

78



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES
CUAUTITLÁN

"COBERTURAS CAMBIARIAS COMO MEDIO DE DEFENSA
ANTE UNA CRISIS ECONÓMICA"

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE:

LICENCIADA EN ADMINISTRACIÓN

P R E S E N T A :

ALEJANDRA MIRELES TOLEDO

ASESOR: L.C. ALEJANDRO AMADOR ZAVALA

CUAUTITLÁN IZCALLI, EDO. DE MÉX.

2002

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

PAGINACION DISCONTINUA

FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES CUAUTITLAN
UNIDAD DE LA ADMINISTRACION ESCOLAR
DEPARTAMENTO DE EXAMENES PROFESIONALES



UNIVERSIDAD NACIONAL
AUTÓNOMA DE
MÉXICO

ASUNTO: VOTOS APROBATORIOS

U. N. A. M.
FACULTAD DE ESTUDIOS
SUPERIORES-CUAUTITLAN



DEPARTAMENTO DE
EXAMENES PROFESIONALES

ATN: Q. Ma. del Carmen García Mijares
Jefe del Departamento de Exámenes
Profesionales de la FES Cuautitlán

DR. JUAN ANTONIO MONTARAZ CRESPO
DIRÉCTOR DE LA FES CUAUTITLAN
P R E S E N T E

Con base en el art. 28 del Reglamento General de Exámenes, nos permitimos comunicar a usted que revisamos la TESIS:

"Coberturas Cambiarias como Medio de Defensa
ante una Crisis Económica".

que presenta la pasante: Alejandra Mireles Toledo
con número de cuenta: 9209556-8 para obtener el título de:
Licenciada en Administración.

Considerando que dicho trabajo reúne los requisitos necesarios para ser discutido en el EXAMEN PROFESIONAL correspondiente, otorgamos nuestro VOTO APROBATORIO.

ATENTAMENTE
"POR MI RAZA HABLARA EL ESPIRITU"

Cuautitlán Izcalli, Méx. a 29 de Octubre de 2002

PRESIDENTE	L.A. Teresa Cruz Sánchez	
VOCAL	L.C. Alejandro Amador Zavala	
SECRETARIO	C.P. Hilda Pimentel Huarte	
PRIMER SUPLENTE	M.A. Teresita Hernández Martínez	
SEGUNDO SUPLENTE	L.E. Raúl González Espinosa	

AGRADECIMIENTOS:

A LA UNAM:

Agradeciendo la labor que realizas en la formación de jóvenes que somos parte del futuro del país, además de ser el pilar de la educación en México.

A LA FES-CUAUTILÁN:

Por haberme brindado la oportunidad de una formación profesional agradeciendo tu esfuerzo constante en la búsqueda de la excelencia dentro de tus aulas.

A LOS PROFESORES:

Porque nos enseñaron lo importante que es la preparación tanto moral como cultural y por haber compartido sus conocimientos en nombre de su vocación, y por el deseo de formar gente de bien.

A MI ASESOR DE TESIS:

Por su tiempo brindado y valiosos comentarios para lograr la realización de este trabajo.

A DIOS:

Por el Don de la vida, permanecer junto a mí, mostrándome cual es el camino que debo seguir, además de permitirme estar aquí y en este momento para disfrutarlo plenamente con mis seres queridos.

A MIS PADRES:

Con admiración y respeto por su amor incondicional, apoyo infinito, porque me brindaron las bases para lograr la superación cada día, ejemplo de rectitud y responsabilidad hacia el trabajo y el estudio e inquebrantable espíritu de lucha ante las adversidades. ¡Gracias!

A MIS HERMANAS:

Almita y Miri, por su apoyo incondicional y por el valor de su presencia y cariño fraternal, sin ustedes esto no sería posible.

A MEMO, Y SUS HIJOS (RAFAELITO MIGUEL Y EL BEBÉ QUE AUN VA A NACER):

Por el ejemplo más admirable que me pudieron brindar: el amor y la fe, y por el brillo que le han dado a mi vida con su inocencia y alegría.

A MIS FAMILIARES:

Por su presencia y afecto en todos los momentos de mi vida.

A TODOS LOS COMPAÑEROS Y AMIGOS DE LA FES-CUAUTILÁN:

Sin nombrar a nadie por no cometer la falta de omitir a alguno, gracias, por la agradable compañía durante mi estancia en la facultad y aunque malos fueran los tiempos estuvieron apoyándome.

A TODAS LAS DEMÁS PERSONAS:

Que si no las nombró saben que las llevo en mi memoria.

AL PUEBLO DE MÉXICO:

Que sin su aportación en todos los sentidos no hubiese alcanzado esta meta tan importante en mi vida.

Alejandra Mireles Toledo.

**"COBERTURAS
CAMBIARIAS COMO
MEDIO DE DEFENSA
ANTE UNA CRISIS
ECONÓMICA".**

ÍNDICE

I	INTRODUCCIÓN	i
II	OBJETIVOS	iii

CAPÍTULO I: EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

1.1.-	Antecedentes	2
1.2.-	Marco Normativo	7
1.3.-	Organismos Funcionales	18

CAPÍTULO 2: COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES

2.1.-	Antecedentes	31
2.2.-	Funcionamiento	34
2.3.-	Bolsa Mexicana de Valores	40

CAPÍTULO 3: MERCADO DE VALORES

3.1.-	Definición de Mercado	54
3.2.-	Antecedentes de los Mercados Financieros	56
3.3.-	Definición de Mercado Financiero	58
3.4.-	Definición de Mercado de Valores	59
3.5.-	Clasificación del Mercado Financiero	72
3.6.-	Surgimiento de los Mercados Financieros	90
3.7.-	Riesgos	92

CAPÍTULO 4: MERCADO CAMBIARIO

4.1.-	Antecedentes	95
4.2.-	Arbitraje	97
4.3.-	Riesgo Cambiario	98
4.4.-	Teoría de la Paridad Cambiaria	98
4.5.-	Teoría de las Coberturas	99
4.6.-	Antecedentes de las Coberturas Cambiarias	101
4.7.-	Integrantes del Mercado de Coberturas Cambiarias	101
4.8.-	Determinantes del Nivel del Tipo de Cambio	102
4.9.-	Desarrollo en México y Perspectivas de Crecimiento	103

4.10.- Mercado de Coberturas Cambiarias en México	104
4.11.- Cobertura con Divisas	106
4.12.- Utilización de los Mercados de Futuros y Opciones como Herramienta de Cobertura	111
4.13.- Cobertura Cambiaria en la Crisis Económica de 1994-1995	117
CASO PRÁCTICO	122
CONCLUSIONES	130
GLOSARIO	133
BIBLIOGRAFÍA	144
Anexos:	
Organigrama del Sistema del Sistema Financiero Mexicano	17
Organigrama de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores	35
Cuadro Sinóptico de Coberturas	100
Principales Características de los Bonos de la Tesorería (Tesobonos)	119

INTRODUCCIÓN

Una empresa hoy en día, deberá ser administrada teniendo dos hechos fundamentales en cuenta:

- El cambio es y va ser constante
- La competencia y el cambio ahora pueden venir de cualquier parte, pues el mundo se ha quedado pequeño.

El empresario y el financiero, hoy, están expuestos a cambios y peligros constantes que hacen necesario estar siempre alerta y que requieren también de un nuevo modo de administrar negocios.

Cabe señalar que dentro de estas empresas la cultura financiera es escasa, por lo que debe dársele importancia, para que los recursos financieros den a las mismas la posibilidad de cumplir con sus objetivos y como consecuencia obtener excedentes para así lograr liquidez y rentabilidad, traducido esto en fortaleza y permanencia.

Pero el cambio constante también significa constantes oportunidades, nuevas para hacer negocios. Y cada día aparecen en las empresas comerciales nuevos métodos, sin olvidar que la flexibilidad debe ser parte esencial de éstas, para hacer frente a la competencia.

El riesgo de mercado puede tener muchas formas, y estas formas han aumentado en los últimos años, y al igual que las economías de todos los países los riesgos también se han internacionalizado, pero estos instrumentos nos libran de este riesgo, transformándolo hasta convertirlo en oportunidad.

Hoy en día, los mercados de derivados conforman un segmento muy importante en las operaciones y programas de manejo de riesgo de un gran número de empresas, instituciones financieras e individuos. Los mercados de futuros y opciones sobre futuros como parte del mercado de derivados cumplen con la función de ser una herramienta de cobertura y ayudan a conocer el precio justo que en cada momento debe tener un producto con entrega a futuro.

El uso de estos mercados es indispensable para efectuar planeaciones financieras más confiables, factor primordial en la globalización que se vive en la actualidad.

En los últimos treinta años, nuestro país ha vivido recurrentemente crisis económicas (queriendo decir con esto de tipo devaluatorio exclusivamente) y transformaciones en su planta productiva, que mantienen el deterioro en la distribución del ingreso y no han permitido la creación de empleos suficientes.

En el mismo sentido, encontramos en el ámbito internacional que un creciente número de empresas extranjeras realizan operaciones financieras de cobertura, con el objeto de asegurar tanto los recursos financieros suficientes para la compra a futuro de artículos y divisas como las ventas a futuro de sus artículos terminados que les permitirán el monto exacto de los recursos que se allegaran como resultado de sus ventas.

El utilizar todos los medios disponibles que sitúen a las empresas mexicanas en condiciones de igualdad competitiva con empresas extranjeras, las obliga a eficientar el manejo productivo, financiero y administrativo.

La importancia de las coberturas cambiarias en México, se debe a que la situación actual del país resalta la necesidad de una planeación eficaz que minimice el riesgo de fluctuaciones adversas de los precios.

En suma, nos encontramos viviendo tiempos de incertidumbre económica y con mercados financieros con una volatilidad prácticamente permanente, que exigen una preparación cada vez más completa para su administración, empezando por el conocimiento de su forma de operar.

La tesis se propone dividida en cinco capítulos: en el primero se presenta los antecedentes y descripción tanto de las autoridades como del marco legal que norman, regulan y supervisan a las instituciones encargadas de intermediar en estos mercados y que conforman el Sistema Financiero Mexicano; en el segundo se describe a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, sus antecedentes, funcionamiento y estructura; en el tercer capítulo se presenta el Mercado de Valores: participantes, instrumentos y organismos de apoyo y en el cuarto capítulo se desarrolla de una manera más específica al Mercado Cambiario dado que de éste se derivan las Coberturas Cambiarias, punto importante del presente trabajo. Y por último se desarrollará un caso práctico del tema en cuestión.

El presente trabajo busca hacer del conocimiento del lector los métodos e instrumentos bursátiles para poder prevenir la descapitalización de la empresa mexicana por crisis económica (de tipo devaluatorio) así como asegurar la economía de la misma, logrando así mantenerse por más tiempo dentro del mercado, con el fin de continuar con el avance hacia la modernidad de la economía mexicana.

OBJETIVOS

- ❖ **CONOCER LOS MÉTODOS E INSTRUMENTOS BURSÁTILES PARA PODER PREVENIR LA DESCAPITALIZACIÓN DE LA EMPRESA POR CRISIS ECONÓMICA (EXCLUSIVAMENTE DEVALUACIÓN).**

- ❖ **MANEJAR LAS COBERTURAS CAMBIARIAS, ASÍ COMO LOS FUTUROS DE CIERTAS MONEDAS PARA ASEGURAR QUE LA EMPRESA MANTENGA UNAS FINANZAS SANAS.**

CAPÍTULO 1

**EL
SISTEMA
FINANCIERO
MEXICANO**

1.1.- ANTECEDENTES

1.1.1.- PERÍODO PREHISPÁNICO

En la época previa a la conquista, específicamente entre los aztecas, no se puede hablar de un sistema financiero formal, aun utilizaban el trueque para realizar sus transacciones. El pago en especie predominaba entre los mercaderes y artesanos y el pago en trabajo agrícola era fundamental. Se estima una fuerte participación del gobierno ya que éste controlaba los recursos fundamentales de la economía: tierra, trabajo, proceso productivo y redistribución de la riqueza (no se permitía la concentración, distribuyendo riqueza a través de ceremonias y fiestas). Los comerciantes realizaban transacciones internacionales, fundamentalmente por mandato del rey, pero actuando al mismo tiempo como espías o embajadores. Solo los mercados más importantes permanecían abiertos diariamente, como el de Tlatelolco, los otros se celebraban cada cinco días y estaba prohibido realizar operaciones fuera de éstos. De este período heredamos el papel rector de la economía que ejercía fuertemente el Estado y el despilfarro en celebraciones que en esa época se realizaban con fines religiosos y redistributivos.

1.1.2.- PERÍODO COLONIAL

El período colonial está caracterizado por tres épocas, teniendo su origen el actual Sistema Financiero Mexicano en la tercera época. La primera época, de la euforia, se caracteriza por el reparto del botín, el saqueo de América. En esta época se practicó el esclavismo de los indios. La segunda época fue la de la depresión en Europa. En esta nace la hacienda y el peonaje. Se consolida la fuerza política y económica de las corporaciones religiosas, comerciales y hacendarias. La fuerza económica y política descansa fundamentalmente en la Iglesia, actuando como prestamista. La otra fuente de financiamiento no oficial sobre todo a mineros, (algunas veces mediante asociación), la constituían los comerciantes. De esta época nos ha quedado la corrupción, la acumulación capitalista, el sistema hacendario (incluyendo las tiendas de raya) y la dependencia económica de materias primas como la plata (actualmente el petróleo), sujetas a vaivenes de precios y demanda de mercados internacionales.

La tercera etapa y primordial para el Sistema Financiero Mexicano es aquélla en la que se aplica la Real Cédula y se expulsa a los Jesuitas, se disponen administradores públicos supliendo a los privados, que únicamente observan su beneficio personal medido en utilidades; en 1785 la Contaduría Pública (nacional) comienza a utilizar la partida doble y también se incrementa la captación de impuestos para beneficio de España. De esta etapa heredamos la posibilidad del gobierno de tomar más firmemente la rectoría de la economía; la experiencia de la oposición de las corporaciones (religiosas o comerciales) al gobierno, pues sus intereses se vieron afectados, y el inicio de las instituciones de crédito de nuestro actual Sistema Financiero.

1.1.3.- PERÍODO INDEPENDIENTE

El período posterior a la lucha de independencia fue difícil. Del período colonial se heredaron la Casa de la Moneda y el Nacional Monte de Piedad con la nula importancia. Se llegó al Imperio de Maximiliano y fue durante su gestión que se creó la primera institución de banca comercial en México en 1864, el Banco de Londres, México y Sudamérica.

Con el Código de Comercio de 1884, ningún banco de persona extranjera podría emitir billetes, se requería concesión de las autoridades y todas las instituciones tenían un plazo de seis meses para regularizar su situación. El 15 de septiembre de 1889, se promulgó el actual Código de Comercio y que señalaba que las instituciones de crédito se regirían por una ley especial, dado que no existía ninguna Ley especial, hasta el 19 de marzo de 1897, se expidió la Ley General de Instituciones de Crédito.

El 21 de octubre de 1895 fue inaugurada la Bolsa de México, S. A., de vida efímera. Para culminar el período independiente hasta el porfiriato, en 1905, se cambió el patrón bimetalico al patrón oro suspendiéndose la libre acuñación de monedas de plata, teniendo que enfrentar a pesar de todas las reformas, la crisis financiera de 1907. Cabe mencionar que en 1907 renació la Bolsa Privada de México, S. C. L., cambiando su denominación en 1910 a Bolsa de Valores de México, S. C. L.

En este tiempo vino la lucha armada con la destrucción que siempre la acompaña para, posteriormente, tratar de reconstruir el sistema financiero mexicano. La excesiva emisión de papel moneda dio impulso al atesoramiento y exportación de oro y plata y el público retiró sus depósitos, ante tal situación, el 5 de octubre de 1913 decretó la inconvertibilidad de billetes de banco y posteriormente en diciembre del mismo año la suspensión de pagos, dejando de funcionar el sistema financiero. En 1914, con la llegada de Venustiano Carranza al poder los bancos volvieron a abrir, pero en una situación muy precaria. Dado que las relaciones financieras internas e internacionales estaban muy deterioradas, se trató de reconstruir el sistema.

En 1917 con fundamento en la nueva Constitución se plantea un nuevo sistema financiero y se regresa al patrón oro. El sistema financiero mexicano trató de ser reorganizado en 1924 con la Primer Convención Bancaria para conciliar al gobierno y a los banqueros. Y en 1925, se promulgó la Ley General de Instituciones de Crédito y Establecimientos Bancarios y los estatutos de la Ley del Banco de México. De ese entonces a 1976 no sufre grandes modificaciones la estructura del Sistema Financiero Mexicano. Las instituciones nacionales de crédito, específicamente el Banco de México y la Nacional Financiera fueron tomando mayor importancia tanto en el financiamiento obtenido, especialmente del exterior, como en el fomento a través de los fideicomisos creados. Se desarrolló extraordinariamente la Banca Especializada.

1.1.4.- DE 1976 HASTA AÑOS RECIENTES

Hasta el año de 1976, el sistema financiero mexicano desarrolló las finanzas bancarias con más éxito de lo que pudo desarrollar el mercado de valores. La parte más afectada resultó ser la agricultura que no pudo obtener capital para adoptar técnicas de uso del mismo más adecuadas. La publicación de la Ley del Mercado de Valores en el Diario Oficial del 2 de enero de 1975, logro fomentar el mercado de valores, separándolo del mercado bancario. Fomentó el que la intermediación bursátil se hiciera más profesional al favorecer el desarrollo de los Agentes de Valores, personas morales (Casas de Bolsa) y restringir la operación de los Agentes de Valores, personas físicas (Agentes de Bolsa).

En 1977 hubo una mayor confianza en el sector público. Por primera vez se dio a conocer la riqueza petrolera de México, no obstante que el peso mexicano ya se había devaluado en 1976.

En 1978 el mercado de valores comenzó a tener importancia como fuente de financiamiento y alternativa de inversión. Así como las tasas de interés empezaron a subir.

En 1979 existió un acuerdo del sector privado de no aumentar precios, se implantó el Impuesto al Valor Agregado, desaparecieron los bonos financieros, se firmó el acuerdo de venta de gas a Estados Unidos de Norteamérica. El aspecto más negativo fue el alza de las tasas de interés internacionales y como resultado, las nacionales.

En 1980 las tasas de interés continuaron su tendencia primaria a la alza. Se cambió el Promedio General de Precios y Cotizaciones por el Índice de la Bolsa Mexicana de Valores, pero sólo de noviembre de 1978 en adelante, se inutilizaron los datos históricos. A partir del 15 de octubre apareció el Papel Comercial, (PACO); se autorizó la compraventa de metales amonedados (oro y plata), se aprobó la operación de aceptaciones bancarias, se apoyo al mercado de valores a través de Certificados de Promoción Fiscal (CEPROFIS), se aprobaron modificaciones a la Ley del Impuesto sobre la Renta, para actualizar el valor histórico de las inversiones y el 19 de diciembre el Secretario de Hacienda anunció una serie de medidas de apoyo al mercado de valores.

1981 fue para México un año crítico, cuyo efecto se reflejaría en 1982. Las salidas de capitales, la inflación, la baja de los precios internacionales del petróleo y de las materias primas y la balanza de pagos con un saldo todavía negativo, orillaban a una crisis de liquidez. Se colocó el Fondo México (Sociedad de Inversión) en el mercado internacional, se redujeron las garantías de las Casas de Bolsa ante las instituciones de crédito para estimular al mercado de valores; se constituyó un fideicomiso de promoción bursátil para inyectar fondos de pensiones al mercado de valores y las casas de bolsa iniciaron la operación de aceptaciones bancarias.

1982, muestra ya un libre mercado de cambios, llega la primer devaluación fuerte. Con esta devaluación se trató de evitar la fuga de capitales, sin embargo continuó, así como el crecimiento de las tasas de interés llevando al país a una grave crisis de liquidez (retiro del Banco de México del mercado de cambios), pues resultaba desastroso el mantener el tipo de cambio. En el mercado de valores la baja continuaba y salvo el mercado de dinero para necesidades operativas y los petrobonos y metales para especular con una segunda devaluación, no existían otras alternativas de inversión. Para atraer la inversión en bolsa a partir de marzo se autorizó la formación de sociedades de inversión de mercado de dinero, la emisión de pagarés con garantía fiduciaria (dólares).

En el último informe de su gobierno, José López Portillo informó del decreto que nacionalizaba la banca privada, a excepción del Banco Obrero y Citibank N. A.; no se nacionalizaron las organizaciones auxiliares de crédito ni las oficinas de representación. El Banco de México (en lo sucesivo ya no como S. A.) es el único autorizado para realizar la importación y la exportación de divisas y la única moneda en curso legal en el país es el peso mexicano. La nacionalización de la banca no se dio como una decisión únicamente política, sino como una respuesta de una situación difícil ante la cual, como en otras épocas, debía tomar el gobierno el control del sistema, para acabar con prácticas nocivas a la economía nacional.

En 1983, que fue el año más crítico de la crisis en México. Básicamente, el Sistema Financiero Mexicano no varió en su estructura, tal vez lo que sucedió es que cambió de propietarios, siguió siendo la Secretaría de Hacienda y Crédito Público la autoridad máxima, ejerciendo sus funciones a través de las Subsecretarías de la Banca y regulando y supervisando la actividad financiera.

1984 En este año se presentó el Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 1984-1988, cuyos objetivos específicos fueron recuperar y fortalecer el ahorro interno, asignar y canalizar eficientemente los recursos financieros, reorientar las relaciones económicas con el exterior y fortalecer y consolidar el sistema financiero nacional. En el aspecto macroeconómico, el año de 1984 se caracterizó todavía por ser un período recesivo, con una alta inflación.

1985 fue de especial importancia en lo que a inflación se refiere. El diferencial inflacionario entre México y Estados Unidos de América, aunados a las presiones inflacionarias, orillaron a devaluar el peso. Y se dejó de cotizar nuestra moneda en Nueva York.

En 1986 las condiciones de México se agravaron debido a la baja del precio del barril de petróleo. La situación no podía ser peor. Estábamos en recesión y con una inflación elevada. En este año se colocaron por primera vez Pagarés Comerciales, Pagarés de la Tesorería de la Federación e instrumentos denominados en dólares controlados.

En 1987 el peso se había devaluado de diciembre de 1986 a octubre de 1987. En el sector bursátil los precios eran exageradamente altos. En este año se colocaron los Bonos, Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal. También se modernizó el mercado de los metales al aparecer los Ceplatas, Certificado de Plata que se colocó el 27 de diciembre y serían cotizadas en bolsa¹.

