto el fideicomiso tiene la versatilidad y flexibilidad para alcanzar los objetivos que se propongan las partes.

En el artículo 61 de la ley reglamentaria del servicio público de banca y crédito, se hace referencia al comité técnico, en dicho artículo se dispone acerca de la formación y funcionamiento de este comité. El comité técnico puede tomar a su cargo todas las decisiones que correspondan a los fines del fideicomiso y se constituye por un número impar de personas.

En muchos casos el fideicomiso tiene por objeto y fin la aplicación de sumas de dinero a lo que es la finalidad del fideicomiso y por lo tanto a una inversión productiva que evidencia la relación del fideicomiso con el mercado de valores. Fideicomisos de fondos de ahorro, pensiones y primas de antigüedad son canalizados a través de la intermediación bursátil al mercado de valores.

4.4 Aportaciones

También considero importante para comprender mejor la actual etapa de MexDer, ampliar un poco más el tema de margen inicial o aportaciones iniciales mínimas, y dar un ejemplo sencillo.

Recordemos, cuando el precio de un bien o valor subyacente cae, el comprador de futuros registra una pérdida y el vendedor de contratos obtiene ganancias, sucede lo opuesto al subir el precio del bien subyacente. Cuando aumenta el precio futuro la cámara de compensación transfiere diariamente de la cuenta del vendedor hacia la cuenta del comprador el importe de la transferencia entre los precios futuros.

El valor neto de la posición de los compradores y de los vendedores es igual al importe del margen inicial más la suma de todas las ganancias diarias menos la suma de todas las pérdidas diarias, cuando cae por debajo del nivel mínimo (le habíamos llamado margen de mantenimiento), se le requiere al inversionista que reconstituya sus garantías hasta el nivel del depósito inicial.

En el caso de que el mercado moviera de forma favorable al inversionista, y el valor neto de cuenta de margen supera el requisito de mantenimiento, el inversionista puede optar por retirar en efectivo y/o en valores, un monto igual al excedente del valor neto sobre el margen inicial.

unque el principal objetivo del margen es el de servir como garantía de cumplimiento del contrato y crea un fondo del cual se nutre la cámara de compensación, también permite a los agentes realizar sus ganancias diarias asociadas a movimientos favorables en el precio.

Tomemos un ejemplo sencillo, de acuerdo al boletín diario de transacciones publicado el 19 de noviembre de 1999, por la BMV la acción Telmex L, tuvo el siguiente desarrollo:

Fecha.	Precio.
3 - Nov - 99	44.45
4 - Nov. - 99	44.55
5 - Nov. - 99	45.75
8 - Nov. - 99	46.40
9 - Nov. - 99	44.80

La posición del comprador se vio beneficiada del 3 al 8 de noviembre y el vendedor tuvo que realizar aportaciones par mantener su margen en el nivel mínimo.

Tomemos un ejemplo ficticio que es más dramático y para que sea más claro.

El precio del futuro con el que se abre la posición es 500 y la aportación inicial mínima es 100 y un margen de mantenimiento de 75. El precio diario sigue a lo largo de 5 días el siguiente comportamiento:

Día	1	2	3	4	5
Precio	550	600	525	475	450

Analicemos la posición de comprador.

Margen inicial 100.

Día	1	2	3	4	5
Llamada de margen	-	-	-	-	50
Saldo en la cuenta	150	200	125	75	100
Ganancias acumuladas	50	100	25	-25	-50

El día número tres empieza a caer el precio pero todavía no es tan importante la caída como para que quede por debajo del margen de mantenimiento el saldo de la cuenta sin embargo, el día cinco queda en 100 lo que obliga a realizar la llamada de margen y restituir la garantía hasta el nivel de depósito inicial.

En contraste, la posición del vendedor se comporta según el siguiente cuadro:

Margen Inicial 100					
Día	1	2	3	4	5
Llamada de Margen	50	50	-	-	-
Saldo en la cuenta	100	100	175	225	1250
Ganancias acumuladas	-50	-100	-25	25	50

Aquí el vendedor recibe llamadas de margen en los dos primeros días y en los siguientes empieza una recuperación que lo coloca con un saldo en cuenta de 250 pero sólo 50 de ganancia.

De forma cotidiana el margen inicial o aportación mínima es igual que el margen de mantenimiento. En este caso lo hicimos diferir para ver mejor los movimientos tanto en el saldo en cuenta como en las ganancias acumuladas.

4.5 Contratos Listados.

Ahora es propicio abordar el tema de contratos listados y sus características principales.

4.5.1 Divisas.

En lo referente a divisas, hasta ahora solo se negocian contratos sobre el dólar de los Estados Unidos de América. Las características a los contratos en referencia las resumiré a continuación:

ESTRUCTURA DEL CONTRATO

- Tamaño del contrato.
 - El número de unidades del activo subyacente que ampara un contrato de futuro es de Diez mil dólares.
- Series del Contrato del Futuro.
 - Se abrirán a la negociación permanente, contratos con fechas de vencimiento Trimestral, es decir, con vencimiento para los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre, y hasta por un año.

COTIZACIÓN

- Clave de pizarra
 - Para identificar las series del contrato de futuro del dólar se utiliza un símbolo o clave de pizarra que se conforma de la siguiente manera:
DEUA + 1ra. Letra del mes de vencimiento + 1ra Consonante siguiente + los 2 últimos dígitos del año de vencimiento
 - Por ejemplo:

Un contrato de futuros sobre el dólar de los Estados Unidos de América, con vencimiento en diciembre del año 2000, le correspondería el siguiente símbolo o clave de pizarra:

DEUADC00.
- Unidad de Cotización.
 - Pesos por dólar es decir, en la celebración de contratos en MexDer, la unidad de cotización se expresara en pesos.
- Tamaño mínimo de la puja.
 - La fluctuación mínima, en la que se presentarán las posturas para la celebración de contratos, será de una milésima de peso por dólar (\$ 0.001). No habra fluctuación máxima.
- Valor de la Puja por contrato a futuro
 - Es el producto \$ 0.001 por 10, 000 dólares es decir \$10 .00 pesos, es el valor de la puja por contrato.

NEGOCIACIÓN

- Mecánica.
 - El 8 de mayo del 2000 la operación electrónica a través de Sentra derivados.
- Horario de Negociación.
 - De las 7 : 20 a.m. a 14 : 00 p.m., tiempo de la ciudad de México.

- Último día de negociación y fecha de vencimiento de la serie
 - El último día de negociación, será el segundo día hábil previo al día de liquidación.

NEGOCIACIÓN DE NUEVA SERIE

Se anunciará a través de un boletín y al día siguiente se iniciará la negociación y un día antes del día de liquidación.

LIQUIDACIÓN

- Fecha de Liquidación al Vencimiento.
 - Es el tercer miércoles del mes de vencimiento o el día hábil anterior si el miércoles es día no laborable, siendo requisito que sea día hábil en los Estados Unidos de América tanto como en los Estados Unidos Mexicanos.
- Procedimiento para la liquidación al vencimiento.
 - Proceden al día hábil siguiente a la fecha de vencimiento. los clientes con posiciones cortas a entregar el monto en dólares que resulten de multiplicar los dólares amparados por un contrato por el número de sus contratos abiertos, y se harán en el horario, el Banco y la cuenta que le indique el socio liquidador.

En la fecha de liquidación, dos días después de la fecha de vencimiento los clientes con posiciones cortas, tendrán el derecho de recibir en moneda nacional la cantidad que resulte de multiplicar el precio de liquidación al vencimiento por el total de dólares que ampara un contrato y por el número de contratos abiertos.

Los clientes con posiciones largas tienen la obligación de entregar en el día hábil siguiente a la fecha de vencimiento, en moneda nacional, en el horario, en el Banco y cuenta que se indique por el socio liquidador el monto resultado de multiplicar el precio de liquidación al vencimiento por el número de dólares que ampara un contrato por el número de contratos abiertos.

Así mismo tendrá el derecho de recibir en dólares en el horario, Banco y cuenta convenida con el socio liquidador, el monto que se obtenga de multiplicar los dólares amparados por un contrato por el número de contratos abiertos. Esto será en la fecha de liquidación

Por su parte los socios liquidadores, tienen, la obligación el día hábil siguiente a la fecha de vencimiento de entregar en el horario y cuenta del Banco Agente de Asigna abierta en los Estados Unidos de América

El producto resultante de multiplicar el número de dólares amparados en un contrato por el número de contratos en posición corta.

Y tiene el derecho de recibir el día de liquidación (dos días después de la fecha de vencimiento), en moneda nacional, horario. Banco y cuenta convenida por Asigna el monto resultado de multiplicar el precio de liquidación al vencimiento por el número de dólares amparados en un contrato por el número de contratos abiertos en posición corta.

También, para el caso de contratos abiertos en posición larga, los socios liquidadores tienen la obligación de entregar en moneda nacional, en el horario y cuenta del Banco Agente de Asigna abierto en México el resultado de multiplicar el precio de liquidación al vencimiento por el número de dólares amparado, por un contrato por el número de contratos abiertos en posición larga.

De igual manera, en la fecha de liquidación, los socios liquidadores tienen el derecho de recibir en el horario, banco (de Estados Unidos de América) y la cuenta convenida con Asigna, el resultado del producto de la cantidad de dólares amparados por un contrato por el total de los contratos abiertos en posición larga.

- Liquidación Diaria.

Los clientes y socios liquidadores harán la liquidación de sus obligaciones de acuerdo a lo establecido en el contrato de intermediación.

Los socios liquidadores y Asigna, realizan diariamente la liquidación de sus obligaciones, quedando incorporados en esta, las pérdidas y ganancias, las actualizaciones de las Aportaciones iniciales mínimas, la actualización del fondo de compensación, los intereses devengados y de ser así, las cuotas correspondientes.

Al finalizar una sesión de negociación, MexDer calcula los precios de liquidación diaria para cada serie, de la siguiente forma.

- Será el precio que se obtenga al realizar el promedio ponderado de los precios pactados en las operaciones de los contratos celebrados en los últimos cinco minutos de la sesión de negociación por serie y ajustado a la puja más cercana:

$$PL_t = \frac{\sum_{i=1}^n P_i \times V_i}{\sum_{i=1}^n V_i}$$

PL_t : precio de liquidación del contrato de futuro sobre el dólar el día t, redondeando a la puja más cercana.

n : número de operaciones realizadas en los últimos cinco minutos de la sesión.

P_i : precio pactado en la i – ésima operación.

V_i : volumen negociado en el i – ésima operación.

Si no se hubiere realizado operaciones en el lapso indicado anteriormente, se usara el promedio ponderado de la mejor oferta de compra y de venta al cierre:

$$PLt = \frac{PcVv + PvVc}{Vc + Vv}$$

- Pc* : Precio de la(s), Mayor(es), Postura(s) y/o cotización(es), en firme de compra vigente(s), al cierre.
Pv: Precio de la(s), Menor(es), Postura(s) y/o cotización(es), en firme de venta vigente(s) al cierre.
Vv: Volumen de la(s), Menor(s), Postura(s) y/o cotización(es), en firme de venta vigente(s) al cierre.
Vc: Volumen de la(s), Mayor(es), Postura(s) y/o cotización(es), en firme de compra vigente(s) al cierre.

Si no existe al cierre de la sesión, al menos una postura de compra y una de venta para un contrato de futuro con misma fecha de vencimiento, el precio de liquidación diaria será el precio de la última operación del día.

Si no se hubiera celebrado operación alguna durante la sesión de remate, para una fecha de vencimiento de un contrato de futuro, se tomara como el precio de liquidación diaria el que resulte de la subasta convocada por MexDer en los términos de su reglamento.

Pero si la subasta, el mayor precio de compra resulta inferior al menor precio de venta, el precio de liquidación se calculará con la formula anterior para el caso en el que no hubiese operaciones en los últimos cinco minutos.

Y por último si no se reciben posturas de compra y venta en firma para la realización de la subasta, el precio de liquidación diaria, el que se derive de acuerdo a los niveles de tasas y del mercado Spot para tener una referencia teórica.

$$Plt = St \times \frac{1 + i \left(\frac{M}{360} \right)}{1 + j \left(\frac{M}{360} \right)}$$

- St*: Tipo de cambio para solventar obligaciones denominadas en moneda extranjera pagaderas en la republica mexicana, determina el día t y publicado en el diario oficial de la federación en el día hábil siguiente.
i: Tasa de Rendimiento de CETES para el día t y el plazo de vigencia de futuro.
j: Tasa de Rendimiento de los Treasury Bill de E.U.A. para el plazo de vigencia del futuro.
M: Número de días por vencer del contrato de futuro.

- Precio de Liquidación al Vencimiento

Será calculado por MexDer, de acuerdo con la metodología usada para calcular el precio de liquidación diaria.

LÍMITES A LAS POSICIONES

Las posiciones límites establecidas para el contrato de futuro del dólar, es el número de contratos abiertos de una misma clase que un cliente a lo máximo podría tener. Estas posiciones límites se establecen de acuerdo con los siguientes puntos:

- La diferencia entre el número de contratos de la posición larga y la corta, no podrá ser mayor a 15,000 contratos.
- El número de contratos de posición larga más el número de la posición corta no puede ser mayor a 60,000.
- Ninguna posición podrá exceder 10,000 contratos, tres semanas antes a la fecha de vencimiento, en cada lado, el contrato a vencer.
- El número de contratos de cualquier posición, de la serie a vencer una semana antes del vencimiento no podrá ser mayor a 5,000 contratos.

Las posiciones límite que se han establecido, pueden ser revisadas y modificadas de así ser necesario. Los clientes podrán abrir posiciones largas y cortas que excedan los límites establecidos con el único fin de crear una posición de cobertura de riesgos. En el socio liquidador recae la responsabilidad de verificar la existencia de las condiciones necesarias para la realización de las operaciones y acreditar ante la cámara de compensación la existencia de posiciones objetos de cobertura de riesgo, a más tardar el día hábil siguiente en que se excederán las posiciones límite.

4.5.2 Índices.

En lo que se refiere a índices, hasta ahora solo se ha manejado el índice de precios y cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores.

ESTRUCTURA DEL CONTRATO

- Tamaño del Contrato.
 - Es de \$ 10, 00 pesos multiplicados por el IPC
- Serie del Contrato.
 - Se listan sobre una base trimestral y hasta por un año.

COTIZACIÓN

clave de Pizarra.

Las distintas series son identificadas de la siguiente manera:

IPC + 1ra. Letra del mes de Vencimiento + 1ra Consonante siguiente del mes de vencimiento + los 2 últimos dígitos del año de vencimiento.

Por ejemplo:

IPC MR01

Esto indica un contrato sobre el IPC con vencimiento en marzo del 2001.

- Unidad de Cotización
 - La celebración de contratos en MexDer tendrá como unidad de cotización del precio futuro al valor absoluto del IPC.
- Tamaño mínimo de la Puja.
 - La fluctuación mínima en la que se presentan las posturas para la celebración de contratos, será de 1.00 (un punto del IPC), por el valor de un punto por el valor de un punto del IPC (10.00 pesos).
- Valor de la Puja por Contrato de Futuro.
 - Es el producto de una puja por el valor de un punto del IPC:
 $(1,00) \times (10.00 \text{ pesos}) = 10.00 \text{ pesos.}$

NEGOCIACIÓN.

- Mecánica.
 - De manera automatizada a través del sistema electrónico de negociación.
- Horario de Negociación.
 - Simultáneamente con la BMV, de 8:30 a 15:00 horas.
- Ultimo día de negociación y fecha de vencimiento de la serie.
 - Cuarto martes del mes de vencimiento o el día hábil anterior si dicho martes es inhábil.

- Negociación de Nuevas Series Calendarizadas.
 - Iniciarán en día de liquidación.

LIQUIDACIÓN.

- Fecha de Liquidación al Vencimiento.
 - Es el día hábil siguiente a la fecha de vencimiento.
- Procedimiento para la Liquidación.
 - Liquidación en efectivo de las diferencias en los valores del IPC, el día hábil posterior a la fecha de vencimiento.
- Liquidación Diaria.
 - Son socios liquidadores y Asigna realizarán diariamente la liquidación de sus obligaciones, incorporando en la misma, las pérdidas y ganancias, la actualización de las aportaciones iniciales mínimas y del fondo de compensación, los intereses devengados y en su caso las cuotas correspondientes.

Finalizar una sesión de negociación, MexDer calcula los precios de liquidación diaria para cada serie la siguiente manera y en el orden indicado (se usaran formulas análogas al caso del contrato de futuro bre el dólar).

- a) El precio promedio ponderado de los futuros de los últimos cinco minutos de la sesión.
 - b) El promedio ponderado de la mejor oferta de compra y de venta al cierre.
 - c) El precio de la última operación del día.
 - d) El precio que resulte de la subasta de MexDer.
 - e) El precio promedio ponderado de la mejor oferta de compra y venta de la subasta.
 - f) El precio que se derive de acuerdo a los niveles de tasas y del mercado Spot para tener una referencia teórica
- Precio de liquidación al vencimiento.

MexDer lo calcula de la siguiente manera:

$$PL = IPC_t \times 10$$

PL: Precio de liquidación del Contrato.

IPC_t: Nivel de Cierre del IPC el día t.
 t: día del vencimiento del contrato.

El valor de cierre del IPC es publicado por la BMV en el último día de negociación y lo multiplica por 10.00.

POSICIONES LÍMITES.

- La diferencia del número de contratos de la posición larga y de la posición corta no podrá ser mayor de 10.000 para toda la clase.

Ejemplo:

<u>Instrumento.</u>	<u>Cortos.</u>	<u>Largos.</u>
IPC MR00	20,000	
IPC PC00		30,000
IPC MR01	35,000	
<u>IPC JN01</u>		<u>15,000</u>
	55,000	45,000

$$55,000 - 45,000 = 10,000.$$

- El número de contratos de la posición larga más la corta no podrá ser mayor a 100,000 contratos para toda la clase.
- El número de contratos de la posición larga o corta de la serie a vencer tres semanas antes del vencimiento no podrá ser mayor a 10,000 contratos.

¿qué se podrán abrir posiciones que exceden las posiciones límite con el fin de crear una posición de cobertura de riesgo.

4.5.3 Tasas.

El 24 de mayo de 1999, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, el Banco de México y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, otorgaron su autorización para que MexDer listara el contrato de futuros sobre CETES a 91 días y sobre la TIEE a 28 días. Las cuales conforman actualmente los contratos sobre tasas. Tomemos los contratos sobre CETES a 91 días para describir su manejo.

ESTRUCTURA DEL CONTRATO.

- Tamaño del Contrato.
 - 10,000 CETES, equivalente a \$ 100,000.00 pesos
- Series del Contrato.
 - Base Trimestral: marzo, junio, septiembre y diciembre.

COTIZACIÓN

- Clave de pizarra.
 - Se conforma de manera análoga a los casos ya vistos con la diferencia de que en lugar de IPC o de DEUA, ahora usamos CT91.
- Unidad de Cotización.
 - Tiene como unidad de cotización del precio futuro a un índice de 100 menos la tasa porcentual de vencimiento anualizada.
- Tamaño Mínimo de la Puja.
 - Fluctuación de un punto base (0.01) del índice anterior.
- Valor de la Puja por Contrato.
 - El valor del cambio en un punto base del índice es de 2,5278 pesos.
 - Se calcula de la siguiente manera:

Valor de la Puja = (valor nominal del contrato) x (puja en términos porcentuales) x (plazo del activo subyacente) / 360.

Valor de la Puja = (100,000) x (0.0001) x (91/360) = 2.5278 pesos.

NEGOCIACIÓN.

- Mecánica.
 - A través del sistema electrónico de negociación
- Horario de Negociación.
 - Mismo horario que el mercado de dinero de la BMV 7:20 a 14:00hrs.

- Último día de Negociación y Vencimiento.
 - Será el día que el Banco de México realice la subasta primaria de valores gubernamentales en la semana correspondiente al tercer martes del mes de vencimiento, quedando el horario de negociación limitado hasta las 13.30 hrs.
- Negociación de Nuevas Series Calendarizadas.
 - El día de vencimiento después de las 13:30 hrs.

LIQUIDACIÓN.

- Fecha de Liquidación al vencimiento
 - Para efectos del cumplimiento de las obligaciones a cargo de Asigna y del socio liquidador con respecto del cliente, es el día hábil siguiente a la fecha de vencimiento.
- Procedimiento para la Liquidación.
 - Liquidación en efectivo (pesos).
- Liquidación Diaria.
 - Los clientes y socios liquidadores realizarán la liquidación de sus obligaciones conforme lo hayan establecido en el contrato de intermediarios, para proceder al cálculo del precio de liquidación diaria, hablar de darse por finalizada una sesión de negociación, después de lo cual MexDer. calcula los precios de liquidación diaria, repite en el mismo orden los pasos usados en los contratos sobre dólar y de futuros sobre el IPC, en el inciso F), hay una modificación. debido a la naturaleza de los CETES:
Si no se hubiese recibido posturas de compra y venta en firme para la realización de la subasta, el precio de liquidación diaria será el precio que se derive de la tasa forward estimada a partir de la curva de descuento de CETES publicada en el Boletín Bursátil por la BMV

$$PL_t = 100 - CETE^*$$

$$CETE^* = \left(\frac{1 + i \left(\frac{M + 91}{360} \right)}{1 + j \left(\frac{M}{360} \right)} - 1 \right) \times \left(\frac{360}{91} \right)$$

PL_t · Precio de liquidación en el día t .