1988 – 2000

En el caso de México el mercado de divisas tuvo fuertes presiones de la demanda y ante el agotamiento de las escasas reservas se hizo necesario devaluar. A fin de evitar un mal mayor, los mercados de dinero suben abruptamente los intereses a fin de retener los capitales que no se han fugado y buscar el retorno de los que se han ido, lo cual provoca situaciones aun mayormente recesivas en la economía, ya que se vuelve a privilegiar la inversión financiera en lugar de la productiva y nadie invierte nada en activos fijos durante un largo tiempo, este es el esquema de la crisis económica de 1987 y la de 1994-1995.

El proceso de globalización de las economías y la integración económica de regiones fue el gran marco para la profundización de la política neoliberal o liberalismo social como fue denominado por el entonces presidente Salinas, y por consecuencia, cumplirse con las recomendaciones que desde el sexenio anterior hiciera el Fondo Monetario Internacional. No cabe duda que una causa más de la delincuencia, el narcotráfico y los indocumentados fue precisamente el desempleo y los salarios neoliberales. El ambulante creció sin precedentes entre 1988-94 hasta constituirse en una fuerza política capaz de enfrentar y desafiar al Estado y a la sociedad en su conjunto².

El siguiente sexenio fue encabezado por Ernesto Zedillo quien fuera el artífice de la política económica y del saneamiento de las finanzas públicas así como del Plan Nacional de Desarrollo cuyos metas de crecimiento y bienestar nunca se cumplieron. La característica del gobierno de Zedillo fue su plena subordinación al neoliberalismo, del cual es un fanático convencido. Por ello al presentar su programa económico de gobierno se dejó muy clara la continuidad y agudización del neoliberalismo para el período 1994-2000. Salvo a un cierto incremento en la inversión pública y una manera no especificada para crear un millón de empleos al año, se insiste en la desregulación, apertura financiera y a la no-intervención del Estado. Tal programa se considera eminentemente electoral con promesas difíciles de cumplir y que en última instancia, podría hablarse de un respiro de corto plazo para después volver de nuevo a los candados fondomonetaristas³.

¹ Villegas Hernández Eduardo., Ortega O. Rosa María. *El Sistema Financiero Mexicano. Evolución Histórica*. Editorial PAC, S. A. De C. V. México 1991. pp. 6-61.

² Página en Internet: <http://www.azc.uam.mx/publicaciones>. *El Saldo Salinista y la crisis del Gobierno del Presidente Zedillo. El Nuevo Poder del Capital Financiero*. Héctor Núñez. UAM, 2001.

³ Página en Internet: <http://www.unam.mx> *Hacia un Balance Sexenal*. Ortiz Wadgyrmar. Instituto de Investigaciones Económicas. UNAM, 2001.

1.2.- MARCO NORMATIVO

CONCEPTO: El Sistema Financiero Mexicano es el conjunto orgánico de instituciones que generan, captan, administran, orientan y dirigen el ahorro y la inversión en el contexto político-económico que brinda nuestro país.

En otras palabras, constituye el gran mercado donde se contactan oferentes y demandantes de recursos financieros⁴. El origen del sistema financiero está en actividades mercantiles (comercios y empresas) que con el tiempo se fueron especializando, por eso es que aún existen establecimientos mercantiles que ofrecen servicios muy similares a algunos de las instituciones del sistema financiero, por ejemplo el envío de dinero de los Estados Unidos a México, el autofinanciamiento, o el crédito para comprar en abonos. Lo anterior da pie a considerar a un sistema financiero formal constituido de empresas autorizadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para este tipo de funciones y otro sistema financiero informal o paralelo que no está regulado por dicha Secretaría.

"También hay personas o empresas que ofrecen servicios, que se parecen a los de las instituciones financieras o mercantiles, sin contar con una autorización oficial, que aparentan actuar conforme a la ley, realizando operaciones como préstamos de dinero firmando pagarés o letras de cambio, dan fianzas o avales cobrando por ello, o cambian cheques y otros documentos, cobrando una comisión. Y el riesgo de realizar operaciones con establecimientos que no cuentan con una autorización oficial es que pueden desaparecer con mayor facilidad que las instituciones debidamente autorizadas, llevarse todos sus ahorros e inversiones depositados y en general el usuario puede estar expuesto a arbitrariedades, que en ese caso no cuenta con posibilidad de recibir respaldo de las autoridades"⁵.

La entidad normativa y reguladora de mayor jerarquía es la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Dependiendo de ésta se tienen las siguientes entidades reguladoras del Sistema Financiero Mexicano:

- Banco de México (Banxico).
- Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUSEF).
- Instituto de Protección al Ahorro Bancario (IPAB).
- Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).
- Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR).
- Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF).

⁴ González Herrera Juan. *Seminario "Encuentro Universitario con el Mercado de Valores"-El Sistema Financiero Mexicano*. Centro Educativo del Mercado de Valores. Junio 2001.

⁵ Página en Internet: <http://www.azc.uam.mx> *La Apertura del Sistema Financiero Mexicano*. Huerta Moreno Ma. Guadalupe. Gestión y Estrategia. Departamento de Administración. UAM 2001.

Otras entidades reguladoras son la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial (SECOFI) siendo hoy la Secretaría de Economía y la Secretaría de Relaciones Exteriores (SRE) las cuales norman la participación e intervención de entidades extranjeras en los mercados financieros mexicanos.

1.2.1.- SECRETARÍA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO

Es el organismo del Gobierno Federal que representa la máxima autoridad de la estructura del Sistema Financiero Mexicano y tiene a su cargo, entre otras, las siguientes funciones establecidas en las normas que se mencionan a continuación:

- Formular, para aprobación superior, las políticas de promoción, regulación y supervisión de las instituciones de: seguros y fianzas, de las sociedades de inversión, de las casas de bolsa, bolsas de valores, de las organizaciones auxiliares del crédito y casas de cambio, afores y siefores.
- Proponer, para aprobación superior, las actividades de planeación, coordinación, vigilancia y evaluación de los intermediarios financieros.
- Proponer políticas de orientación, regulación, control y vigilancia de valores.
- Otorgar y revocar autorizaciones para la constitución y operación de casas de bolsa y bolsas de valores.
- Designar al Presidente y a dos representantes de la Junta de Gobierno, de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

1.2.2.- BANCO DE MÉXICO (BANXICO)

El Banco Central es una persona de derecho público con carácter autónomo y se denomina Banco de México.

La Ley Constitutiva del Banco de México fue promulgada el 15 de agosto de 1925 y su más reciente reforma ocurrió el 1993 otorgándole autonomía constitucional a través del artículo 28 de la Carta Magna, en el cual se indica que ninguna autoridad podrá ordenar al banco conceder financiamiento, con lo cual se pretende salvaguardar su actuación frente a la decisión de aumentar la emisión de circulante que no corresponda a las necesidades del comportamiento de la actividad económica.

OBJETIVO: Promover el sano desarrollo del Sistema Financiero, representando una salvaguarda contra el surgimiento de la inflación, al mismo tiempo que se procura la estabilidad del poder adquisitivo y se regula la estabilidad del peso frente al dólar.

Las Finalidades de BANXICO son:

- Promover el desarrollo del Sistema Financiero.
- Propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pago.

BANXICO desempeñara las siguientes funciones:

- Regular la emisión y circulante de la moneda, los cambios, la intermediación y los servicios financieros, así como los sistemas de pagos.
- Operar con las instituciones de crédito como banco de reserva y acreditante de última instancia.
- Prestar servicios de tesorería al Gobierno Federal y actuar como agente financiero del mismo.
- Fungir como asesor del Gobierno Federal en materia económica y particularmente financiera.
- Participar en el Fondo Monetario Internacional y en otros organismos de cooperación financiera internacional y que agrupen a bancos centrales, y
- Operar con los organismos como bancos centrales y con otras personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad en materia financiera.

En el ejercicio de sus funciones el Banco de México no sólo regula al Sistema Financiero Mexicano, sino que como responsable de la aplicación de la política monetaria del país, toma medidas cuya aplicación influye en el comportamiento del mercado de dinero y capitales, tanto por lo que se refiere a su impacto en la oferta o la demanda de dinero en el mercado, como en la influencia que dichas medidas tiene en el comportamiento de las tasas de interés y en el tipo de cambio de nuestra moneda, particularmente con el dólar de los Estados Unidos de América.

1.2.3.- COMISION NACIONAL PARA LA PROTECCIÓN Y DEFENSA DE LOS USUARIOS DE SERVICIOS FINANCIEROS (CONDUSEF)

La Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros constituye la instancia a través de la cual se aplica la Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros. Es un organismo público descentralizado con personalidad jurídica cuyo objetivo es promover, asesorar, proteger y defender los intereses de los usuarios, actuar como árbitro en los conflictos que los usuarios de servicios financieros sometan a su jurisdicción induciendo siempre a la equidad en las relaciones entre los usuarios de servicios financieros y las instituciones financieras, además de establecer y mantener actualizado un registro de prestadores de servicios financieros:

- Instituciones de créditos (bancos),
- Casas de Bolsa,
- Aseguradoras,
- Afianzadoras,
- AFORES,
- Sociedades Financieras de Objeto Limitado,
- Arrendadoras Financieras,
- Empresas de Factoraje Financiero,
- Casas de Cambio,

- Almacenes de Depósito,
- Patronato del Ahorro Nacional y
- Cualquier otra institución que realice actividades análogas.

La CONDUSEF es una institución de asesoría, información y conciliación para recibir quejas, darles trámite y dirimir controversias. Se trata de corregir, prevenir y promover, bajo un marco de colaboración, no de confrontación. CONDUSEF asume las funciones que en materia de atención de quejas y reclamaciones presentadas por el público, venían desarrollando con anterioridad la CNBV, la CNSF y la CONSAR.

Alcances de CONDUSEF { PREVENTIVO
CORRECTIVO

PREVENTIVO:

- La CONDUSEF está facultada para emitir recomendaciones a las instituciones financieras, o bien para promover ante las autoridades o al propio Congreso de la Unión, las iniciativas de cambio que se requieran a fin de propiciar un mejor funcionamiento del sistema financiero.
- Fomentar el desarrollo de una cultura financiera que genere una mayor concientización en el usuario, sobre la responsabilidad que implica el uso de los servicios financieros.
- Promover un mayor conocimiento de la variedad de productos y servicios financieros que ofrece el mercado y que puedan satisfacer en mejores condiciones las necesidades específicas del usuario.

CORRECTIVO:

- Actuar como árbitro en amigable composición o juicio arbitral de estricto derecho, en los conflictos promovidos por los usuarios o contratantes de servicios en instituciones financieras.
- Los convenios que se celebren ante la CONDUSEF, tendrán el carácter de una sentencia ejecutoria.
- Puede ofrecer servicios de defensoría legal gratuita, previa realización de estudio socioeconómico.

Vigilancia y control de la Comisión:

Para la vigilancia y control de la Comisión, la Secretaría de la Contraloría y Desarrollo Administrativo designará un Comisario Público Propietario y uno suplente, quienes actuarán en la Junta de Gobierno, independientemente de que contará con un Órgano de Control Interno que será parte integrante de su estructura orgánica⁶.

⁶ González Herrera, Juan. *Seminario "Encuentro Universitario con el Mercado de Valores"-El Sistema Financiero Mexicano*. Centro Educativo del Mercado de Valores. Junio 2001.

1.2.4.- INSTITUCIÓN DE PROTECCIÓN AL AHORRO BANCARIO (IPAB)

En la constante evolución del medio financiero el 19 de enero de 1999 se publica la creación del Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB) el cual tiene por objeto:

- Proporcionar a la banca múltiple un sistema para la protección del ahorro bancario que garantice el pago, en forma subsidiaria y limitada, de las obligaciones a cargo de dichas instituciones y que corresponden a los depósitos, préstamos y créditos.
- Administrar los programas de saneamiento financiero que formule y ejecute en beneficio de los ahorradores, usuarios y deudores de la banca y en salvaguarda del sistema nacional de pagos.

El régimen para garantizar las obligaciones a cargo de las instituciones, entrará en vigor a más tardar en 31 de diciembre de año 2005. El tipo de obligaciones garantizadas y el importe correspondiente solo podrá modificarse mediante resolución que publique la propia junta de gobierno del instituto, en el mes de diciembre de cada año en el Diario Oficial de la Federación y en dos periódicos de amplia circulación en el país, la cual no podrá tener vigencia menor de un año.

Atribuciones del Instituto:

- Recibir y aplicar, en su caso, los recursos que se autoricen en los correspondientes Presupuestos de Egresos de la Federación.
- Suscribir y adquirir acciones ordinarias, obligaciones subordinadas convertibles en acciones y demás títulos de crédito emitidos por las instituciones que apoye.
- Suscribir títulos de crédito, realizar operaciones de crédito, otorgar garantías, avales y asumir obligaciones, con motivo de apoyos preventivos y programas de saneamiento financiero, tanto en beneficio de las instituciones como en las sociedades en cuyo capital participe directa o indirectamente.
- Otorgar financiamiento a las instituciones, como parte de los programas de saneamiento, o cuando con el se contribuya a incrementar el valor de recuperación de los bienes y no sea posible obtener financiamientos de fuentes alternas en mejores condiciones.
- Llevar a cabo la administración cautelar de las instituciones, constituyéndose como administrador único de las mismas, a través de la persona que sea designada para tal efecto por su junta de gobierno. Esta persona tendrá, entre otras, las facultades que correspondan al consejo de administración de la institución y a su director general, gozando de plenos poderes para actos de dominio, de administración, y de pleitos y cobranzas.
- Fungir como liquidador o síndico de las instituciones.
- Obtener financiamientos, cuyos montos en ningún caso excederán del 6% cada tres años, de los pasivos totales de las instituciones, que haya publicado la Comisión Nacional Bancaria y de Valores en el mes inmediato anterior,

cuando se presente alguna situación de emergencia que afecte la solvencia de alguna institución y el instituto no cuente con los recursos necesarios para cubrir las obligaciones garantizadas, o para capitalizar o sanear financieramente alguna otra, informando al Ejecutivo Federal, a través de su junta de gobierno.

- Participar en la administración de sociedades o empresas, en cuyo capital o patrimonio participe, directa o indirectamente.
- Coordinar y participar en procesos de fusión escisión, transformación y liquidación de instituciones y sociedades o empresas en cuyo capital participe.

El Instituto deberá administrar y enajenar los bienes que a continuación se enlistan, con el fin de obtener el máximo valor de recuperación posible y concluir los procesos de recuperación de los mismos en un plazo de cinco años, a partir de la entrada en vigor del decreto que crea el Instituto de Protección al Ahorro Bancario, con excepción de la venta o delegación de la administración de los activos de las instituciones invertidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, que sean objeto de procesos de liquidación, el cual deberá concluirse en un plazo no mayor de tres años.

Se entenderá por bien o bienes:

- Las acciones de instituciones de banca múltiple, casas de bolsa y de otras sociedades, de las cuales sean titulares en Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA) o el Fondo de Apoyo al Mercado de Valores (FAMERVAL), vigentes hasta antes de la entrada en vigor del IPAB.
- Los derechos fideicomisarios de los cuales sea titular el Fondo Bancario de Protección al Ahorro, para recibir el producto de la recuperación de los créditos que se designaron en los convenios celebrados con las instituciones de banca múltiple, dentro de los programas de capitalización y saneamiento de las mismas, implantado por las autoridades financieras, así como los derechos que confieren a dicho fondo los referidos convenios.
- Los demás bienes o derechos de los que sean titulares los mencionados fondos.
- Los créditos, derechos y otros bienes de los cuales sean titulares o propietarios las instituciones de banca múltiple, casas de bolsa y otras sociedades de las cuales sean titulares el FOBAPROA o el FAMERVAL, hasta antes de la entrada en vigor el IPAB, y
- Los demás bienes y derechos de cualquier naturaleza relacionados con la administración y conclusión de los programas⁷.

⁷ De Alba Monroy, José de Jesús Arturo, *El Mercado de Dinero y Capitales y el Sistema Financiero Mexicano*. Editorial PAC, S. A. De C. V. México, 2000, pp. 54-59.

1.2.5.- COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES (CNBV)

OBJETO: La Comisión es un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con autonomía técnica y facultades ejecutivas teniendo por objeto supervisar y regular, en el ámbito de su competencia, a las entidades financieras, a fin de procurar su estabilidad y correcto financiamiento, así como mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo del sistema financiero en su conjunto, en protección de los intereses del público.

Se entiende por entidades del sector financiero o entidades, a las sociedades controladoras de grupos financieros, instituciones de crédito, casas de bolsa, especialistas bursátiles, bolsas de valores, sociedades operadoras de sociedades de inversión, sociedades de inversión, almacenes generales de depósito, uniones de crédito, arrendadoras financieras, empresas de factoraje financiero, sociedades de ahorro y préstamo, casas de cambio, sociedades financieras de objeto limitado, instituciones para el depósito de valores, sociedades de información crediticia, así como otras instituciones y fideicomisos públicos que realicen actividades y respecto de los cuales la Comisión ejerza facultades de supervisión.

Entre otras, la comisión tiene las siguientes facultades:

- Realizar la supervisión de las entidades.
- Emitir, en el ámbito de su competencia, la regulación prudencial a que se sujetarán las entidades.
- Dictar normas de registro de operaciones, aplicables a las entidades.
- Fijar reglas para la estimación de los activos y, en su caso, de las obligaciones y responsabilidades de las entidades, en los términos que señalan las leyes.
- Expedir normas respecto de la información que deberán proporcionarle periódicamente las entidades.
- Emitir disposiciones de carácter general, que establezcan las características y requisitos que deberán cumplir los auditores de las entidades, así como sus dictámenes.
- Autorizar la constitución y operación, así como determinar el capital mínimo, de aquellas entidades que señalen las leyes.
- Autorizar y aprobar los nombramientos de consejeros, directivos, comisionarios y apoderados de las entidades, en los términos de las leyes respectivas.
- Determinar o recomendar que se proceda a la amonestación, suspensión, veto o remoción y, en su caso, inhabilitación de los consejeros, directivos, comisionarios, delegados fiduciarios, apoderados, funcionarios y demás personas que puedan obligar a las entidades, de conformidad con lo establecido en las leyes que las rigen.
- Ordenar la suspensión de operaciones de las entidades.
- Intervenir administrativa o gerencialmente a las entidades, con objeto de suspender, normalizar o resolver las operaciones que pongan en peligro su solvencia, estabilidad o liquidez, o aquellas violatorias de las leyes que las

regulan o de las disposiciones de carácter general que de ellas deriven, en los términos que establezcan las propias leyes.

- Investigar presuntas infracciones en materia de uso indebido de información privilegiada.
- Intervenir en los procedimientos de liquidación de las entidades.
- Determinar los días en que las entidades deberán cerrar sus puertas y suspender sus operaciones.
- Elaborar y publicar estadísticas relativas a las entidades y mercados financieros.
- Intervenir en la emisión, sorteos y cancelación de títulos o valores de las entidades.
- Aplicar a los servidores públicos de las instituciones de banca múltiple en las que el Gobierno Federal tenga el control por su participación accionaria y de las Instituciones de Banca de Desarrollo, las disposiciones, así como las sanciones previas en la Ley Federal de Responsabilidades de los Servidores Públicos.
- Llevar el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y certificar inscripciones que consten en el mismo.
- Autorizar, suspender o cancelar la inscripción de valores de especialistas bursátiles en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, así como suspender la citada inscripción por lo que hace a las Casas de Bolsa.
- Supervisar a los emisores de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, respecto a las obligaciones que les impone la Ley del Mercado de Valores.
- Dictar las disposiciones de carácter general relativas a la forma y términos en que las sociedades emisoras que dispongan de información privilegiada tendrán la obligación de hacerla del conocimiento del público.
- Expedir normas que establezcan los requisitos mínimos de divulgación al público que las Instituciones calificadoras de Valores deberán satisfacer sobre la calidad crediticia de las emisiones que estas hayan dictaminado.
- Autorizar y vigilar sistemas de compensación, de información centralizada, calificación de valores y otros mecanismos tendientes a facilitar las operaciones o a perfeccionar el mercado de valores.
- Ordenar la suspensión de cotizaciones de valores, cuando en su mercado existan condiciones desordenadas o se efectúen operaciones no conformes a sanos usos y prácticas.

1.2.6.- COMISIÓN NACIONAL DEL SISTEMA DE AHORRO PARA EL RETIRO (CON SAR)

La coordinación, regulación, supervisión y vigilancia de los sistemas de ahorro para el retiro están a cargo de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CON SAR), que surge en 1994 como órgano administrativo desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, dotado de la autonomía técnica y facultades ejecutivas, con competencia funcional propia en los términos de la Ley del SAR.

Facultades:

- Regular lo relativo a la operación de los sistemas de ahorro para el retiro, la recepción, depósito, transmisión y administración de las cuotas y aportaciones correspondientes a dichos sistemas, así como, la transmisión, manejo e intercambio de información entre las dependencias y entidades de la administración pública federal, los institutos de seguridad social y los participantes en los referidos sistemas, determinando los procedimientos para su buen funcionamiento.
- Expedir las disposiciones de carácter general a las que habrán de sujetarse los participantes en los sistemas de ahorro para el retiro, en cuanto a su constitución, organización, funcionamiento, operaciones y participación en los sistemas de ahorro para el retiro.
- Emitir, en el ámbito de su competencia, la regulación prudencial a que se sujetarán los participantes en el SAR.
- Establecer las bases de colaboración entre las dependencias y entidades públicas participantes.
- Emitir reglas de carácter general para la operación y pago de los retiros programados.
- Otorgar, modificar o revocar las autorizaciones y concesiones.
- Realizar la supervisión de los participantes en el SAR.
- Administrar y operar, en su caso, la base de datos nacional del SAR.
- Imponer multas y sanciones, así como emitir opinión a la autoridad competente en materia de los delitos previstos en ésta Ley.
- Actuar como órgano de consulta de las dependencias y entidades públicas, en todo lo relativo a los sistemas de ahorro para el retiro.
- Recibir y tramitar reclamaciones que formulen los trabajadores o sus beneficiarios y patrones en contra de las instituciones de crédito y administradoras conforme al procedimiento de conciliación y arbitraje establecido en la citada ley y su reglamento.
- Rendir un informe semestral al Congreso de la Unión sobre la situación que guardan los sistemas de ahorro para el retiro.
- Dar a conocer a la opinión pública reportes sobre comisiones, número de afiliados, estado de situación financiera, estado de resultados, composición de cartera y rentabilidad de las sociedades de inversión, cuando menos en forma trimestral.
- Elaborar y publicar estadísticas y documentos relacionados con los sistemas de ahorro para el retiro.

El Secretario de Hacienda y Crédito Público nombrará al Presidente de la Comisión, quien será la máxima autoridad administrativa de la misma, teniendo a cargo su representación legal y ejercitando sus funciones directamente o, a través de los servidores públicos de la comisión.

1.2.7.- COMISION NACIONAL DE SEGUROS Y FIANZAS

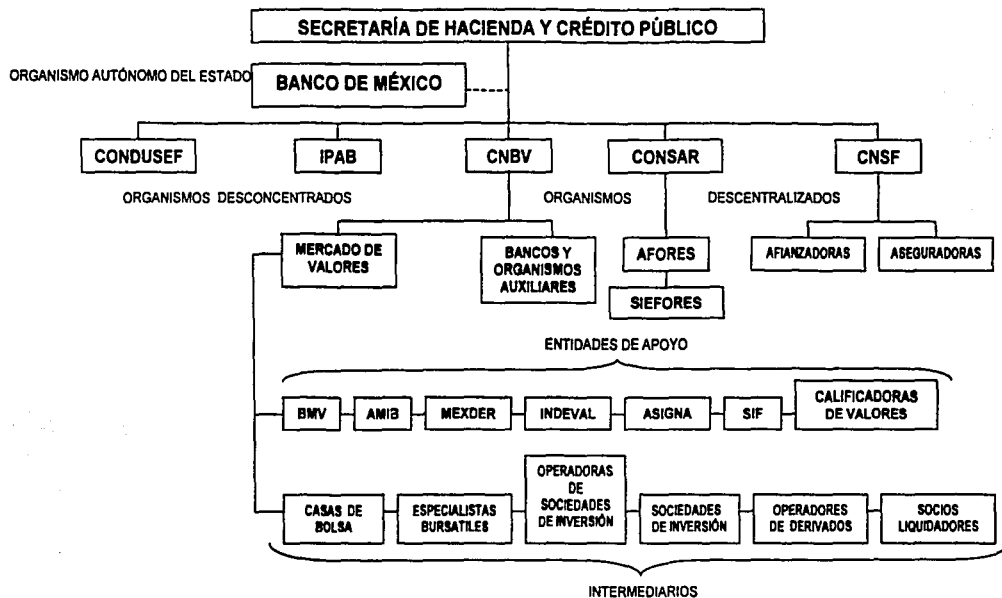
El objeto de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas es un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con autonomía técnica y facultades ejecutivas teniendo por objeto supervisar, de manera eficiente, que la operación de los sectores asegurador y afianzador se apegue al marco normativo, preservando la solvencia y estabilidad financiera de las instituciones, para garantizar los intereses del público usuario, así como tiene la facultad de promover el sano desarrollo de estos sectores con el propósito de extender la cobertura de sus servicios a la mayor parte posible de la población.

Mediante la difusión de información financiera se persigue proveer a los mercados y al público en general, información suficiente y confiable que permita el análisis y seguimiento de estas instituciones y de los mercados en que participan.

La actividad aseguradora y afianzadora en México está constituida esencialmente por las Instituciones de Seguros o Aseguradoras, Sociedades Mutualistas de Seguros e Instituciones de Fianzas, las que serán explicadas de manera breve posteriormente, que conjuntamente constituyen el principal cuerpo de normas jurídicas que regulan dichas materias⁸. Ver siguiente organigrama.

⁸ De Alba Monroy, José de Jesús Arturo. *El Mercado de Dinero y Capitales y El Sistema Financiero Mexicano*. Editorial PAC, S. A. de C. V. México, D. F. Septiembre 2000. Pp. 59-63, 67-71.

ORGANIGRAMA DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO



Fuente: Seminario "Encuentro Universitario con el Mercado de Valores". Centro Educativo del Mercado de Valores. México, D. F. Junio de 2001.

1.3.- ORGANISMOS FUNCIONALES

A continuación se explica brevemente la clasificación de las instituciones que componen los diversos sectores del Sistema Financiero Mexicano. El motivo por el que las instituciones financieras se agrupan en sectores es para tener relacionadas aquellas que realizan actividades similares o cuyos productos y servicios son regulados por las mismas leyes. Los tipos de instituciones o subsectores del sector financiero son:

1.3.1.- SECTOR BANCARIO

1.3.1.1.- BANCOS COMERCIALES, INSTITUCIÓN DE CRÉDITO O DE BANCA MÚLTIPLE

Son empresas que a través de varios productos captan, es decir reciben, el dinero del público (ahorradores e inversionistas) y lo colocan, o lo prestan, a las personas o empresas que lo necesitan y que cumplen con los requisitos para ser sujetos de crédito. También apoyados en los sistemas de pago ofrecen servicios como pagos (luz, teléfono, colegiaturas, etc.), transferencias, compra y venta de dólares y monedas de oro y plata que circulan en México, entre otros.

Objeto: Regular el servicio de banca y crédito, la organización y funcionamiento de las instituciones de crédito, las actividades y operaciones que las mismas podrán realizar, su sano y equilibrado desarrollo, la protección de los intereses del público y los términos en que el Estado ejercerá la rectoría financiera del sistema bancario. Se considera servicio de banca y crédito: la captación de recursos del público ante el mercado nacional, para su ulterior colocación entre el público en general y se define que el servicio de banca y crédito solo podrá prestarse por instituciones de crédito, que podrán ser: Instituciones de banca múltiple e instituciones de banca de desarrollo. Se relacionan las operaciones que podrán realizar tanto los bancos múltiples como los de desarrollo, dentro de las cuales están consideradas las siguientes:

- Recibir depósitos bancarios de dinero*: a la vista; retirables en días preestablecidos; de ahorro y a plazo o con previo aviso.
 - Aceptar préstamos y créditos*.
 - Emitir bonos bancarios.
 - Emitir obligaciones subordinadas.
 - Efectuar descuentos y otorgar préstamos o créditos.
 - Practicar operaciones de fideicomiso y llevar a cabo mandatos y comisiones.
- *estas operaciones son las que quedan protegidas por el IPAB.

Se establecen las bases para el otorgamiento de créditos en general y, en particular, de los siguientes: refaccionario; avío; hipotecario industrial; crédito prendario; apertura de crédito comercial y los créditos relacionados a los accionistas.

1.3.1.2.- BANCA DE DESARROLLO, BANCO DE SEGUNDO PISO O BANCO DE FOMENTO

Son bancos dirigidos por el gobierno federal cuyo propósito es desarrollar ciertos sectores (agricultura, autopartes, textil) atender y solucionar problemáticas de financiamiento regionales o municipales, o fomentar ciertas actividades (exportación, desarrollo de proveedores, creación de nuevas empresas). Se les dice de segundo piso pues sus programas de apoyo o líneas de financiamiento la realizan a través de los bancos comerciales que quedan en primer lugar ante las empresas o usuarios que solicitan el préstamo.

A continuación se menciona este tipo de bancos:

- Banco Nacional de Comercio Exterior, S. N. C. (BANCOMEXT).
- Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S. N. C. (BANOBRAS).
- Banco Nacional de Crédito Rural, S. N. C. (BANRURAL).
- Financiera Nacional Azucarera (FINA).
- Nacional Financiera, S. N. C. (NAFIN).

1.3.1.3.- PATRONATO DEL AHORRO NACIONAL

Es una institución cuyo propósito es incrementar la cultura de ahorro, de modo que es una organización que sólo ofrece productos de captación, es decir, para hacer depósitos, pero no tiene productos de colocación, es decir, para ofrecer créditos. A través de los productos de captación ésta institución ofrece intereses y/ o premios exentos de impuestos para fomentar el ahorro.

1.3.1.4.- FIDEICOMISOS PÚBLICOS

Su propósito es apoyar cierto tipo de actividades definidas. Debido a que cada uno es muy distinto no se pueden generalizar en su funcionamiento, pero aquí se mencionan:

- Fondo para el Desarrollo Comercial (FIDEC).
- Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda (FOVI).
- Fideicomisos Instituidos en Relación con la Agricultura (FIRA).
- Fideicomiso de Fondo Minero (FIFOMI).
- Fondo Nacional de Fomento al Turismo (FONATUR).
- Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT).
- Fondo de Fomento y Garantía para el Consumo de los Trabajadores (FONACOT).

1.3.2.- SECTOR DE ORGANIZACIONES Y ACTIVIDADES AUXILIARES DEL CRÉDITO

1.3.2.1.- EMPRESAS DE FACTORAJE

Tiene por objeto celebrar contratos de factoraje financiero, entendiéndose como tal aquella actividad en la que mediante un contrato que celebre la empresa de factoraje con sus clientes, ya sean sociedades mercantiles o personas físicas con actividad empresarial, la primera adquiere de estos, derechos de crédito derivados y relacionados con la venta de bienes y/ o de servicios, así como prestar servicios de administración y cobranza de derechos de crédito. Las modalidades de factoraje que se pueden optar son:

- Factoraje puro o sin recurso: que es aquel en el que el cliente del factoraje, no queda obligado con este a responder por el pago de los derechos de crédito transmitidos, y
- Factoraje con recurso: que es aquel en que el cliente del factoraje, queda obligado solidariamente con el deudor del cual transmitió los derechos del crédito al factoraje, a responder del pago puntual y oportuno de los mismos.

Sólo podrá ser objeto del contrato de factoraje, aquellos derechos de crédito no vencidos que se encuentren documentados en facturas, contra recibos, títulos de crédito o cualquier otro documento.

Existe otra modalidad de operación de factoraje, conocida como factoraje a proveedores, que generalmente se opera sin recurso y que está dirigido a empresas que deseen apoyar a sus proveedores, documentando sus compras a crédito con pagares o letras de cambio, los cuales podrán ser descontados por el proveedor en la empresa de factoraje, endosándolos valor en propiedad, sin necesidad de que se haga alguna calificación de crédito, ya que el riesgo de cobranza recae sobre la empresa emisora de dichos títulos, por lo que se suele establecer previa evaluación de dicha empresa y mediante la firma de un convenio con la misma.

Normalmente este tipo de convenios se firma con grandes cadenas comerciales o con empresas, organismos y dependencias del sector público federal, tales como Petróleos Mexicanos, el Instituto Mexicano del Seguro Social, etc.

1.3.2.2.- ARRENDADORAS FINANCIERAS

Es el instrumento a través del cual una empresa (la Arrendadora), se obliga a comprar un bien para conceder el uso de éste a otra persona (Arrendatario o cliente), durante un plazo forzoso, el arrendatario a su vez se obliga a pagar una renta, que pueden fijar desde un principio las partes, y en su caso los gastos accesorios aplicables. Las condiciones bajo las cuales se suele establecer un contrato de arrendamiento financiero, son:

- **Plazo:** Se determina en función de las características y vida útil del bien, así como del a situación financiera y generación de flujo de efectivo del solicitante.
- **Forma de Pago:** Por lo general, con una periodicidad mensual. Sin embargo, es posible convenir pagos trimestrales o semestrales, según las características de operación del proyecto a financiar con el bien arrendado y/ o por la generación de efectivo del solicitante.
- **Tasa de Interés:** La tasa que cobran las arrendadoras depende de las fuentes de fondeo de recursos que estas tengan, de manera que pueden ser equiparables a las que ofrecen los bancos comerciales u otras fuentes de financiamiento, ligeramente superiores.
- **Monto de las operaciones:** Dado que el arrendamiento financiero representa un tipo de financiamiento que se puede otorgar a cualquier persona física con actividad empresarial o a cualquier empresa, no importando su tamaño o actividad económica en la que se desempeñe, este se fija, con cualquier línea de crédito, previa evaluación de la capacidad de pago del cliente y conforme a las necesidades que plantea en su solicitud.
- **Tipo de moneda:** En moneda nacional, aun cuando también hay arrendadoras que realizan operaciones en divisas, siempre y cuando se trate del arrendamiento de bienes importados y que el solicitante genere suficientes divisas para cumplir las condiciones de pago que se establezcan en el contrato.
- **Comisiones y gastos de contratación:** Normalmente se establece una comisión de apertura del crédito y los gastos de contratación corren a cuenta del arrendatario.
- **Opción de compra:** Al término del plazo establecido en el contrato de arrendamiento financiero, el arrendatario tiene derecho a ejercer la opción de compra del bien en cuestión, pagando a la arrendadora el uno por ciento de su valor original. Sin embargo, a solicitud del cliente se puede convenir desde el inicio de la operación un porcentaje mayor, siempre y cuando la cantidad que resulte sea inferior al valor de mercado del bien, al momento de ejercer la opción de compra.

La gran ventaja del arrendamiento consiste en diferir el pago en varias mensualidades y en su caso adoptar cualquiera de las siguientes modalidades, en lugar de la alternativa tradicional de efectuar un desembolso para el pago de contado:

- La compra de los bienes a un precio inferior a su valor de adquisición y que se fija en el contrato mismo.
- Prorrogar el plazo para continuar con el uso o goce temporal de los bienes arrendados, pagando una renta inferior a la anteriormente establecida, o
- Participar con la arrendadora en la venta que se haga del bien a un tercero, obteniendo una parte del importe, conforme a lo que se convenga en el contrato.

1.3.2.3.- UNIONES DE CRÉDITO

Se establecen en forma de sociedades anónimas, que: Sólo gozarán de autorización para operar en ramas económicas específicas en las que se ubiquen las actividades de sus socios, pudiendo ser éstas comerciales, industriales o de servicios, de manera que se aproveche la ventaja del conocimiento gremial no sólo de sus integrantes, sino de la operación propia de su actividad. Con los recursos que reciben de sus socios en forma de aportación de capital, así como con préstamos que éstos mismos le proporcionan, o que provienen de instituciones de crédito nacionales o del exterior, así como de seguros y fianzas del país, otorgan crédito de todo tipo a sus socios, tales como: descuento de documentos, directos con colateral, prendarios, de habilitación o avío, refaccionarios, etc., conforme a las necesidades del solicitante y acorde con políticas previamente establecidas, así como con la realización previa de una evaluación de cada solicitud, la cual de ser aceptada provoca que el beneficiario aporte una determinada cantidad al capital social de la unión y que normalmente es equivalente al 10% del préstamo que se le va a otorgar.

Otra forma de obtener recursos para apoyar a sus asociados, es la de acudir a la banca de desarrollo, a los fideicomisos de fomento económico establecidos por el Estado Mexicano, o a la banca comercial, para descontar, dar en garantía o negociar los títulos de crédito provenientes de los contratos de financiamiento que realicen con sus socios, cediendo los derechos que tales contratos le otorgan y recibiendo no solo recursos frescos sino los diferenciales de tasa de interés derivados de tal operación, ya que normalmente van a cobrar a sus acreditados un costo mayor al preferente que habrán de recibir por parte de cualquiera de las instituciones señaladas.

La unión también puede, previa calificación de riesgo, otorgar a sus socios operaciones con empresas de factoraje financiero. Igualmente la unión se puede encargar y éste es uno de los beneficios de su actuación gremial, de comprar, vender o comercializar insumos, materia primas, mercancías y artículos diversos, por cuenta de sus socios o de terceros, así como de la compra-venta de los productos elaborados por los mismos. Aceptando, incluso el otorgamiento de crédito por parte de sus proveedores. Para ser socio se deberá adquirir una acción o parte social de la propia institución.

1.3.2.4.- SOCIEDADES DE AHORRO Y PRÉSTAMO O SAP's

Son personas morales con personalidad jurídica y patrimonio propios, de capital variable, no lucrativas, que tienen como objeto la captación de recursos exclusivamente de sus socios, con el compromiso de regresarlos con un premio.

Igualmente puede otorgarles crédito con la aplicación de una tasa de interés. Los recursos también se podrán invertir en fines lícitos que beneficien a los socios. Normalmente este tipo de sociedades se establece para captar el ahorro popular de grupos sociales localizados en alguna determinada región, identificados entre sí por razones de vecindad, costumbres o realización de actividades y que por diversas

razones no tienen acceso a los servicios de la banca comercial. Es muy importante no confundir éstas con las "cajas de ahorro populares" y las "sociedades cooperativas de ahorro y préstamo" que están fuera de la supervisión de la SHCP.

1.3.2.5.- SOCIEDADES FINANCIERAS DE OBJETO LIMITADO (SOFOLES)

Son empresas constituidas como sociedades anónimas, que gozan de la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, para captar recursos provenientes de la colocación de instrumentos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, que lleva la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, y para otorgar créditos para determinada actividad o sector, por lo tanto se escritura constitutiva como las reformas que se hagan a la misma, deben someterse a la aprobación previa de dicha Secretaría.

Tienen como socios a personas que cuenten con solvencia moral y el nombramiento de su director general, así como de sus consejeros, deberá recaer en personas de reconocida calidad moral, que cuenten con los conocimientos en materia administrativa o financiera. Las operaciones que pueden llevar a cabo, según las reglas de operación expedidas por la SHCP, son:

- Captar recursos del público exclusivamente mediante la colocación de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, que cuenten con el dictamen correspondiente emitido por una institución calificadoradora de valores.
- Obtener créditos de entidades financieras del país y del extranjero en los términos de las disposiciones legales aplicables.
- Otorgar créditos a la actividad o al sector que se señale en la autorización correspondiente.
- Invertir sus recursos líquidos en instrumentos de captación de entidades financiera, así como en instrumentos de deuda de fácil realización.
- Adquirir los bienes muebles e inmuebles necesarios para la realización de su objeto, y
- Las análogas conexas que autorice el Banco de México.

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores emite disposiciones de carácter general para que las sociedades financieras de objeto limitado, registren su contabilidad, lleven los libros y documentos correspondientes, los conserven por un plazo determinado, formulen sus estados financieros y conozca la forma y términos en que los deben presentar, independientemente de presentar la información y documentación que, en el ámbito de sus respectivas competencias, les soliciten las demás autoridades financieras.

1.3.2.6.- CASAS DE CAMBIO

Son sociedades anónimas dedicadas exclusivamente a realizar en forma habitual y profesional operaciones de compra, venta y cambio de divisas con el público dentro del territorio nacional, entendiéndose por "divisas" a los billetes y monedas metálicas

extranjeros, depósitos bancarios, títulos de crédito y toda clase de documentos de crédito, sobre el exterior y denominados en moneda extranjera, así como en general, los medios internacionales de pago; autorizadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, reglamentadas en su operación por el Banco de México y supervisadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Las empresas que reciban autorización para operar como casas de cambio, están obligadas a contar con uno o varios locales, exclusivos para la realización de sus operaciones, en los cuales deben mostrar a la vista del público, copia del oficio de autorización correspondiente, expedido por la SHCP, así como incluir el número y fecha del mismo en cualquier publicidad o propaganda que realicen.

Los estados de contabilidad de las casas de cambio deben ser proporcionados a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, en los términos que señale la misma Comisión, así como su información financiera y toda la que está relacionada con su giro.

1.3.2.7.- ALMACENES GENERALES DE DEPÓSITO

Tienen por objeto el almacenamiento, guarda o conservación, manejo, control, distribución o comercialización de bienes o mercancías bajo su custodia o que se encuentren en tránsito, amparados por certificados de depósito y pudiendo otorgar financiamientos con garantía de los mismos. También podrán realizar procesos de incorporación de valor agregado, así como la transformación, reparación y ensamble de las mercancías depositadas a fin de aumentar su valor, sin variar esencialmente su naturaleza.

Sólo los almacenes estarán facultados para expedir certificados de depósito y bonos de prenda; el "certificado de depósito" permite vender la mercancía sin tener que movilizarla hasta el lugar donde se realice la operación de compraventa, mientras que el "bono de prenda" permite obtener créditos con el respaldo o la garantía de la mercancía cuidada en el almacén. El certificado de depósito acredita la propiedad de las mercancías o bienes depositados en el almacén, de manera que a quien se le expida tiene pleno dominio sobre tales mercancías o bienes y puede en cualquier momento recogerlos haciendo entrega del mismo, siempre y cuando haya cubierto sus obligaciones de pago tanto con el almacén como con el Fisco, si fuera el caso. Los almacenes facultados para recibir mercancías destinadas al régimen de depósito fiscal, podrán efectuar con relación a esas mercancías, los procesos antes mencionados en los términos de la Ley Aduanera y su reglamento.

Puede haber dos grandes tipos de almacenes:

- Los destinados a recibir en depósito bienes de cualquier clase, y
- Los que, además, podrán recibir mercancías destinadas al régimen de depósito fiscal.

1.3.3.- SECTOR BURSÁTIL

1.3.3.1.- CASAS DE BOLSA

Son empresas que ofrecen el servicio de intermediación en el mercado de valores (BMV) entre aquellos que desean invertir su dinero, o bien las empresas que requieren de algún tipo de financiamiento, estas operaciones se realizan a través de instrumentos denominados valores. La intermediación es cuando estas instituciones financieras ponen en contacto a los inversionistas o personas que desean comprar, vender o transferir entre ellos los valores; esta es la principal razón por la cual las casas de bolsa no pueden garantizar ganancias al inversionista, ya que ellas no son responsables de que tan bueno o malo es el instrumento que se compra.

Podrán realizar las siguientes actividades:

- Actuar como intermediarios en el mercado de valores.
- Recibir fondos, por concepto de las operaciones con valores que se les encomienden.
- Prestar asesoría en materia de valores a las empresas para que obtengan financiamiento a través del Mercado de Valores.
- Recibir préstamos o créditos de instituciones de crédito o de organismos oficiales de apoyo al Mercado de Valores.
- Conceder préstamos o créditos para la adquisición de valores, con garantía de éstos.
- Celebrar operaciones de reportos sobre valores.
- Actuar como fiduciaria en negocios vinculados con las operaciones que les sean propias.

De acuerdo con las disposiciones de carácter general que dicte la CNBV realizar operaciones por cuenta propia que:

- Faciliten la colocación de valores, o
 - Que coadyuven a dar mayor estabilidad a los precios de estos y a reducir los márgenes entre cotizaciones de compra y venta de los propios títulos, o bien,
 - Que procuren mejorar las condiciones de liquidez en el mercado, así como una mayor diversificación de las transacciones.
 - Proporcionar servicio de guarda y administración de valores.
- Actuar como representante común de obligacionistas.
- Emitir obligaciones subordinadas de conversión obligatoria en acciones representativas de su capital social.

Las Casas de Bolsa no podrán dar información de las operaciones que realicen o en que intervengan, salvo que le soliciten los clientes o la autoridad judicial en virtud de alguna resolución dictada en juicio y que sea requerida a través de la CNBV. Los clientes de las Casa de Bolsa, les conferirán un mandato general para que por su

cuenta realicen las operaciones, a través de la firma de un contrato de intermediación bursátil en el que se establecerán sus instrucciones.