$CETE^*$ · Tasa de rendimiento forward de 91 días.

i : Tasa de rendimiento de los CETES el día t derivada de la curva de descuento publicada por la BMV.

- j rendimiento observado el día t para el plazo de vigencia del contrato publicado por la BMV
- M . Número de días por vencer del contrato de futuro.
- t Día de la valuación.

- Precio de Liquidación al vencimiento.

$$PL_t = 100 - CT91.$$

Es igual al índice 100 menos la tasa de rendimiento analizada que resulte de la subasta primaria de CETES a 91 días

CT91 simboliza a la tasa única o ponderada según el tipo de subasta primaria que realiza el Banco de México. Si no se publicase esta tasa se sigue el procedimiento de liquidación diaria.

POSICIONES LÍMITE.

- La diferencia del número de contratos de la posición larga y el número de la posición corta no será mayor a 40,000 contratos para toda la clase.
- La suma de contratos de las dos posiciones no puede ser mayor a 100,000
- El número de contratos de la posición larga o corta de la serie a vencer tres semanas antes del vencimiento no puede ser mayor a 20,000.
- Ningún participante tendrá más de 10,000 contratos una semana antes de la fecha de vencimiento, en cada lado del mercado del contrato a vencer.

También existe la posibilidad de excederse de las posiciones límites establecidas con el fin de crear una posición de cobertura de riesgo.

La negociación de futuros podrá ser suspendida temporalmente en caso de cambios inesperados en las cotizaciones de mercado de los subyacentes:

Treinta minutos de suspensión si hubo cambios porcentuales de 3.0 con respecto al día anterior en el precio promedio. Si en el mismo día se sufre un cambio adicional de 2% la negociación de suspender 2 horas, si se llegara a presentar otro 2% se suspende el resto del día. No existirán suspensiones temporales durante los últimos cinco días de negociación.

4.5.4 Acciones.

El día 28 de Julio de 1999 las autoridades financieras otorgaron su autorización para que MexDer procediera a listar los contratos de futuros sobre acciones individuales siguientes:

- Cementos Mexicanos S.A. de C.V. (CEMEX CPO)
- Fomento Económico Mexicano S.A. de C.V. (FEMSA VBD).
- Grupo Carso. S.A de C.V. (GCARSO).
- Grupo Financiero Banamex – Accival. S.A de C.V. (BANACCIO)
- Grupo Financiero Bancomer. S.A de C.V. (GFBO).
- Teléfonos de México S A de C.V. (TELMEX L).

or los antecedentes con los que se cuenta Telmex y los cuales ya hemos comentado me parece interesante que veamos las características correspondientes a este contrato.

ESTRUCTURA DEL CONTRATO

- Tamaño del Contrato.
 - Cada contrato de futuro ampara la cantidad de 1,000 acciones de Telmex serie L.
- Series del Contrato.
 - MexDer mantiene disponible para su negociación distintas series del contrato de futuro de Telmex L de forma trimestral, es decir los contratos de futuros tienen fecha de vencimiento en los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre. En caso de que el mercado así lo demande, MexDer tiene la facultad de listar contratos con fechas distintas a las señaladas.

COTIZACIÓN.

- Clave de pizarra.

La expresión “TMXL” se le agregara la misma manera que en los casos vistos de divisas, índice y tasas. letras correspondientes al mes de vencimiento y 2 dígitos correspondientes al año, ejemplo:

TMXL SP00

Un contrato de vencimiento en septiembre del 2000.

- Unidad de Cotización.
 - Se expresa en pesos y centavos de peso por título accionario de Telmex serie L

- Tamaño Mínimo de Puja
 - El tamaño de la puja será igual a la utilidad en la negociación del subyacente en la BMV.
 - La presentación de posturas la celebración de contratos se refleja en fluctuaciones mínimas del precio futuro, de acuerdo a la tabla de lotes y pujas emitidas por Bolsa Mexicana de Valores:

Precio de la Acción (pesos)		Puja
Mínimo	Máximo	
0.00	0.20	0.001
0.20	5.00	0.01
5.00	20.00	0.02
20.05	50.00	0.05
50.10	En Adelante	0.10

- Valor de la Puja por Contrato.
 - Se determina conforme a la siguiente fórmula.
 - Valor de la Puja = puja x (tamaño del contrato).

Por ejemplo:

Supongamos que el precio futuro del activo subyacente fuera 20.00 pesos, de la tabla obtenemos que el valor que toma la puja es de 0.02, sustituyendo en la fórmula:

$$\begin{aligned} \text{Valor de la puja} &= (0.02) \times 1,000 \text{ acciones de Telmex L.} \\ &= 20 \text{ pesos} \end{aligned}$$

NEGOCIACIÓN.

- Mecánica.
 - Se realiza la negociación de manera automatizada a través del sistema electrónico de negociación.

- Horario de Negociación
 - Simultáneo con BMV, 8:20 a 15:00 hrs.
- Último día de Negociación y Vencimiento.
 - Será el cuarto martes del mes de vencimiento o el día hábil anterior si dicho martes es inhábil.
- Nuevas Series.
 - La negociación con serie de vencimiento distinto al establecido, inicia el día hábil siguiente al de la fecha de su anuncio a través del boletín.
 - Las series nuevas con ciclo conforme al estipulado, iniciaran su negociación el día hábil siguiente del último día de negociación de la serie anterior

LIQUIDACIÓN.

- Fecha de Liquidación al Vencimiento.
 - El cuarto miércoles del mes o el día hábil siguiente si el primero es día no laborable.
- Procedimiento para la Liquidación.
 - Los clientes en posiciones cortas están obligados a entregar en la fecha, horario y cuenta que le indique el socio liquidador en total de las acciones que amparan sus contratos abiertos.
 - En la fecha de liquidación, los clientes con posiciones cortas tienen el derecho de recibir en el horario que indique el socio liquidador y en la cuenta que hayan convenido, el producto obtenido de multiplicar el precio de liquidación al vencimiento por el número de unidades de activo subyacente que entregó.
 - Los clientes con posiciones largas, se obligan a entregar en el horario y cuenta que le indique el socio liquidador, el monto que resulte de multiplicar el precio de liquidación al vencimiento por el número de unidades de activo subyacente que compró.
 - En la fecha de liquidación, los clientes con posiciones largas tienen el derecho de recibir en el horario que le indique el socio liquidador y en la cuenta convenida, el número de unidades de activo subyacente que compró.

• Liquidación Diaria.

- Los clientes y socios liquidadores realizan la liquidación de sus obligaciones de acuerdo a lo establecido en el contrato de intermediación para proceder a calcular el precio de liquidación diaria, al igual que en los anteriores. será al darse por finalizado la sesión de negociación.

de nuevo utilizamos el orden y formula que ya conocemos

- a) El precio promedio ponderado de los futuros de los últimos cinco minutos de la sesión.
- b) El promedio ponderado de la mejor oferta de compra y de venta al cierre.
- c) El precio de la última operación del día.
- d) El precio que resulte de la subasta de MexDer.
- e) El precio promedio ponderado de la mejor oferta de compra y de venta de la subasta.
- f) Este inciso conserva su línea principal pero con una adecuación al caso: El precio que derive de acuerdo a los niveles de tasas y del valor subyacente para tener una referencia teórica.

$$PL_t = TMXL_t \times \left(1 + i \left(\frac{M}{360} \right) \right)$$

PL_t: Precio de liquidación del contrato de futuro sobre TMXL el día t

TMXL_t: Precio de cierre de Telmex serie L, de acuerdo a la BMV.

i: Tasa de rendimiento de los Cetes observada el día t para el plazo de vigencia del contrato de Futuro.

M: Número de días por vencer del contrato de futuro

t: Día de la valuación o de liquidación.

• Precio de Liquidación al Vencimiento.

- Será igual al precio de cierre que para dicho titulo calcule la BMV, es decir

$$PL = PC$$

PL: Precio de Liquidación.

PC: Precio de Cierre del Activo subyacente determinado por la BMV, en la fecha de vencimiento del contrato.

POSICIÓN LÍMITE.

- La diferencia de los números de los contratos de posición larga y de los de posición corta no puede ser mayor a 10.000 contratos.
- La suma total de contratos en ambas posiciones no puede ser mayor a 30,000 contratos para toda la clase.
- El número de contratos de la posición larga o corta de la serie a vencer tres semanas antes del vencimiento no puede ser mayor a 5,000 contratos.
 - Ejemplo.

Instrumento.	Cortos.	Largos.
TMXLDC00	3000	
TMXLMR01		5000
TMXLJN01	17000	
<u>TMXLSP01</u>		<u>5000</u>
	20,000	10,000

$$20,000 - 10,000 = 10,000 \text{ y } 20,000 + 10,000 = 30,000$$

$$3,000 < 5,000$$

El número de contratos de la posición corta o larga a vencer en la fecha de vencimiento es de 500 contratos máximo

por ejemplo:

Instrumento.	Cortos.	Largos.
TMXLDC00	500	
TMXLMR01		5,000
TMXLJN01	19.500	
<u>TMXLSP01</u>		<u>5.000</u>
	20.000	10,000

$$20,000 - 10,000 = 10,000$$

$$20,000 - 10,000 = 30,000$$

de igual forma se puede exceder de estas posiciones con el fin de crear una posición de cobertura de riesgo.

AJUSTES.

- Si la emisora del activo subyacente decreta dividendos en efectivo la cámara no realizara ningún ajuste.
- Si declara la emisora, un derecho patrimonial distinto a los dividendos la bolsa y la cámara de compensación comunican a sus socios a través del boletín, como hacer ajustes en el activo subyacente y como se modificaran los precios de liquidación, las posiciones a las que se tendrían derecho por la posición abierta previa y los nuevos requerimientos de aportaciones iniciales mínimas.
- También, y con el objeto de conservar la estandarización de los contratos, la cámara de compensación ajustara a lotes completos el número de activos subyacentes amparados por cada contrato de futuro y así los socios liquidadores tendrán que ajustar las posiciones abiertas de sus clientes, la de sus socios operadores y las propias conforme al ajuste que haya hecho la cámara de compensaciones.

4.6 Red de Seguridad de Asigna.

Se ha señalado el papel de la cámara de compensación para las operaciones que realizan en MexDer, la función de la cámara de compensación, quien se convierte en contra parte y garantiza las obligaciones financieras derivadas de las operaciones de contratos derivados hechas es Asigna, compensación y liquidación.

Asigna, compensación y liquidación se constituye como un fideicomiso de administración y pago, y se encuentra establecido en Bancomer, S.A.

En este caso, los mismos fideicomitentes de Asigna, son fideicomisos de administración y pago y son los socios liquidadores, aportan recursos para la constitución del fondo de patrimonio de la cámara, para el fondo de compensación y el fondo de aportaciones.

En los anexos podemos consultar sobre la regulación que realiza la SHCP, la CNBV y el Banco de México sobre Asigna, así como el listado de autorizaciones y disposiciones.

- ¿Cómo es que garantiza Asigna el cumplimiento de las obligaciones?

La red de seguridad de Asigna establece las políticas y procedimientos que permite a la cámara a afrontar cualquier potencial incumplimiento.

Cuando el cliente de un socio liquidador no cumpla con sus obligaciones de pago, se considera que el incumplimiento se deriva del socio, en consecuencia se dice que se “detona su red de seguridad”, y Asigna designa un comisionado de ejecución que sustituye al socio incumplido en su administración.

Para cubrir el saldo incumplido, el comisionado de ejecución puede utilizar de manera sucesiva los recursos disponibles hasta en seis grandes niveles, hasta satisfacer totalmente el monto incumplido, el orden de la disposición de dicho recurso es el siguiente:

- 1) Los recursos del cliente incumplido (es el fondo de aportaciones mínima.).
- 2) Del fondo de aportaciones excedentes, son los recursos del socio liquidador incumplido.
- 3) Del fondo de compensación de los fideicomisos liquidadores. Son los recursos depositados por los socios liquidadores, en caso de que las haya, del mismo grupo financiero donde se encuentra el socio incumplido.
- 4) El patrimonio de los fideicomisos liquidadores de posición propia, son los recursos del fondo de compensación.
- 5) Patrimonio de los fideicomisos liquidadores de posición de terceros, es el recurso de los socios liquidadores, se identifican como los recursos fideicomitidos en cada fideicomiso liquidador.
- 6) El patrimonio de Asigna, compensación y liquidación(estos son los recursos de Asigna).

4.7 Fondos de Asigna.

Asigna instala terminales en el domicilio del socio liquidador para que el miembro liquidador transmita a la cámara de compensación cada operación, que una vez que es aceptada por Asigna, MexDer lo informa los miembros.

Al momento de registrar una operación en el sistema de compensación y liquidación de Asigna, la posición de la cuenta se actualiza de manera semejante a los ejemplos manejados al principio de este capítulo en la sección de 4.4 Aportaciones. Diariamente los socios liquidadores deben entregar a Asigna las aportaciones iniciales mínimas, en efectivo o en valores

Con estas operaciones se constituye el Fondo de Aportaciones que es administrado por Asigna, dándole prioridad a la seguridad y liquidez.

El monto de las operaciones iniciales mínimas es actualizado diariamente por Asigna y como parte de la liquidación diaria de vuelve los recursos excedentes o requiere recursos adicionales según sea el caso.

Asigna también mantiene un Fondo de Compensación que se constituye con aportaciones en efectivo realizadas por los socios liquidadores, el monto de las aportaciones es proporcional al monto de las aportaciones iniciales mínimas y es de al menos un 10% de estas últimas.

La obligación de los socios liquidadores actualizar mediante aportaciones el Fondo de Compensaciones, en relación al aumento o reducción de los contratos abiertos en cada una de sus cuentas. Las aportaciones de este fondo se utilizan para cubrir las obligaciones que no hayan sido cubiertas al momento de realizar las liquidaciones y ya que la aplicación de su fondo de aportaciones resulte suficiente.

Para constituir el fideicomiso, que tiene como fin el establecimiento de Asigna, los fideicomitentes realizarán aportaciones, estos recursos son el llamado patrimonio. Asigna contará con un patrimonio mínimo de (según las Reglas), 15 millones de unidades de inversión, y este puede ser aumentado en cualquier momento por el comité técnico.

Los socios liquidadores cuentan también con un patrimonio mínimo cuyo monto también se cuenta determinado en las Reglas, este será vigilado por Asigna y valuado diariamente por el socio liquidador.

Si se trata de un socio liquidador de posición propia se utiliza el mayor entre: la suma de las aportaciones iniciales mínimas del día multiplicadas por un 4% y el equivalente en moneda nacional de 2.5 millones de unidades de inversión.

Para los socios liquidadores de posición de terceros se utiliza el mínimo criterio pero al 8% y 5 millones respectivamente.

4.8 Órgano de Gobierno de Asigna.

Como se señaló en varias ocasiones que Asigna Compensación y Liquidación es un fideicomiso de administración y pago, cuyos fideicomitentes son también fideicomisos de administración y pago que son constituidos por los principales grupos financieros.

Entre estos fideicomitentes son los liquidadores y ya también hablamos de la aportación de recursos que realizan para constituir el fondo de Patrimonio de la Cámara de Compensación, el Fondo de Compensación y el Fondo de Aportaciones. Cabe señalar que Asigna tiene a S.D. Indeval como socio patrimonial.

Como es de esperarse dado que Asigna se constituye como un fideicomiso, el órgano máximo de gobierno de Asigna es la Asamblea de Fideicomitentes, que fija el cómo se establecerá el patrimonio del fideicomiso, los fines y delega las decisiones administrativas en el comité técnico, que se integra por representantes de los socios liquidadores, el socio patrimonial y por miembros independientes.

4.9 Autoregulación de Asigna.

Las reglas y disposiciones gubernamentales le otorgan a Asigna la facultad de supervisión, dictaminación y sanción de las entidades con quienes interactúa. Es decir Asigna desarrolla una serie de actividades orientadas a mantener la integridad financiera y operativa de sus socios, clientes y de sí misma.

Entre las principales actividades que realiza Asigna podemos enumerar las siguientes:

- Monitoreo del Comportamiento del Mercado de forma permanente.
- Monitoreo de las posiciones abiertas y posiciones límite.
- Supervisión de la liquidación diaria y al vencimiento.
- Vigilancia del cumplimiento de manuales y reglamentos internos.

La actividad hasta ahora mencionada tiene el fin de evitar la concentración de posiciones abiertas que lleguen a ser de alto riesgo para el mercado en su conjunto.

También desarrolla otras actividades con el fin de prevenir quebrantos de socios y clientes:

- Monitorea la Suficiencia de recursos de sus socios operadores y clientes.
- Realiza simulaciones de movimientos extremos de precios para cada cuenta abierta en el mercado, y por supuesto las actividades con el objeto de mantener la integridad financiera del mercado y que ya hemos abordado extensamente:
 - Determinar las aportaciones mínimas.
 - Monitorear la suficiencia de las aportaciones iniciales mínimas.

4.10 Riesgos.

El participar en el mercado de futuros conlleva riesgos, y estos están presentes en los mercados de todo el mundo, riesgos de los clientes, no cubiertos por el mercado son:

1) Estandarización de los Contratos.

Esta característica debe ser bien entendida por el cliente ya que las condiciones generales de contratación no son modificables de acuerdo a sus necesidades particulares.

2) Movimientos Abruptos del Mercado.

El cliente deberá disponer de los fondos suficientes para mantener en los niveles solicitados por Asigna las aportaciones mínimas.

3) Riesgo “base”.

A la diferencia de los precios del activo subyacente en su mercado de contado y su mercado de futuros se le llama base. El riesgo base se presenta debido a la estandarización.

Es decir, es posible que el cliente no cuente con un contrato de futuros que venga en la fecha exacta que lo requiera o bien que el tamaño del contrato sea menor al monto que requiere.

4) Riesgo Sistemático.

Este riesgo se presenta cuando el sistema financiero cae en insuficiencias de tipo estructural y/o es incapaz de soportar grandes magnitudes de riesgo de mercado, de crédito o liquidación. Estas condiciones conllevan a la reducción de liquidez, a la suspensión temporal o al cierre de operaciones

5) Riesgos Operativos

MexDer y Asigna no se responsabilizan por los efectos que pudieran provocar los errores humanos o el mal funcionamiento de los sistemas que soportan la operación de contratos de futuros.

6) Red de Seguridad Autónoma.

Las posiciones establecidas por los clientes no son garantizadas por el gobierno federal ni apoyadas por ningún fondo respaldado por el gobierno federal de aquí la importancia de las aportaciones que respalden el cumplimiento de las obligaciones.

7) Riesgos por Suspensión.

Cuando se da la suspensión de operaciones en el mercado donde operan los bienes subyacentes, la ausencia de un precio de referencia para el activo subyacente puede dificultar la valuación de los contratos de futuros y reducir la liquidez del mercado de derivados.

8) Estrategias

Las estrategias deben de evaluarse y elegirse la más apropiada, una estrategia errónea puede ser muy riesgosa.

9) Transacciones en Mercados listados en el extranjero.

El socio operador u otro intermediario podrían ofrecer celebrar operaciones en mercados del extranjero, con lo cual las autoridades financieras de México podrían verse imposibilitadas para ofrecer la protección con la que se cuenta en México a través de la regulación existente.

También existe el riesgo de movimientos bruscos en el tipo de cambio correspondiente.

4.11 Tecnología.

Para finalizar cabe señalar que Asigna utiliza la tecnología del sistema Intracs/400, cuya licencia pertenece a la Options Clearing Corporation (OCC), para brindar la máxima seguridad en operaciones y los más altos estándares internacionales en materia de liquidación, vigilancia de volatilidad, márgenes y control de riesgos, la OCC es la cámara de compensación más grande del mundo y realiza la compensación de los cinco mercados de opciones de Estados Unidos y a través de su filial Intermarket Clearing Corporation (ICC), también hace la compensación de futuros financieros. Para supervisar las posiciones abiertas o en riesgo de los clientes así como las aportaciones iniciales mínimas a tiempo real que son requeridas se usa la tecnología de Systems Development Corporation (SDC).

CONCLUSIONES

La empresa que busca abrirse paso, crecer, diversificarse o actualizarse debe ser administrada con las nuevas reglas del juego.

El empresario y el financiero deben actuar bajo el entendido de que están expuestos a cambios y peligros constantes. La configuración de los bloques comerciales y el fenómeno de la globalización económica y financiera ha comprometido a México en un proceso de modernización e internacionalización, proceso en el cual hay que tener en cuenta dos tipos de impactos, hacia afuera, por la presencia de México en los mercados extranjeros y hacia dentro, por la participación de la influencia extranjera en la economía mexicana.

Aunque México no sólo experimenta la apertura de nuestras relaciones comerciales con el exterior y un ajuste del proceso de producción así como en los movimientos de capital entre nuestra economía y la del resto del mundo, resultando en la internacionalización de los riesgos tanto como de las economías, si no también nos enfrentamos a un régimen de libre flotación y a la necesidad de controlar un déficit público y la inflación, que han propiciado la volatilidad del dinero y otros activos financieros. con lo cual se ven afectadas las empresas que incluso no tienen dentro de sus actividades principales las financieras.

El riesgo financiero puede tomar muchas formas, puede presentarse como movimientos en las tasas de interés o en el precio de materias primas y variabilidad en los tiempos de cambio: esto ha despertado en empresas e inversionistas el interés por cubrir dicha volatilidad, y hace indispensable una nueva forma de administrar los negocios.