1.3.3.2.- SOCIEDADES DE INVERSIÓN Y OPERADORAS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Se define como objeto de las sociedades de inversión: la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo al criterio de diversificación de riesgos, con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social entre el público inversionista, es decir, son empresas cuyo fin es administrar inversiones en el mercado de valores. En este caso, el usuario a través de la operadora compra y vende acciones de las sociedades de inversión en las que esta interesado en participar, y el usuario inversionista dependiendo del éxito de la sociedad tiene ganancias o pérdidas. La gran diferencia en participar en el mercado de valores a través de una casa de bolsa y una sociedad de inversión, es que en la sociedad de inversión un grupo de gente profesional toma las decisiones de cómo invertir el dinero de todos los socios, es decir, los accionistas para obtener el mejor rendimiento posible de acuerdo al riesgo que se quiere tener. Esto es similar a las SIFORES.

Corresponde a la CNBV autorizar la constitución, organización y funcionamiento de las sociedades de inversión, las cuales pueden ser de tres tipos:

- Sociedades de Inversión Común,
- Sociedades de Inversión en instrumentos de deuda, y
- Sociedades de Inversión de Capitales.

Las sociedades de inversión están obligadas a elaborar prospectos de información para el público inversionista, de manera que aquellos que decidan convertirse en sus socios, adquiriendo sus acciones, los reciban con un acuse de firmado, ya que dicho prospecto debe contener, por lo menos, la siguiente información:

- Los datos generales de la sociedad.
- La política detallada de venta de sus acciones y el límite máximo de tendencia por inversionista.
- La forma de liquidación de las operaciones de compra y venta de sus acciones, atendiendo al precio de valuación vigente y al plazo en que deba ser cubierto.
- Las políticas detalladas de inversión, liquidez, adquisición, selección y diversificación de activos, así como los límites máximos y mínimos de inversión por instrumento utilizados.
- La advertencia a los inversionistas de los riesgos que puedan derivarse de la clase de activos de la sociedad, atendiendo a las políticas y límites que se sigan, conforme a las políticas indicadas en el punto anterior.
- El sistema seguido para la valuación de sus acciones, especificando la periodicidad con que se realizara y forma de dar a conocer el precio de cada acción.

- En su caso, los límites de recompra de sus acciones, atendiendo al monto de su capital pagado, a la tenencia de cada inversionista y a la composición de sus activos, y
- La mención específica de que los inversionistas, tendrán el derecho de que la propia sociedad, o en su defecto, la operadora de ésta, les recompre a precio de valuación hasta el 100% de su tenencia accionaria, dentro del plazo que se establezca en el mismo prospecto, con motivo de cualquier modificación al régimen de inversión o de recompra.

Las sociedades de inversión deberán organizarse como sociedades anónimas y enseguida de su denominación deberán expresar el tipo al cual pertenecen. Tendrán un consejo de administración y un comité de inversiones que tendrá por objeto determinar la estrategia de inversión y la composición de los activos de la sociedad y cuyas funciones se sujetarán a las disposiciones de la CNBV. Por lo que su escritura constitutiva y estatutos también deberán estar aprobados por la misma comisión.

Las sociedades de inversión comunes operaran con valores y documentos de renta variable y de renta fija, sujetándose a las disposiciones establecidas por la Comisión. Las sociedades de inversión en instrumentos de deuda operaran exclusivamente con valores y documentos de renta fija y la utilidad o pérdida neta se asignará diariamente entre los accionistas, por parte de la sociedad operadora cuyos servicios de administración se tengan controlados. Las sociedades de inversión de capital, celebrarán con cada empresa promovida un contrato de promoción, cuyo contenido y modificaciones deben estar autorizados tanto por el consejo de administración de la misma sociedad, como por la asamblea general de accionistas de la empresa promovida.

Las sociedades operadoras de inversión, tendrán como objeto la prestación de servicios de administración de éstas, los de distribución y recompra de sus acciones, así como la guarda y administración de las acciones de la misma sociedad, siempre y cuando las depositen en una institución para el depósito de valores. Estarán constituidas como sociedades anónimas y requieren de la autorización previa de la CNBV. Las cuentas contables que deberán llevar las sociedades de inversión, se ajustarán al catálogo autorizado por la CNBV, teniendo la obligación de publicar en un periódico de circulación nacional el estado trimestral de contabilidad y sus estados financieros anuales⁹.

1.3.3.3.- SOCIOS LIQUIDADORES Y SOCIOS OPERADORES

Son empresas que ofrecen el servicio de intermediación en el mercado de derivados (MexDer). Al igual que con las casas de bolsa sólo ponen en contacto a los compradores y vendedores por lo que no garantizan rendimientos.

⁹ De Alba Monroy, José de Jesús. *El Mercado de Dinero y Capitales y El Sistema Financiero Mexicano*. Editorial, PAC, S. A. de C. V. Septiembre 2000. pp. 17-32, 104-164, 167-175, 214-217.

1.3.3.4.- ESPECIALISTAS BURSÁTILES

Sólo podrán realizar las siguientes funciones: actuar como intermediarios por cuenta propia o ajena y, de acuerdo con las disposiciones que dicte la CNBV, realizar operaciones por cuenta propia respecto de los valores en que sean especialistas, así como mantener en guarda y administración sus valores.

1.3.3.5.- BOLSAS DE VALORES

Las Bolsas de Valores deberán constituirse como sociedades anónimas de capital variable, previa concesión otorgada por la SHCP escuchando al Banco de México, y a la CNBV y solo podrán ser sus socios las casas de bolsa y los especialistas bursátiles, suscribiendo una acción en lo particular.

Tienen por objeto facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado:

- Estableciendo locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y la demanda de valores que estén inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, cuyos emisores hayan solicitado también su inscripción en la bolsa, satisfaciendo los requisitos en su reglamento interior.
- Proporcionando y manteniendo a disposición del público, información relativa a los valores inscritos en la misma, así como los listados en el sistema internacional de cotizaciones que la propia bolsa lleva, sobre sus emisores y las operaciones que en ella se realicen, y
- Haciendo publicaciones sobre estos temas.

1.3.4.- SECTOR SEGUROS Y FIANZAS

1.3.4.1.- INSTITUCIONES DE SEGUROS O ASEGURADORAS

Son empresas que a cambio de un pago, conocido como prima, se responsabilizan de pagar al beneficiario una suma de dinero limitada o reparar el daño que sufra la persona o la cosa asegurada, ante la ocurrencia del siniestro previsto cuando cumpla ciertos requisitos indicados en un documento llamado póliza. Existen pólizas para cubrir problemas como los accidentes y enfermedades personales, daños o robos en nuestros bienes, e incluso para planes de retiro o jubilación.

1.3.4.2.- SOCIEDADES MUTUALISTAS DE SEGUROS

Son instituciones de seguros en las cuales el cliente es considerado como un socio más de la mutualidad, por lo cual si la empresa se desarrolla favorablemente puede pagar dividendos entre los usuarios.

1.3.4.3.- INSTITUCIONES DE FIANZAS

Son empresas que a cambio de un pago pueden otorgar fianzas, es decir, garantizar que se cumplirá una obligación y si no la afianzadora le pagará al beneficiario una

cantidad fijada en contrato de fianza para restituir los daños que puede causar este incumplimiento del fiado. Cabe mencionar que sólo las afianzadoras pueden cobrar por dar fianzas, y aunque las personas físicas pueden firmar como fiadores no pueden cobrarle.

1.3.5.- SECTOR SISTEMAS DE AHORRO PARA EL RETIRO

1.3.5.1.- ADMINISTRADORAS DE FONDOS PARA EL RETIRO (AFORES)

Son empresas que administran el dinero de la cuenta individual del SAR del trabajador inscrito en el Instituto Mexicano del Seguro Social. Al administrar el dinero tienen la obligación de informar mediante un estado de cuenta mínimo cada año la cantidad ahorrada en la cuenta individual del trabajador que es invertida en una SIEFORE.

1.3.5.2.- SOCIEDADES DE INVERSIÓN ESPECIALIZADAS EN FONDOS PARA EL RETIRO (SIEFORES)

Son empresas a través de las cuales las AFORES invierten el dinero de las cuentas individuales de los trabajadores para maximizar la ganancia buscando la protección del ahorro para el retiro¹⁰.

¹⁰ Página en Internet: <http://www.azc.uam.mx>. *El Sistema Financiero Formal*. Huerta Moreno Ma. Guadalupe. Gestión y Estrategia. Departamento de Administración. UAM 2001.

CAPÍTULO

2

**COMISIÓN
NACIONAL
BANCARIA Y
DE VALORES**

2.1.- ANTECEDENTES

2.1.1.- COMISIÓN NACIONAL BANCARIA

La Comisión Nacional Bancaria (CNB) fue creada por decreto del Ejecutivo Federal el 24 de diciembre de 1924, como órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, dotado de la autonomía y facultades necesarias para vigilar el cumplimiento de las disposiciones legales relativas a la organización de las operaciones del sistema bancario, proponer a dicha Secretaría los criterios para la más eficaz reglamentación de las operaciones bancarias en la República, practicar inspecciones a las instituciones, formular y publicar las estadísticas bancarias del país y actuar como cuerpo consultivo de las autoridades hacendarias.

Por decreto publicado en el Diario Oficial el 29 de diciembre de 1970, se adicionó a la Ley Bancaria para que las funciones de inspección y vigilancia de las instituciones de seguros, se ejercieran por conducto de la CNB, por lo cual desde esa fecha cambió su denominación por la de Comisión Nacional Bancaria y de Seguros (CNBS).

Así también, encontramos que la Ley del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores y la Ley de Seguridad Social para las Fuerzas Armadas, contribuyeron a la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros las funciones de inspección y vigilancia de los organismos que rigen los fondos de vivienda para los trabajadores y los miembros de las Fuerzas Armadas.

Con fecha 27 de diciembre de 1989, el Ejecutivo Federal reforma la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito. Se escinde la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros en dos organismos denominados: Comisión Nacional Bancaria y Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, confiriendo, a la primera de ellas, la facultad que correspondía a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público de imponer sanciones administrativas; para aplicar a los servidores públicos de las Sociedades Nacionales de Crédito las disposiciones y sanciones previstas en la Ley Federal de Responsabilidades de los Servidores Públicos.

En el decreto publicado el 9 de junio de 1992 se faculta a la comisión a inspeccionar y vigilar a personas morales autorizadas a llevar sistemas de financiamiento o bien para que capten recursos con instrumentos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios; asimismo, se elimina la facultad para suspender operaciones irregulares e intervenir administrativamente a las empresas o establecimientos que las practiquen.

En este contexto de cambios y con motivo de la dinámica modernización del Sistema Financiero Mexicano, se consideró necesario adecuar la estructura y funciones de la CNB, para que pueda responder al actual esquema de grupos financieros, a través de una supervisión consolidada de las entidades integrantes de los mismos, por lo

cual el Ejecutivo Federal expidió el nuevo Reglamento Interior que aparece publicado en el Diario Oficial de la Federación el 4 de agosto de 1993 y que abroga el del 14 de enero de 1991. El 23 de diciembre de 1993 se reforma la Ley de Instituciones de Crédito, cual establece, respecto a las filiales de las instituciones del exterior, que la CNB tiene las mismas facultades que sobre la banca múltiple y las sociedades financieras de objeto limitado le atribuye la mencionada Ley. Se faculta a la CNB para celebrar convenios con organismos nacionales y de otros países, siempre y cuando tengan relación con la función de supervisión.

2.1.2.- COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

Por decreto del Presidente Ávila Camacho publicado en el Diario Oficial de la Federación el 16 de abril de 1946, se creó el Organismo autónomo denominado Comisión Nacional de Valores (CNV), con facultades para aprobar el ofrecimiento de títulos y valores mexicanos: determinar con sujeción a las leyes respectivas, los títulos y valores que pudieran adquirir las Compañías de Seguros como inversión de sus reservas; aprobar a vetar, en su caso, la inscripción en la bolsa de títulos o valores; aprobar el ofrecimiento al público de valores no registrados en bolsa; aprobar las tasas máximas y mínimas de interés de las emisiones que en el futuro se hicieran de cédulas, bonos hipotecarios, bonos generales, bonos comerciales de sociedades financieras, así como obligaciones emitidas por conducto o con el aval de las sociedades financieras y los demás que señalarán otras leyes y reglamentos que dictará el Ejecutivo Federal.

En síntesis, la CNV sustituiría a Nacional Financiera y a la CNB en la tramitación previa de la liga de valores por la bolsa, en el entendido que las sociedades financieras estaban desempeñando ya un papel decisivo en la industrialización del país. La Bolsa de Valores de México funcionaba ya como una organización auxiliar de crédito y, a partir de 1946, correspondería a la Comisión Nacional de Valores regular su funcionamiento. En 1978 se consideró pertinente crear nuevos instrumentos que facilitarían el crecimiento del mercado de valores e hiciera posible avanzar en su modernización y diseño; así que se decidió la creación del Instituto para el Depósito de Valores, a efecto de facilitar y garantizar una mucho más amplia circulación de los valores que ya se ofrecían en el mercado bursátil.

A partir de la nacionalización bancaria de 1982, el Gobierno Federal procedería a modificar por completo el sistema financiero nacional, por cuya razón aparecerían 2 grandes bloques que formarían el futuro: Las sociedades nacionales de crédito y los intermediarios financieros no bancarios; en consecuencia una muy interesante época de cambiante modernización empezaba a abrirse en el devenir económico, bursátil y financiero de México. Por cuanto se refiere a sus funciones de promoción, la CNV estableció proyectos y actividades tendientes a la modernización, mismos que se representan en nuevos instrumentos y herramientas de operación; en promoción de la inversión extranjera; en financiamiento al sector y a obras de infraestructura; en el caso de tecnología de punta y también en la difusión de una tecnología bursátil acorde a los requerimientos de la actividad.

2.1.3.- FUSION DE LA COMISION NACIONAL BANCARIA-COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

En virtud de los procesos de reforma e integración en el ámbito mundial que nuestra economía ha vivido en los últimos años se han aplicado diversas medidas con objeto de desarrollar un sistema financiero más eficiente y competitivo capaz de responder de mejor manera a las necesidades de nuestro país. Entre estas medidas, destacan el restablecimiento del régimen mixto de banca a través de la desincorporación de las instituciones de banca múltiple la configuración de grupos financieros y nuevas entidades, así como la apertura del sector financiero a una mayor competencia, tanto interna como del exterior.

En su dinámica, nuestro sistema financiero se ha orientado hacia lo que se conoce como un esquema de banca universal al permitir la prestación conjunta de una muy amplia gama de servicios, a través de entidades financieras pertenecientes a un mismo grupo. Así, se hace necesario supervisar de manera más eficaz a las entidades financieras, a efecto de evaluar adecuadamente los riesgos que enfrentan, sus sistemas de control y la calidad moral y técnica de sus administradores.

La Ley de la CNBV publicada en el Diario Oficial el 28 de abril de 1995, consolidó en un sólo órgano desconcentrado las funciones que correspondían a esta Comisión.

Esta nueva Comisión aglutina las funciones y facultades que correspondían a la CNB y a la CNV y comprenden en su esfera de atribuciones a todas las instituciones del sistema financiero, excepción hecha de las correspondientes al sector asegurador y afianzador, que por sus particularidades y especialización se mantienen bajo vigilancia de otro órgano supervisor.

Por otra parte, la CNBV conserva plenamente las facultades de autoridad que tenían las Comisiones supervisoras, completándolas con la de establecer programas de corrección, de cumplimiento forzoso para las entidades financieras, tendientes a eliminar irregularidades. A su vez, dichos programas se establecerán cuando las entidades presenten desequilibrios financieros que puedan afectar su liquidez, solvencia o estabilidad, pudiendo en todo caso instrumentarse mediante acuerdos con las propias entidades. Asimismo, se le dieron atribuciones a la Comisión para suspender todas o algunas de las operaciones de las entidades financieras cuando por infracciones graves o reiteradas a las leyes que las rigen o a las disposiciones que deriven de ellas sea necesaria dicha medida.

Adicionalmente, conforme a lo previsto en las leyes que regulan el sistema financiero, la Comisión dictará normas prudenciales orientadas a preservar la liquidez, la solvencia y la estabilidad de los intermediarios. Tales regulaciones prudenciales son, entre otras, las que se refieren a diversificación de riesgos, capitalización y creación de provisiones preventivas.

Derivado de la crisis de 1994 el sector de la banca en México tuvo que enfrentar una serie de contingencias, las cuales requirieron de medidas oportunas y convenientes para la economía del país, entre ellas durante 1995 el Gobierno Federal y la Asociación de Banqueros de México acordaron la instrumentación de "Programas de Apoyo a Deudores de la Banca", cuyo seguimiento, siendo en algunos casos de 30 años inclusive, queda bajo la competencia de la CNBV.

A efecto de coadyuvar a fortalecer al sistema financiero incrementando la competitividad de los participantes, al ofrecer nuevos contratos cuyo objeto es cubrir diversos tipos de riesgos que se corran al celebrar operaciones en los mercados financieros, el 31 de diciembre de 1996 se expiden las reglas a ser observadas por las sociedades y fideicomisos que intervengan en el establecimiento de un mercado de futuros y opciones cotizados en la bolsa, el cual inicia operaciones el 15 de diciembre de 1998, quedando bajo la supervisión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Por otra parte, a iniciativa del Congreso de la Unión se fortaleció la legislación penal sustantiva, teniendo el propósito de tipificar de manera más concisa y efectiva las prácticas delictivas que más comúnmente inciden en el reciclaje de recursos de procedencia ilícita, se establece la obligación de que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público por conducto de la CNBV de llevar a cabo el control y supervisión de la legislación en materia de lavado de dinero, operaciones ilegales y/o sospechosas.

Con respecto a la seguridad y protección en oficinas bancarias para el público, sus trabajadores y patrimonio, en 1997 se expiden las reglas generales que establecen los lineamientos sobre medidas básicas de éstas entidades financieras de hacer llegar a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores para su autorización los programas y manuales correspondientes¹.

2.2.- FUNCIONAMIENTO

2.2.1.- OBJETO

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

Esta Ley fue publicada en el Diario Oficial de la Federación el día 28 de abril de 1995, y entró en vigor el 1º de mayo del mismo año. La Comisión tiene por objeto supervisar y regular, en el ámbito de su competencia, a las entidades financieras, a fin de procurar su estabilidad y correcto funcionamiento, así como mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo del sistema financiero en su conjunto, en

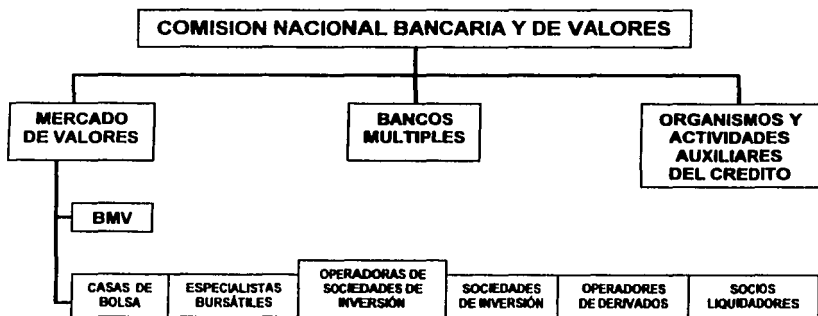
¹ Página en Internet de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
<http://cnbvdpintra/sio/manual/antecedentes.htm>. Pp 1-4

protección de los intereses del público. También tiene como finalidad supervisar y regular a las personas físicas y morales, cuando realicen actividades previstas en las leyes relativas al sistema financiero.

Por entidades financieras se entiende a las sociedades controladoras de grupos financieros, instituciones de crédito, casas de bolsa, especialistas bursátiles, sociedades de inversión, almacenes generales de depósito, uniones de crédito, arrendadoras financieras, empresas de factoraje financiero, sociedades de ahorro y préstamo, casas de cambio, sociedades financieras de objeto limitado, instituciones para el depósito de valores, instituciones calificadoras de valores, sociedades de información crediticia, así como otras instituciones y fideicomisos públicos que realicen actividades financieras y respecto de las cuales la Comisión ejerza facultades de supervisión.

Para el cumplimiento de sus objetivos la Comisión Nacional Bancaria y de Valores cuenta con las facultades que le otorgan las leyes relativas al sistema financiero, así como su propia Ley, las cuales se ejercen a través de los siguientes órganos: Junta de Gobierno, Presidencia, vicepresidencias, Contraloría Interna, Direcciones Generales y demás unidades administrativas necesarias². Véase a continuación el organigrama de dicha comisión.

ORGANIGRAMA DE LA COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES



Fuente: Jesús de la Fuente Rodríguez. *Tratado de Derecho Bancario y Bursátil, Comisión Nacional Bancaria y de Valores, Seguros, Fianzas, Organizaciones Auxiliares del Crédito, Grupos Financieros*. Editorial PORRÚA. México, 1999. Pág. 75.

² Ídem. Funciones y Facultades Generales. Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

2.2.2.- FACULTADES

Entre otras, la Comisión tiene las siguientes facultades:

- Realizar la supervisión de las entidades.
- Emitir, en el ámbito de su competencia, la regulación prudencial a que se sujetarán las entidades.
- Dictar normas de registro de operaciones, aplicables a las entidades.
- Fijar reglas para la estimación de los activos y, en su caso, de las obligaciones y responsabilidades de las entidades, en los términos que señalan las leyes.
- Expedir normas respecto de la información que deberán proporcionarles periódicamente las entidades.
- Emitir disposiciones de carácter general, que establezcan las características y requisitos que deberán cumplir los auditores de las entidades, así como sus dictámenes.
- Autorizar la constitución y operación, así como determinar el capital mínimo, de aquellas entidades que señalen las leyes.
- Autorizar y aprobar los nombramientos de consejeros, directivos, comisionarios y apoderados de las entidades, en los términos de las leyes respectivas.
- Determinar o recomendar que se proceda a la amonestación, suspensión, veto o remoción y, en su caso, inhabilitación de los consejeros, directivos, comisarios, delegados fiduciarios, apoderados, funcionarios y demás personas que puedan obligar a las entidades, de conformidad con lo establecido en las leyes que las rigen.
- Ordenar la suspensión de operaciones de las entidades.
- Intervenir administrativa o gerencialmente a las entidades, con objeto de suspender, normalizar o resolver las operaciones que pongan en peligro su solvencia, estabilidad o liquidez, o aquellas violatorias de las leyes que las regulan o de las disposiciones de carácter general que de ellas deriven, en los términos que establezcan las propias leyes.
- Investigar presuntas infracciones en materia de uso indebido de información privilegiada.
- Intervenir en los procedimientos de liquidación de las entidades.
- Determinar los días en que las entidades deberán cerrar sus puertas y suspender sus operaciones.
- Elaborar y publicar estadísticas relativas a las entidades y mercados financieros.
- Intervenir en la emisión, sorteos y cancelación de títulos o valores de las entidades.
- Aplicar a los servidores públicos de las instituciones de banca múltiple en las que el Gobierno Federal tenga el control por su participación accionaria y de las Instituciones de Banca de Desarrollo, las disposiciones, así como las

sanciones previas en la Ley Federal de Responsabilidades de los Servidores Públicos.

- Llevar el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y certificar inscripciones que consten en el mismo.
- Autorizar, suspender o cancelar la inscripción de valores de especialistas bursátiles en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, así como suspender la citada inscripción por lo que hace a las Casas de Bolsa.
- Supervisar a los emisores de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, respecto a las obligaciones que les impone la Ley del Mercado de Valores.
- Dictar las disposiciones de carácter general relativas a la forma y términos en que las sociedades emisoras que dispongan de información privilegiada tendrán la obligación de hacerla del conocimiento del público.
- Expedir normas que establezcan los requisitos mínimos de divulgación al público que las instituciones calificadoras de valores deberán satisfacer sobre la calidad crediticia de las emisiones que estas hayan dictaminado.
- Autorizar y vigilar sistemas de compensación, de información centralizada, calificación de valores y otros mecanismos tendientes a facilitar las operaciones o a perfeccionar el mercado de valores.
- Ordenar la suspensión de cotizaciones de valores, cuando en su mercado existan condiciones desordenadas o se efectúen operaciones no conformes a sanos usos y prácticas³.

Los esfuerzos regulatorios de la CNBV están encaminados a cumplir con tres objetivos principales:

- Proteger los intereses del público inversionista,
- Procurar que el mercado sea justo, eficiente, transparente y líquido, y
- Procurar la reducción del riesgo sistémico.

A continuación se señalan algunas de las acciones que realiza esta comisión para cumplir con estos objetivos.

2.2.2.1.- PROTECCIÓN DE LOS INTERESES DE LOS INVERSIONISTAS

La confianza de los inversionistas es indispensable para que el mercado de valores pueda desarrollarse y operar de manera estable. La información veraz y oportuna es un elemento preponderante, a disposición del público inversor, sobre la situación que guardan las diferentes emisoras en el mercado, los intermediarios, y la liquidez de los valores que son negociados.

Para llevar a cabo una oferta pública de valores, las emisoras deben solicitar a la CNBV su inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, para

³ De Alba Monroy José de Jesús Arturo. *El Mercado de Dinero y Capitales y El Sistema Financiero Mexicano*. Editorial PAC, S. A. de C. V. México, 2000. Pp 60-62

conocer el panorama completo de la empresa, incluyendo su situación financiera, económica y jurídica, los riesgos que pueden presentarse en el futuro, así como cualquier otra información relevante para la toma de decisiones de inversión.

En un entorno de cambios constantes la revelación de información al momento de la oferta pública no garantiza que los inversionistas se encuentren adecuadamente informados después de la colocación respectiva. Por este motivo las emisoras están obligadas a presentar al mercado reportes trimestrales, que contienen sus estados financieros.

Adicionalmente, las emisoras están obligadas a informar al mercado, de manera continua, sobre cualquier evento que pudiera tener un efecto sobre los precios de sus valores. Por lo que se refiere a los intermediarios se requiere que cuenten con una autorización de la SHCP, previa opinión de la CNBV, para actuar en tal carácter.

2.2.2.2.- PROCURAR QUE EL MERCADO SEA JUSTO, EFICIENTE, TRANSPARENTE Y LÍQUIDO

Respecto al segundo objetivo de la regulación, consistente en procurar que el mercado sea justo, eficiente, transparente y líquido, es necesario explicar el significado de cada uno de estos conceptos.

Un mercado es justo en la medida en la que se encuentra exento de conductas contrarias a los usos y sanas prácticas del propio mercado y siempre que todos los inversionistas pueden llevar a cabo transacciones en igualdad de condiciones.

Adicionalmente, la justicia en el mercado se procura a través de la supervisión de las operaciones que se llevan a cabo, identificando y sancionando al uso indebido de información privilegiada, la manipulación de precios y en general cualquier actividad contraria a los usos y sanas prácticas del mercado.

Un mercado es eficiente si los precios de los valores que en él cotizan, reflejan toda la información que atañe a una emisora. Y para promover la eficiencia del mercado, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores ha emitido regulación que establece que la información relativa a eventos relevantes debe ser dada a conocer por las emisoras a través de sistemas que garantizan que ésta alcance en condiciones de equidad al mayor número de inversionistas posible.

La transparencia en el mercado se alcanza cuando la información relativa a las negociaciones se pone a disposición del público inversionista en tiempo real. Esta información incluye tanto aquella que se da de manera previa a la negociación como la que se genera como resultado del cierre de operaciones.

Finalmente, la liquidez de un mercado depende del importe que se negocia en el mismo, lo que además de resultar atractivo para inversionistas y emisoras, es útil para evitar que se lleven a cabo prácticas contrarias a los intereses del mercado.

Cuando un mercado es justo, eficiente, transparente y líquido, se puede afirmar que su desarrollo está asegurado en beneficio de todos sus participantes.

2.2.2.3.- PROCURAR LA REDUCCIÓN DEL RIESGO SISTÉMICO

En este sentido, la CNBV ha emitido regulación de carácter prudencial aplicable a los intermediarios, que está encaminada a procurar que éstos cuenten con sistemas de control interno adecuados que les permitan medir y limitar la toma excesiva de riesgos. Entre las medidas para reducir el riesgo sistémico se tienen las siguientes:

Entre las reglas de carácter prudencial más importantes se encuentran los requerimientos de capital, bajo los cuales los intermediarios están obligados a mantener capital suficiente para hacer frente a los riesgos que están asumiendo. Es necesario contar con mecanismos eficientes de liquidación y compensación de valores eficientes. Por esto en México, los valores que se intercambian en el mercado se encuentran depositados en el Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL), lo que evita, cuando se llevan a cabo transacciones, el traslado de los valores para su entrega, sino que únicamente se hacen traspasos en los registros contables del propio INDEVAL y de los intermediarios. El contar con un depósito centralizado de valores permite también que la compensación y liquidación se lleve a cabo bajo la modalidad de entrega contra pago, lo que ayuda a reducir aún más el riesgo, toda vez que no se entrega dinero más que con la entrega simultánea de valores, y viceversa⁴.

2.2.3.- ORGANIZACIÓN

La Comisión contará con una Junta de gobierno integrada por diez vocales, más el propio presidente de la misma y dos vicepresidentes designados por éste. La SHCP designa cinco vocales, el Banco de México tres y las CNSF y del SAR, uno cada una. El presidente es la máxima autoridad administrativa de la Comisión, tendrá a su cargo la representación legal de la misma y será designado por el Secretario de Hacienda y Crédito Público. El presidente ejercerá sus funciones directamente o, mediante acuerdo delegatorio, a través de los vicepresidentes, directores generales, directores y delegados estatales y además servidores públicos de la misma. Las vicepresidencias con que cuenta la Comisión son:

- De supervisión Integral,
- De supervisión especializada,
- Supervisión Bursátil,
- Análisis Financiero y desarrollo,
- Jurídica, y
- De Informática y Administración⁵.

⁴ Página en Internet: <http://www.cnbv.gob.mx> Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Funciones y Facultades Generales.

⁵ Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Revista Interna – Órgano de Comunicación. "Un Nuevo Organismo. Nueva Estructura Orgánica". Septiembre 1999. Pp. 9-10.

2.2.4.- IMPORTANCIA DE UNA BOLSA DE VALORES PARA UN PAÍS

Las bolsas de valores de todo el mundo son instituciones que las sociedades establecen en su propio beneficio. A ellas acuden los inversionistas como una opción para tratar de proteger y acrecentar su ahorro financiero, aportando los recursos que, a su vez, permiten, tanto a las empresas como a los gobiernos, financiar proyectos productivos y de desarrollo, que generan empleos y riqueza. Las bolsas de valores son mercados organizados que contribuyen a que esta canalización de financiamiento se realice de manera libre, eficiente, competitiva, equitativa y transparente, atendiendo a ciertas reglas acordadas previamente por todos los participantes en el mercado. En este sentido, la Bolsa Mexicana de Valores ha fomentado el desarrollo de México, ya que, junto a las instituciones del sector financiero, ha contribuido a canalizar el ahorro hacia la inversión productiva, fuente de crecimiento y del empleo en el país.

Aunado a esto podemos comentar que un mercado de valores es vital para el crecimiento y desarrollo de los países, pues permite a las empresas allegarse de recursos para la realización de nuevos proyectos de inversión optimizando su costo de capital y amplía las opciones de inversión disponibles para el público en general, brindándole la oportunidad de diversificar sus inversiones para obtener rendimientos acordes a los niveles de riesgo que esté dispuesto a asumir.

2.3.- BOLSA MEXICANA DE VALORES

2.3.1.- ANTECEDENTES CRONOLÓGICOS DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

- 1850. Negociación de primeros títulos accionarios de empresas mineras.
- 1867. Se promulga la Ley Reglamentaria del Corretaje de Valores.
- 1880-1900. Las calles de Plateros y Cadena, en el centro de la Ciudad de México, atestiguan reuniones en las que corredores y empresarios buscan realizar compraventas de todo tipo de bienes y valores en la vía pública. Posteriormente se van conformando grupos cerrados de accionistas y emisores, que se reúnen a negociar a puerta cerrada, en diferentes puntos de la ciudad.
- 1886. Se constituye la Bolsa Mercantil de México.
- 1895. Se inaugura en la calle de Plateros (hoy Madero) el centro de operaciones bursátiles Bolsa de México, S.A.
- 1908. Luego de periodos de inactividad bursátil, provocados por crisis económicas y en los precios internacionales de los metales, se inaugura la Bolsa de Valores de México, SCL, en el Callejón de 5 de Mayo.
- 1920. La Bolsa de Valores de México, S. C. L. adquiere un predio en Uruguay 68, que operará como sede bursátil hasta 1957.

- 1933. Comienza la vida bursátil del México moderno. Se promulga la Ley Reglamentaria de Bolsas y se constituye la Bolsa de Valores de México, S. A., supervisada por la CNV (hoy Comisión Nacional Bancaria y de Valores).
- 1975. Entra en vigor la Ley del Mercado de Valores, y la Bolsa cambia su denominación a Bolsa Mexicana de Valores, e incorpora en su seno a las bolsas que operaban en Guadalajara y Monterrey.
- 1990. El centro bursátil fue inaugurado en 1990 con la denominación actual. Es la sede de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV). Cuenta con todos los servicios e infraestructura necesarios para la adecuada realización de las actividades bursátiles. En el sótano del edificio se encuentra el Centro de Cómputo. En la planta baja, el área de Control Operativo, encargada de supervisar el funcionamiento para el mercado de capitales BMV-SENTRA Capitales. Al otro lado del edificio se ubica el Centro de Información, sede de la Biblioteca Arturo Alonso Cassani y del acervo de la información financiera y bursátil, que diariamente recibe a cientos de visitantes. En los pisos superiores están las áreas de oficinas, el depósito central de valores (SD INDEVAL) y la sede de la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB), que es el organismo que agrupa y representa a los profesionales del sector.
- 1995. Introducción del BMV-SENTRA Títulos de Deuda. La totalidad de este mercado es operado por este medio electrónico.
- 1996. Inicio de operaciones de BMV-SENTRA Capitales.
- 1998. Constitución de la empresa Servicios de Integración Financiera (SIF), para la operación del sistema de negociación de instrumentos del mercado de títulos de deuda (BMV-SENTRA Títulos de Deuda).
- 11 de enero de 1999. La totalidad de la negociación accionaria se incorporó al sistema electrónico. A partir de entonces, el mercado de capitales de la Bolsa opera completamente a través del sistema electrónico de negociación BMV-SENTRA Capitales.

2.3.2.- DEFINICIÓN, FUNCIONES Y ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL

Es una institución privada constituida como sociedad anónima de capital variable, que opera por concesión de la SHCP, con apego a la Ley del Mercado de Valores. Sus accionistas son exclusivamente las casas de bolsa autorizadas, las cuales poseen una acción cada una⁶. La Bolsa Mexicana de Valores (BMV), foro en el que se llevan a cabo las operaciones del mercado de valores organizado en México, cumple, entre otras, las siguientes funciones:

- De servicio.- Proporcionar la infraestructura física, administrativa y tecnológica para el adecuado funcionamiento del mercado bursátil.
- De información.- Dar a conocer los datos de las operaciones realizadas, del comportamiento de los valores inscritos operar en este mercado, de los eventos relevantes que puedan afectar o afecten los precios de dichos

⁶ Revista Especializada de la Bolsa Mexicana de Valores. "Un Día en la Bolsa". México, D. F. 2001. Pág. 5-6.

valores, así como de la información financiera relativa a las empresas que emiten los mismos.

- De certificación y administración de la operación: Certificar las cotizaciones en la bolsa, realizar el manejo administrativo de las operaciones con valores y transmitir la información respectiva al depósito de valores, S. D. INDEVAL para su adecuado registro, compensación y liquidación.
- De supervisión y vigilancia: Vigilar las actividades de quienes emiten los valores y de las casas de bolsa intermediarias, en cuanto al estricto apego a las disposiciones que les sean aplicables, así como asegurar que la conducta profesional de los operadores y el uso de los sistemas electrónicos de negociación, se desarrollen atendiendo a los principios del reglamento general interior de la BMV y del código de ética profesional de la comunidad bursátil.
- De promoción: Fomentar la expansión y competitividad del Mercado de Valores Mexicano, a través de la divulgación de su quehacer y de la promoción de la cultura bursátil. Las empresas que requieren recursos (dinero) para financiar su operación o proyectos de expansión, pueden obtenerlo a través del mercado bursátil, mediante la emisión de valores (acciones, obligaciones, papel comercial, etc.) que son puestos a disposición de los inversionistas (colocados) e intercambiados (comprados y vendidos) en la BMV, en un mercado de libre competencia y con igualdad de oportunidades para todos sus participantes.

Así pues, la función primordial de la BMV es proporcionar la infraestructura y los servicios necesarios para la realización eficaz de los procesos de: emisión, colocación e intercambio de valores y títulos, inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI) y de otros instrumentos financieros. El órgano supremo de la BMV es la asamblea de accionistas, la cual elige y delega sus atribuciones en el Consejo de Administración, el cual está encabezado por un presidente que tiene carácter ejecutivo y que podrá desempeñar las funciones de director general.

El consejo de administración se integra por representantes de las casas de bolsa, por personas de reconocido prestigio profesional que no desempeñen al mismo tiempo cargos, empleos o comisiones en casas de bolsa, por funcionarios de emisoras bursátiles y por ejecutivos de entidades y otros organismos relacionados con el sistema financiero mexicano. En términos generales, se puede señalar, que las principales áreas bajo las cuales, la BMV desempeña sus funciones son: auditoría, emisoras, información y estadística, normatividad, operaciones, promoción, sistemas y recursos financieros.

2.3.3.- MARCO JURÍDICO Y NORMATIVO

El marco jurídico, para la operación y constitución tanto de la BMV como de los participantes en el mercado de valores, lo constituyen la Ley del Mercado de Valores, la Ley de Sociedades de Inversión, el Reglamento General Interior de la propia Bolsa y el Código de Ética de la Comunidad Bursátil.

La Ley del Mercado de Valores regula la oferta pública de valores, la intermediación de éstos en el mercado, las actividades de las personas y entidades operativas que en él intervienen, la estructura y operación del Registro Nacional de Valores e Intermediarios y los alcances de las autoridades responsables de promover el desarrollo equilibrado del mercado y su sana competencia. La Ley de Sociedades de Inversión, define la organización y funcionamiento de cada una de las diferentes modalidades de sociedades de inversión y de sus respectivas operadoras; la intermediación de sus acciones en el Mercado de Valores y el papel de las autoridades encargadas de promover su sano desarrollo y de vigilarlas.

El Reglamento General Interior de la BMV establece las normas operativas que se refieren a la admisión, suspensión y exclusión de socios de la BMV, los requisitos de listados y mantenimiento de valores, así como de su suspensión o cancelación y las reglas generales de operación y de divulgación de la información.

El Código de Ética de la Comunidad Bursátil Mexicana establece normas de conducta que promueven los sanos usos y prácticas de mercado, aplicables a los intermediarios bursátiles y a su personal; y a los consejeros, directivos, representantes y empleados de las instituciones de apoyo al Mercado de Valores, con los propósitos de: evitar la manipulación de precios y el uso de información privilegiada y de establecer un clima de alta confiabilidad.

Por lo que se refiere a la normatividad del mercado y sus participantes, está comienza en la misma BMV, ya que ésta es considerada como una entidad reguladora. Sin embargo, cumplen esta función, incluyendo a la BMV, tanto la SHCP, como la CNBV, el Banco de México el Instituto Central de Depósito de Valores, la Academia Mexicana de Derecho Bursátil y de los Mercados Financieros, y la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles. Corresponde entre otras, a la SHCP otorgar o revocar las concesiones a los intermediarios bursátiles y bolsas de valores, definir sus áreas de actividad y sancionar administrativamente a quienes infrinjan leyes y reglamentos.

A la CNBV, le corresponde, entre otras, regular la operación de las bolsas de valores, el desempeño de los intermediarios bursátiles y del depósito central de valores, mantener el registro nacional de intermediarios y ordenar, si así lo considera conveniente, la suspensión de la cotización de valores o intervenir administrativamente a los intermediarios que no mantengan prácticas sanas de mercado.

El Banco de México, por su parte al ser la institución financiera que se constituye como Banco Central, no sólo establece los criterios a los que se deben sujetar los participantes en el mercado de deuda, sino además tiene a su cargo, entre otros, proveer al país de moneda nacional y colocar instrumentos crediticios gubernamentales.

Al Instituto Central para el Depósito de Valores (S. D. INDEVAL), le corresponde servir de custodio de todos los valores que se negocian en la BMV y se encarga de realizar su administración, compensación, liquidación y transferencia, sin que sea necesario su desplazamiento físico.

La Academia Mexicana de Derecho Bursátil y de los Mercados Financieros, contribuye a la actualización permanente del derecho bursátil y a su difusión, independientemente de llevar a cabo investigaciones relacionadas con las normas que regulan el funcionamiento del mercado.

Finalmente, la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles representa a los integrantes de su gremio, particularmente ante el resto de las entidades reguladoras, con independencia de otras actividades que promuevan el desarrollo del mercado y sus intermediarios⁷.

2.3.4.- IMPORTANCIA DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES EN EL ÁMBITO MUNDIAL

La globalización de la economía, así como la revolución en la informática y las comunicaciones, han internacionalizado a los mercados de valores de todo el mundo. Todas las casas de bolsa compiten entre sí y lo que acontece en una influye en el resto; todas buscan ser las más eficientes, competitivas y confiables, a fin de retener y atraer emisoras, capitales e inversionistas. La BMV está situada entre las 30 bolsas de valores más importantes del mundo, y es una de las principales entre los llamados mercados emergentes. Como reconocimiento a sus altos estándares, la BMV ha ocupado las presidencias de la Federación Iberoamericana de Bolsas de Valores (FIABV) y de la Federación Internacional de Bolsas de Valores (FIBV).

2.3.5.- CLASIFICACIÓN DEL MERCADO DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

Para efecto de orden y organización, todos los valores negociados en la BMV han sido agrupados en distintos mercados de acuerdo su fase de negociación y a sus características. De acuerdo con las características de los instrumentos que son negociados en la BMV, éstos han sido agrupados en los siguientes mercados:

- **MERCADO DE CAPITALES (Acciones y Obligaciones):** En el mercado de capitales se subdivide en la Sección A, o Mercado Principal —que agrupa a las grandes empresas— y en la Sección B, o Mercado para la Mediana Empresa Mexicana (MMEX), en donde cotizan empresas como lo dice su nombre medianas con amplias perspectivas de desarrollo. En la Sección A hay una subsección, llamada Sistema Internacional de Cotizaciones (SIC), en la que están listadas y operan acciones de emisoras extranjeras. Para que puedan ingresar al SIC, las emisoras foráneas deben provenir de mercados que

⁷ De Alba Monroy, José de Jesús Arturo. *El Mercado de Dinero y Capitales y El Sistema Financiero Mexicano*. Editorial PAC, S. A. de C. V. México, 2000. Pp. 189-192.

cumplan con determinadas características (mercados reconocidos) y someterse a procesos rígidos de autorización para su listado ante la BMV y CNBV. En este tipo de mercado se colocan y negocian valores cuyo objeto es satisfacer las necesidades de las empresas para la realización de proyectos de largo plazo.

- **MERCADO DE DEUDA (conocido también como Mercado de Dinero):** En él están y se efectúan las operaciones con instrumentos emitidos por el gobierno, como son los Certificados de la Tesorería de la Federación (Cetes), los Ajustabonos, los Bonos de desarrollo (Bondes), los Udibonos, los Bonos Brandy o los UMS. También se negocian los títulos de deuda emitidos por empresas, tales como el papel comercial, los certificados de participación ordinaria y los pagarés; al igual que las aceptaciones bancarias emitidas por los bancos. En virtud de las reformas a la legislación correspondiente que fomentan un mercado más abierto y competitivo, la BMV creó una subsidiaria que opera el Sistema BMV-SENTRA Títulos de Deuda y un Sistema de Corretaje electrónico (broker), para estar en posibilidad de ofrecer servicios más competitivos a los participantes del mercado de deuda. Así nació SIF (Servicios de Integración Financiera).

En éste se emiten y negocian valores cuyo objeto es satisfacer las negociaciones financieras de corto, mediano y largo plazo⁸.

- **MERCADO DE METALES:** En el que se negocian los certificados de plata, y
- **MERCADO CAMBIARIO:** En el que se negocian dólares estadounidenses en las modalidades de "liquidación mismo día", "24 horas" y "48 horas".

Por lo que respecta a la fase en que se encuentra la negociación de los instrumentos en la bolsa, se establecen dos tipos de mercado:

- **MERCADO PRIMARIO:** Se refiere a las colocaciones u ofertas públicas primarias de acciones o títulos de deuda. Ello sucede cuando una empresa ofrece un determinado número de valores en el mercado. Su importancia radica en que aporta recursos frescos a las emisoras. En el mercado primario sólo interviene las emisoras y las casas de bolsa, éstas últimas compran las acciones o instrumentos de deuda (a título propio o de sus clientes) para ofrecérselos a sus clientes. El emisor y la casa de bolsa establecen el precio al cual deberá hacerse la oferta pública de los valores a colocar.
- **MERCADO SECUNDARIO:** Los valores no se negocian una sola vez, después de la oferta pública, son objeto de cotización diaria. Hay quienes deciden quedarse con los documentos en el largo plazo, pero hay quienes deciden venderlos en el mediano y corto plazo. La libre compraventa de los valores entre los inversionistas, a través de las casas de bolsa, da origen al mercado secundario⁹.