Los instrumentos financieros derivados son los nuevos métodos en finanzas. Constituyen instrumentos financieros flexibles y poderosos que permiten administrar el riesgo financiero de una forma más eficiente y diversificar las inversiones, contribuyendo a la liquidez y estabilidad de los mercados financieros.

En particular los futuros permiten que los administradores de riesgos que temen la caída de los precios intercambien este riesgo con aquellos que tienen un alza. Además al participar en el mercado y determinar los precios de contratos de futuro, los participantes están llegando a un consenso de mercado para los precios al contado esperados para fechas futuras y así dan un excelente pronóstico. También al funcionar con bienes e instrumentos que sufren de volatilidad promueve la participación en el mercado tanto de administradores de riesgos financieros como de especuladores. Los especuladores no aumentan la volatilidad de precios, la reducen.

Los movimientos que hacen los especuladores al comprar cuando creen que el precio es bajo y vender cuando el precio es alto, como consecuencia estabilizan los precios pues si venden deprimen los precios y si compran los elevan. Así en lugar de distorsionar los precios, contribuyen a alinearlos y reducir su volatilidad.

En esta primera etapa en la que se encuentra MexDer, el mercado ha demostrado funcionar muy bien, en este corto tiempo se ha exhibido como un mercado viable, tan seguro como cualquier otra bolsa internacional y con un volumen creciente de contratos operados.

Las redes de seguridad garantizan la integridad del mercado, además de que la instrumentación de fideicomisos como socios liquidadores proporcionan ahorros a los participantes y mecanismos adicionales de seguridad.

Las redes de seguridad permiten el uso de los fondos de compensación, los recursos líquidos y los no líquidos para solventar cualquier imprevisto, con estos mecanismos, la posibilidad de que llegue a presentarse un incumplimiento con efecto domino es muy pequeña.

Al mismo tiempo se ha puesto atención a la vigilancia de las sanas prácticas de mercado, la cobertura de riesgos y la protección prudencial.

MexDer y Asigna comparten las redes de comunicación, divulgación de información, de posturas y precios de los subyacentes con la BMV y los mecanismos de liquidación en efectivo y la custodia de garantías con la S.D. Ineval.

La adopción de los estándares de la Option Clearing Corporation permite unificar a los miembros del Tratado de Libre Comercio en materia de compensación y liquidación de derivados estandarizados ya que TransOptions Inc. (El mercado de opciones de Canadá), cuenta con estos estándares.

Cualquier persona que trabaje en finanzas deberá tener un conocimiento básico, al menos, de los productos derivados. Esta necesidad de actualización se hace presente en el plan de estudios de la carrera de Actuaría de la Facultad de Ciencias de la UNAM, que avanza en este terreno al incluir la asignatura de Productos Financieros Derivados I y II.

Las áreas de actividad que afectan el riesgo financiero son diversas podemos mencionar por ejemplo la gestión de fondos (Pensiones, Ahorro, Prima de Antigüedad), Explotación de Materias Primas, Emisiones de Deuda, etc.

A través de los instrumentos derivados podemos transformar el riesgo en oportunidad, no cubrir el riesgo financiero y asumirlo por voluntad propia es equivalente a un tiro de dados.

En el caso de Brane Vs Roth, en los Estados Unidos, se hallaron culpables a los directores de una cooperativa de negligencia por no cubrirse contra el riesgo cuando en 1980 cayó el mercado de granos y la cooperativa registró pérdidas por 424,000 dólares que pudo ser evitada vendiendo futuros. Este caso cuenta un precedente importante y nos avisa que la ignorancia en los instrumentos derivados no es excusa para no utilizarlos en la gestión de una empresa.

Un factor determinante en la elección de un asesor es el profesionalismo y la efectividad de sus recomendaciones.

El asesor ideal, tendrá que ser un buen analista, con formación profesional tanto en economía como en finanzas, ser un individuo astuto y juicioso, además diligente ya que necesitará de mucha energía y

ciencia para lograr la concentración y capacidad necesaria para estudiar la dinámica de la economía y prever las acciones que éste recomiende tomar.

bien el desconocer los instrumentos derivados no es excusa para no usarlos, la participación de este mercado requiere de conocimiento y capacidad de análisis, es aquí donde la figura del actuario como asesor habrá de destacar.

Este es precisamente el punto del presente trabajo, su objetivo es introducir al lector en el mundo de los Derivados y Asigna, comprender su función y operación, así como el fin de los productos financieros derivados, el más reciente paso hacia una economía de avanzada y que sin lugar a dudas era un movimiento obligado para México.

ANEXO

REGLAS A LAS QUE HABRAN DE SUJETARSE LAS SOCIEDADES Y FIDEICOMISOS QUE INTERVENGAN EN EL ESTABLECIMIENTO Y OPERACIÓN DE UN MERCADO DE FUTUROS Y OPCIONES COTIZADOS EN BOLSA.

(Publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 31 de diciembre de 1996
y modificadas mediante Resoluciones publicadas en el mismo Diario el
12 de agosto y 30 de diciembre de 1998).

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público con fundamento en los artículos 31, fracción VII de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal; 1º de la Ley de Instituciones de Crédito, y 6º., fracción XXXIV y 105 de su Reglamento Interior, el Banco de México con fundamento en los artículos 24, 26, 28 y 32 de su Ley, y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores con fundamento en los artículos 4º fracciones I, II, V, IX, XI, XII, XIII, XIV, XV y XXXVI, y 6º de su Ley.

DISPOSICIONES PRELIMINARES

PRIMERA.- Para fines de brevedad, en las presentes Reglas se entenderá por:

Activo(s) Subyacente(s): Aquel bien o índice de referencia, objeto de un Contrato de Futuro o de un Contrato de Opción, concertado en la Bolsa.

Aportación(es): Al efectivo, valores o cualquier otro bien que aprueben las Autoridades, que deba entregarse a los Socios Liquidadores y, en su caso, a los Socios Operadores, por cada Contrato Abierto, para procurar el cumplimiento de las obligaciones derivadas de los Contratos de Futuros o Contratos de Opciones correspondientes.

Aportación(es) Inicial(es) Mínima(s): A la Aportación que deberá entregar cada Socio Liquidador a la Cámara de Compensación por cada Contrato Abierto.

Autoridades: Conjunta o indistintamente, a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y al Banco de México.

Bolsa(s): A la sociedad anónima que tenga por objeto proveer las instalaciones y demás servicios para que se coticen y negocien los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones.

Cámara(s) de Compensación: Al fideicomiso que tenga por fin compensar y liquidar Contratos de Futuros y Contratos de Opciones, así como actuar como contraparte en cada operación que se celebre en la Bolsa.

Cliente(s): A las personas que celebren Contratos de Futuros y Contratos de Opciones en la Bolsa, a través de un Socio Liquidador, o de un Socio Operador que actúe como comisionista de un Socio Liquidador, y cuya contraparte sea la Cámara de Compensación.

Contrato(s) Abierto(s): Aquella operación celebrada en la Bolsa por un Cliente a través de un Socio Liquidador, que no haya sido cancelada por el mismo Cliente, por la celebración de una operación de naturaleza contraria del mismo tipo a través del mismo Socio Liquidador.

Contrato(s) de Futuro(s): Aquel contrato estandarizado en plazo, monto, cantidad y calidad, entre otros, para comprar o vender un Activo Subyacente, a un cierto precio, cuya liquidación se realizará en una fecha futura.

En el Contrato de Futuro se pacta el pago por diferencias, no se realizará la entrega del Activo Subyacente.

Contrato(s) de Opción(es): Aquel contrato estandarizado en el cual el comprador mediante el pago de una prima adquiere del vendedor el derecho, pero no la obligación, de comprar (CALL) o vender (PUT) un Activo Subyacente a un precio pactado (precio de ejercicio) en una fecha futura, y el vendedor se obliga a vender o comprar, según corresponda, el Activo Subyacente al precio convenido. El comprador puede ejercer dicho derecho según se haya acordado en el contrato respectivo.

En el Contrato de Opción se pacta el pago por diferencias, no se realizará la entrega del Activo Subyacente.

Excedente(s) de la(s) Aportación(es) Inicial(es) Mínima(s): A la diferencia entre la Aportación inicial solicitada al Cliente por el Socio Liquidador y la Aportación Inicial Mínima solicitada al Socio Liquidador por la Cámara de Compensación, que administrará el Socio Liquidador correspondiente.

Fecha de Cancelación: Al día en que se extinga una operación que hubiere sido celebrada por un Cliente en la Bolsa a través de un Socio Liquidador, por haber vencido el plazo de tal operación, o por la celebración de una operación contraria del mismo tipo por dicho Cliente a través del mismo Socio Liquidador.

Fideicomitente(s) de la Cámara de Compensación: A las personas que afecten recursos al patrimonio de la Cámara de Compensación.

Fondo de Aportaciones: Al fondo constituido en la Cámara de Compensación con las Aportaciones Iniciales Mínimas entregadas por los Socios Liquidadores a la Cámara de Compensación por cada Contrato Abierto.

Fondo de Compensación: Al fondo constituido en la Cámara de Compensación, con recursos adicionales a las Aportaciones Iniciales Mínimas que la propia Cámara de Compensación solicite a los Socios Liquidadores por el equivalente al diez por ciento de las citadas Aportaciones Iniciales Mínimas, así como con cualquier otra cantidad que les requiera para este fondo.

Formador de Mercado: Al Socio Operador que obtenga la aprobación por parte de la Bolsa para actuar con tal carácter y que deberá mantener en forma permanente y por cuenta propia, cotizaciones de compra y venta de Contratos de Futuros y Contratos de Opciones.

Liquidación(es) Diaria(s): A las sumas de dinero que deban solicitarse, recibirse y entregarse diariamente, según corresponda, y que resulten de la valuación diaria que realice la Cámara de

Compensación por las variaciones en el precio de cierre de cada Contrato Abierto con respecto al precio de cierre del día hábil inmediato anterior o, en su caso, con respecto al precio de concertación.

Liquidación(es) Extraordinaria(s): A las sumas de dinero que exija la Cámara de Compensación, en las circunstancias especiales previstas en el reglamento interior de la Cámara de Compensación.

Operador(es) de Piso: A la persona física contratada por un Socio Operador o por un Socio Liquidador, para ejecutar órdenes para la celebración de Contratos de Futuros y Contratos de Opciones por medio de las instalaciones de la Bolsa.

Socios(s) de la Bolsa: A las personas que participen en el capital de la Bolsa.

Socio(s) Liquidador(es). Al fideicomiso que sea Socio de la Bolsa y que participe en el patrimonio de la Cámara de Compensación, teniendo como finalidad liquidar y, en su caso, celebrar por cuenta de Clientes, Contratos de Futuros y Contratos de Opciones operados en Bolsa.

Socio(s) Operador(es): Al Socio de la Bolsa, cuya función sea actuar como comisionista de uno o más Socios Liquidadores, en la celebración de Contratos de Futuros y Contratos de Opciones, y que puede tener acceso a las instalaciones de la Bolsa para la celebración de dichos contratos.

Cuando los Socios Operadores celebren Contratos de Futuros y Contratos de Opciones por cuenta propia, actuarán como Clientes.

Unidad(es) de Inversión: A la unidad de cuenta, cuyo valor en moneda nacional publica el Banco de México, en el Diario Oficial de la Federación.

SEGUNDA.- Las presentes reglas tienen por objeto regular a las personas físicas y morales, así como a los fideicomisos que intervengan en el establecimiento y operación de los mercados de futuros y opciones cotizados en Bolsa.

TERCERA.- Las personas que deseen constituir una sociedad que tenga por objeto actuar como Bolsa, así como las instituciones de banca múltiple que deseen actuar como fiduciarias en los fideicomisos que engan por fin operar como Cámara de Compensación, deberán presentar, para cada sociedad y fideicomiso, la correspondiente solicitud de autorización por escrito a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, acompañada de la documentación a que se refieren las presentes Reglas. La citada Secretaría otorgará o denegará la respectiva autorización de manera discrecional, oyendo previamente la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y del Banco de México.

DE LAS BOLSAS

CUARTA.- Las personas que deseen constituir una Bolsa, deberán acompañar a la solicitud a que se refiere la regla tercera, para su aprobación, la documentación siguiente;

- a. Proyecto de escritura constitutiva de la sociedad. En el evento de que se trate de una sociedad de capital variable, en la escritura deberá pactarse que el capital mínimo obligatorio deberá estar integrado por acciones sin derecho a retiro, y que el monto del capital con derecho a retiro, en ningún caso podrá ser superior al capital pagado sin derecho a retiro;
- b. Relación de socios que constituirán la sociedad y el capital que cada uno de ellos aportará, así como la relación de los consejeros y directivos que se nombrarán;

- c. Proyecto de reglamento de organización y funcionamiento interno,
- d. Los requerimientos que tendrán que cumplirse para poder ser Socio de la Bolsa;
- e. Los derechos y obligaciones que tendrán los Socios de la Bolsa y los Operadores de Piso;
- f. El proyecto de contrato que regiría las operaciones entre la Bolsa y la Cámara de Compensación, así como entre la Bolsa y sus Socios,
- g. Proyecto de reglamento interior en que se contengan las normas y procedimientos de carácter autorregulatorio que determinarán el funcionamiento de la Bolsa, elaborado de conformidad con las normas prudenciales que, en su caso, establezca la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
- h. Los manuales de políticas y procedimientos de operación elaborados de conformidad con las normas prudenciales que, en su caso, establezca la Comisión Nacional Bancaria y de Valores;
- i. Descripción de los programas de auditoría que efectuará a los Socios de la Bolsa que sean Socios Liquidadores o Socios Operadores, y
- j. Descripción de los programas que implementará para vigilar que los procesos de formación de precios se efectúen con transparencia, corrección e integridad.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público podrá solicitar información adicional a la antes mencionada.

Una vez aprobada la escritura constitutiva, deberá inscribirse en el Registro Público de Comercio. Asimismo, cualquier modificación que se realice a la documentación mencionada en esta regla, con excepción de la señalada en el inciso h) anterior, que hubiere sido aprobada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, deberá contar con la previa aprobación de la propia Secretaría.

El capital social de las Bolsas, se integrará por acciones ordinarias. En el contrato social podrá pactarse que el capital también pueda estar integrado con acciones de voto limitado. En todo caso, las acciones ordinarias deberán representar cuando menos el cincuenta y uno por ciento del capital social.

Las acciones serán de igual valor dentro de cada serie, confiriendo dentro de cada serie los mismos derechos y obligaciones a sus tenedores.

Las acciones ordinarias únicamente podrán ser adquiridas por Socios Liquidadores y Socios Operadores. Las acciones de voto limitado serán de libre suscripción, debiendo notificar la Bolsa a las Autoridades de cualquier transmisión de dichos títulos, antes de realizar la inscripción en el registro de acciones correspondiente.

En el contrato social deberá pactarse que los accionistas suscriptores de acciones de voto limitado, podrán nombrar en su conjunto como máximo al diez por ciento de los integrantes del consejo de administración de la sociedad, pero en todo caso nombrarán cuando menos un consejero.

Los suscriptores de acciones de voto limitado en ningún caso podrán formar parte de los comités a que se refieren las presentes Reglas.

QUINTA.- Las Bolsas que hayan recibido la autorización a que se refiere la regla tercera, tendrán las obligaciones siguientes.

- a. Proveer las instalaciones, mecanismos y procedimientos adecuados para celebrar los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones;
- b. Crear los comites necesarios para atender, al menos, los asuntos relativos a la Cámara de Compensación, finanzas, admisión, contencioso y disciplina, ética, autorregulación, y conciliación y arbitraje. En la integración de los comités deberá cuidarse en todo momento que no se presenten conflictos de intereses. Además deberá designarse una persona responsable ante la Bolsa para cada uno de los comités;
- c. Conciliar y decidir, a través de los comités que al efecto se establezcan, o de paneles de árbitros, las diferencias que, en su caso, se presenten por las operaciones celebradas en la Bolsa;
- d. Llevar programas permanentes de auditoría a los Socios de la Bolsa, que sean Socios Liquidadores y Socios Operadores;
- e. Vigilar la transparencia, corrección e integridad de los procesos de formación de los precios, la estricta observancia de la normativa aplicable en la contratación de las operaciones, que las actividades y dichas operaciones en Bolsa no se alejen de los usos bursátiles y sanas prácticas del mercado y se ajusten a las disposiciones aplicables, así como establecer, dentro de los lineamientos que, en su caso, determinen las Autoridades, las penas convencionales correspondientes;
- f. Diseñar y, con la previa autorización de las Autoridades, incorporar, Contratos de Futuros y Contratos de Opciones a ser negociados en la propia Bolsa;
- g. Elaborar y someter a la aprobación de las Autoridades, los requerimientos estatutarios y demás requisitos que tendrán que cumplir los Socios Liquidadores;
- h. Vigilar las operaciones en la Bolsa y Cámara de Compensación:
 1. Llevar la documentación de las actividades, registros históricos, e informar a las Autoridades, con la frecuencia solicitada por las mismas, sobre todas las operaciones realizadas en la Bolsa;
 - j. Contar con un sistema de control interno que permita dar seguimiento preciso y conocer la información completa de cada transacción;
 - k. Dar a conocer periódicamente a través de medios de comunicación masiva, los nombres de los Socios Liquidadores autorizados para operar con ese carácter, y
 - l. Publicar sus estados financieros y presentar a las Autoridades el resultado de una auditoría externa realizada por alguna de las firmas que aprueben dichas Autoridades, efectuada por lo menos una vez al año.

SÉXTA.- Las Bolsas deberán, en todo momento, mantener un capital mínimo equivalente en moneda nacional a cuatro millones de Unidades de Inversión. Dicho capital mínimo deberá estar totalmente suscrito y pagado. El capital mínimo deberá estar integrado por acciones sin derecho a retiro.

Las Bolsas requerirán autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, para invertir su capital en títulos representativos del capital social de empresas que les presten servicios complementarios o auxiliares en su administración o en la realización de su objeto.

DE LOS SOCIOS LIQUIDADORES

SEPTIMA.- Las instituciones de crédito y las casas de bolsa que deseen actuar como fiduciarias en fideicomisos que tengan como fin operar como Socios Liquidadores, deberán obtener, para cada fideicomiso, la aprobación correspondiente de la Bolsa y de la Cámara de Compensación en las que pretendan celebrar operaciones, en los términos previstos en los reglamentos internos de la Bolsa y de la Cámara de Compensación de que se trate.

Los Socios Liquidadores que constituyan una Cámara de Compensación, únicamente deberán obtener la aprobación respectiva de la Bolsa.

OCTAVA.- Los Socios Liquidadores, podrán ser de dos clases: aquéllos que no permitan la adhesión de terceros una vez constituidos, y los que prevean la posibilidad de que se adhieran terceros con el carácter tanto de fideicomitentes, como de fideicomisarios.

Los Socios Liquidadores constituidos por instituciones de banca múltiple o casas de bolsa para liquidar Contratos de Futuros y Contratos de Opciones exclusivamente por cuenta de las propias instituciones o casas de bolsa, deberán contar con un sólo fideicomitente. Las instituciones de banca múltiple y casas de bolsa que formen parte del mismo grupo financiero, podrán ser fideicomitentes en un mismo fideicomiso.

Las entidades financieras que formen parte de un grupo financiero, cuya institución de banca múltiple o casa de bolsa sea fiduciaria y fideicomitente en un Socio Liquidador de la clase a que se refiere el párrafo anterior, podrán liquidar Contratos de Futuros y Contratos de Opciones a través de dicho Socio Liquidador, pudiendo también ser fideicomitentes en este último, pero en ningún caso liquidarán dichos contratos a través del Socio Liquidador que liquide operaciones por cuenta de personas distintas a la institución de banca múltiple o casa de bolsa que actúe con el carácter de fideicomitente y fiduciaria, cuando estas últimas pertenezcan al grupo financiero del cual sean integrantes tales entidades financieras.

Los Socios Operadores que tengan como accionistas a instituciones de banca múltiple, casas de bolsa y, en su caso, otras entidades integrantes del mismo grupo financiero, que sean fideicomitentes de algún Socio Liquidador de la clase a que se refiere el segundo párrafo de la presente regla, podrán liquidar los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones que celebren por cuenta propia, a través de dicho Socio Liquidador, sin que puedan ser fideicomitentes, pero en ningún caso liquidarán dichos contratos a través del Socio Liquidador que liquide operaciones por cuenta de personas distintas a la institución de banca múltiple o casa de bolsa que actúe con el carácter de fideicomitente y fiduciaria, cuando estas últimas pertenezcan al grupo financiero del cual alguna de sus entidades integrantes sea accionista de los referidos Socios Operadores.

NOVENA.- Las instituciones de banca múltiple y casas de bolsa, podrán actuar como fiduciarias y/o fideicomitentes, en Socios Liquidadores que exclusivamente liquiden operaciones por cuenta de tales intermediarios y, en su caso, demás entidades financieras y Socios Operadores, a que se refieren el penúltimo y último párrafo de la regla octava anterior, cuando los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones tengan como objeto un Activo Subyacente sobre el cual los citados intermediarios y entidades estén autorizados a operar conforme a las disposiciones aplicables. Las casas de bolsa no podrán

celebrar operaciones a través de Socios Liquidadores o Socios Operadores cuando el Activo Subyacente e los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones sea una divisa.

Las instituciones de banca de desarrollo podrán actuar como fiduciarias y las instituciones de banca múltiple podrán actuar como fiduciarias y fideicomitentes en Socios Liquidadores que liquiden operaciones por cuenta de personas distintas a la institución de crédito que actúe con tal carácter, independientemente del Activo Subyacente que sea objeto de los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones.

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

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

Los intermediarios financieros únicamente podrán celebrar Contratos de Futuros y Contratos de Opciones con el carácter de Clientes, cuando el Activo Subyacente de tales contratos sea algún bien o derecho sobre el cual están autorizados a operar conforme a las disposiciones aplicables.

Salvo en el caso a que se refiere el penúltimo párrafo de la regla octava anterior, los intermediarios financieros distintos a instituciones de banca múltiple y casas de bolsa, así como los Socios Operadores, no podrán constituir fideicomisos de los previstos en las presentes Reglas.

Las personas físicas y morales distintas a intermediarios financieros y Socios Operadores, podrán actuar como fideicomitentes en Socios Liquidadores que celebren Contratos de Futuros y Contratos de Opciones sobre cualquier Activo Subyacente.

DECIMA.- Las instituciones de crédito y las casas de bolsa que deseen actuar como Socios Liquidadores, deberán enviar a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, las aprobaciones a que se refiere la regla séptima junto con la documentación siguiente: a) proyecto de contrato de fideicomiso; b) plan general de funcionamiento y los manuales de políticas y procedimientos de operación y de liquidez; c) un informe detallado sobre los sistemas de administración y control de riesgos, y d) proyectos de contratos que utilizarán con sus Clientes para la celebración de los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones, así como cualquier otra información que dicha Secretaría estime conveniente.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo previamente la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y del Banco de México, se reserva el derecho de vetar las citadas aprobaciones, cuando considere que los fideicomitentes, o bien, los miembros del comité técnico, no cuentan con la suficiente calidad técnica o moral para el desempeño de sus funciones, o cuando el procedimiento de aprobación no se haya ajustado a los reglamentos internos de la Bolsa y de la Cámara de Compensación de Valores que se trate. Si en un plazo de 90 días naturales, contado a partir de la fecha de recepción de las aprobaciones y de la documentación citadas, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público no ejerce su derecho de veto, el fideicomiso respectivo podrá iniciar operaciones.

Cualquier modificación que se realice a la documentación mencionada en esta regla, con excepción de los manuales de políticas y procedimientos de operación y de liquidez a que se refiere el inciso b) anterior, una vez iniciadas las actividades de los fideicomisos, deberá contar con la previa autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

DECIMOPRIMERA.- Los Socios Liquidadores que liquiden Contratos de Futuros o Contratos de Opciones, exclusivamente por cuenta de sus fideicomitentes institución de banca múltiple, casa de bolsa o en su caso, demás entidades financieras y Socios Operadores, a que se refieren el penúltimo y último párrafos de la regla octava, deberán en todo momento mantener un patrimonio mínimo, que será el mayor de:

- a. El equivalente en moneda nacional a dos millones quinientas mil Unidades de Inversión, o
- b. El cuatro por ciento de la suma de todas las Aportaciones Iniciales Mínimas que el Socio Liquidador de que se trate mantenga en la Cámara de Compensación por cada Contrato Abierto.

El cien por ciento del patrimonio mínimo del fideicomiso deberá aportarse en efectivo y mantenerse invertido en depósitos bancarios de dinero a la vista, valores gubernamentales con plazo de vencimiento menor a 90 días, o reportos al referido plazo sobre dichos títulos. No obstante lo anterior, hasta el treinta por ciento del citado patrimonio y el excedente de éste, podrán estar invertidos en acciones de Bolsas, constancias de derechos fiduciarios de Cámara de Compensación, así como en los demás activos que prueben las Autoridades.

Las Aportaciones que el Socio Liquidador realice al Fondo de Aportaciones y al Fondo de Compensación, no computarán como patrimonio mínimo.

DECIMOSEGUNDA.- Los Socios Liquidadores que liquiden Contratos de Futuros o Contratos de Opciones por cuenta de personas distintas de la institución de banca múltiple o casa de bolsa fideicomitente que hayan constituido dicho tipo de fideicomisos, deberán en todo momento mantener un patrimonio mínimo, que será el mayor de:

- a. El equivalente en moneda nacional a cinco millones de Unidades de Inversión, o
- b. El ocho por ciento de la suma de todas las Aportaciones Iniciales Mínimas que el Socio Liquidador de que se trate mantenga en la Cámara de Compensación por cada Contrato Abierto.

El cien por ciento del patrimonio mínimo del fideicomiso deberá aportarse en efectivo y mantenerse invertido en depósitos bancarios de dinero a la vista, valores gubernamentales con plazo de vencimiento menor a 90 días, o reportos al referido plazo sobre dichos títulos. No obstante lo anterior, hasta el treinta por ciento del patrimonio referido y el excedente de éste podrán estar invertidos en acciones de Bolsas, constancias de derechos fiduciarios de Cámaras de Compensación, así como en los demás activos que prueben las Autoridades.

Las aportaciones que el Socio Liquidador realice al Fondo de Aportaciones y al Fondo de Compensación, así como los Excedentes de las Aportaciones Iniciales Mínimas, no computarán como patrimonio mínimo.

DECIMOTERCERA.- Los Socios Liquidadores deberán entregar a la Cámara de Compensación para procurar el cumplimiento de las operaciones en las que intervengan: a) Aportaciones Iniciales Mínimas; b) Liquidaciones Diarias, y c) Liquidaciones Extraordinarias.

También aportarán a la Cámara de Compensación, las cantidades que ésta les requiera para el Fondo de Compensación.

Las Aportaciones que reciba la Cámara de Compensación de conformidad con la presente regla, deberán estar invertidas en depósitos bancarios de dinero a la vista, valores gubernamentales con plazo de vencimiento menor a 90 días, o reportos al referido plazo sobre dichos títulos, así como en los demás valores que, en su caso, aprueben las Autoridades.

DECIMOCUARTA.- Los Socios Liquidadores deberán llevar sistemas de registro que les permitan identificar individualmente en su contabilidad las cantidades que les entreguen los Clientes por concepto de Aportaciones Iniciales Mínimas o Excedentes de las Aportaciones Iniciales Mínimas, así como cualquier otra cantidad que reciban de personas distintas a los Clientes.

Los Excedentes de las Aportaciones Iniciales Mínimas, deberán invertirse en depósitos bancarios de dinero a la vista, valores gubernamentales con plazo de vencimiento menor a 90 días, o reportos al referido plazo sobre dichos títulos, así como en los demás valores que, en su caso, aprueben las Autoridades.

DECIMOQUINTA.- Los Socios Liquidadores tendrán las obligaciones siguientes:

- a. Liquidar y, en su caso, celebrar las operaciones a que se refieren las presentes reglas, ajustándose a la disposiciones aplicables;
- b. Satisfacer los requerimientos patrimoniales de la Cámara de Compensación, descritos en la regla decimonovena;
- c. Solicitar y entregar a sus Clientes, las Liquidaciones Diarias que les correspondan, y en su caso, las Liquidaciones Extraordinarias;
- d. Devolver a sus Clientes las Aportaciones una vez que se haya extinguido su obligación;
- e. Responder hasta por el límite de su patrimonio a la Cámara de Compensación respecto de las operaciones que celebren, en términos de lo previsto en los artículos 106, fracción XIX, inciso b) de la Ley de Instituciones de Crédito y 103, fracción IX, inciso c) de la Ley del Mercado de Valores, según corresponda;
- f. Responder solidariamente ante la Cámara de Compensación por el incumplimiento de las operaciones que le lleve;
- g. Evaluar la situación financiera de sus Clientes;
- h. Informar a la Cámara de Compensación en un plazo no mayor de un día hábil, si su patrimonio se encuentra por debajo del mínimo exigido en las reglas decimoprimer y decimosegunda, según corresponda;
- i. Informar a la Cámara de Compensación en un plazo no mayor de un día hábil, cuando alguno de sus Clientes incumpla con sus obligaciones;
- j. Someterse a los programas permanentes de auditoría que para vigilar su buen desempeño establezcan la Bolsa y la Cámara de Compensación;
- k. Pactar en los contratos de fideicomiso a que se refiere el inciso a), de la regla décima que deberán: I.- Cumplir las medidas que instrumente la Cámara de Compensación para procurar la

integridad financiera de la propia Cámara de Compensación, como lo son, entre otras, la mutualización de riesgos entre los Socios Liquidadores; II.- Someterse a la intervención administrativa de la Cámara de Compensación cuando el patrimonio del Socio Liquidador de que se trate se encuentre por debajo del mínimo establecido; III.- Aceptar que la Cámara de Compensación podrá ceder, por cuenta suya, Contratos Abiertos a otros u otros Socios Liquidadores, cuando se presente el supuesto señalado en el numeral inmediato anterior, para lo cual deberán otorgar a aquélla un mandato irrevocable, antes de que inicien operaciones, y IV.- Observar las instrucciones que les dé la propia Cámara de Compensación respecto de la liquidación de los Contratos de Futuros y Contrato de Opciones, cuando no sea posible o conveniente celebrar la sesión a que se refiere el numeral III anterior;

- l. Tratándose de fideicomisos que celebren operaciones por cuenta de personas distintas a instituciones de crédito o casas de bolsa, publicar cada tres meses sus estados financieros, y
- m. Publicar trimestralmente sus estados financieros.

DECIMOSEXTA.- Cuando una misma institución de banca múltiple o casa de bolsa, sea fideicomitente o fiduciaria de un Socio Liquidador que liquide Contratos de Futuros y Contratos de Opciones exclusivamente por cuenta de tales intermediarios y, en su caso, demás entidades financieras y Socios Operadores, a que se refieren el penúltimo y último párrafos de la regla octava, así como fiduciaria en Socios Liquidadores que liquiden tales contratos por cuenta de personas distintas a los intermediarios, entidades y Socios Operadores antes señalados, deberá pactarse en los contratos de fideicomiso correspondientes que, en el evento de que el segundo tipo de Socio Liquidador citado, pierda el patrimonio mínimo requerido para operar de conformidad con las presentes Reglas, se utilizará el patrimonio que el primer tipo de Socio Liquidador mencionado mantenga en exceso del patrimonio mínimo requerido para operar, para cubrir las pérdidas del segundo, hasta donde alcance.

También deberá pactarse en los contratos de fideicomiso relativos a Socios Liquidadores que celebren operaciones exclusivamente por cuenta de instituciones de banca múltiple, casas de bolsa y, en su caso, demás entidades financieras y Socios Operadores, a que se refieren el penúltimo y último párrafo de la citada regla octava que, en el evento de que aún después de aplicar el procedimiento descrito en el párrafo inmediato anterior, tuviera que extinguirse el Socio Liquidador que celebre Contratos de Futuros y Contratos de Opciones por cuenta de personas distintas a los intermediarios, entidades y Socios Operadores citados, la fiduciaria con el fin de reducir los riesgos a los que estén expuestos, exclusivamente celebrará nuevos Contratos de Futuros y Contratos de Opciones con el propósito de cerrar sus posiciones y mantener la encomienda fiduciaria respectiva que le permita cumplir con las operaciones celebradas con anterioridad a la extinción citada. Lo anterior, sin perjuicio de que la Cámara de Compensación podrá ordenar para los efectos señalados en el párrafo que antecede, el cierre de posiciones del Socio Liquidador de que se trate, conforme a lo señalado en el inciso l), fracción IV, de la décimo quinta de las presentes Reglas.

DE LAS CAMARAS DE COMPENSACION

DECIMOSEPTIMA.- Las instituciones de banca múltiple que deseen actuar como fiduciarias en fideicomisos que tengan por fin operar como Cámara de Compensación, deberán acompañar a la solicitud a que se refiere la regla tercera, par su aprobación, la documentación siguiente:

- a. Proyecto de contrato de fideicomiso;

- b Proyecto de reglamento interno;
- c Una descripción de los mecanismos que se utilizarán para efectuar la compensación y liquidación de las operaciones, así como la recepción y entrega de las Aportaciones Iniciales Mínimas y de la Liquidación Diaria;
- d. Proyecto de los programas permanentes de auditoría que se aplicarán a los Socios Liquidadores y los mecanismos que permitan dar seguimiento a la situación patrimonial de dichos Socios Liquidadores;
- e. Las medidas que se adoptarían en caso de incumplimiento o quebranto de alguno o algunos de los Socios Liquidadores, diseñando una red de seguridad para tales efectos;
- f. Los manuales de políticas y procedimientos de operación, los sistemas de administración y control de riesgos, y los métodos de valuación que se utilizarían para medir las Aportaciones, y
- g. El proyecto de contrato que regirá las operaciones entre la Cámara de Compensación y los Socios Liquidadores, así como los proyectos de contratos que se utilizarán para la celebración de los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones.

Los Socios Liquidadores que pretendan constituir una Cámara de Compensación, además de acompañar a su solicitud lo señalado en los incisos a) a g) anteriores, deberán presentar junto con la petición correspondiente, un documento que precise las políticas y procedimientos a seguir para resolver el probable conflicto de interés, que en la realización de sus operaciones como Socios Liquidadores y como fiduciarios en fideicomisos que actúen como Cámara de Compensación pudiere presentarse.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público podrá solicitar información adicional a la antes mencionada.

Una vez aprobada la constitución de la Cámara de Compensación, cualquier modificación que se realice a la documentación mencionada en esta regla, con excepción de los manuales de políticas y procedimientos de operación a que se refiere el inciso f) anterior, que hubiere sido aprobada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, deberá contar con la previa autorización de la propia Secretaría.

DECIMOCTAVA.- Los fideicomitentes deberán ser por lo menos cinco Socios Liquidadores. También podrán ser fideicomitentes aquellas personas que al efecto autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo previamente la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y del Banco de México.

Las instituciones de banca múltiple que actúen como fiduciarias en fideicomisos que tengan por fin operar como Cámara de Compensación, deberán pactar en los contratos de fideicomiso respectivos, que el patrimonio de los fideicomisos podrá ser aportado por Socios Liquidadores, y/o por las personas que reciban autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para tal fin

En todo caso, el cincuenta y uno por ciento del patrimonio del fideicomiso deberá ser aportado por Socios Liquidadores

En el contrato de fideicomiso respectivo deberá pactarse que quienes aporten recursos al patrimonio del fideicomiso y no tengan el carácter de Socio Liquidador, podrán nombrar en su conjunto como máximo al diez por ciento de los integrantes del comité técnico del fideicomiso, pero en todo caso nombrarán

cuando menos un integrante. Los fideicomitentes a que se refiere este párrafo, en ningún caso formarán parte de los demás comités a que se refieren las presentes Reglas

DECIMONOVENA.- El patrimonio de cada Cámara de Compensación, estará integrado cuando menos por el patrimonio mínimo, el Fondo de Aportaciones y el Fondo de Compensación.

El patrimonio mínimo será el equivalente en moneda nacional a quince millones de Unidades de Inversión.

El cien por ciento del patrimonio mínimo a que se refiere el párrafo inmediato anterior, deberá aportarse en efectivo y mantenerse invertido en depósitos bancarios de dinero a la vista, valores gubernamentales con plazo de vencimiento menor a 90 días, o reportos al referido plazo sobre dichos títulos. No obstante lo anterior, hasta el diez por ciento del patrimonio mínimo referido y el excedente de éste podrán estar invertidos en otros activos que aprueben las Autoridades

Los fondos líquidos, valores, rendimientos y demás accesorios que se generen con motivo de la inversión del patrimonio del fideicomiso, así como los derechos y demás recursos que sean entregados al fideicomiso para el cumplimiento de sus fines, deberán estar plenamente identificados y separados por cada fideicomitente.

VIGESIMA.- Las Cámaras de Compensación que hayan recibido la autorización a que se refiere la regla tercera, tendrán las obligaciones siguientes:

- a. Establecer los mecanismos necesarios para efectuar la compensación y liquidación de las operaciones;
- b. Actuar como contraparte ante instituciones de crédito, casas de bolsa o Clientes por las operaciones que por cuenta de tales personas les lleven los Socios Liquidadores;
- c. Exigir, recibir y custodiar las Aportaciones Iniciales Mínimas, las Liquidaciones Diarias y las Liquidaciones Extraordinarias que les entreguen los Socios Liquidadores;
- d. Administrar y custodiar el Fondo de Compensaciones y el Fondo de Aportaciones;
- e. Elaborar y someter a la aprobación de las Autoridades los requerimientos estatutarios y demás requisitos que tendrán que cumplir los Socios Liquidadores;
- f. Pactar la posibilidad de intercambio de información con otras Cámaras de Compensación;
- g. Contar con mecanismos que les permitan dar seguimiento a la situación patrimonial de los Socios Liquidadores en términos de las reglas decimoprimer y decimosegunda, según corresponda;
- h. Establecer programas permanentes de auditoría a los Socios Liquidadores;
- i. Establecer los controles internos necesarios para que los funcionarios y empleados encargados de su administración y operación, no puedan encargarse de la administración y operación de ningún Socio Liquidador;
- j. Instrumentar, vigilar y sancionar las medidas que deberán adoptarse para procurar la integridad financiera de la Cámara de Compensación, como lo son, entre otras, la determinación de las Aportaciones, la mutualización de riesgos entre los Socios Liquidadores, así como las demás

medidas complementarias de corrección.

- k. Pactar en los contratos de fideicomiso a los que se refiere el inciso a) de la regla decimoséptima, que la propia Cámara de Compensación podrá intervenir administrativamente, cuando se presenten las circunstancias previstas en su reglamento interno a los Socios Liquidadores, con el objeto de aplicar las medidas correctivas necesarias para la sana operación de la Cámara de Compensación y de la Bolsa;
- l. Definir las medidas que deberán adoptarse en caso de incumplimiento o quebranto de algún Socio Liquidador, diseñando una red de seguridad;
- m. Definir coordinadamente con la Bolsa, un límite por Cliente para cada tipo de Contrato de Futuro y Contrato de Opción celebrados por un Socio Liquidador, a partir del cual no podrán incrementar el número de Contratos Abiertos o, en su caso, a partir del cual deberán dar un especial seguimiento a las actividades en la Bolsa del Socio Liquidador y de sus Clientes que se encuentren en tal supuesto. No obstante lo anterior, la Bolsa, durante el día, y previa consulta que efectúe con la Cámara de Compensación, podrá reducir el citado límite de acuerdo con el volumen que se hubiere operado en el mercado ese día;
- n. Fijar coordinadamente con la Bolsa, un número máximo total de Contratos Abiertos, para aquellos Contratos de Futuros y Contratos de Opciones, cuyo Activo Subyacente justifique tal medida, en función de la existencia del Activo Subyacente de que se trate en el mercado, y de la fecha de vencimiento de tales Contratos;
- o. Crear al menos un comité de administración de riesgos y un comité de administración de riesgos y un comité de auditoría de acuerdo con las normas prudenciales que, en su caso, establezca la Comisión Nacional Bancaria y de Valores;
- p. Proporcionar a las Autoridades con la frecuencia y de la manera que se les solicite, la información sobre su actividad y la de los Socios Liquidadores;
- q. Someterse a la supervisión y vigilancia de la Bolsa;
- r. Publicar sus estados financieros y presentar a las Autoridades el resultado de una auditoría externa realizada por alguna de las firmas que aprueben dichas Autoridades, efectuada por lo menos una vez al año, y
- s. Informar al público trimestralmente sobre su situación financiera, sus fuentes de financiamiento y los mecanismos de protección que utilizarán en sus operaciones.

VIGESIMO PRIMERA.- Las Cámaras de Compensación deberán pactar con los Socios Liquidadores que la propia Cámara de Compensación podrá intervenirlos administrativamente cuando el patrimonio de estos se encuentre por debajo del mínimo establecido.

Asimismo, la Cámara de compensación deberá pactar con los Socios Liquidadores que cuando el patrimonio de alguno de éstos se encuentre por debajo del mínimo establecido, la propia Cámara de compensación podrá ceder por cuenta de aquéllos, Contratos Abiertos de un Socio Liquidador a otro u otros Socios Liquidadores, para lo cual deberá obtener de éstos un mandato irrevocable para tal efecto, antes de que inicien operaciones. También deberá pactarse con los Socios Liquidadores que, cuando se

presente el supuesto previsto en el párrafo inmediato anterior, el Socio Liquidador que corresponda, deberá actuar conforme a las instrucciones que reciba de la propia Cámara de Compensación.

DE LOS SOCIOS OPERADORES

VIGESIMO SEGUNDA.- Los Socios Operadores deberán formalizar un contrato con al menos un Socio Liquidador a través del cual éste se obligue a responder solidariamente frente a la Cámara de Compensación por las operaciones que el Socio Operador realice por su cuenta.

Las instituciones de crédito, casas de bolsa y demás entidades financieras no podrán actuar directamente como Socios Operadores, sino que deberán hacerlo a través de sociedades anónimas que constituyan para ese único fin, ajustándose a lo establecido en las disposiciones que las rigen.

Los Socios Operadores que tengan como accionistas a instituciones de banca múltiple y/o casas de bolsa que simultáneamente sean fideicomitentes de Socios Liquidadores que liquiden y celebren Contratos de Futuros y Contratos de Opciones, exclusivamente podrán operar como Formadores de Mercado. Dicha limitante también se observará cuando sean accionistas del Socio Operador, las demás entidades del grupo financiero al que pertenezca la institución de banca múltiple y/o casa de bolsa que sean fideicomitentes de los citados Socios Liquidadores, o bien, los accionistas del mismo grupo o de las citadas entidades financieras.