⁸ Revista Especializada de la Bolsa Mexicana de Valores. "Un Día en la Bolsa". México, D. F. 2001. Pp. 7, 11-12

⁹ De Alba Monroy, José de Jesús Arturo. *El Mercado de Dinero y Capitales y El Sistema Financiero Mexicano*. Editorial PAC, S. A. de C. V. México, 2000. Pp. 192-193.

2.3.6.- SISTEMAS DE OPERACIÓN AUTOMATIZADO

2.3.6.1.- BMV-SENTRA

La alternativa de operación electrónica desarrollada e instrumentada por la Bolsa Mexicana de Valores, se denomina "**BMV-SENTRA**", este sistema permite al usuario intervenir directamente y con oportunidad en el mercado, por medio de estaciones de trabajo ubicadas en el piso de remates y en las mesas de operación de cada intermediario, de manera que se pueda trabajar con información en tiempo real, contar con una visión de conjunto de las posturas, presentadas e identificando las mejores opciones de inversión para los clientes, y participar directamente en el mercado, son actividades que se pueden efectuar prácticamente con sólo oprimir una tecla.

Desarrollado por expertos técnicos de la BMV en colaboración con operadores y administradores de casas de bolsa, el sistema BMV-SENTRA se constituye como el primero capaz de proporcionar información completa, brindando al usuario la seguridad de estar interactuando dentro de un dispositivo operado con estricto apego al marco legal y reglamentario dispuesto por las autoridades del ramo bursátil y financiero, sustentado por una de las plataformas tecnológicas más avanzadas. El acceso al sistema puede lograrse mediante el uso de una forma electrónica por usuario, que es personal, confidencial e intransferible que consiste en una clave individual que puede ser modificada desde la estación de trabajo, cada vez que se considere conveniente.

Soporte institucional, estricta vigilancia y absoluta transparencia, hacen del BMV-SENTRA un sistema capaz de ofrecer seguridad y equidad en las operaciones realizadas en el mercado de capitales. A su vez, este sistema BMV-SENTRA, da soporte a los sistemas BMV-SENTRA Títulos de Deuda y al sistema BMV-SENTRA Capitales, los cuales son utilizados para la operación y negociación de valores en los mercados de deuda, tanto por las casas de bolsa como por los bancos y en el mercado de capitales, por las casas de bolsa, respectivamente.

2.3.6.2.- ANTECEDENTES

Durante la década de los años noventa, la BMV experimentó un acelerado proceso de transformación como consecuencia de la adopción de tecnología avanzada, el desarrollo de nuevos instrumentos y la homologación de sus prácticas operativas con estándares internacionales. En materia de sistemas electrónicos para la negociación de valores, en marzo de 1992 la BMV puso en marcha el Sistema Integral de Valores Automatizados (SIVA Remate Electrónico). El SIVA (RE) fue el primer sistema de su género en México, y se utilizó para la negociación de títulos de renta fija, acciones del mercado intermedio (posteriormente Mercado para la Mediana Empresa Mexicana) y picos, así como para la oferta pública y operaciones de registro de dichos valores en la Bolsa. Posteriormente, la BMV adquirió el sistema electrónico de

operación de valores utilizado por al Bolsa de Valores de Vancouver para la negociación de instrumentos del mercado de capitales.

Dicho sistema fue adecuado a los estándares operativos del mercado mexicano, y liberado en mayo de 1993 bajo el nombre de Sistema Automatizado de Transacciones Operativas (SATO). Desde 1995 la BMV se ha dado a la tarea de desarrollar y poner en marcha nuevos sistemas para la operación con valores, a fin de optimizar el uso de los recursos tecnológicos internos, e incorporar las propuestas de los usuarios con base en su experiencia.

De esta forma se libera el Sistema Electrónico de Negociación, Transacción, Registro y Asignación, BMV-SENTRA Títulos de Deuda en el mes de noviembre de 1995, para las operaciones con valores en el mercado de deuda y a lo que le siguió en agosto de 1996 BMV-SENTRA Capitales, diseñado para la negociación de acciones, obligaciones, warrants, picos, acciones listadas en el Sistema Internacional de Cotizaciones (SIC), y registro de precios de sociedades de inversión, así como para la realización de ofertas públicas, operaciones de registro y subastas.

En un principio, el sistema constituyó un complemento a la operación en el piso de remates del mercado de capitales. Las acciones inscritas en la BMV eran operadas de viva voz en el piso de remates o a través del BMV-SENTRA Capitales, pero nunca en ambos simultáneamente. Las acciones operadas a través del BMV-SENTRA Capitales eran únicamente aquellas que a juicio de la BMV, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y las casas de bolsa, contaban con las características adecuadas para su negociación electrónica.

Sin embargo, como resultado de la exitosa operación del BMV-SENTRA Capitales, y por decisión del Consejo de Administración de la BMV, la negociación de valores del mercado de capitales bajo el esquema tradicional de "viva voz" en el piso de remates fue gradualmente transferida al sistema electrónico.

Y finalmente, en enero de 1999 las últimas 32 emisoras y 49 series accionarias operadas en el piso de remates fueron incorporadas a BMV-SENTRA Capitales para su negociación. De este modo el 100% del mercado de capitales es operado a través de sistemas electrónicos.

2.3.6.3.- MARCO NORMATIVO

El diseño y las características técnicas de BMV-SENTRA Capitales, así como las reglas de operación a las que se sujetan en todo momento sus usuarios, son consistentes con lo establecido en el Reglamento Interior de la BMV, la Ley del Mercado de Valores y las disposiciones de carácter general (circulares) emitidas por la CNBV.

Los manuales de operación y guías de usuario del BMV-SENTRA Capitales han sido ampliamente distribuidos y pueden ser revisados por los usuarios en el módulo de consulta del propio sistema y por el público en general en el Centro de Información de la Bolsa¹⁰.

2.3.6.4.- BMV-SENTRA Títulos de Deuda

Se liberó su utilización en el mes de noviembre de 1995 y consta de dos módulos que se despliegan de manera independiente en las pantallas de las terminales de computadora:

- El Módulo de Corro.- Este módulo permite:
 - Registrar, modificar, cancelar y cerrar órdenes,
 - Consultar información al detalle sobre las posturas existentes,
 - Obtener resúmenes de los hechos generados por todos los participantes,
 - Establecer e imprimir reportes, y
 - Monitorear los hechos, sobre la base de filtros establecidos por el usuario.

El módulo cuenta con cinco ventanas para llevar a cabo las funciones anteriormente descritas y éstas son:

De función de órdenes; corro; hechos; mensajes y registro y cierre de operaciones.

Independientemente del módulo de corro, también se cuenta con el módulo de subastas.

- Módulo de Subastas.- Éste permite:
 - Registrar órdenes,
 - Consultar las órdenes propias,
 - Obtener información de las subastas existentes,
 - Consultar hechos,
 - Monitorear las operaciones, de acuerdo a los criterios establecidos por el usuario,
 - Imprimir la información desplegada en cualquiera de las ventanas que conforman el módulo y que son: hechos; ticket; mensajes; bloquea y corro.

En la ventana de hechos se despliega información relativa a las operaciones efectuadas por los participantes, incluyendo las del usuario operador.

¹⁰ Revista Especializada de la Bolsa Mexicana de Valores. "BMV-Sentra". México, D. F. 2001. Pp. 5-7.

En la ventana de ticket se puede llevar a cabo el seguimiento global o selectivo de las transacciones realizadas en el sistema, mediante el despliegue de hechos y de las características generales de la transacción.

En la ventana de mensajes, se presentan comunicados de la actividad del sistema, se pueden configurar otros y se presenta información de todas las órdenes de compra-venta y sus características.

En la ventana de bloqueo, se elimina la posibilidad de ejecutar operaciones y se retiran las órdenes ingresadas por el usuario, manteniéndose activa la función de consulta, y

En la ventana de corro, se ingresa al módulo de corro participantes en la subasta.

2.3.6.5.- BMV-SENTRA Capitales

Es el sistema desarrollado y administrado por la BMV, y utilizado por las casas de bolsa por la operación del mercado de capitales que se encuentran listados en la BMV, tales como las acciones y obligaciones y presenta en una sola pantalla dividida en ventanas que pueden ser configuradas de acuerdo a las necesidades de cada usuario y que permiten el ingreso y la consulta, así como el cierre de órdenes de compra, venta y cruce.

Las funciones que conforman el sistema son:

- Consulta de emisión.- Permite consultar posturas vigentes de compra y venta de una emisión seleccionada.
- Cartera de mercado.- Despliega información de las mejores posturas de compra y venta de los valores que componen la cartera conformada por el usuario. Permite además realizar cierres, participar en cruces y cancelar órdenes.
- Monitor de emisión.- Permite la información de todas las órdenes de compra y venta (volúmenes, precios ofrecidos, su vigencia, folio, fecha y hora de ingreso). Despliega los hechos generados durante la sesión.

o OPERACIÓN

Las operaciones se cierran o se ingresan a través de los formatos que aparecen en la pantalla y que especifican la emisora, serie, cantidad y precio de los valores que se desean comprar o vender. En éste último caso si se trata de una venta normal o de una venta en corto.

Las órdenes en firme se pueden ingresar individualmente o en forma múltiple y es posible modificarlas o cancelarlas, conforme a las necesidades del operador. Pero el cierre de las operaciones se realiza utilizando cualquiera de los siguientes comandos:

- Cierre de órdenes.- Se selecciona la postura que se desea y se cierra la orden con el comando correspondiente a "compra" o "venta".
- Órdenes de cruce.- Se selecciona la emisora y serie, se acciona el comando "cruce", se indica cantidad y precio y confirma la operación. Las características

de la orden de cruce son transmitidas al resto de los usuarios mediante un mensaje y ellos pueden participar en la operación, sujetándose a las reglas establecidas.

- Participación en cruce.- Después de que la orden de cruce se hace pública, el usuario interesado tiene un tiempo establecido para seleccionar la emisora y serie correspondientes, indicando la cantidad y precio, accionando en comando "tomo" (compra) o "doy" (venta).

o SERVICIO

Con esta función se tiene acceso a los servicios de: Consulta de posturas; de mensajes; operaciones de registro; registro del precio de sociedades de inversión; ver; ayuda y opciones. En éste último caso, puede reconfigurar la pantalla, cambiar el tipo de letra y configurar el llamado ticker que presenta en forma continua y actualizada información sobre el índice de precios y cotizaciones, el número de operaciones; volumen operado e importe negociado.

o ÁREAS DE MENSAJES

Despliega información sobre operaciones realizadas y noticias de interés enviadas desde el área de control operativo de la BMV¹¹.

2.3.6.6.- CARACTERÍSTICAS TÉCNICAS

BMV-SENTRA Capitales fue desarrollado con apego a los más altos estándares operativos, utilizando arquitectura cliente / servidor. Las estaciones de trabajo incluyen monitores a color que despliegan la información en un ambiente amigable de ventanas, operadas mediante teclado y "mouse". El servidor central del sistema es un computador, con arquitectura para soportar aplicaciones de misión crítica y tolerante a fallas, que cuenta con la más avanzada tecnología de microprocesadores y puede administrar múltiples transacciones por segundo.

El servidor central se enlaza a las estaciones de trabajo mediante el protocolo de comunicaciones TCP/IP, a la vez que mantiene interfaces en tiempo real con las demás aplicaciones de cómputo y diseminación de datos de la BMV y de otras instituciones del mercado de valores. Con el propósito de garantizar tiempos adecuados de respuesta y optimizar el desempeño de BMV-SENTRA Capitales, la información de cotizaciones y hechos generada se transfiere a bases de datos que pueden ser accedidas a través de los sistemas electrónicos de la BMV. La independencia entre los sistemas de operación y diseminación de información, evita que el gran número de consultas que se realizan diariamente afecte la eficiencia y calidad de respuesta de BMV-SENTRA Capitales. En la negociación de valores a través de ésta institución participan todas las casas de bolsa autorizadas para operar en México.

¹¹ De Alba Monroy, José de Jesús Arturo. *El Mercado de Dinero y Capitales y El Sistema Financiero Mexicano*. Editorial PAC, S. A. de C. V. México, 2000. Pp. 199-201.

2.3.6.7.- FUNCIONES

- Consulta rápida de emisión: Permite consultar momentáneamente, posturas vigentes de compra y venta de la emisión seleccionada.
- Cartera de mercado: Despliega la información de las mejores posturas de compra y venta de valores que componen la cartera conformada por el usuario: rangos, criterios de puja para ventas en corto, variación en puntos y porcentajes, estado de la emisión (preapertura, apertura o subasta). Permite además realizar cierres, participar en cruces y cancelar órdenes.
- Área de Estadísticos: Presenta el número de operaciones realizadas, importe operado, precio promedio en el día, lote y puja, cupón vigente, así como estado de la emisión (preapertura, apertura y subasta) de una serie en particular.
- Libro de posturas: Permite la consulta, modificación y cancelación de órdenes. Despliega la información de todas las órdenes de compra y venta: postores, y hora de ingreso. Permite al usuario cerrar órdenes, así como modificar y cancelar órdenes específicas.
- Libro de hechos: Despliega las características de las operaciones realizadas.
- Operación: Las órdenes de compra o venta se cierran o se ingresan a través de los formatos que aparecen en pantalla.
- Área de mensajes: Despliega información sobre operaciones realizadas y noticias de interés enviadas desde el área de Control Operativo de la BMV.
- Ticker: Presenta de forma continua y actualizada, información sobre el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC), número de operaciones, volumen operado e importe negociado durante la sesión de remates.

Todas las sesiones del mercado en las que son negociadas las emisoras y series identificadas por color:

- Amarillo: Series accionarias también cotizando en mercados del exterior.
- Gris: Series accionarias que cotizan solamente en México.
- Naranja: Serie que cotiza en México pero cuya empresa emisora también cuenta con alguna serie que cotiza en mercados del exterior.
- Rojo: Series que pertenecen al Sistema Internacional de Cotizaciones (SIC).
- Verde: Emisora y serie autorizada para ventas en corto.

2.3.6.8.- MECÁNICA OPERATIVA

- Cierre de órdenes: Se selecciona la postura que se desea comprar o vender y se cierra la orden con el comando correspondiente ("venta" o "compra").
- Órdenes de Cruce: Se selecciona la emisora y serie, se acciona el comando "cruce", se indica cantidad y precio y se confirma la operación. Las características de la orden de cruce (casa de bolsa ejecutante, emisora, serie, precio del cruce y precio de participación) son transmitidas al resto de los

usuarios mediante un mensaje y ellos pueden participar en la operación, sujetándose a las reglas establecidas.

- **Participación en cruce:** Una vez que la orden de cruce se hace pública, los operadores tienen un tiempo establecido, dentro del cual pueden participar en la operación comprando o vendiendo una cantidad menor o igual a la ofrecida, siempre y cuando mejoren el precio. Para participar, el usuario interesado selecciona la emisora y serie correspondientes, indica cantidad y precio, y acciona el comando "tomo" (compra) o "doy" (venta).
- **Preapertura:** Periodo previo a la apertura del mercado, durante el cual únicamente se permite el acceso, modificación y cancelación de órdenes en firme.
- **Operación al cierre:** Procedimiento de recepción de órdenes y asignación de valores, mediante el cual se ingresan órdenes de compra y venta de acciones durante un periodo preestablecido, para ser ejecutadas al término de la sesión de remates al precio del cierre.

2.3.6.9.- SERVICIOS

El sistema ofrece los siguientes servicios:

- **Consulta de posturas:** Proporciona el detalle de las órdenes vigentes, canceladas y cerradas de una casa de bolsa.
- **Consulta de mensajes:** Despliega mensajes, con opción de establecer criterios o filtros de selección.
- **Operación de registro:** Permite el registro o puesta en circulación de valuación de sociedades de inversión.
- **Sistema electrónico de información:** Da acceso al Sistema de Difusión de información en tiempo real de la BMV.
- **Ver:** Permite ocultar o mostrar una o varias secciones de la pantalla.
- **Opciones:** Ofrece un menú para personalizar la configuración de la pantalla, cambiar el tipo de letra o configurar el Ticker.
- **Ayuda:** En cualquier momento el operador puede consultar, por medio del sistema, el manual de operación de BMV-SENTRA Capitales.

Adicionalmente el personal de Control Operativo de la Bolsa Mexicana de Valores está a disposición de todos los usuarios para resolver sus dudas¹².

¹² Revista Especializada de la Bolsa Mexicana de Valores. "BMV-Sentra". México, D. F. 2001. Pp. 8-11.

CAPÍTULO

3

**MERCADO
DE VALORES**

3.1.- DEFINICIÓN DE MERCADO

3.1.1.- CONCEPTO DE MERCADO

Cuando se habla de "un mercado", se pueden encontrar muy diversas acepciones y conceptos de lo que describen y de lo que definen. Tal es el caso más comúnmente presentado o utilizado, que se refiere a que un mercado es "un local o lugar en el que fiscalmente se llevan a cabo operaciones de compra-venta de mercancías", como las llamadas centrales de abasto. Sin embargo, también se puede hablar del mercado de algún producto en particular, en cuyo caso se estaría haciendo referencia al "mercado del café", o al "mercado de la plata", o al "mercado del petróleo", en el que no necesariamente se da la presencia de un lugar en el cual se realizan las transacciones de los mismos.

Igualmente se puede hacer referencia al concepto de mercado, sin que necesariamente exista un local de por medio para su funcionamiento, cuando lo apreciamos desde el punto de vista de su área de influencia geográfica, entonces se habla consecuentemente de un "mercado local" para referirnos a una localidad en particular, o un "mercado regional" cuando contemplamos a diferentes localidades vecinas, o a un "mercado nacional", tratándose del que opera en un país, o a "mercados multinacionales" como resultado del acuerdo comercial acordado por varios países como el resultado del Tratado de Libre Comercio entre México, Estados Unidos de América y Canadá, e incluso, "mercado global", cuando se trata de llevar a cabo operaciones mercantiles en todo el mundo.

En el caso del llamado "mercado de valores", también se puede hacer otra clasificación a partir del momento en el cual se efectúa la emisión y colocación de los títulos o valores en el mercado, de manera que cuando éstas se llevan a cabo por primera ocasión, se refieren a una operación efectuada en el "mercado primario". Por otra parte, cuando las operaciones de compra y venta de títulos y valores, se refieren a aquellos que ya fueron colocados primariamente y por lo tanto son negociados por sus tenedores, entonces estamos hablando de realizar operaciones en el "mercado secundario de valores"¹.

Sin embargo, en toda formación social la generalización de los intercambios ha originado la reacción y desarrollo de los mercados. Existen mercados generalizados y especializados. Cuando se habla de mercados especializados no es necesario entender por ello un lugar específico, sino que es posible que con la presencia de las transacciones ya se habla de mercado, como lo anteriormente dicho.

También se hace uso del término mercado, para describir las operaciones mercantiles que se llevan a cabo hacia el interior de un país, o para indicar las que

¹ De Alba Monroy, José de Jesús Arturo. *El Mercado de Dinero y Capitales y El Sistema Financiero Mexicano*. Editorial PAC, S. A. de C. V. México, 2000. Pp. 7-8.

efectúa un país con otros países, llamando "mercado interior" a las primeras y "mercado externo" a las segundas. Así pues, podemos conceptuar al mercado de la siguiente forma:

- Es el sitio donde concurren consumidores y vendedores para llevar a cabo sus negociaciones e intercambios. La oferta y la demanda están determinadas por aquellas transacciones que generan deudas o créditos.

Estas generalizaciones, dieron origen a la creación de específicos, de acuerdo a las necesidades de las diversas demandas:

- Mercado de Capitales,
- Mercado de Dinero,
- Mercado Cambiario,
- Mercado de Derivados, y
- Mercado de Metales².

3.1.2.- CARACTERÍSTICAS COMUNES EN EL CONCEPTO DE MERCADO

Las características comunes a todas estas concepciones de lo que es un mercado de bienes o de servicios socialmente aceptados, entonces, los elementos que se pueden encontrar en cualquier concepto que se utilice para la definición de un mercado, son:

- El bien, servicio o valor que se va a intercambiar.
- La presencia de un oferente o vendedor, que los ponga a disposición de algún usuario o interesado en los mismos.
- La presencia de un demandante o comprador de estos.
- La fijación de un precio al cual se van a intercambiar los bienes, valores o servicios, por dinero,
- El marco legal, que reglamenta y regula las operaciones.
- La autoridad, que se encarga de supervisar que el comportamiento y la operación de dicho mercado cumpla con la reglamentación establecida.

En algunos casos también se da la presencia de los llamados intermediarios, que permiten y promueven la relación entre los demandantes y los oferentes.

3.1.3.- DEFINICIÓN DE MERCADO

Considerando lo anteriormente expuesto y aceptando que podemos definir el concepto de mercado en diferentes formas, tomamos las siguientes:

"Mercado es un lugar o un área, dentro de los cuales los vendedores y compradores de una mercancía o servicio, mantienen y llevan a cabo transacciones mercantiles a un precio determinado.", o bien:

² Henz Richl, M. Rodríguez Rita. *Mercado de Divisas y Mercado de Dinero*. Editorial Mc Graw Hill. 2ª. Edición México 1995. Pág. 13.

"Mercado es un grupo organizado de personas que están en íntimo contacto de naturaleza mercantil"³.

3.2.- ANTECEDENTES DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

En toda formación social de los pueblos o países, la generalización de los intercambios económicos ha originado la creación y desarrollo de las ferias, o como ahora los llamamos MERCADOS.

En Grecia y en Roma, estos celebrados en el agora o en el foro, pronto se especializaron en la venta de un solo producto básico (harina, aceite, vino, etc.), y se situaron en las afueras de las ciudades. Al producirse la desintegración del Imperio Romano, la anterior organización comercial continuó existiendo, por más que el volumen de los intercambios económicos disminuyesen.

En la península Ibérica, los visigodos impulsaron la creación de las lonjas para la venta y cambio de mercancías, y por otra parte, siguieron funcionando pequeños mercados dedicados al consumo local, que se situaron junto a las ciudades. Los mercados urbanos cambiaron evidentemente su carácter al mismo tiempo que cambiaban las ciudades que ellos habían ayudado a crear. No obstante, hablando en general, la evolución hacia el comercio permanente se produjo muy pronto en España. El nombre árabe de Azogue dado a mercados semejantes, prueba el influjo musulmán en esto.

La creciente importancia de estos mercados durante el siglo XII se debió sin duda, al aumento de la población regional cuyas necesidades se veían por lo tanto, incrementadas. Desde 1148 se menciona la presencia de cambistas de moneda de Vezelay en estos mercados. Se estimulaba un extenso movimiento de cambios de moneda entre las ferias y sus distantes mercados de salida. Y este hecho es el que explica por que desde la mitad del siglo XIII en adelante, el cambio de monedas comenzó a ser más importante que el mismo comercio.