No será aplicable a los Socios Operadores lo señalado en el párrafo anterior, cuando los referidos Socios Liquidadores únicamente liquiden Contratos de Futuros y Contratos de Opciones.

VIGESIMO TERCERA.- Los Socios Operadores, para poder celebrar las operaciones previstas en la regla anterior, tendrán que cumplir con los requisitos que al efecto establezca el reglamento interior de la Bolsa.

Dichos Socios Operadores deberán contar con un capital mínimo equivalente en moneda nacional a cien mil Unidades de Inversión. El capital referido deberá estar invertido en depósitos bancarios de dinero a la vista, valores gubernamentales con plazo de vencimiento menor a 90 días, o reportos sobre dichos títulos al referido plazo. Computarán como parte del capital citado, las inversiones que el Socio Operador efectúe en el capital de la Bolsa.

Tratándose de Socios Operadores personas físicas, deberán acreditar por cualquier medio contar con la solvencia económica y, en su caso, con las garantías necesarias para respaldar el cumplimiento de sus obligaciones derivadas de la celebración de Contratos de Futuros y Contratos de Opciones.

VIGESIMO CUARTA.- Los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones que los Socios Operadores lleven a la Cámara de Compensación por cuenta de sus Clientes, deberán ser ejecutados a través de un Socio Liquidador en la Bolsa, el mismo día en que se celebren.

Los Socios Operadores en ningún caso podrán administrar o mantener Aportaciones que les entreguen los Clientes.

VIGESIMO QUINTA.- Los Socios Operadores deberán llevar sistemas contables que les permitan identificar individualmente en su contabilidad las cantidades que reciban de Clientes. Asimismo, tendrán la obligación de registrar en su contabilidad las cantidades que entreguen a los Socios Liquidadores a nombre y por cuenta de Clientes.

VIGESIMO SEXTA.- Los Socios operadores tendrán las obligaciones siguientes.

- a. Solicitar y entregar a los Clientes las Liquidaciones Diarias que les correspondan, cuando así se haya convenido en el contrato de comisión respectivo,
- b. Solicitar a los Socios Liquidadores las Aportaciones que correspondan devolver a los Clientes, una vez que se haya extinguido su obligación, cuando así se haya convenido en el contrato de comisión respectivo;
- c. Informar a la Bolsa en un plazo que no será mayor de un día hábil, si su capital se encuentra por debajo del exigido en la regla vigésimo tercera, y
- d. Someterse a los programas permanentes de auditoría que establezca la Bolsa a fin de comprobar que cumplan con la regulación aplicable.

DE LAS DISPOSICIONES GENERALES

VIGESIMO SEPTIMA.- Ninguna persona física o moral podrá adquirir directa o indirectamente, mediante una o varias operaciones de cualquier naturaleza, simultáneas o sucesivas, el control de acciones ordinarias de las Bolsas o constancias de derechos fiduciarios de las Cámaras de Compensación -que impliquen el control a través del comité técnico respectivo- por más del cinco por ciento del total de dichas acciones o constancias. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y del Banco de México, podrá autorizar, cuando a su juicio se justifique, un porcentaje mayor, sin exceder del veinte por ciento.

Los mencionados límites se aplicarán, asimismo, a la adquisición del control por parte de personas que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, considere para estos efectos como una sola persona.

Lo previsto en la presente regla, no será aplicable durante el año inmediato siguiente a aquél en que se constituyan las Bolsas y las Cámaras de Compensación de que se trate.

VIGESIMO OCTAVA.- Se requerirá autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para que cualquier grupo de personas, que a juicio de la referida Secretaría se encuentran vinculadas, adquieran, directa o indirectamente, mediante una o varias operaciones de cualquier naturaleza, simultáneas o sucesivas, el control de las sociedades que se constituyan para actuar como Bolsas o de los fideicomisos -a través del comité técnico respectivo- que tengan como fin operar como Cámara de Compensación a que se refieren las presentes Reglas.

Para los efectos señalados en la presente regla se entenderá que un grupo de personas vinculadas adquiere el control de una sociedad o de un fideicomiso -a través de su comité técnico- cuando sea propietario del treinta por ciento o más de las acciones ordinarias representativas del capital social o de las constancias de derechos fiduciarios, tenga el control de la asamblea general de accionistas, esté en posibilidad de nombrar a la mayoría de los miembros del consejo de administración o de los comités técnicos, o por cualquier otro medio controle a la sociedad o al fideicomiso respectivo.

VIGESIMO NOVENA.- Los fideicomisos que tengan como fin operar como Cámara de Compensación, se abstendrán de inscribir en el registro de sus constancias de derechos fiduciarios, las transmisiones que se efectúen en contravención de lo dispuesto por las reglas vigésimo séptima y vigésimo octava, debiendo rechazar su inscripción e informar sobre la transmisión a la Secretaría de

Hacienda y Crédito Público, dentro de los cinco días hábiles siguientes a la fecha en que tengan conocimiento de ello.

La Cámara de Compensación deberá prever en su reglamento interior que las personas que contravengan lo previsto en esta regla y en la vigésimo séptima y vigésimo octava, se sancionarán conforme a los lineamientos siguientes:

Venderán al fideicomiso las constancias de derechos fiduciarios que excedan de los límites fijados, al cincuenta por ciento del menor de los valores siguientes:

- a. El valor en libros de dichas constancias de derechos fiduciarios, según el último estado financiero aprobado al efecto por el comité técnico y revisado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, o
- b. El valor de mercado de esas constancias de derechos fiduciarios.

Las constancias de derechos fiduciarios así reembolsadas, deberán formar parte del patrimonio del fideicomiso, debiendo ser colocadas nuevamente en el mercado lo antes posible.

TRIGESIMA.- La fusión de dos o más Bolsas o la transmisión del patrimonio fideicomitado de una Cámara de Compensación a otra u otras, requerirá de la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y se efectuará de acuerdo con las bases siguientes:

- a. Las sociedades y los fideicomisos presentarán a la propia Secretaría de Hacienda y Crédito Público, los proyectos de los acuerdos de las asambleas de accionistas o de los comités técnicos relativos a la fusión o transmisión, plan de fusión o de transmisión, con indicación de las etapas en que deberá llevarse a cabo, y los estados contables que presenten la situación de las sociedades y fideicomisos;
- b. La propia Secretaría de Hacienda y Crédito Público al autorizar la fusión o transmisión, cuidará en todo tiempo la adecuada protección de los intereses del público;
- c. Los acuerdos de transmisión adoptados por los comités técnicos tratándose de fideicomisos, se publicarán en el Diario Oficial de la Federación y en dos periódicos de amplia circulación en la plaza en que tengan su domicilio las instituciones fiduciarias correspondientes, y
- d. Durante los noventa días naturales siguientes a partir de la fecha de publicación, los acreedores de los fideicomisos podrán oponerse judicialmente a la transmisión, con el único objeto de obtener el pago de los derechos que les correspondan.

TRIGESIMO PRIMERA.- La Secretaría de Hacienda y Crédito Público, escuchando a la sociedad o fideicomiso afectado y oyendo la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y del Banco de México, podrá declarar la revocación de las autorizaciones a que se refiere la regla tercera en los casos siguientes:

- a. Si no se presenta la escritura constitutiva o el contrato de fideicomiso debidamente protocolizado para su aprobación dentro de los tres meses siguientes a la fecha del otorgamiento de la autorización, si no se inician operaciones dentro del plazo de seis meses contado a partir de la aprobación de la escritura o contrato, o si al darse estos últimos no estuviere pagado el capital o patrimonio mínimos, según sea el caso;

- b. Si la sociedad o fideicomiso arroja pérdidas que afecten su capital o patrimonio mínimos.
- c. Si la sociedad o fideicomiso proporcionan información falsa, imprecisa o incompleta, dolosamente a las Autoridades;
- d. Cuando por causas imputables a la sociedad o a los fideicomisos no aparezcan debida y oportunamente registradas en su contabilidad las operaciones que hayan efectuado, y por tanto no reflejen su verdadera situación financiera, y
- e. Si las sociedades o fideicomisos transgreden en forma grave o reiterada las disposiciones que les son aplicables.

TRIGESIMO SEGUNDA.- Los fideicomisos previstos en las presentes Reglas tendrán el carácter de irrevocables para el fideicomitente mientras existan obligaciones pendientes de cubrir. Asimismo, la duración de las sociedades y de los mencionados fideicomisos deberá ser indefinida o la necesaria para el cumplimiento de su objeto o de sus fines, respectivamente.

En el acto constitutivo de los fideicomisos a que se refieren las presentes Reglas, deberá preverse la formación de un comité técnico, dar las reglas para su integración y funcionamiento y fijar sus facultades.

TRIGESIMO TERCERA.- La Bolsa deberá tomar las medidas necesarias para evitar que, en las operaciones que se celebren por cada tipo de Contrato de Futuro y Contrato de Opción, exista concentración de mercado por parte de Socios Liquidadores, Socios Operadores u Operadores de Piso.

Los Formadores de Mercado no podrán celebrar Contratos de Futuros y Contratos de Opciones a través de Operadores de Piso contratados por Socios Liquidadores o por los demás Socios Operadores, o de aquéllos contratados por dichos Formadores de Mercado para ejecutar operaciones distintas a las que son propias de tal carácter.

TRIGESIMO CUARTA.- Excepto en la celebración de la compra de Contratos de Opción, la Aportación Inicial Mínima se exigirá a los Socios Liquidadores por cada Contrato Abierto, y se fijará en función de la variabilidad esperada del Activo

subyacente, debiendo ser suficiente para cubrir al menos la variación esperada en el precio de cada Contrato de Futuro o Contrato de Opción en un día.

TRIGESIMO QUINTA.- Por ningún motivo los Socios Liquidadores y las Cámaras de Compensación podrán recibir u otorgar financiamientos o crédito alguno, salvo cuando se trate de créditos para cubrir aportaciones o Liquidaciones Diarias o Extraordinarias o de créditos de corto plazo con el único fin de cubrir cuentas por cobrar derivadas de incumplimientos o de faltantes de liquidez, los cuales en su conjunto, tratándose de créditos otorgados por Socios Liquidadores y los de corto plazo en el caso de las Cámaras de Compensación, no podrán exceder de un monto equivalente al de sus respectivos patrimonios mínimos.

TRIGESIMO SEXTA.- La Bolsa deberá mantener a disposición del público la información sobre las operaciones que se realicen en la misma para fines estadísticos y de información general, guardando confidencialidad sobre aquella información que pudiere llegar a influir en el mercado

Los Socios Liquidadores y la Cámara de Compensación deberán mantener a disposición del público información sobre las operaciones que realicen en la Bolsa para fines estadísticos y de información

En general, guardando en todo momento los secretos previstos en la Ley de Instituciones de Crédito y en la Ley del Mercado de Valores, según corresponda.

En los contratos que suscriban los Socios Liquidadores y Socios Operadores con los Clientes, se deberá recabar su autorización para que la información derivada de las operaciones que se celebren por cuenta de estos últimos, pueda ser proporcionada a las Bolsas, a entidades de supervisión y regulación financiera de otros países por conducto de las Autoridades, así como a los Socios Liquidadores en los casos de incumplimiento de Contratos de Futuros o Contratos de Opciones, cesión de Contratos Abiertos por cuenta de un Socio Liquidador que lleve a cabo la Cámara de Compensación y en cualquier otro supuesto que autorice la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

TRIGESIMO SEPTIMA.- Cuando un Socio Liquidador tenga celebrados simultáneamente Contratos de Futuros y/o Contratos de Opciones, por cuenta de un mismo Cliente, referidos al mismo Activo Subyacente incluso con fechas de vencimiento distintas, y siempre que generen posiciones opuestas, la Cámara de Compensación podrá reducir las Aportaciones Iniciales Mínimas, respecto de la persona de la que se trate.

TRIGESIMO OCTAVA.- La Bolsa y la Cámara de Compensación deberán vigilar estrictamente que en la realización de las operaciones previstas en estas Reglas, en ningún momento los Socios Liquidadores y Socios Operadores, directamente, a través de un Socio Operador o mediante un Operador de Piso, puedan realizar transacciones consigo mismo, celebren operaciones fuera de la Bolsa, tomen el carácter de contraparte de algún Cliente respecto de los Contratos de Futuros o Contratos de Opciones celebrados en Bolsa, utilicen cualquier mecanismo que distorsione los procesos de formación de precios o en general se aparten de los usos bursátiles y sanas prácticas del mercado.

La Bolsa y la Cámara de Compensación deberán instrumentar normas que procuren evitar el uso indebido de información privilegiada.

DE LAS FACULTADES DE LAS AUTORIDADES

TRIGESIMO NOVENA.- La Comisión Nacional Bancaria y de Valores, oyendo previamente la opinión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y del Banco de México, emitirá normas de carácter prudencial orientadas a preservar la liquidez, solvencia y estabilidad del mercado de opciones y futuros previsto en las presentes Reglas.

La supervisión de las sociedades y de los fideicomisos a que se refieren las presentes Reglas estará a cargo de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

CUADRAGESIMA.- La Bolsa en términos de su reglamento interior, podrá suspender de manera temporal o permanente las operaciones que realice en la propia Bolsa algún Cliente, Socio Operador o Socio Liquidador, cuando las operaciones no se efectúen en términos de las disposiciones aplicables. Asimismo, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, o bien la Cámara de Compensación en los términos que se establezcan en su reglamento interior, podrán instruir a la Bolsa que suspenda de manera temporal o permanente las operaciones antes señaladas.

En los estatutos sociales y en los contratos de fideicomiso a que se refieren las presentes Reglas, deberá convenirse que cuando a juicio de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, existan irregularidades de cualquier género en la Bolsa, en los

Socios Liquidadores, en la Cámara de Compensación o en los Socios Operadores, que afecten su estabilidad o solvencia o pongan en peligro los intereses del público o acreedores, la propia Comisión

podrá designar de inmediato a las personas que sustituirán al consejo de administración o al comité técnico y que se harán cargo, respectivamente, de la Bolsa. Socio Liquidador. Cámara de Compensación Socio Operador de que se trate.

CUADRAGESIMO PRIMERA.- Los Socios o fideicomitentes, según sea el caso, de las Bolsas o de las Cámaras de Compensación, deberán pactar en los instrumentos jurídicos constitutivos de las propias Bolsas o Cámaras de Compensación, la obligación de modificar dichos instrumentos, así como los demás documentos que se les autoricen en términos de las presentes Reglas, cuando así se los soliciten las Autoridades.

Los Socios y fideicomitentes señalados anteriormente, así como los fideicomitentes o socios, según se trate, de Socios Liquidadores o, en su caso, Socios Operadores, deberán pactar en los instrumentos jurídicos constitutivos de las Bolsas, Cámaras de Compensación, Socios Liquidadores y, en su caso, Socios Operadores, la obligación de remover a los integrantes de los consejos de administración, al Director general, comisarios, contralor normativo, directores y gerentes, a los integrantes de los comités técnicos de que se trate, así como a los delegados fiduciarios, cuando así se los solicite la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Las Autoridades podrán efectuar las peticiones a que se refieren los párrafos anteriores, con el fin de procurar el sano desarrollo del mercado de futuros y opciones a que se refiere las presentes Reglas, así como respecto de personas que tengan conflicto de intereses por el desempeño de sus cargos, no cuenten con la suficiente calidad técnica o moral para el desempeño de sus funciones, o no reúnan los requisitos al efecto establecidos, o incurran de manera grave o reiterada en infracciones a las presentes Reglas o a las disposiciones que de ellas deriven.

Tratándose de la petición a que se refiere el segundo párrafo de la presente regla, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores oírá previamente al interesado y a la sociedad o institución fiduciaria de que se trate.

CUADRAGESIMO SEGUNDA.- Las sociedades, así como las instituciones de crédito y casas de bolsa que actúen como fiduciarias en los fideicomisos que regulan las presentes Reglas, deberán proporcionar a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y al Banco de México, la información relativa a las operaciones previstas en las presentes Reglas, en los términos que para tal efecto establezcan las Autoridades.

CUADRAGESIMO TERCERA.- A fin de obtener las autorizaciones de las Autoridades previstas en las presentes Reglas, los interesados deberán presentar por escrito la solicitud correspondiente a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, quien otorgará o denegará la respectiva autorización de manera discrecional, oyendo previamente la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y del Banco de México.

Las facultades atribuidas por las presentes Reglas a las Autoridades, serán ejercidas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo previamente la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y del Banco de México.

TRANSITORIA

UNICA.- Las presentes Reglas entrarán en vigor el día siguiente al de su publicación en el **Diario Oficial de la Federación**.

DISPOSICIONES DE CARACTER PRUDENCIAL A LAS QUE SE SUJETARAN EN SUS OPERACIONES LOS PARTICIPANTES EN EL MERCADO DE FUTUROS Y OPCIONES COTIZADOS EN BOLSA

publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 26 de mayo de 1997 y modificadas mediante resolución publicada en el mismo Diario, el día 12 de agosto de 1998).

a Comisión Nacional Bancaria y de Valores con fundamento en lo dispuesto por los artículos 4, acciones II, V, XXXVI, XXXVII y 6 de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, y por la vigésimo novena de las Reglas a las que habrán de sujetarse las sociedades y fideicomisos que intervengan en el establecimiento y operación de un mercado de futuros y opciones cotizados en bolsa, publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 31 de diciembre de 1996, y habiendo escuchado previamente la opinión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y del Banco de México.

DISPOSICIONES PRELIMINARES

PRIMERA.- Para los efectos de estas Disposiciones, se entenderá por:

- a. Comisión, a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
- b. Comités, a los órganos colegiados establecidos por el Consejo de Administración de las Bolsas o por el Comité Técnico de las Cámaras de Compensación.
- c. Consejo, al Consejo de Administración de las Bolsas.
- d. Contralor Normativo, al responsable de vigilar que la Bolsa y Cámara de Compensación, así como los Socios Operadores y Socios Liquidadores, cumplan con la normatividad aplicable al mercado.
- e. Disposiciones, a las presentes Disposiciones.
- f. Mercado o Mercados de Futuros y Opciones, al Mercado de Contratos de Futuros y Contratos de Opciones cotizados en Bolsa.
- g. Miembros Independientes, a las personas de reconocido prestigio en materia financiera que no participen en el capital o patrimonio de Socios Operadores, Socios Liquidadores o entidades financieras que participen en el capital o patrimonio de estos últimos, ni desempeñen en ninguno de ellos cargos, empleos o comisiones.
- h. Reglas, a las Reglas a las que habrán de sujetarse las sociedades y fideicomisos que intervengan en el establecimiento y operación de un Mercado de Futuros y Opciones cotizados en Bolsa, publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 31 de diciembre de 1996
- i. Operaciones por cuenta propia, a las que liquiden y, en su caso, celebren los Socios Liquidadores exclusivamente por cuenta de sus fideicomitentes institución de banca múltiple, casa de bolsa y demás entidades financieras que formen parte del grupo financiero al que pertenezca dicha institución de banca múltiple o casa de bolsa en los términos de las Reglas, así como las que celebren los Socios Operadores como Clientes de un Socio Liquidador.

- j. Operaciones por cuenta de terceros, a las que 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 comisionistas de un Socio Liquidador.

Las definiciones contenidas en la disposición primera de las Reglas, serán aplicables a las presentes Disposiciones.

SEGUNDA - Las presentes Disposiciones tienen por objeto establecer regulación prudencial a la que deberán sujetarse las operaciones de las Bolsas, Cámaras de Compensación, Socios Operadores y Socios Liquidadores, en el Mercado de Futuros y Opciones.

TERCERA.- La legislación mercantil, los usos bancarios, bursátiles y mercantiles y los Códigos Civil para el Distrito Federal y Federal de Procedimientos Civiles se aplicarán supletoriamente en lo no previsto en las presentes Disposiciones.

DE LAS BOLSAS

CUARTA - Las Bolsas en la consecución de su objeto y a fin de promover la competitividad del Mercado y la formación de precios, emitirán normas a las que deberán sujetarse los Socios Operadores, Socios Liquidadores, Cámaras de Compensación, Operadores de Piso y demás personas cuando realicen actividades previstas en las Reglas o en las presentes Disposiciones, e implementarán procedimientos para salvaguardar los derechos de los Clientes.

QUINTA.- Los estatutos sociales de las Bolsas deberán establecer, entre otras, cláusulas relativas a:

- a. Los derechos y obligaciones de los Socios de la Bolsa, en función de la clase de acción de que sean tenedores, particularmente en lo que se refiere al tipo de operaciones que pueden realizar.
- b. La integración del Consejo en las que se prevea:
 - i. Que el número de integrantes que representen a los Socios de la Bolsa, Socios Operadores y Socios Liquidadores no rebase el 50% de los consejeros designados, debiendo recaer los demás nombramientos en Miembros Independientes. Lo anterior, sin perjuicio de lo dispuesto en el penúltimo párrafo de la Cuarta de las Reglas.
 - ii. Que los nombramientos de consejeros recaigan en personas que hayan prestado por lo menos cinco años sus servicios en puestos de alto nivel decisorio, cuyo desempeño requiera conocimiento y experiencia en materia financiera o administrativa y que no hayan sido condenadas por sentencia definitiva por delito patrimonial.
- c. La integración de los Comités en las que se señale:
 - i. Sus respectivas funciones y responsabilidades.
 - ii. Que la persona responsable de cada Comité ante el Consejo, deberá informarle periódicamente de sus actividades, o bien, cuando se susciten hechos o actos de trascendencia tal, que a su juicio lo amerite.

- iii. Que sus integrantes deberán contar con conocimientos en la función que desarrollen y que no hayan sido condenados por sentencia definitiva por delito patrimonial, y
 - iv. Que sus miembros deberán abstenerse de participar en cualquier deliberación o resolución, cuando tengan interés en un proceso disciplinario o en la determinación de una sanción, a fin de evitar conflictos de interés y tratamientos preferenciales.
- d. La destitución del cargo de consejero o miembro de Comité por la inasistencia a más de dos sesiones del Consejo o Comité, respectivamente, sin causa justificada.
- e. La determinación de un quórum especial, así como de resoluciones por el voto afirmativo de las dos terceras partes del total de los consejeros, cuando se trate de la aplicación de sanciones que se consideren graves en los términos de su reglamento interior, salvo en el caso de suspensión de operaciones de los Socios Operadores, Socios Liquidadores y Operadores de Piso, o bien, de la decisión de asuntos de trascendencia para la Bolsa y el Mercado en general.
- f. Las facultades y obligaciones del Contralor Normativo.

SEXTA.- El nombramiento de los consejeros, comisarios y del Contralor Normativo por parte de la asamblea de accionistas de las Bolsas, así como el de su director general y directivos que ocupen cargos con la jerarquía inmediata inferior a la de aquél, requerirá aprobación de la Junta de Gobierno de la Comisión, en el entendido de que no podrá haber nombramientos que presenten conflictos de interés.

SEPTIMA.- Al Consejo de Administración de las Bolsas le corresponderá:

- a. Presentar a ratificación de la asamblea de accionistas, su aprobación respecto de las solicitudes de admisión de nuevos Socios de las Bolsas, así como determinar el precio de suscripción de las acciones de la Bolsa.
- b. Autorizar y suspender la inscripción en el registro de Socios Operadores y Socios Liquidadores de la Bolsa, debiendo notificarlo de inmediato a la Comisión.
- c. Fijar las tarifas, cuotas o comisiones que cobrará la Bolsa por los servicios que preste.
- d. Establecer los Comités que estime necesarios para el mejor desempeño de las funciones de la Bolsa, de conformidad con lo establecido en el inciso b) de la Quinta de las Reglas.
- e. Adoptar medidas que atiendan contingencias por virtud de las cuales se altere o interrumpa la negociación de los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones y en general el orden en el Mercado, debiendo notificarlo de inmediato a la Comisión
- f. Expedir el reglamento interior de la Bolsa.
- g. Ordenar auditorías a los Socios Operadores, Socios Liquidadores y Cámaras de Compensación.
- h. Imponer sanciones por infracciones a las normas que emita la Bolsa.

La adopción de medidas y la imposición de sanciones a que se refieren los incisos e) y h) anteriores,

podrá delegarse en los directivos y Comités de la Bolsa, considerando en el caso de las sanciones la naturaleza de la infracción o el monto de las penas convencionales

OCTAVA - Son obligaciones del Contralor Normativo:

- a. Vigilar que se observen las Reglas, Disposiciones, normas de autorregulación que expida la Bolsa en que participe, así como las demás disposiciones que emitan las Autoridades aplicables al Mercado
- b. Analizar los informes del o de los comisarios y los dictámenes de los auditores externos, presentando su opinión por escrito al Consejo.
- c. Proponer al Consejo modificaciones a las normas de autorregulación que emita la Bolsa, a efecto de establecer, entre otras, medidas para prevenir conflictos de interés y evitar el uso indebido de información.
- d. Informar a la Comisión mensualmente del cumplimiento de las obligaciones a su cargo, así como en forma inmediata de las irregularidades en el Mercado que tenga conocimiento en el ejercicio de sus funciones.
- e. Asistir a las sesiones de Consejo participando con voz pero sin voto.

El Contralor Normativo reportará al Consejo y será responsable por el incumplimiento de cualquiera de sus obligaciones pudiendo ser sancionado de conformidad con lo previsto en el reglamento interior de la Bolsa.

Podrá ocupar el cargo de Contralor Normativo la persona que cuente con reconocido prestigio en materia financiera y jurídica, no haya sido condenada por sentencia definitiva por delito patrimonial y no participe en el capital o patrimonio de Socios Operadores, Socios Liquidadores o entidades financieras que participen en el capital o patrimonio de estos últimos, ni desempeñe en ninguno de ellos cargos, empleos o comisiones, ni formen parte del Consejo.

NOVENA.- Las Bolsas deberán contar con lo siguiente:

- a. Sistemas operativos de negociación de Contratos de Futuros y Contratos de Opciones que permitan a los Socios Operadores y Socios Liquidadores igualdad de condiciones en el acceso al piso o a los sistemas electrónicos, así como a la información de posturas, hechos realizados y de mercado en general.
- b. Sistema de control interno capaz de capturar en forma ordenada y completa la información generada en cada transacción, en el que pueda identificarse al Socio Operador, Socio Liquidador, fecha y hora de concertación, precio y monto de la operación, clase y tipo de Contratos de Futuros y Contratos de Opciones, Activo Subyacente, Fecha de Cancelación, forma y lugar de liquidación, así como el número de Contratos Abiertos y volúmenes operados
- c. Sistemas de monitoreo y revisión de las operaciones celebradas diariamente que permitan detectar infracciones en los procedimientos de concertación, recepción de órdenes y asignación de operaciones.
- d. Sistemas de información que al inicio de cada sesión difundan el precio de cierre del día hábil anterior de cada Contrato de Futuros y Contrato de Opciones, así como el número de Contratos Abiertos; de información en tiempo real de las operaciones y posturas originadas en la sesión de

remates, identificando el tipo de Contrato de Futuros y Contrato de Opciones, fecha de vencimiento, precio de mercado y, en su caso, de ejercicio, y de información sobre el volumen de transacciones diarias y datos históricos relacionados con la operación de los diferentes Contratos de Futuros y Contratos de Opciones negociados.

- e. Mecanismos que le permitan verificar el patrimonio mínimo que deben mantener los Socios Operadores y Socios Liquidadores.
- f. Planes y procedimientos de seguridad en caso de contingencias por virtud de las cuales se interrumpa, altere o impida la negociación de los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones y en general el orden en el Mercado.
- g. Sistemas de divulgación al público en general sobre los mecanismos implementados en caso de incumplimiento.
- h. Mecanismos para vigilar que se observen los procedimientos que para el caso de incumplimiento haya instrumentado la Cámara de Compensación.
- i. Un código de ética aplicable al personal de la Bolsa, Cámara de Compensación, Socios Liquidadores, Socios Operadores, incluyendo a los Operadores de Piso.

DECIMA.- Los sistemas a que hace referencia la disposición anterior deberán:

- a. Contener estrictas medidas de seguridad para el acceso a la base de datos que mantienen.
- b. Asegurar continuidad en la captura y registro de la información, así como la actualización y respaldo de la misma.
- c. Permitir detectar la alteración o falsificación de registros de transacciones de los Socios Operadores y Socios Liquidadores.
- d. Contar con mecanismos alternos en caso de interrupciones o alteraciones de su operación.

DECIMA PRIMERA - El reglamento interior de las Bolsas deberá contener, entre otras, normas relativas a:

- a. Los requisitos y procedimientos de admisión de Socios de la Bolsa, así como las causas por las que se podrá suspender a los Socios Operadores, Socios Liquidadores y Operadores de Piso, previendo en caso que la suspensión se extienda por más de cinco días, la conformidad de la Comisión.
- b. Las mecánicas de negociación de los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones, así como los términos, condiciones y formas de concertación de las operaciones.
- c. Los supuestos para la reducción de las posiciones límites por Socio Operador, Socio Liquidador o Cliente para cada tipo de Contrato de Futuros y Contrato de Opciones.
- d. La conducta de los Socios Liquidadores, Socios Operadores y Operadores de Piso respecto a la celebración de los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones, así como los procedimientos y sanciones para hacerlas efectivas.
- e. Al registro y uso de la información que genera y procesa la Bolsa y los términos en que la misma se proporcionará al público.

- f. Los lineamientos para certificar la capacitación del personal de los Socios Operadores, Socios Liquidadores y de la Cámara de Compensación, que intervengan directamente en las operaciones celebradas, incluyendo aquél otro que determine la Bolsa.
- g. Los programas de capacitación y actualización en materia del código de ética.
- h. Los procedimientos de seguridad en caso de contingencias por virtud de las cuales se interrumpa, altere o impida la negociación de los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones.
- i. Los casos en que procederá la suspensión de la cotización de los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones
- j. La transparencia de los mecanismos implementados en caso de incumplimiento.
- k. Los procedimientos para resolver los conflictos originados por operaciones que hayan contratado los Socios Operadores y Socios Liquidadores con sus Clientes.
- l. Los procedimientos para realizar investigaciones por violaciones a las normas a que se refiere el inciso d) anterior.
- m. Los lineamientos para llevar a cabo los programas de vigilancia y auditoría a los Socios Operadores, Socios Liquidadores y Cámara de Compensación.
- n. Las políticas y lineamientos para el cobro de las tarifas, cuotas o comisiones por los servicios que preste la Bolsa.

DECIMA SEGUNDA.- Las Bolsas vigilarán las actividades de los Socios Operadores, Socios Liquidadores, Cámaras de Compensación y Clientes.

Asimismo, las Bolsas vigilarán a través de la información que le sea entregada por las Cámaras de Compensación, la liquidación y compensación de los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones.

Las Bolsas a fin de llevar a cabo la vigilancia de las actividades de los Socios Operadores, Socios Liquidadores, Cámaras de Compensación y Clientes, deberán elaborar conforme a los lineamientos a que se refiere el inciso m) de la disposición anterior, a través de un Comité, un programa de acción continuo y sistemático con el propósito de que se observen debidamente las Reglas, las presentes Disposiciones y las normas de autorregulación que emitan

Para efectos de lo señalado en el párrafo anterior, deberá considerarse la revisión permanente de las operaciones concertadas a través de los sistemas operativos de negociación, la observación de las áreas donde se realizan las operaciones, la auditoría de registros y sistemas y el análisis de la información de los Socios Operadores, Socios Liquidadores, Cámaras de Compensación y Clientes.

DECIMA TERCERA - Las normas que regulen la conducta de los Socios Operadores, Socios Liquidadores, Operadores de Piso y de la Cámara de Compensación, procurarán que el ejercicio de sus actividades se lleve a cabo de manera honesta y diligente, a fin de proteger los intereses del público, así como la integridad del Mercado, lo anterior, sin perjuicio, de que dichas normas puedan también aplicarse a los Clientes. Al efecto, la Bolsa considerará como faltas graves, entre otras, los actos y omisiones que a continuación se señalan:

- a. La aplicación de las Aportaciones para fines distintos de los establecidos en las Reglas.

- b. Actuar con dolo o mala fe en la negociación de Contratos de Futuros y Contratos de Opciones.
- c. La divulgación intencional de información falsa, imprecisa o que induzca a error, relativa al Activo Subyacente con el que se encuentre vinculado un Contrato de Futuros o Contrato de Opciones y que afecte su precio, así como el ocultamiento de hechos relevantes que puedan influir en el citado precio.
- d. La realización de maniobras que intenten manipular o manipulen el precio de algún Activo Subyacente.
- e. El uso indebido de información privilegiada, a fin de celebrar Contratos de Futuros y Contratos de Opciones u operaciones con los Activos Subyacentes a éstos vinculados, cuya cotización pueda ser influida por dicha información, en tanto ésta tenga el carácter indicado, en beneficio propio o de terceros.
- f. La omisión o alteración de los registros de las operaciones efectuadas, así como el registro de operaciones que no se hayan llevado a cabo.
- g. La ejecución de órdenes de Clientes que no hayan sido específicamente autorizadas.
- h. No comparecer o conducirse con falsedad ante el Consejo o cualquier Comité en el desahogo de una investigación, así como no presentar la información que para ese efecto se solicite.
- i. Permitir realizar operaciones en el piso de la Bolsa a personal distinto al del Socio Operador o Socio Liquidador o que no cuente con la certificación vigente correspondiente.
- j. La celebración de operaciones que no se ajusten a los sanos usos y prácticas del Mercado.
- k. La ejecución de operaciones fuera de Bolsa.
- l. La negociación de Operaciones por cuenta propia en las que no se mantengan posturas competitivas y no otorguen trato equitativo a sus Clientes.
- m. La realización de cualquier acto que vaya en detrimento de la Bolsa y del Mercado en general.

DECIMA CUARTA.- Las Bolsas deberán garantizar el derecho de audiencia del afectado, así como cumplir con las formalidades esenciales de todo procedimiento, en la aplicación de sanciones por infracciones a sus propias normas, consignando al efecto la forma y términos para su observancia en su reglamento interior.

En todo caso, las sanciones que se determinen deberán ser acordes a la gravedad de la infracción cometida.

Las Bolsas deberán informar a las Autoridades sobre la comisión de infracciones graves a las normas que emitan

DECIMA QUINTA - Los procedimientos de seguridad que entren en operación en caso de contingencias por virtud de las cuales se interrumpa, altere o impida la negociación de los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones, deberán garantizar continuidad en las operaciones, integridad en la formación de precios y seguridad en el registro de la información que se genere. Dichos procedimientos de seguridad, no entrarán en operación, cuando la Bolsa suspenda la negociación de los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones en el evento de que los precios sufran variaciones que previamente haya

jado la Bolsa como excesivas.

DECIMA SEXTA.- La Bolsa, oyendo la opinión de la Cámara de Compensación, establecerá criterios cuantitativos y cualitativos, respecto de aquellas posiciones en Contratos Abiertos que aún estando dentro de los límites permitidos, representen un riesgo importante para el Mercado en caso de incumplimiento, a efecto que la Cámara de Compensación vigile continuamente dichas posiciones, con el fin de evitar cualquier evento negativo para el mismo Mercado.

Se entenderá por criterios cuantitativos los relacionados con recursos, activos, fondos y posición financiera de los Clientes, y por criterios cualitativos los referidos a la calidad moral y crediticia de los propios Clientes.

DECIMA SEPTIMA.- Las normas relativas a la transparencia de los mecanismos implementados en caso de incumplimiento, deberán comprender aspectos de divulgación sobre:

- a. Las causas por las cuales se operan los mecanismos.
- b. El tratamiento que se dará a las Operaciones por cuenta propia y por cuenta de terceros, que mantenga en posición el Socio Operador o Socio Liquidador incumplido.
- c. Los mecanismos para identificar a los Socios Operadores, Socios Liquidadores y Clientes incumplidos.
- d. La utilización del Fondo de Aportaciones y del Fondo de Compensación.
- e. Las sanciones impuestas.

La información antes mencionada, deberá ser comunicada en forma inmediata a las Autoridades, así como al público en general a través de publicaciones, anuncios de la Bolsa en el piso de la propia Bolsa y por cualquier otro medio que al efecto determinen las mismas Autoridades.

DECIMA OCTAVA.- Las reglas aplicables al registro, uso y divulgación de la información que generan y procesan las Bolsas deben describir por estricto orden cronológico todos los eventos que se desarrollen en sus instalaciones, tanto en el piso como a través de medios electrónicos.

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

DECIMA DICESIMA.- Las Bolsas, además de la información a que se refiere el inciso d) de la Novena de estas Disposiciones, deberán mantener a disposición de las Autoridades información relativa a:

- a. Número de Contratos de Futuros y Contratos de Opciones operados por los Socios Operadores y Socios Liquidadores, identificando las Operaciones por cuenta propia y por cuenta de terceros.
- b. Número de Contratos de Futuros y Contratos de Opciones liquidados y compensados, clasificados por clase, tipo de Contrato de Futuros y Contrato de Opciones y Activo Subyacente al que se encontraban referidos.

DECIMA PRIMERA.- Las Bolsas conocerán de las controversias que se susciten con motivo de la contratación de servicios u operaciones entre los Socios Operadores o, en su caso, Socios Liquidadores, con su clientela, cuando en la vía de reclamación presentada por un Cliente, se solicite que la misma Bolsa funja como conciliadora, para lo cual se citará a una junta de avenencia.

En el evento de no existir conciliación en la junta de avenencia que al efecto se lleve a cabo, o bien, por inasistencia del Cliente, quedará agotado dicho procedimiento y a salvo los derechos de las partes para ejercerlos en los tribunales competentes.

En la junta de avenencia se exhortará a las partes a conciliar sus intereses, y si esto no fuera posible, la Bolsa los invitará a que voluntariamente y de común acuerdo designen para resolver su controversia a alguno de los árbitros que les proponga la misma Bolsa, quedando a elección de las partes que el juicio arbitral sea en amigable composición o en juicio arbitral de estricto derecho.

DE LOS SOCIOS OPERADORES

VIGÉSIMA SEGUNDA.- Los Socios Operadores deberán obtener su inscripción en el Registro de Socios Operadores y Socios Liquidadores de la Bolsa.

VIGÉSIMA TERCERA.- El Socio Operador podrá celebrar Contratos de Futuros y Contratos de Opciones en el piso de la Bolsa, sin requerir de la intermediación de un Socio Liquidador.

El Socio Operador que celebre Operaciones por cuenta de terceros, deberá suscribir un contrato de comisión mercantil con un Socio Liquidador en que se estipule, entre otros aspectos, que será comisionista del Socio Liquidador para los efectos de la liquidación de los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones, sin perjuicio de incluir, en lo conducente, lo dispuesto en la Vigésima Cuarta, último párrafo, y en la Vigésima Sexta, incisos a) y b) de las Reglas.

VIGÉSIMA CUARTA - Los Socios Operadores deberán contar con un sistema de recepción de órdenes y asignación de operaciones de compra o venta, salvo que realicen exclusivamente Operaciones por cuenta propia, incluyendo cuando actúen como Formadores de Mercado.

El sistema de recepción de órdenes y asignación de operaciones deberá contar con un programa operativo de segregación de cuentas, que permita identificar claramente las Operaciones por cuenta propia, las Operaciones por cuenta de terceros, los registros de órdenes, así como la fecha, hora y asignación de las Operaciones.

Los Socios Operadores no podrán llevar cuentas discrecionales, salvo tratándose de Contratos de Futuros y Contratos de Opciones que cuenten con autorización por parte de las Autoridades.

VIGÉSIMA QUINTA.- La coordinación en la recepción y trámite de las órdenes para realizar las Operaciones, se llevará a cabo a través de una mesa de control, que además será la responsable de registrar y marcar las órdenes con fecha, hora y folio consecutivo.

La mesa de control transmitirá las órdenes al piso de la Bolsa conforme las reciba, para que un Operador de Piso ejecute, dentro del horario de operaciones, las solicitudes de órdenes de compra o venta. Los Operadores de Piso únicamente ejecutarán las operaciones que provengan de la mesa de control, salvo en el caso de Socios Operadores que realicen exclusivamente Operaciones por cuenta propia, incluyendo cuando actúen como Formadores de Mercado.

Las órdenes serán ejecutadas por el Operador de Piso respetando siempre los principios de mejor precio, primera negociación y en igualdad de precio, primero en tiempo primero en derecho. La asignación de operaciones será también responsabilidad de la mesa de control, la que se llevará a cabo por estricto orden de ejecución en Bolsa.

VIGESIMA SEXTA - El sistema de recepción de órdenes y asignación de operaciones deberá:

- a. Contener estrictas medidas de seguridad para el acceso a la base de datos que mantiene.
- b. Asegurar continuidad en la captura y registro de la información, así como la actualización y respaldo de la misma
- c. Permitir detectar la alteración o falsificación de registros de transacciones de los Socios Operadores.
- d. Contar con mecanismos alternos en caso de interrupciones o alteraciones de su operación.

VIGESIMA SEPTIMA.- Los Socios Operadores deberán contar con sistemas de administración de riesgos capaces de calcular diariamente los movimientos en los precios de los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones que mantienen, así como los de sus Activos Subyacentes, salvo en los casos que lo establezca el reglamento interior de las Bolsas cuando realicen exclusivamente Operaciones por cuenta propia.

VIGESIMA OCTAVA.- Los Socios Operadores enviarán a sus Clientes un estado de cuenta mensual que refleje los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones concertados por su conducto, las comisiones devengadas, el monto de las Aportaciones entregadas al Socio Liquidador, especificando las Aportaciones Mínicas, el rendimiento y, en su caso, devolución.

VIGESIMA NOVENA.- Los Socios Operadores deberán entregar a sus Clientes, con acuse de recibo, los prospectos de información a que se refiere la Quincuagésima Segunda de estas Disposiciones, que les serán proporcionados por los Socios Liquidadores, así como sus modificaciones, los cuales se incorporarán como anexos de los contratos de intermediación que celebren.

DE LAS CAMARAS DE COMPENSACION

TRIGESIMA.- Las Cámaras de Compensación dictarán normas que habrán de observar los Socios Liquidadores en la liquidación de los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones, vigilarán que en las operaciones concertadas se cumplan debida y eficazmente los términos y condiciones pactados, e implementarán mecanismos y sistemas que procuren eliminar el riesgo de incumplimiento a fin de otorgarle seguridad y confianza al Mercado.