La principal función de las ferias vino a ser la regulación del mercado de capitales. Las cotizaciones de las monedas y letras de cambio en las ferias, que eran rápidamente conocidas a los correos de estas últimas, vinieron a ser un factor en la especulación internacional. De hecho, el sistema financiero de las ferias de Lyon, en el siglo XV, de Besancon, en el siglo XVI, y de Piacenza hasta el siglo XVII, estaba iniciado ya en la Champagne a fines del siglo XIII. La principal decadencia de estas ferias fue primero la industrialización de Italia, y segundo el cambio de metales preciosos. A finales del siglo XIII también se vio la sustitución del oro por la plata en el Comercio Internacional de gran escala.

³ De Alba Montroy, José de Jesús Arturo. *El Mercado de Dinero y Capitales y El Sistema Financiero Mexicano*. Editorial PAC, S. A. de C. V. México, 2000. Pp. 8-9.

Las fluctuaciones en los valores relativos de los metales preciosos desorganizaron las compañías que controlaban el cambio de las monedas en las ferias. Las nuevas compañías de reciente formación, y que estaban adaptadas a las nuevas condiciones del momento, se establecieron en París y no en las ferias. En todas las ferias el comercio de metales preciosos y el cambio de monedas, así como las operaciones de crédito y de banca, estaban limitadas a los especialistas. Estos eran los "Lombardos" y los cambistas, que se encontraban por todas partes. Los primeros no eran meramente financieros, sino también mercaderes; los cambistas, por otra parte, desempeñaban un oficio público. Los primeros eran italianos; los segundos eran personas de la localidad.

Así, a medida que más y más bienes y servicios quedaban sujetos a la valoración monetaria, y la pérdida de propiedades o vidas agravaba la situación de los individuos, fue bastante lógico que la gente intentara minimizar los resultados económicos de la desgracia compartiendo los riesgos.

El seguro marítimo que ya había existido a finales de la edad media, se generalizó y especializó sobre todo en Inglaterra y cierta parte de Europa. Durante los primeros siglos de la edad media se organizó también el seguro contra incendios sobre la base de los principios aceptados de manera general de compartir los riesgos. Apareció en Alemania en el siglo XVI en forma de sociedades de ayuda mutua para reconstruir aquellas propiedades de sus miembros que habían sido destruidas por el fuego. Es probable que el seguro de vida tuviera su origen en el seguro marítimo cuando la vida de un patrón se aseguraba junto con el cargamento, en la venta de anualidades, que proporcionó experiencia sobre las tasas de mortalidad.

Otra institución del sistema capitalista en crecimiento fue la bolsa. Se comprende que a medida que más y más bienes pasados a ser vendidos por dinero, que las obligaciones del gobierno y las acciones de las sociedades anónimas se hicieron más numerosas y que el seguro alcanzó un uso más general, los mercaderes y otros hombres de negocios necesitasen lugares en donde reunirse para realizar sus transacciones. Es evidente que en ciertos centros comerciales de la edad media existían lugares que equivalían esencialmente a las bolsas, como el Rialto de Venecia y el Beurs de Brujas, en Bélgica, pero en el siglo XVI estos emporios financieros se hicieron más frecuentes y perfeccionados.

Amberes abrió su famosa bolsa en 1531. Sir Thomas Gresham estudió el establecimiento de Amberes y construyó uno en Londres en 1571, como empresa privada fue la precursora directa de la Royal Exchange.

La Bolsa de Ámsterdam abrió sus puertas en un edificio de una nueva planta en 1611, y se establecieron otras ciudades como Lyon y Ginebra. En esta parte las bolsas servían para el intercambio de mercancías, pues los comerciantes compraban y vendían ahí basándose en muestras y efectuaban contratos para entregas futuras.

En parte eran mercados de dinero donde la gente podía efectuar operaciones de préstamo. También eran cambios de valores donde los hombres de negocios podían comprar y vender acciones y obligaciones. Y en parte eran oficinas de seguros, pues en ella ejercían su oficio los aseguradores. Así, para el año 1800 en adelante, a medida que los hombres dependían más y más del dinero que del producto de sus propias labores y de sus propios medios de producción, las relaciones entre los individuos se fueron haciendo cada vez más impersonales.

Ámsterdam fue por mucho el centro más importante del tráfico de comercio exterior, desde finales del siglo XVI. Londres estaba emergiendo como un mercado de tamaño considerable. En 1571 la Reina Isabel inauguró el Royal Exchange, el cual hasta el siglo XIX fue el centro principal de las operaciones de cambio. No obstante, durante largo tiempo existió poca especialización; el Royal Exchange era frecuentado por mercaderes cuyo comercio de letras era concomitante con sus tráficos de mercancías, y los mismos corredores con sus intermediarios de ambos tipos de transacciones.

La Royal Exchange fue la precursora para que se instalaran bolsas importantes en América y Asia hasta hoy en día tales como:

- Chicago Board of Trade,
- Chicago Mercantile Exchange,
- New York Mercantile Exchange, y
- London Metals Exchange⁴.

3.3.- DEFINICIÓN DE MERCADO FINANCIERO

El mercado se integra de las rentas que las unidades de consumo, las empresas y administraciones públicas deciden ahorrar para disponer más tarde. Los demandantes de capital a largo plazo emiten títulos (acciones y obligaciones) que representan participaciones en el capital de sus empresas o certificados de sus deudas a medio y largo plazo. Es un mercado de todos los instrumentos financieros en su más amplio sentido.

"Basándose en la explicación anterior podemos definir al mercado financiero como: Aquel en el que se intercambian los ahorros monetarios de quienes los generan hacia quienes los requieren como usuarios finales, mediante el uso de documentos llamados títulos o valores, que representan un activo para su tenedor o un pasivo para el que los emite. Cuando se habla de Mercado Financiero se entiende a todas las instituciones, inversionistas e intermediarios"⁵.

⁴ Costa Ran Luis y Font Vilalta Monserrat. *Nuevos instrumentos Financieros en la Estrategia Empresarial*. Editorial ESIC, 2ª. Edición. Madrid 1992. Pp. 16-22.

⁵ Jauckens, Arturo y Lacunza, Gant. *Finanzas Internacionales – Enfoque Práctico*. Editorial Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A .C. México, 1990. P. 8.

3.4.- DEFINICIÓN DE MERCADO DE VALORES

Constituido por los clientes, intermediarios y reguladores vinculados con el intercambio de valores (títulos de deuda y de capitales), desempeña la función fundamental de permitir de manera ordenada y regulada que los agentes con necesidades de financiamiento accedan alternativas de fondeo (instrumentos con rendimiento fijo) y / o de capital (instrumentos de rendimiento variable), entrando con los agentes que necesitan invertir sus recursos y que a su vez buscan alternativas para diversificar sus portafolios.

DEFINICIÓN: El Mercado de Valores es el conjunto de mecanismos que permiten realizar la emisión, colocación, y distribución de los valores, es decir, las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa y que sean objeto de oferta pública o de intermediación, mismos que deberán estar inscritos en el Registro Nacional de Valores, previa autorización de la CNBV, para su cotización en la BMV, S. A. De C. V., cuando se cumplan los requisitos especificados por ésta.

El Mercado de Valores es vital para el crecimiento y desarrollo de los países, pues permite a las empresas allegarse de recursos para la realización de nuevos proyectos de inversión optimizando su costo de capital y amplía las opciones de inversión disponibles para el público en general, brindándole la oportunidad de diversificar sus inversiones para obtener rendimientos acordes a los niveles de riesgo que esté dispuesto asumir⁶.

3.4.1.- EL MERCADO PRIMARIO Y EL MERCADO SECUNDARIO

El término mercado primario, se refiere a aquél en el que se ofrecen al público las nuevas emisiones de valores. Ello significa que a la tesorería ingresan recursos financieros. La colocación de los valores puede realizarse a través de una oferta pública o de una colocación privada. La Ley del Mercado de Valores define que una oferta pública es aquella que se haga por algún medio de comunicación masiva o a persona indeterminada para suscribir, enajenar o adquirir valores. Se conoce como mercado secundario a la compra-venta de valores existentes y cuyas transacciones se realizan en las bolsas de valores y en los mercados sobre el mostrador (over the counter). Cabe destacar que estas operaciones con los valores en el mercado secundario ya no representan una entrada de recursos a la tesorería de los emisores.

3.4.2.- PARTICIPANTES DEL MERCADO DE VALORES

Los participantes que concurren a este mercado se pueden clasificar en las siguientes categorías:

- EMISORAS DE VALORES,

⁶ González Herrera, Juan. Seminario " Encuentro Universitario con el Mercado de Valores "El Sistema Financiero Mexicano. Centro Educativo del Mercado de Valores. Junio 2001.

- INVERSIONISTAS,
- INTERMEDIARIOS BURSÁTILES,
- OTROS PARTICIPANTES, Y
- AUTORIDADES.

A continuación se explica detalladamente cada una de estas categorías:

Como en todo mercado, existe un componente de oferta y otro de demanda, en este caso, la oferta está representada por títulos emitidos por entidades que buscan financiamiento, tanto del sector público como del sector privado; en tanto que la demanda la constituyen los fondos disponibles para inversión procedentes de personas físicas o morales con recursos excedentes que desean invertir, asumiendo cierto perfil de riesgo.

Existen dos figuras, de hecho las más importantes, son las responsables directas de la demanda y oferta de recursos financieros. Ellas son:

- Las Emisoras de Valores, y
- Los Inversionistas.

- **EMISORAS DE VALORES**

Son las empresas que cumpliendo las disposiciones establecidas, ofrecen al público inversionista, en el ámbito de la BMV y con la mediación de una casa de bolsa, valores tales como: pagares de mediano plazo, papel comercial u obligaciones, entre otros. Son aquellas entidades o unidades económicas que requieren de financiamiento y que acuden al Mercado de Valores para obtenerlo.

Nos debe quedar claro que ésta no es la única alternativa para obtener financiamiento, sin embargo, en economías con cierto grado de desarrollo, los Mercados de Valores constituyen una alternativa ágil de financiamiento. De ahí la importancia de su crecimiento, pues éste marcará la eficiencia con que los recursos de una economía se canalicen hacia actividades productivas.

Tratándose de la emisión de acciones por parte de las empresas que deseen ofrecerlas públicamente en este mercado, requieren de cumplir con ciertos requisitos para poder ser listadas por la BMV, una vez hecho lo cual deberán mantener otros para seguir ubicándose dentro de dicha lista. A los primeros se les conocen como "requisitos de listado" y a los segundos como "requisitos de mantenimiento en el mercado accionario".

De manera que para poder participar en la realización de una oferta pública de acciones, a través de la BMV, las empresas interesadas deberán, entre otros aspectos:

- Presentar, por medio de una casa de bolsa, una solicitud a la BMV, anexando la información financiera, económica y legal correspondiente.

- Estar inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios que lleva la CNBV, trámite que es gestionado por una casa de bolsa.
- Cumplir con lo previsto en el Reglamento Interior de la BMV.
- Cubrir los requisitos de listado y mantenimiento de inscripción en la bolsa.

En México existen tres grandes grupos de emisores de valores.

SECTOR PÚBLICO:

- Gobiernos Locales
- Instituciones y Organismos Gubernamentales

SECTOR PRIVADO:

- Empresas Financieras y No Financieras

SECTOR PARAESTATAL:

- Empresas con participación de capital gubernamental y de capital privado.

• INVERSIONISTAS

Son personas físicas o morales, nacionales o extranjeras, que, a través de una casa de bolsa colocan sus recursos a cambio de valores, buscando obtener el mayor rendimiento posible respecto a los riesgos que están dispuestos a asumir y, dentro de los cuales destacan los llamados "inversionistas institucionales", tales como las sociedades de inversión y los fondos de pensiones.

Los inversionistas en valores son aquellas Unidades Superavitarias en Ahorro. Los inversionistas en valores buscarán minimizar riesgos, maximizar liquidez y maximizar rendimientos. Cada inversionista tendrá una percepción propia de cada uno de estos conceptos y es debido a ello que se genera un mercado de valores. Si todos tuvieran la misma información y la misma percepción de riesgo, liquidez y rendimiento esperado sería muy difícil que se generara un mercado de valores. Los inversionistas pueden clasificarse, de acuerdo a su propia naturaleza, en:

- Personas físicas y morales tanto mexicanas como extranjeras,
- Empresas o instituciones no financieras, y
- Inversionistas institucionales.

• INTERMEDIARIOS BURSÁTILES

Son aquellas personas morales autorizadas para actuar en el mercado bursátil y realizar operaciones de correduría, de comisión, entre otras, de efectuar actividades relacionadas con la operación de compra-venta de valores; recibir fondos por concepto de operaciones con valores; realizar transacciones con valores en el piso de remates de la BMV, y a través de los sistemas electrónicos de la misma bolsa, por medio de sus operadores, los cuales deberán estar registrados y autorizados tanto por la CNBV como por la Bolsa Mexicana de Valores; y, prestar asesoría a las empresas interesadas en la colocación de valores y a los inversionistas en la

formación de sus portafolios. Así, como administrar y manejar carteras propiedad de terceros. Esta función únicamente la pueden realizar las sociedades que se encuentran inscritas en la Sección de Intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Bajo este rubro se tienen a:

- Casas de Bolsa, y
- Especialistas Bursátiles.

• OTROS PARTICIPANTES

Son todas aquellas instituciones que coadyuvan al buen funcionamiento y operación del mercado de valores. Entre éstos podemos encontrar:

- Bolsas de Valores,
- Instituciones para el Depósitos de Valores,
- Sociedades de Inversión,
- Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión,
- Sociedades Valuadoras de Acciones de Sociedades de Inversión, y
- Sociedades Calificadoras de Valores.

○ BOLSA DE VALORES

Las bolsas tiene por objeto facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado de valores al proveer la infraestructura necesaria para poner en contacto a oferentes y demandantes de los valores en ellas cotizados. Para el caso de México, existe la BMV, S. A. de C. V., mencionada en el capítulo anterior. Para la operación de una bolsa de valores en México, se requiere de una concesión otorgada por parte de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la cual toma en consideración las opiniones emitidas al respecto por el Banco de México y la CNBV.

Toda bolsa de valores deberá constituirse como Sociedad Anónima de Capital Variable, y debe sujetarse a lo establecido por le Ley General de las Sociedades Mercantiles y las siguientes reglas:

- La duración de la sociedad debe ser indefinida.
- El capital social deberá estar íntegramente pagado y no podrá ser inferior al que se establezca en la concesión correspondiente, atendiendo a que los servicios de la bolsa se presenten adecuadamente a las necesidades del mercado.
- Las acciones podrán ser suscritas por casas de bolsa, especialistas bursátiles, instituciones de crédito, de seguros, de fianzas, sociedades de inversión, operadoras de sociedades de inversión, administradoras de fondos para en retiro, sociedades emisoras y las demás personas que determine la SHCP.

En ningún momento podrán participar en el capital social:

- Personas morales extranjeras que ejerzan funciones de gobierno, y

- Personas que sean propietarias directa o indirectamente del diez por ciento o más del capital de las personas señaladas.

Los estatutos de las bolsas de valores deberán establecer que:

- La sola suscripción y pago de acciones representativas de su capital social, no dará derecho a su titular para operar en éstas;
- Podrán operar las casas de bolsa o especialistas que cumplan los requisitos que se establezcan en su reglamento interior.

Las actividades de las Bolsas de Valores según la misma Ley del Mercado de Valores son las siguientes:

- Establecer instalaciones y mecanismos,
- Proporcionar y mantener información,
- Hacer publicaciones,
- Velar por el apego a actividades,
- Certificar cotizaciones, y
- Realizar actividades complementarias.

o INSTITUCIONES PARA EL DEPÓSITO DE VALORES

Su función principal es la custodia y administración de valores, así como facilitar la liquidación y compensación de operaciones celebradas con valores dentro y fuera de bolsa. Para el caso de México, existe la S. D. INDEVAL, S. A. De C. V. La cual tiene por objeto principal proporcionar un servicio eficiente para satisfacer las necesidades relacionadas con la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores.

El que los valores se mantengan siempre en un mismo lugar, conlleva a que la institución tenga facultad para compensar y liquidar cuentas entre los depositantes, así como para administrar los valores por cuenta de los clientes. Se trata de un depósito central de valores que facilita las operaciones y transferencias de los mismos mediante registros, sin que sea necesario el traslado físico de los títulos.

Los requisitos de las instituciones de depósito son:

- Duración indefinida,
- Capital social sin derecho a retiro totalmente pagado,
- Socios BANXICO, casas de bolsa, especialistas, bolsas de valores, bancos, aseguradoras y afianzadoras,
- Número de consejeros no menor a 11 constituidos en consejo de administración, y
- La liquidación se registrará por la Ley General de Sociedades Mercantiles.

o SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Las Sociedades de Inversión tienen por objeto la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo a criterios de diversificación de riesgos, utilizando para ello recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social entre el público inversionista. De acuerdo con la Ley de Sociedades de Inversión éstas pueden ser de tres tipos:

- Sociedades de Inversión Comunes,
- Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda, y
- Sociedades de Inversión de Capitales.

Las sociedades de inversión comunes operan tanto con acciones como con instrumentos de deuda. Las sociedades de inversión en instrumentos de deuda operan exclusivamente con documentos de deuda y la utilidad o pérdida neta se asignan diariamente entre los accionistas. Las sociedades de inversión de capital de riesgo, conocidas como SINCAS, operan con valores y documentos emitidos por empresas que requieren recursos a largo plazo y cuyas actividades están relacionadas preferentemente con los objetivos del Plan Nacional de Desarrollo.

o SOCIEDADES OPERADORAS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Cada sociedad de inversión cuenta con una empresa operadora, constituida como sociedad anónima, que administra, distribuye y recompra los títulos o valores en los que se invierten, los recursos que aquéllas captan del público en general. Las operadoras brindan el servicio de operación y administración, asignando diariamente a la sociedad de inversión las utilidades o pérdidas que le correspondan según los movimientos en el valor de las acciones de la sociedad, tal y como se explicó líneas arriba. Los accionistas de las operadoras pueden ser bancos, grupos financieros, casas de bolsa u otras personas físicas o morales que cumplan con los requisitos que se marcan en la Ley del Mercado de Valores, razón por la cual las acciones de las sociedades de inversión, son ofrecidas como un instrumento más de captación de recursos por cualquiera de las instituciones financieras señaladas.

o SOCIEDADES VALUADORAS DE ACCIONES DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Se trata de empresas cuya actividad preponderante consiste en determinar el valor que tienen en un momento dado las acciones representativas del capital social de las sociedades de inversión.

o SOCIEDADES CALIFICADORAS DE VALORES

Se trata de sociedades cuyo objeto es presentar una opinión respecto al grado de riesgo relativo a una emisión de deuda.

• AUTORIDADES

Las autoridades establecen la regulación que debe regir la sana operación del mercado de valores. Además supervisan y vigilan que dichas normas se cumplan, imponiendo sanciones para aquellos que las infrinjan. La facultad para intervención estatal en el sistema financiero mexicano y la importancia de éste sistema dentro de los objetivos de desarrollo equilibrado y productivo, se encuentran plasmado en los artículos de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.

De dicho ordenamiento se desprende en resto del marco jurídico que norma las actividades del mercado de valores. Entre estos preceptos se encuentran: la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, la Ley del Mercado de Valores, la Ley de Sociedades de Inversión, la Ley de Instituciones de Crédito, la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito, y la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Cabe mencionar que, la regulación del mercado de valores no busca eliminar el riesgo de los valores que se intercambian en el mercado. Todas las alternativas de inversión existentes, traen aparejados mayores o menores niveles de riesgo, de los cuales dependen los beneficios o rendimientos que esperan obtener los inversionistas. Son cuatro los organismos reguladores del mercado de valores:

- o Secretaría de Hacienda y Crédito Público,
- o Banco de México,
- o Comisión Nacional Bancaria y de Valores, y
- o Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros.

Por lo que respecta al papel de éstos organismos dentro del Sistema Financiero Mexicano se trató en capítulos anteriores, enseguida se comentará su papel en el Mercado de Valores.

o SECRETARÍA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público se encarga de determinar los criterios generales normativos y de control aplicables a las instituciones que participan en el mercado de valores, así como de proponer políticas de orientación y regulación de las entidades financieras que concurren a dicho mercado. Igualmente, está encargada de otorgar o revocar concesiones o autorizaciones para la constitución y operación de bolsas de valores, instituciones para el depósito de valores y casas de bolsa.

o BANCO DE MÉXICO

En relación con la regulación del mercado de valores, al Banco de México le corresponde, entre otras atribuciones, dictar las disposiciones a las que deberán sujetarse las casas de bolsa y los especialistas bursátiles relativas a su actuación

como fiduciarias y a las operaciones de crédito que obtengan o concedan, como son reportos y operaciones de préstamo sobre valores. Además está facultado para imponer multas a los intermediarios financieros por operaciones que contravengan los ordenamientos que el propio banco central emite.

○ **COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES**

Tiene por objeto supervisar (a través de las facultades de inspección, vigilancia, prevención y corrección que le confieren las leyes y disposiciones aplicables) y regular la mayoría de las actividades que se realizan en el mercado de valores a fin de procurar su correcto funcionamiento.

○ **COMISIÓN NACIONAL PARA LA PROTECCIÓN Y DEFENSA DE LOS USUARIOS DE SERVICIOS FINANCIEROS**

Promueve, asesora, protege y defiende los intereses de los usuarios del mercado de valores, también actúa como árbitro en los conflictos que se sometan a la jurisdicción induciendo siempre a la equidad en las relaciones entre éstos y las instituciones financieras:

- Instituciones de Crédito (Banco),
- Casas de Bolsa,
- Aseguradoras,
- Afianzadoras,
- AFORES,
- Sociedades Financieras de Objeto Limitado,
- Arrendadoras Financieras,
- Empresas de Factoraje Financiero,
- Casas de Cambio,
- Almacenes Generales de Depósito, y
- Cualquier otra institución que realice actividades análogas.

Asume las funciones que en materia de atención de quejas y reclamaciones presentadas por el público, venía desarrollando con anterioridad la Comisión Nacional Bancaria y de Valores⁷.

3.4.3.- ENTIDADES DE APOYO AL MERCADO DE VALORES

Las entidades de apoyo al mercado de valores son varias las cuales mencionaremos a continuación:

• **BOLSA MEXICANA DE VALORES**

Para la operación y constitución tanto de la BMV de los participantes en el mercado de valores, lo constituyen la Ley del Mercado de Valores, y algunas otras leyes. La ley antes mencionada regula la oferta pública de valores, la Intermediación de éstos

⁷ De Alba Monroy, José de Jesús Arturo. *El Mercado de Dinero y Capitales y El Sistema Financiero Mexicano*. Editorial PAC, S. A. de C. V. México, 2000. Pp. 181-189.

en el mercado, las actividades de las personas y entidades operativas que en él intervienen, la estructura y operación del Registro Nacional de Valores e Intermediarios y los alcances de las autoridades responsables de promover el desarrollo equilibrado del mercado y su sana competencia en la BMV.