TRIGESIMA PRIMERA.- El contrato de fideicomiso de las Cámaras de Compensación deberá contener, entre otras, cláusulas relativas a:

- a. Los criterios de admisión de fideicomitentes, considerando en el caso de Socios Liquidadores aspectos relativos a la capacidad técnica, solvencia económica y al equipo tecnológico suficiente para el desarrollo de su actividad liquidadora de acuerdo con los Activos Subyacentes de los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones que liquiden. En todo caso, deberá preverse que las constancias de derechos fiduciarios que documenten la participación de los fideicomitentes, deberán mantenerse depositados en la Cámara de Compensación con el fin de evitar la circulación o negociación de las mismas.
- b. La integración del Comité Técnico, en las que se prevea
 - i. La participación de consejeros de la Bolsa, Socios Liquidadores y Miembros Independientes, sin perjuicio de lo establecido en el cuarto párrafo de la Décima Octava de las Reglas.

- ii. Que los nombramientos de miembros recaigan en personas que hayan prestado por lo menos cinco años sus servicios en puestos de alto nivel decisorio, cuyo desempeño requiera conocimiento y experiencia en materia financiera o administrativa y que no hayan sido condenadas por sentencia definitiva por delito patrimonial
- c. La integración de los Comités en las que se señale:
 - i. Sus respectivas funciones y responsabilidades.
 - ii. Que la persona responsable de cada Comité ante el Comité Técnico, deberá informarle periódicamente de sus actividades, o bien, cuando se susciten hechos o actos de trascendencia tal, que a su juicio lo amerite.
 - iii. Que sus integrantes deberán contar con conocimientos en la función que desarrollen y que no hayan sido condenados por sentencia definitiva por delito patrimonial, y
 - iv. Que sus miembros deberán abstenerse de participar en cualquier deliberación o resolución, cuando tengan interés en un proceso disciplinario o en la determinación de una sanción, a fin de evitar conflictos de interés y tratamientos preferenciales.
 - d. La destitución del cargo como miembro del Comité Técnico o de algún Comité por la inasistencia a más de dos sesiones, sin causa justificada.
 - e. La determinación de un quórum especial, así como de resoluciones por el voto afirmativo de las dos terceras partes del total de los miembros del Comité Técnico, cuando se trate de intervenciones a los Socios Liquidadores y de la aplicación de sanciones que se consideren graves en los términos de su reglamento interior.

TRIGESIMA SEGUNDA - El Comité Técnico administrará la Cámara de Compensación de conformidad con las políticas y lineamientos establecidos en el contrato de fideicomiso, correspondiéndole:

- a. Resolver sobre las solicitudes de admisión de fideicomitentes, así como determinar el monto que deberán aportar al fideicomiso.
- b. Autorizar y suspender la inscripción en el Registro de Socios Liquidadores de la Cámara de Compensación, debiendo notificarlo de inmediato a la Comisión.
- c. Establecer horarios en que se llevará a cabo la compensación y liquidación de los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones.
- d. Fijar las tarifas, cuotas o comisiones que cobrará la Cámara de Compensación por los servicios que preste
- e. Expedir el reglamento interior de la Cámara de Compensación.
- f. Vigilar las actividades de los Socios Liquidadores.

- g. Establecer los Comités que estime necesarios para el mejor desempeño de las funciones de la Cámara de Compensación, debiendo en todo caso constituir además de aquéllos a que se refiere el inciso o) de la Vigésima de las Reglas, los que atiendan asuntos relativos a la admisión de Socios Liquidadores, autorregulación, disciplina y ética
- h. Realizar coordinadamente con la Bolsa auditorías a sus Socios Liquidadores.
- i. Determinar conjuntamente con la Bolsa, las posiciones límites por Socio Liquidador y Cliente para cada tipo de Contrato de Futuros y Contrato de Opciones, así como los supuestos en que los Socios Liquidadores deberán incrementar las Aportaciones Iniciales Mínimas
- j. Imponer sanciones por infracciones a las normas que emita la Cámara de Compensación. Dicha atribución podrá delegarse en los directivos y Comités de la Cámara de Compensación, considerando la naturaleza de la infracción o el monto de las penas convencionales.

RIGESIMA TERCERA.- El nombramiento de los miembros del Comité Técnico de las Cámaras de compensación, director general y directivos que ocupen cargos con la jerarquía inmediata inferior a la de qué. requerirá aprobación de la Junta de Gobierno de la Comisión, en el entendido de que no podrá haber nombramientos que presenten conflictos de interés.

RIGESIMA CUARTA.- Las Cámaras de Compensación deberán contar con lo siguiente:

- a. Sistema que compense y liquide los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones, que les permita validar la información que le transmiten sus Socios Liquidadores y la clara segregación de cuentas, así como valorar diariamente a precios de mercado, las posiciones que mantienen los Socios Operadores, Socios Liquidadores y Clientes.
- b. Sistemas de monitoreo que identifiquen las posiciones y posiciones límites de los Socios Operadores, Socios Liquidadores y Clientes, aún cuando estos últimos realicen la liquidación a través de dos o más Socios Liquidadores.
- c. Sistema de medición de riesgos que les permitan cuando menos, verificar la situación que guardan sus Socios Liquidadores respecto al patrimonio mínimo, Aportaciones Iniciales Mínimas, Liquidaciones Diarias y Liquidaciones Extraordinarias a fin de asegurar la suficiencia de recursos disponibles para cumplir con las obligaciones derivadas de los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones.
- d. Planes y procedimientos de seguridad en caso de contingencias por virtud de las cuales se interrumpa o altere el sistema de compensación y liquidación.
- e. Mecanismos que procuren la entrega del Activo Subyacente y que verifiquen que los almacenes generales de depósito y cualquier entidad que reciba bienes para ser entregados físicamente a fin de cumplir con los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones, mantengan registros que describan las cantidades, calidades, clasificación, condiciones de almacenamiento y espacio requerido del Activo Subyacente respectivo
- f. Mecanismos que coordinadamente con la Bolsa, permitan el adecuado tratamiento de las posiciones, fondos y activos de los Socios Liquidadores en caso de incumplimiento.
- g. Sistemas de información a la Bolsa y a los Socios Liquidadores relativa al número y monto de Contratos de Futuros y Contratos de Opciones compensados y liquidados diariamente, clasificados

por clase y tipo, así como por el Activo Subyacente al que se encontraban referidos, y que identifique las transacciones efectuadas por cada Socio Liquidador.

TRIGESIMA QUINTA - Los sistemas a que hace referencia la disposición anterior deberán

- a. Contener estrictas medidas de seguridad para el acceso a la base de datos que mantienen.
- b. Asegurar continuidad en la captura y registro de la información, así como la actualización y respaldo de la misma.
- c. Permitir detectar la alteración o falsificación de registros de operaciones liquidadas por los Socios Liquidadores.
- d. Contar con mecanismos alternos en caso de alteraciones o interrupción de su operación.

TRIGESIMA SEXTA.- El reglamento interior de las Cámaras de Compensación deberá contener, entre otras, normas relativas a:

- a. Los requisitos y procedimientos de admisión de fideicomitentes, y a la clasificación de Socios Liquidadores de acuerdo a los Activos Subyacentes que liquiden, así como las causas por las que se podrá suspender las operaciones de sus Socios Liquidadores, señalando expresamente el tratamiento que se dará a los Contratos Abiertos del Socio Liquidador de que se trate, previendo en caso que la suspensión se extienda por más de cinco días, la conformidad de la Comisión.
- b. Las mecánicas de compensación y liquidación de los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones.
- c. Las obligaciones y derechos que en la compensación y liquidación de Contratos de Futuros y Contratos de Opciones tendrán la Cámara de Compensación y los Socios Liquidadores.
- d. La operación, cobertura y régimen de inversión del Fondo de Compensación, así como los términos y condiciones en que habrán de cubrirse las cantidades que deberán aportarse a dicho Fondo de Compensación.
- e. Los términos y condiciones para requerir las Aportaciones Iniciales Mínimas y Liquidaciones Extraordinarias.
- f. La metodología de segregación de cuentas.
- g. La conducta de los Socios Liquidadores respecto a la liquidación de los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones, así como los procedimientos y sanciones para hacerlas efectivas.
- h. Los procedimientos de seguridad en caso de contingencias por virtud de las cuales se interrumpa o altere el sistema de compensación y liquidación.
- i. Los supuestos para la determinación de posiciones límite por Cliente para cada tipo de Contrato de Futuros y Contrato de Opciones.
- j. Los procedimientos implementados para el caso de incumplimiento de Contratos de Futuros y Contratos de Opciones.
- k. Al registro, uso y, en su caso, divulgación de la información que genera y procesa la Cámara de Compensación.

- l. Los lineamientos para llevar a cabo los programas de vigilancia y auditoría a los Socios Liquidadores.
- m. Las políticas y lineamientos para el cobro de las tarifas, cuotas o comisiones por los servicios que preste la Cámara de Compensación.

TRIGESIMA SEPTIMA.-Las Cámaras de Compensación deberán contar con una red de seguridad que opere en caso de que un Cliente deje de entregar las Liquidaciones Diarias o Liquidaciones Extraordinarias, de conformidad con el orden mínimo siguiente:

- a. El Socio Liquidador deberá informarlo inmediatamente a la Bolsa, así como a la Cámara de Compensación, quien lo hará de la misma forma del conocimiento de la Comisión, los Socios Operadores y demás Socios Liquidadores.
- b. El Socio Liquidador utilizará el Excedente de la Aportación Inicial Mínima que le haya solicitado al Cliente incumplido sobre cualquier Contrato Abierto, para hacer frente a sus obligaciones con la Cámara de Compensación. Agotado el Excedente de la Aportación Inicial Mínima, el Socio Liquidador solicitará a la Cámara de Compensación que libere las Aportaciones Iniciales Mínimas correspondientes a los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones del Cliente en los que exista faltante.
- c. Simultáneamente a lo señalado en el inciso anterior, el Socio Liquidador y la Cámara de Compensación establecerán un programa para que se proceda a liquidar los Contratos Abiertos del Cliente, sobre cualquier Activo Subyacente. Las Aportaciones Iniciales Mínimas, así como cualquier otro recurso liberado con esta acción, se utilizarán para hacer frente a las obligaciones del Cliente incumplido.
- d. En el evento que los recursos liberados sean insuficientes, el Socio Liquidador deberá utilizar el exceso de su patrimonio mínimo. Si lo anterior no fuese suficiente para cubrir el monto del quebranto, la Cámara de Compensación intervendrá administrativamente al Socio Liquidador a fin de transferir inmediatamente los Contratos Abiertos de sus demás Clientes, así como, en su caso, los Excedentes de las Aportaciones Iniciales Mínimas, a otro u otros Socios Liquidadores o, en su defecto, los liquidará en el Mercado. Una vez intervenido el Socio Liquidador, la Cámara de Compensación utilizará el patrimonio mínimo del Socio Liquidador para solventar el monto del quebranto.
- e. En caso de que el fideicomitente, institución de banca múltiple o casa de bolsa, del Socio Liquidador intervenido, participe en otro Socio Liquidador que celebre exclusivamente Operaciones por cuenta propia, el patrimonio de éste último será utilizado para cubrir las pérdidas del Socio Liquidador intervenido.
- f. En el evento de que los recursos obtenidos conforme a los incisos anteriores resulten insuficientes, la Cámara de Compensación hará uso del Fondo de Compensación hasta por su totalidad.
- g. En última instancia la Cámara de Compensación podrá solicitar Liquidaciones Extraordinarias a sus Socios Liquidadores, para hacer frente al quebranto remanente y para reconstituir el Fondo de Compensación.

TRIGESIMA OCTAVA.- La red de seguridad a que se refiere la disposición anterior, deberá operar en caso de que un Socio Liquidador que celebre exclusivamente Operaciones por cuenta propia deje de

entregar las Liquidaciones Diarias o Liquidaciones Extraordinarias, de conformidad con el orden mínimo siguiente

- a. La Cámara de Compensación deberá, en forma inmediata, hacerlo del conocimiento de la Comisión, la Bolsa y demás Socios Liquidadores.
- b. La Cámara de Compensación utilizará la Aportación Inicial Mínima correspondiente a los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones respecto de los que exista el faltante. Los recursos liberados con esta acción, se utilizarán para hacer frente a las obligaciones del Socio Liquidador.
- c. En el evento que los recursos liberados sean insuficientes para cubrir el monto del quebranto, la Cámara de Compensación intervendrá administrativamente al Socio Liquidador a fin de liquidar en el Mercado los Contratos Abiertos que mantenga. Las Aportaciones Iniciales Mínimas, así como cualquier otro recurso liberado con esta acción, se utilizarán para hacer frente a las obligaciones del Socio Liquidador incumplido.
- d. En el evento que los recursos liberados sean insuficientes, la Cámara de Compensación utilizará el patrimonio del Socio Liquidador intervenido para solventar el monto del quebranto.
- e. En caso de que el fideicomitente, institución de banca múltiple o casa de bolsa, del Socio Liquidador intervenido, participe en otro Socio Liquidador que celebre exclusivamente Operaciones por cuenta propia, el patrimonio de éste último será utilizado para cubrir las pérdidas del Socio Liquidador intervenido.
- f. En el evento de que los recursos obtenidos conforme a los incisos anteriores resulten insuficientes, la Cámara de Compensación hará uso del Fondo de Compensación hasta por su totalidad.
- g. En última instancia la Cámara de Compensación podrá solicitar Liquidaciones Extraordinarias a sus Socios Liquidadores, para hacer frente al quebranto remanente y para reconstituir el Fondo de Compensación.

TRIGESIMA NOVENA.- La Cámara de Compensación podrá requerir Liquidaciones Extraordinarias a sus Socios Liquidadores en cualquier momento durante la sesión, conforme a las políticas y lineamientos que el Comité que atienda la función de administración de riesgos haya establecido.

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

CUADRAGESIMA.- Las Cámaras de Compensación deberán garantizar el derecho de audiencia del afectado, así como cumplir con las formalidades esenciales de todo procedimiento, en la aplicación de sanciones por infracciones a sus propias normas, consignando al efecto la forma y términos para su observancia en su reglamento interior.

En todo caso, las sanciones que se determinen deberán ser acordes a la gravedad de la infracción cometida.

Las Cámaras de Compensación deberán informar a las Autoridades sobre la comisión de infracciones graves a las normas que emitan.

CUADRAGESIMA PRIMERA.- Las Cámaras de Compensación enviarán diariamente a sus Socios

liquidadores las confirmaciones de los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones compensados y liquidados por su cuenta o a través de ellos

Asimismo, las Cámaras de Compensación enviarán a sus Socios Liquidadores un estado de cuenta mensual que refleje los Contratos de Futuros y Contratos de

Opciones compensados y liquidados por su conducto, los Contratos Abiertos que mantienen, el monto de las Aportaciones, especificando el monto de las Aportaciones Iniciales Mínimas, su rendimiento y, en su caso, devolución.

CUADRAGESIMA SEGUNDA.- Las Cámaras de Compensación, además de la información a que se refiere el inciso g) de la Trigésima Cuarta de las presentes Disposiciones, deberán mantener a disposición de las Autoridades información relativa al número y monto de Contratos Abiertos que mantengan los Socios Liquidadores en su posición, identificando el tipo y clase de Contrato de Futuros y Contrato de Opciones, así como las características más importantes de los mismos.

DE LOS SOCIOS LIQUIDADORES

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

CUADRAGESIMA CUARTA.- Los Socios Liquidadores que liquiden y celebren Contratos de Futuros y Contratos de Opciones deberán contar con un sistema de recepción de órdenes y asignación de operaciones, similar al que se refieren las Disposiciones Vigésima Cuarta a Vigésima Sexta.

Las instituciones de banca múltiple o casas de bolsa que sean fideicomitentes de un fideicomiso que tenga como fin operar como Socio Liquidador que celebre

Operaciones por cuenta propia y a la vez actúen como fiduciarias en Socios Liquidadores que celebren Operaciones por cuenta de terceros, deberán utilizar un solo sistema de recepción de órdenes y asignación de operaciones para ambos Socios Liquidadores.

Los Socios Liquidadores no podrán llevar cuentas discrecionales, salvo tratándose de Contratos de Futuros y Contratos de Opciones que cuenten con autorización por parte de las Autoridades

CUADRAGESIMA QUINTA.- Los Socios Liquidadores deberán contar con sistemas que les permitan tener un control diario de los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones liquidados, incluyendo como mínimo los siguientes registros:

- a. De liquidaciones de Contratos de Futuros y Contratos de Opciones que identifiquen el nombre y número de cuenta del Cliente, clase y tipo de Contrato de Futuros y Contratos de Opciones, fecha y hora de liquidación y monto de las Aportaciones.

El registro de liquidaciones deberá llevarse a cabo siguiendo el orden establecido para la asignación de operaciones en el tercer párrafo de la Disposición Vigésima Quinta

- b. De Aportaciones que muestren el monto de las correspondientes a Contratos Abiertos, las

depositadas por los Clientes, así como los Excedentes de las Aportaciones Iniciales Mínimas.

- c. De Liquidaciones Diarias y Extraordinarias, así como de las cantidades aportadas al Fondo de Compensación Asimismo, deberán realizar estudios o análisis de crédito respecto de los Clientes con anterioridad a la realización de operaciones con Contratos de Futuros y Contratos de Opciones.

CUADRAGESIMA SEXTA.- Los Socios Liquidadores deberán contar con sistemas que les permitan:

- a. Valuar en todo momento los Contratos Abiertos que mantengan, así como las Aportaciones
- b. Recolectar y devolver Aportaciones.

CUADRAGESIMA SEPTIMA - Los sistemas a que hacen referencia las Disposiciones Cuadragésima Cuarta a Cuadragésima Sexta anteriores deberán:

- a. Contener estrictas medidas de seguridad para el acceso a la base de datos que mantienen.
- b. Asegurar continuidad en la captura y registro de la información, así como la actualización y respaldo de la misma.
- c. Permitir detectar la alteración o falsificación de las operaciones efectuadas por los Socios Operadores y Socios Liquidadores.
- d. Contar con mecanismos alternos en caso de alteraciones o interrupciones de su operación.

CUADRAGESIMA OCTAVA.- Los Socios Liquidadores deberán contar con sistemas de administración de riesgos capaces de calcular en todo momento los movimientos en los precios de los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones que mantienen y los de sus Activos Subyacentes, así como proyectar resultados considerando variaciones en los citados precios.

El personal responsable de los sistemas de administración de riesgos deberá contar con la capacidad y experiencia que le permita analizar el funcionamiento del Mercado. Lo anterior, en virtud de que las opiniones o recomendaciones que emanen del área de administración de riesgos deberán ser consideradas en las decisiones operativas del Socio Liquidador.

CUADRAGESIMA NOVENA.- Los Socios Liquidadores de Contratos de Futuros y Contratos de Opciones referidos a Activos Subyacentes financieros, deberán contar con los servicios de una institución de crédito o casa de bolsa, para realizar la entrega de recursos y, en su caso, valores, a través de un sistema de transferencias en cuentas de depósito.

Los Socios Liquidadores darán a conocer a los Clientes, la forma, lugar y horarios, en que se realizarán los pagos por diferencias o las entregas de los Activos Subyacentes.

QUINCAGESIMA.- Los Socios Liquidadores de Contratos de Futuros y Contratos de Opciones referidos a Activos Subyacentes no financieros, deberán tener acceso a almacenes generales de depósito que tengan sistemas de seguridad que:

- a. Procuren la integridad de los Activos Subyacentes.
- b. Mantengan controles de entrada y salida de los Activos Subyacentes.

- c. Efectúen registros por tipo de Activo Subyacente que se liquida, en el que se especifique la fecha y hora en que se realizó la entrega del mismo
- d. Emitan reportes de los certificados de entrega a los Clientes con sellos y firmas, tanto del Socio Liquidador como de la Cámara de Compensación
- e. Cuenten con mecanismos alternos en el evento de que por causas de fuerza mayor o caso fortuito, no se pueda realizar la entrega del Activo Subyacente.

En todo caso, los Socios Liquidadores sólo podrán operar con almacenes generales de depósito que cuenten con la autorización de la Comisión para realizar la entrega de Activos Subyacentes.

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

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

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

Asimismo, los Socios Liquidadores deberán proporcionar a los Socios Operadores que actúen como sus comisionistas, los prospectos de información de que se trata, así como sus modificaciones, para efectos de lo establecido en la Vigésimo Novena de estas Disposiciones.

DISPOSICIONES GENERALES

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

Los Socios Operadores, Socios Liquidadores, Cámaras de Compensación y Bolsas, podrán microfilmear, grabar en discos ópticos o conservar en cualquier otro medio que les autorice la Comisión, todos aquellos libros, registros o documentos a que se refiere el párrafo anterior, después de transcurridos dos años de haber sido realizadas los actos, Contratos de Futuros y Contratos de Opciones u operaciones que les dieron origen, conforme a las disposiciones de carácter general que emita la propia Comisión de acuerdo

as bases técnicas que para la microfilmación, grabación en discos ópticos o conservación en cualquier otro medio y para su manejo, establezca la misma.

s negativos originales obtenidos por el sistema de microfilmación y las imágenes grabadas por los temas de discos ópticos o por cualquier otro medio autorizado por la Comisión, así como las impresiones obtenidas de dichos sistemas, debidamente certificadas por el funcionario autorizado del Centro Operador, Socio Liquidador, Cámara de Compensación y Bolsa, tendrán en juicio el mismo valor probatorio que los libros, registros y documentos microfilmados, grabados en discos ópticos o conservados a través de cualquier otro medio autorizado.

QUINCAGESIMA CUARTA.- La Comisión mediante disposiciones de carácter general señalará las condiciones a que se sujetará la aprobación de los estados financieros mensuales y del balance general anual por parte del Consejo o Comité Técnico, de las Bolsas, Socios Operadores, Socios Liquidadores y Cámaras de Compensación, su publicación en periódicos de amplia circulación, así como el procedimiento a que se ajustará la revisión que de los mismos efectúe la propia Comisión.

La Comisión podrá ordenar correcciones que a su juicio fueren fundamentales y ameriten su publicación, quien podrá acordar que se publiquen con las modificaciones pertinentes y, en su caso, esta publicación se hará dentro de los quince días siguientes al acuerdo.

El balance general anual deberá estar dictaminado por un auditor externo independiente, quien será designado directamente por la asamblea de accionistas o Comité Técnico de que se trate.

Los mencionados auditores deberán suministrar a la Comisión y a la Bolsa, los informes y demás elementos de juicio en los que sustenten sus dictámenes y conclusiones. Si durante la práctica o como resultado de la auditoría encontraren irregularidades que afecten la estabilidad o solvencia de los Socios Operadores, Socios Liquidadores, Cámara de Compensación o Bolsa, los auditores estarán obligados a comunicar dicha situación a la Comisión. La propia Comisión mediante disposiciones de carácter general, podrá establecer las características y requisitos que deberán cumplir los auditores externos, así como sus dictámenes.

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

QUINCAGESIMA SEXTA - La propaganda o información dirigida al público sobre los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones, así como sobre los servicios que presten los Socios Operadores, Socios Liquidadores, Cámaras de Compensación y Bolsas, deberá sujetarse a los lineamientos y criterios que establezca la Comisión mediante disposiciones de carácter general, orientadas a procurar la veracidad y claridad de la información que se difunda, coadyuvar al sano y equilibrado desarrollo del Mercado y evitar una competencia desleal.

La Comisión podrá ordenar la suspensión o rectificación de la propaganda o información que a su juicio impliquen inexactitud, oscuridad o competencia desleal o que por cualquier otra circunstancia pueda conducir a error, respecto de las operaciones o servicios citados.

QUINCAGESIMA SEPTIMA.- Corresponde a las Autoridades, a solicitud de la Bolsa respectiva, aprobar los términos y condiciones de los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones que hayan de ser objeto de negociación. Al efecto, las Bolsas deberán presentar documentación que contenga:

- a. Las características principales de los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones, señalando entre otras, plazo, monto, cantidad, calidad, fluctuación mínima y máxima del precio, método para la fijación de la prima, forma y lugar de liquidación, incluyendo su justificación.
- b. Información sobre el Activo Subyacente.
- c. La mecánica de negociación.
- d. El método de valuación que aplicará la Cámara de Compensación.
- e. Las Aportaciones a ser solicitadas.
- f. El plazo para su implementación en el Mercado.

La fluctuación mínima y máxima del precio y la mecánica de negociación de los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones referidas en los incisos a) y c) anteriores, podrá ser modificada por la Bolsa en los términos previstos en su reglamento interior.

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

QUINCAGESIMA NOVENA.- En caso de que los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones no se efectúen en términos de las disposiciones que les sean aplicables, o bien, existan irregularidades de cualquier género en los Socios Operadores, Socios Liquidadores, Cámaras de Compensación y Bolsas, que afecten su estabilidad o solvencia o pongan en peligro los intereses del público o de sus acreedores, la Comisión podrá:

- a. Ordenar a la Bolsa y a la Cámara la adopción de medidas para regularizar la situación del Socio Operador, Socio Liquidador o Cliente de que se trate, señalándole un plazo para tal efecto.
- b. Instruir a la Bolsa para que suspenda las operaciones irregulares y ordenar a la Cámara que proceda a la transferencia o liquidación de los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones respectivos.
- c. Designar a las personas que sustituirán al Consejo o al Comité Técnico, y que se harán cargo de la Bolsa, Cámara de Compensación, Socio Operador o Socio Liquidador, según corresponda.

SEXAGESIMA.- En los contratos de intermediación que los Socios Liquidadores o Socios Operadores celebren con los Clientes, se deberán estipular entre otras cláusulas las relativas a:

- a. La adhesión de los Clientes a las normas de autorregulación que expida la Bolsa en que se llevan a cabo los Contratos de Futuros y los Contratos de Opciones.
- b. Las características principales y el uso de los sistemas de recepción de órdenes y asignación de operaciones de compra y venta de Contratos de Futuros y Contratos de Opciones.

- c. El valor probatorio de negativos originales de cámara obtenidos por el sistema de microfilmación y las imágenes grabadas por los sistemas de discos ópticos o por cualquier otro medio autorizado por la Comisión, así como las impresiones obtenidas de dichos sistemas, debidamente certificadas por el funcionario autorizado del Socio Operador, Socio Liquidador, Cámara de Compensación y Bolsa, a que se refiere la Quincuagésima Tercera de las presentes Disposiciones.
- d. La prohibición a los Clientes de llevar a cabo indirectamente, a través de sus contratos de intermediación, operaciones de otras personas
- e. El destino de las Aportaciones entregadas por el Cliente a través del Socio Liquidador a la Cámara de Compensación ante el incumplimiento de las obligaciones contraídas por el primero en los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones, incluyendo la falta de pago de las penas convencionales.
- f. Las penas convencionales aplicables a los Clientes, debiendo establecer entre otras, las que resulten por
 - i. El incumplimiento de la obligación de abstenerse de celebrar Contratos de Futuros y Contratos de Opciones, en beneficio propio o de terceros, con cualquier clase de Activo Subyacente, cuyo precio pueda ser influido por el uso de información privilegiada, en tanto ésta tenga el carácter indicado.

Para los efectos del párrafo anterior, se entenderá por información privilegiada, el conocimiento de actos, hechos o acontecimientos capaces de influir en los precios de los Activos Subyacentes objeto de los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones, mientras tal información no se haya hecho del conocimiento del público. En todo caso, podrán estipular supuestos en los cuales se presume que un Cliente puede tener acceso a información privilegiada relativa a los Activos Subyacentes de que se trate, así como establecer plazos durante los cuales dichos Clientes deberán abstenerse de realizar directamente o a través de interpósita persona Contratos de Futuros y de Opciones.

- ii. La realización de operaciones simuladas o de triangulación a través de distintos contratos de intermediación con el propósito de manipular precios de los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones.
- iii. La celebración de Contratos de Futuros y Contratos de Opciones que tengan como objeto Activos Subyacentes, sobre los cuales el propio Cliente de conformidad con la normatividad aplicable no pueda operar.

simismo, deberá consignarse en los contratos de intermediación que el monto de las penas convencionales se destinarán a la constitución de una reserva patrimonial de la Cámara de Compensación, misma que se aplicaría una vez agotado el Fondo de Compensación conforme al orden mínimo previsto para la red de seguridad referida en las Disposiciones Trigésima Séptima y Trigésima Octava.

os contratos de intermediación y la demás documentación a que se refieren las Disposiciones Vigésima

ava, Vigésima Novena, Quincuagésima Primera y Quincuagésima Segunda. así como cualquier otra comunicación escrita dirigida a los Clientes, se elaborarán en papel membretado del Socio Operador o Socio Liquidador, en la que se contenga con claridad la denominación social o nombre comercial de uno u otro, según corresponda, y que deberá ser distinto al que utilicen los accionistas del Socio Operador o personas físicas que actúen con tal carácter o bien, los fideicomitentes del Socio Liquidador

TRANSITORIA

PRIMERA.- Las presentes Disposiciones entrarán en vigor el día siguiente al de su publicación en el Diario Oficial de la Federación.

México, Distrito Federal, a los dieciséis días del mes de mayo de mil novecientos noventa y siete.

.

LISTADO DE AUTORIZACIONES, DISPOSICIONES, CAMBIOS Y ADICIONES

Número Oficio/Circular	Contenido	Emisor
101-1829	Constitución de MexDer	CNBV
101-1830	Constitución de Asigna	CNBV
325-SAT-VII-B- 2506	Exención fiscal	SAT
601-DGDIL-443.99	Disposiciones de carácter prudencial en materia de crédito	CNBV SHCP
S21/13196	Disposiciones de carácter prudencial en materia de crédito	BdeM
10-157 BIS 4	Los futuros cotizados en MexDer forman parte de la cobertura de emisoras de Warrants.	CNBV
366-II-1140	Contratos de Futuros que pueden negociar en MexDer, Mercado Mexicano de Derivados, en su calidad de clientes los almacenes generales de depósito, las arrendadoras financieras y las empresas de factoraje financiero.	SHCP
366-II-1128	Cambios y adiciones al Reglamento Interior de MexDer: Operaciones de autoentrada y ampliación del plazo para entrega de la información financiera.	SHCP
F-7-3	Autorización a las empresas mutualistas, de seguros y fianzas para operar productos derivados.	CNSF / SHCP
S-11-4	Autorización a las empresas mutualistas, de seguros y fianzas para operar productos derivados.	CNSF / SHCP
366-II-1350	Autorización para modificar el Reglamento Interior de MexDer en cuanto a la información crediticia de los clientes del mercado. Ago 7, 2000	SHCP

GLOSARIO

ción: Es un valor (título de crédito emitido en masa), que otorga su tenedor el carácter de socio de una sociedad anónima, con derecho a participar en las ganancias variables de tal sociedad (las pérdidas pueden tomar el lugar de las ganancias).

tivo(s) Subyacente(s): Aquel bien o índice de referencia, objeto de un Contrato de Futuro o de un Contrato de Opción, concertado en la Bolsa.

ortación(es): Al efectivo, valores o cualquier otro bien que aprueben las Autoridades, que deba regarse a los Socios Liquidadores y, en su caso, a los Socios Operadores, por cada Contrato Abierto, a procurar el cumplimiento de las obligaciones derivadas de los Contratos de Futuros o Contratos de Opciones correspondientes.

ortación(es) Inicial(es) Mínima(s): A la Aportación que deberá entregar cada Socio Liquidador a la Cámara de Compensación por cada Contrato Abierto.

rendadora financiera: Organización auxiliar de crédito que a través de un contrato de arrendamiento obliga a adquirir determinados bienes y a conceder su uso o goce temporal, a plazo forzoso, a una persona física o moral, obligándose ésta a realizar pagos parciales que cubran el costo de adquisición de bienes, gastos financieros, etc.

toridades: Conjunta o indistintamente, a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y al Banco de México.

anco de México: Banco central y de emisión única, organismo público descentralizado de la Administración Pública Federal, con personalidad jurídica y patrimonio propio.

sa Mexicana de Valores: Sociedad anónima que goza de concesión del Gobierno Federal, encargada a facilitar las transacciones con valores (compraventa por conducto de un agente autorizado) y procurar el desarrollo del mercado de valores en su seno.

sa(s): A la sociedad anónima que tenga por objeto proveer las instalaciones y demás servicios para que se coticen y negocien los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones.

rsatilidad: Característica de un título valor que significa la posibilidad de encontrar compradores y vendedores del mismo, con relativa facilidad.

sa de Bolsa: Sociedad anónima autorizada para actuar como intermediario en las operaciones de compraventa que se realizan en el mercado de valores y que da asesoría profesional a los emisores y a los inversionistas que desean invertir sus recursos.

Cámara(s) de Compensación: Al fideicomiso que tenga por fin compensar y liquidar Contratos de Futuros y Contratos de Opciones, así como actuar como contraparte en cada operación que se celebre en la Bolsa.

Regular: Disposición de carácter general emitida por las autoridades del mercado de valores, en la que establecen las disposiciones para la operación de casas de bolsa, emisoras y sociedades de inversión y regulan las demás actividades relacionadas con el mercado de valores.

Socio(s): A las personas que celebren Contratos de Futuros y Contratos de Opciones en la Bolsa, a través de un Socio Liquidador, o de un Socio Operador que actúe como comisionista de un Socio Liquidador, y cuya contraparte sea la Cámara de Compensación.

Contrato(s) Abierto(s): Aquella operación celebrada en la Bolsa por un Cliente a través de un Socio Liquidador, que no haya sido cancelada por el mismo Cliente, por la celebración de una operación de naturaleza contraria del mismo tipo a través del mismo Socio Liquidador

Contrato(s) de Futuro(s): Aquel contrato estandarizado en plazo, monto, cantidad y calidad, entre otros, para comprar o vender un Activo Subyacente, a un cierto precio, cuya liquidación se realizará en una fecha futura.

En el Contrato de Futuro se pacta el pago por diferencias, no se realizará la entrega del Activo Subyacente.

Contrato(s) de Opción(es): Aquel contrato estandarizado en el cual el comprador mediante el pago de una prima adquiere del vendedor el derecho, pero no la obligación, de comprar (CALL) o vender (PUT) un Activo Subyacente a un precio pactado (precio de ejercicio) en una fecha futura, y el vendedor se obliga a vender o comprar, según corresponda, el Activo Subyacente al precio convenido. El comprador puede ejercer dicho derecho según se haya acordado en el contrato respectivo.

En el Contrato de Opción se pacta el pago por diferencias, no se realizará la entrega del Activo Subyacente.

Indicación: Indicación del precio corriente de un valor en el mercado. Se refiere al pedido de compra más alto y a la oferta de venta más bajo de un valor a un tiempo específico.

Deficit: Falta de recursos.

Excedente(s) de la(s) Aportación(es) Inicial(es) Mínima(s): A la diferencia entre la Aportación inicial solicitada al Cliente por el Socio Liquidador y la Aportación Inicial Mínima solicitada al Socio Liquidador por la Cámara de Compensación, que administrará el Socio Liquidador correspondiente.

Factoraje: Operación por la que el factor (empresa de factoraje) compra a un cliente (cedente), su cartera de créditos por facturas o documentos equivalentes, con el objeto de otorgarle liquidez y capital de trabajo.

Fecha de Cancelación: Al día en que se extinga una operación que hubiere sido celebrada por un Cliente en la Bolsa a través de un Socio Liquidador, por haber vencido el plazo de tal operación, o por la celebración de una operación contraria del mismo tipo por dicho Cliente a través del mismo Socio Liquidador

Intercomitente(s) de la Cámara de Compensación: A las personas que afecten recursos al patrimonio de la Cámara de Compensación.

Fondo de Aportaciones: Al fondo constituido en la Cámara de Compensación con las Aportaciones Iniciales Mínimas entregadas por los Socios Liquidadores a la Cámara de Compensación por cada Contrato Abierto.

Fondo de Compensación: Al fondo constituido en la Cámara de Compensación, con recursos adicionales a las Aportaciones Iniciales Mínimas que la propia Cámara de Compensación solicite a los Socios Liquidadores por el equivalente al diez por ciento de las citadas Aportaciones Iniciales Mínimas, así como con cualquier otra cantidad que les requiera para este fondo.

Formador de Mercado: Al Socio Operador que obtenga la aprobación por parte de la Bolsa para actuar en tal carácter y que deberá mantener en forma permanente y por cuenta propia, cotizaciones de compra y venta de Contratos de Futuros y Contratos de Opciones.

Interés: Alquiler o rédito que se conviene pagar.

Inversión: Es la aplicación de los recursos en operaciones cuyo rendimiento está en relación directa con el riesgo.

Liquidación(es) Diaria(s): A las sumas de dinero que deban solicitarse, recibirse y entregarse diariamente, según corresponda, y que resulten de la valuación diaria que realice la Cámara de Compensación por las variaciones en el precio de cierre de cada Contrato Abierto con respecto al precio de cierre del día hábil inmediato anterior o, en su caso, con respecto al precio de concertación.

Liquidación(es) Extraordinaria(s): A las sumas de dinero que exija la Cámara de Compensación, en ciertas circunstancias especiales previstas en el reglamento interior de la Cámara de Compensación.

Liquididez: La mayor o menor facilidad con que una inversión puede convertirse en dinero y sin pérdida o con una pérdida significativa de su valor.

Mercado de Valores: Es el conjunto de instituciones (SHCP, Banco de México, Comisión Nacional Bancaria y de Valores), gobierno y empresas (demandantes de recursos) e inversionistas (ahorradores), que interviene en la compraventa de valores.

Operador(es) de Piso: A la persona física contratada por un Socio Operador o por un Socio Liquidador, para ejecutar órdenes para la celebración de Contratos de Futuros y Contratos de Opciones por medio de las instalaciones de la Bolsa.

Oferta Pública: Se entiende por tal, la declaración unilateral de voluntad que se haga por algún medio de comunicación masiva o persona indeterminada, con la expresión de los elementos esenciales de un contrato cuya celebración pretende el proponente, para suscribir, enajenar o adquirir títulos o documentos calificados como valores en los términos de la ley.

Postura: Cantidad y precio a que se ofrece o demanda un valor determinado La fluctuación mínima, en la que se presentarán las posturas para la celebración de contratos.

Rango: La fluctuación mínima, en la que se presentarán las posturas para la celebración de contratos.

Registro Nacional de Valores: Es una institución con carácter público (cualquier persona puede solicitar obtener información) que depende de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y que concentra la formación sobre valores e intermediarios (artículo 10 de la Ley del Mercado de Valores).

Rendimiento: Beneficio que produce una inversión

Riesgo: Es la probabilidad que existe de que el rendimiento esperado de una inversión no se realice (obtenga) sino, por el contrario que en lugar de ganancias se obtengan pérdidas (folleto de la Bolsa Mexicana de Valores).

Seguro: Un contrato por el cuál una de las partes, en consideración, a un precio, que a ella se le paga, secuestrado al riesgo, da la seguridad a la otra parte de que esta no sufrirá pérdidas, daño o perjuicio por el incumplimiento de los peligros especificados sobre ciertas cosas que pueden estar expuestas a tales peligros.

Serie: Conjunto de valores homogéneos plenamente sustituibles entre sí, que forman parte de una misma inversión.

Sociedades de Inversión: Sociedad mercantil que contando con la autorización de la comisión Nacional de Valores, tiene por objeto la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo a un criterio, con recursos provenientes de la colocación de acciones representativas de su capital social, entre público inversionista.

Socios(s) de la Bolsa: A las personas que participen en el capital de la Bolsa.

Socio(s) Liquidador(es): Al fideicomiso que sea Socio de la Bolsa y que participe en el patrimonio de la Cámara de Compensación, teniendo como finalidad liquidar y, en su caso, celebrar por cuenta de Clientes. Contratos de Futuros y Contratos de Opciones operados en Bolsa.

Socio(s) Operador(es): Al Socio de la Bolsa, cuya función sea actuar como comisionista de uno o más Socios Liquidadores, en la celebración de Contratos de Futuros y Contratos de Opciones, y que puede tener acceso a las instalaciones de la Bolsa para la celebración de dichos contratos.

Cuando los Socios Operadores celebren Contratos de Futuros y Contratos de Opciones por cuenta propia, actuarán como Clientes.

Tasa: Expresión del precio de una operación comercial dada, en tanto por ciento.

Unidad(es) de Inversión: A la unidad de cuenta, cuyo valor en moneda nacional publica el Banco de México, en el Diario Oficial de la Federación.

Valores: Son los títulos de crédito y documentos a ellos similares que se emiten en serie como las acciones, son materia de oferta pública o de intermediación en el mercado de valores, y que deben estar inscritos en el Registro Nacional de Valores.

BIBLIOGRAFIA

- ❖ ABELLÓ Riera, Javier. "Introducción a las Opciones Financieras", EADA GESTIÓN, España, 1992.
- ❖ BARRAGÁN Villar, Jesús Alfredo. "Manual para Realizar Inspecciones de Prevención de Riesgos Empresariales en el Seguro de Daños"
- ❖ BOLSA MEXICANA DE VALORES. Boletín diario de cotizaciones #45, 18 de febrero de 1999.
- ❖ CÁMARA DE DIPUTADOS LV Legislatura. "La Disputa de los Mercados", Ed. Diana, México, 1992.
- ❖ HULL, John C. "Introduction to Futures and Option Markets", Prentice Hall, U.S.A. 1998.
- ❖ MARSHALL, John F. Kapner. Kenneth R. "Como entender los Swaps". CECSA, México, 1997
- ❖ MARTÍNEZ Abascal Eduardo "Futuros y Operaciones en la Gestión de Carteras", Institutos de Estudios Superiores de la Empresa. España, 1993.
- ❖ PÁZCALE, Ricardo. "Decisiones Financieras". Ediciones Macchi, Buenos Aires. Argentina, 1999.

- RICKY, W. Griffin, Ronald. J. Ebert. "Business". Prentice. Hall, U.S.A., 1996.
- ROSS, Stephen A, Westerfield, Randolph. "Corporate Finance". Mc Graw-Hill, U.S A. 1999.
- STEWART, C. Myers, Richard, A. Brealey. "Principle of Corporate Finance", Mc Graw-Hill, U.S.A., 1996.
- ✦ VALENCIA Baltazar, Vicente. "Apuntes de clases del Primer Seminario Teoría y Práctica del Fideicomiso Mexicano", Instituto Fiduciario Bancomer. 1997.
- ❖ VALENCIA Baltazar, Vicente. "Apuntes de Clases Sobre Productos Derivados", Instituto Fiduciario Bancomer, 1998.
- ❖ YIP S. George. "Globalización". Grupo Editorial Norma. Bogotá, Colombia, 1994