- **ASOCIACIÓN MEXICANA DE INTERMEDIARIOS BURSÁTILES, A. C. (AMIB)**

Fue constituida para reunir los esfuerzos y aportaciones individuales de las Casas de Bolsa y otras instituciones relacionadas, así como para fungir como el órgano de representación gremial. La AMIB tiene como objeto principal, desarrollar estudios y trabajos que permitan la consolidación del mercado de valores ante la conveniencia y necesidad de formar un mercado organizado de valores que contemple la distinta variedad de instrumentos de captación y sus diferentes facetas de operación, así como el de dar respuesta a la necesidad de difundir, contribuyendo a la adecuada capacitación del personal de las instituciones bursátiles, a través de la transmisión de la tecnología bursátil e incentivando la investigación sobre este aspecto.

- **ACADEMIA MEXICANA DE DERECHO BURSÁTIL Y DE LOS MERCADOS FINANCIEROS, A. C.**

Esta organización tiene como propósito el análisis, estudio y difusión de la legislación aplicable, tanto al mercado de valores, en particular, como a los mercados financieros en general. Entre sus actividades, está la de actualizar permanentemente en derecho bursátil, realizando investigaciones relacionadas con las normas que rigen el funcionamiento del mercado y difundir la legislación relativa a esta actividad.

- **CALIFICADORAS DE VALORES**

Las calificadoras de valores son empresas independientes que tienen por función dictaminar las emisiones de instrumentos de deuda por parte de las empresas mexicanas, con excepción de las correspondientes a los bancos y al gobierno, para establecer el grado de riesgo que dicho instrumento representa para el inversionista. Su objetivo específico es evaluar la certeza de pago oportuno del principal y sus intereses de cada emisión de títulos en particular, así como el constatar la existencia legal de la emisora y evaluar su situación financiera.

La calificación de los títulos representativos de deuda que emiten las empresas mexicanas para ser colocados en el Mercado de Valores, por lo que dicha calificación deberá ser practicada por una institución calificadora de valores, autorizada para tal efecto por la misma CNBV. Una calificación es un indicador que permite determinar el riesgo asociado a un título de deuda específico, en lo relativo al pago oportuno tanto de los intereses como del principal, en las condiciones pactadas en su colocación, de manera que se califica la emisión y no al emisor. En estas condiciones, una empresa puede llevar a cabo varias emisiones de títulos, cada una de las cuales tendrá una calificación que no necesariamente va a ser coincidente con las otras. La calificación de un valor permite al inversionista contar con elementos de

juicio para evaluar el riesgo de realizar dicha inversión, pero no es una garantía de pago, ni una recomendación para efectuarla.

- **SOCIEDAD PARA EL DEPÓSITO DE VALORES (S. D. INDEVAL, S. A. DE C. V.)**

Se constituyó en el mes de agosto de 1987, como una sociedad privada cuya razón social es S. D. INDEVAL, S. A. De C. V., y siendo la única empresa en México autorizada para operar como institución para el depósito de valores, de acuerdo con lo establecido en la Ley del Mercado de Valores, pudiendo tener como socios al Banco de México, las casas de bolsa, las instituciones de crédito, las compañías de seguros y fianzas, a los llamados especialistas bursátiles, y las bolsas de valores, como una acción en lo particular y es supervisada por la CNBV.

Su objetivo principal de ésta institución, consiste en proporcionar la máxima seguridad al Mercado de Valores en los aspectos relacionados con la custodia, administración y transferencia de valores y la compensación y liquidación de operaciones relacionadas con el mismo. El que los valores se mantengan siempre en un mismo lugar, conlleva a que la institución tenga facultad para compensar y liquidar cuentas entre los depositantes, así como para administrar los valores por cuentas de los clientes. Se trata de un depósito central de valores que facilita las operaciones y transferencias de los mismos mediante registros, sin que sea necesario el traslado físico de los títulos.

3.4.4.- INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE VALORES

- **ACCIONES**

Son títulos de Crédito nominativos que representan una de las partes iguales en las que se divide el capital social de una empresa, emitidos por sociedades mercantiles, cuyo destino es el financiamiento de proyectos de inversión de largo plazo, que no cuentan con un plazo de vigencia determinado ni con una garantía específica y cuyos rendimientos son variables, ya que están en función de los dividendos que pague la emisora en efectivo o en títulos y por la ganancia de capital que se obtenga o no, resultado de la diferencia entre el precio de compra y venta que se realice de estos títulos en el Mercado de Valores.

- **ACEPTACIONES BANCARIAS**

Son letras de cambio giradas por sociedades mercantiles, aceptadas por una institución de banca múltiple, con base en una autorización de línea de crédito previamente autorizada por dicha institución, cuyo destino es proporcionar recursos de corto plazo para capital de trabajo de la empresa que la gira, de manera que sus rendimientos pueden variar en múltiplos de siete, entre siete y ciento ochenta y dos días. La garantía de este tipo de documento esta conformada por la aceptación que del mismo hace, el banco le respalda y su rendimiento se desprende no del pago de una tasa de interés, sino que dado que se colocan o venden a descuento, del diferencial entre el precio de compra y del pago o amortización a su fecha de vencimiento y que es el correspondiente a su valor nominal.

- **AJUSTABONOS**

Son títulos de crédito emitidos por el Gobierno Federal y colocados en el mercado a través del Banco de México para la obtención de recursos a mediano plazo, esto es, de tres a cinco años. Que cuentan con el respaldo del mismo Gobierno Federal y cuyo rendimiento estará referido al valor de adquisición de los títulos y su ajuste conforme a determinado margen por encima del comportamiento que en el plazo de vigencia de los mismos tenga el Índice Nacional de Precios al Consumidor, con el fin de proporcionar un rendimiento real al inversionista.

- **BONOS BANCARIOS**

Son títulos de crédito emitidos por una institución de banca múltiple, con el objeto de adquirir recursos a plazos de vencimiento que pueden ir desde uno hasta tres años o más si así lo consideran conveniente, para el financiamiento de proyectos de inversión propios de su actividad, que se garantizan con el patrimonio de la propia institución y cuyo rendimiento puede ser determinado con base en una tasa de referencia base que puede ser la de los CETES, LA TIIE O LA TIIP a veintiocho días, más un diferencial que se determina al momento de la emisión y que son pagaderos a veintiocho o noventa y un días, o bien por la tasa de descuento a la que se coloquen en el mercado.

- **BONOS BANCARIOS DE DESARROLLO (BONDES)**

Son títulos de crédito emitidos por el banco de desarrollo o sociedad nacional de crédito, colocados en el mercado a través del Banco de México, con el objeto de que el emisor obtenga recursos a mediano plazo o largo plazo. Esto es, trescientos sesenta y cuatro hasta un mil noventa y dos días o más, si así lo consideran conveniente, para financiar proyectos de inversión propios de su actividad y cuya garantía es el respaldo absoluto del Gobierno Federal, pagando un rendimiento cada veintiocho o noventa y un días, con base en una tasa de referencia más un margen determinado al momento de la colocación en el mercado.

- **CERTIFICADOS DE PLATA (CEPLATAS)**

Son certificados de participación que representan derechos de sus tenedores en el patrimonio de un fideicomiso constituido por el Banco de México, Industrial Minera México S. A. de C. V. y MET-MEX Peñoles, S. A. de C. V., conformado por cuatro millones de onzas troy de plata calidad "good delivery". El valor de cada certificado que ampara cien onzas se determina por el precio de cotización de la onza en el Mercado de Nueva York y el tipo de cambio peso-dólar de los Estados Unidos de América, al momento de la misma. El rendimiento de estos certificados no se establece por la fijación de una tasa de interés, sino que se determina en función de las variaciones que sufran tanto el precio de la onza como el tipo de cambio peso-dólar de los Estados Unidos de América.

• **CERTIFICADOS DE LA TESORERÍA DE LA FEDERACIÓN (CETES)**

Son títulos de crédito al portador, emitidos por el Gobierno Federal Mexicano, en los que se consigna la obligación directa e incondicional que se asume para pagar su valor nominal al vencimiento y que son colocados en el mercado por el Banco de México, mediante el mecanismo de subasta semanal, cuando los plazos de vencimiento corresponden a veintiocho o noventa y un días, o quincenal cuando los plazos son a ciento ochenta y dos o trescientos sesenta y cuatro días. Subasta en la que participan los bancos comerciales y las casas de bolsa, quienes los adquieren por cuenta propia o de terceros, para después venderlos y comprarlos del público inversionista.

El destino de los recursos obtenidos con la colocación es financiar al Gobierno Federal Mexicano, pero también tiene como objetivo el ser utilizados como una herramienta de regulación del circulante monetario, como de las tasas de interés que se operan en el mercado de dinero y dado que se colocan a descuento, su rendimiento se determina por el diferencial entre su precio de compra y el de su venta.

• **OBLIGACIONES**

Son títulos de crédito nominativos que representan un pasivo o deuda para las sociedades mercantiles que los emiten y, para los inversionistas, la participación en un crédito colectivo. Su destino es financiar proyectos de inversión de largo plazo, por lo que su vencimiento puede ir desde tres hasta diez años o más, si así lo consideran conveniente y cuyos rendimientos o tasa de interés se suelen pagar trimestralmente, con referencia a una tasa base. Atendiendo a las garantías ofrecidas, se pueden clasificar en:

- **Hipotecarias:** Cuando los bienes otorgados en garantía son de naturaleza inmobiliaria, o bien incluye todos los activos propiedad de la empresa. Esto es, se otorga en garantía la "unidad industrial" de la emisora.
- **Quirografarias:** Cuando es la solvencia moral y económica de la empresa emisora, respaldada por todos los activos, la que garantiza el pago de las mismas.
- **Prendarias:** Cuando se otorga en garantía, la entrega de cosas muebles enajenables, sobre las cuales tenga dominio la empresa emisora, tales como productos terminados, cuentas por cobrar, títulos de crédito, bonos de prenda, etc.
- **Fiduciarias:** Cuando se aportan como garantía bienes muebles o inmuebles afectos al patrimonio de un fideicomiso de garantía, administrado por una institución fiduciaria y cuyos fideicomisarios serán los propios inversionistas de las obligaciones.

Por otra parte, también podemos señalar que este tipo de instrumentos puede tener la característica de ser convertibles en acciones del emisor, en cuyo caso los tenedores reciben sus rendimientos en la forma como se haya estipulado a la emisión de los mismos, pero al momento de su amortización, serán canjeados por acciones comunes o preferentes de la emisora.

- **PAGARES DE MEDIANO PLAZO**

Es un título de crédito colectivo, emitido por una sociedad mercantil, cuyo destino es al financiamiento de proyectos de inversión de mediano plazo, esto es, desde uno hasta tres años, con una garantía que puede ser quirografaria o fiduciaria y cuyos rendimientos son pagaderos mensual o trimestralmente, con base en una tasa de interés de referencia, más un premio diferencial.

- **PAGARÉ FINANCIERO**

Título de crédito emitido por empresas de factoraje financiero o de arrendamiento financiero, cuyo destino es obtener financiamiento que respalde su operación a mediano plazo, por lo que su plazo puede ser entre uno y tres años, que se garantizan ya sea en forma quirografaria o fiduciaria y que pagan un rendimiento basado en una tasa de referencia, más un premio preferencial.

- **PAPEL COMERCIAL**

Son pagarés negociables emitidos por sociedades mercantiles cuyo destino es financiar las necesidades de capital de trabajo de quien los emite, por lo que su plazo, puede estar entre los siete y los trescientos sesenta días; que no cuentan con una garantía específica, por lo que es la solvencia económica y el prestigio de la empresa colocadora la que los respalda, aun cuando en algunas ocasiones son avalados por una institución bancaria y dado que se colocan entre el público inversionista a tasa de descuento, su rendimiento se determina por el diferencial entre el precio al que se adquieren y al que se venden.

- **UDIBONOS**

Son bonos de desarrollo emitidos por el Gobierno Federal Mexicano, colocados por el Banco de México, a plazos de entre dos y cinco años o más cuando se considere conveniente, denominados en unidades de inversión (UDIS), que cuentan con el respaldo del mismo Gobierno Federal y que pagan una tasa de interés fija cada ciento ochenta y dos días, también denominada en unidades de inversión.

Se denominan en UDIS, con objeto de que tanto su valor nominal como su rendimiento no se vean deteriorados por el incremento en el Índice Nacional de Precios al Consumidor, por lo que a su vencimiento, el valor nominal correspondiente

es calculado al tipo de cambio UDIS en moneda nacional que este vigente y es pagado en una sola exhibición⁸.

3.5.- CLASIFICACIÓN DEL MERCADO FINANCIERO

Los mercados financieros existen en dondequiera que ocurra una transacción mercantil, y por transacción mercantil queremos decir, la creación o transferencia de un activo financiero (para quien los posee) y / o un pasivo financiero (para quien los emite) entre individuos, empresas y países. La clasificación se puede hacer con base en la naturaleza de los títulos o valores que se negocian, así podemos hablar de la siguiente clasificación:

- MERCADO DE DINERO.
- MERCADO DE CAPITALES.
- MERCADO CAMBIARIO.
- MERCADO DE DERIVADOS.
- MERCADO DE METALES.

Esta clasificación obedece a que, originalmente el mercado cambiario está incluido en el Mercado de Dinero; en la presente investigación queremos resaltar la gran importancia del surgimiento de este mercado con respecto a las coberturas cambiarias frente a las crisis económicas de nuestro país, tomando en cuenta que el riesgo asumido al invertir en éstas podría ser mínimo⁹.

Es de suma importancia este mercado (cambiario) ya que en nuestros tiempos ha tomado auge en las economías de todos los países las compras y / o intercambios de títulos o valores, así como también la moneda, siendo esto, parte importante de la globalización mundial; ya que en algunas partes del mundo se está haciendo uso de un solo tipo de moneda para el fácil manejo de ésta, y a su vez las operaciones que de ella se realicen. A continuación explicaremos los mercados con base en la clasificación antes expuesta:

3.5.1.- MERCADO DE DINERO

Negocia deudas a corto plazo.

El conocimiento de las operaciones del mercado de dinero es una medida de sofisticación en el mundo financiero. Los valores negociados están entre los más esotéricos de los activos financieros:

- Fondos Federales, Valores Negociables, Certificados de la Tesorería, Aceptaciones Bancarias, Certificados de Depósito y otros instrumentos de deuda a corto plazo.

⁸ González Herrera, Juan. *Seminario: "Encuentro universitario con el Mercado de Valores"-El Sistema Financiero Mexicano*. Centro Educativo del Mercado de Valores. Junio 2001.

⁹ Díaz, Jaime y Hernández Trillo Fausto. *Futuros y Opciones Financieras*. Editorial LIMUSA. 2ª. Edición. México, 2000. Pág. 16.

Mercado de Dinero, es aquel en el que se llevan a cabo operaciones o transacciones mercantiles con activos financieros emitidos a plazo menor de un año.

Es donde el Gobierno Federal, Instituciones de crédito y Empresas son capaces de satisfacer sus necesidades de financiamiento en el corto plazo, mediante la emisión de instrumentos de deuda que pueden colocarse directamente entre el público inversionista a través de Casas de Bolsa y Bancos.

Las principales características de los activos negociados y de la operación de este mercado son:

- El objeto de su emisión es obtener recursos en efectivo para satisfacer necesidades inmediatas o temporales de tesorería.
- Las operaciones mercantiles efectuadas, son a plazo menor de un año y están determinadas por la vigencia de los títulos o valores mismos. Con esto se permite que la liquidación de compraventa se efectúe rápidamente llevándose a cabo por medios electrónicos.
- Los activos financieros que se comercializan, son de relativa fácil negociación, es decir, que los ubican como activos financieros y se pueden convertir en dinero fácilmente. Se trata, por lo tanto, de instrumentos líquidos a un día o trescientos sesenta y cuatro días, en función de su plazo de emisión.
- El riesgo que se corre de no cobrar los activos financieros que se comercializan, es relativamente reducido, en función de los plazos que se emiten. Es decir, que para ser considerado en el Mercado de Dinero, un activo financiero debe tener poco o ningún riesgo de pérdida para el comprador.
- El valor al que se negocian los activos financieros, es muy sensible en sus variaciones al comportamiento que presentan los oferentes y / o demandantes, resultado del impacto que les cause alguna información de tipo económico, financiero, político o social que se correlacione con los mismos títulos o valores. Esto provoca que este tipo de mercado se presenten, con cierta frecuencia, las oscilaciones en los valores de estos activos alrededor de su valor medio, es decir, que se presente el fenómeno conocido como "volatilidad", particularmente y de manera más inmediata en las operaciones que se efectúan en el "mercado secundario".
- Los rendimientos que ofrecen los activos financieros negociados en este mercado, son directamente influenciados por los datos que muestra el Índice nacional de precios al consumidor (INPC), el Producto Interno Bruto (PIB) y el tipo de cambio precio-dólar de los Estados Unidos de América.
- Los rendimientos que ofrecen los activos financieros negociados en este mercado, son también influenciados por la economía de los Estados Unidos de América y en la evolución de sus tasas de interés, tanto interbancarias como las relativas a los préstamos que la Reserva Federal (FED), otorga a los bancos.

- **EMISORES**

Los emisores de este tipo de mercado son: Gobierno Federal, Banco de México, Instituto de Protección al Ahorro Bancario e Instituciones Financieras como: la Banca de Desarrollo y Banca Comercial así como las empresas.

- **INVERSIONISTAS**

Entre los inversionistas de este mercado podemos mencionar a las personas físicas y personas morales como: empresas, instituciones y sociedades de inversión.

- **INTERMEDIARIOS**

Son tanto Casas de Bolsas como los Bancos.

- **INSTRUMENTOS**

Los Instrumentos gubernamentales son los siguientes:

- Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES).- Ofrece un rendimiento a través del diferencial que presenta el precio y el valor nominal, con un plazo de vencimiento a 28, 91 y 182 días y su forma de colocación es por medio de la "subasta" semanal.
- Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES).- Ofrece un rendimiento que proviene de dos fuentes; la primera, una tasa de interés periódicamente y una sobretasa que fija el mercado.
- UDIBONOS.- Ofrece el crecimiento que representa el valor de las unidades de inversión (UDIS) y una tasa real.
- United Mexican State (UMS).- Ofrece una tasa en dólares y cobertura cambiaria.

El instrumento que el Banco de México emite es:

- Bonos de Regulación Monetaria del Banco de México (BREMS)

El Instituto de Protección al Ahorro emite el siguiente instrumento:

- Bonos de Protección al Ahorro (BPA's)

Las instituciones financieras como la Banca de Desarrollo y la Banca Comercial emite los instrumentos siguientes:

- Pagaré con Rendimiento Liquidable al Vencimientos (PRLV).
- Aceptaciones Bancarias (AB's).
- Certificados de Depósito a Plazo (CEDES).
- Bonos Bancarios.
- Certificados de Participación Ordinarios (CPO's).
- Certificados de Participación Inmobiliarios (CPI's).

Por parte de las Empresas se emite:

- o Papel Comercial (PACOS).
- o Pagaré de Mediano Plazo.
- o Obligaciones.

• FORMAS DE CERTIFICACIÓN

Esto se hace por medio de las formas de concertación que pueden ser de dos tipos:

- o Vía Telefónica.
- o Automatización por medio de una mesa de dinero.

Y forma de Liquidación:

- o Mismo día.
- o Valor 24 horas.
- o 48 horas.
- o 72 horas.
- o 96 horas.

• TIPOS DE OPERACIÓN

Existen dos tipos de operación que son los siguientes:

- o DIRECTO: Cuando un inversionista o un intermediario compra el título de deuda y lo mantiene en su poder hasta la fecha de vencimiento.
- o REPORTE: Es la operación por medio de la cual el reportador cede una cantidad de dinero al reportado, contra entrega de ciertos títulos valor, comprometiéndose a devolver estos de la misma especie y cantidad en un determinado plazo y contra la entrega del principal de la operación más un premio.

Y tomando en cuenta el riesgo asumido al invertir en este tipo de títulos es prácticamente nulo y que se ponen a disposición del público inversionista cada semana, actualizando su rendimiento como resultado de la interacción de los intermediarios financieros como demandantes y del Banco de México en su calidad no solo de oferente, sino de responsable de la implementación de la política monetaria en el país, este representa, por lo general, cual debe ser el costo del dinero en el corto plazo, marcando la pauta de su comportamiento para todos los participantes del mercado.

Este mercado sirve como aglutinamiento básico que mantiene el Sistema Financiero agrupado porque es la parte que actúa directamente en la prevención de diferencias apreciables en las tasas de interés regionales y locales^{10 11}.

¹⁰ De Alba Monroy, José de Jesús Arturo. *El Mercado de Dinero y Capitales y El Sistema Financiero Mexicano*. Editorial PAC, S. A. de C. V. México, 2000. Pp. 9-13.

3.5.2.- MERCADO DE CAPITALES

Mercado de capitales es aquel en el que se llevan a cabo operaciones o transacciones mercantiles con activos financieros emitidos a plazo mayor de un año. Se compone de los mercados en los cuales se emiten y negocian valores de mediano plazo de individuo, empresas y entidades gubernamentales.

Las principales características de los activos financieros negociados y de la operación de este mercado, son:

- El objeto de su emisión es obtener recursos en efectivo para satisfacer necesidades derivadas de la realización de inversiones permanentes o largo plazo.
- Las operaciones mercantiles efectuadas, son a plazo mayor de un año y están determinadas por la vigencia de los títulos o valores mismos.
- Los activos financieros que se comercializan, dependen para su relativa fácil negociación, de la calidad del emisor plasmada de los resultados que muestre, su liquidez esta por lo tanto determinada por su plazo de emisión, o por el hecho de que cuenten con un "mercado secundario" interesado en adquirirlos, en cuyo caso se suelen vender con un porcentaje de descuento sobre su valor nominal, para permitir que el nuevo poseedor de los títulos obtenga un rendimiento dado el tiempo esperado de vencimiento de los mismos, de manera que a medida que se acerca su vencimiento el porcentaje de descuento se va reduciendo, si en que no se presentan algunas otras circunstancias económicas o financieras que provoquen lo contrario.
- El riesgo que se corre de no cobrar los activos financieros que se comercializan, es relativamente mayor que los del mercado de dinero, en función de los plazos a los que se emiten y aceptando la regla de que a mayor plazo, mayor riesgo.
- El valor al que negocian los activos financieros en el "mercado secundario", si es que lo tuvieron, es muy sensible al comportamiento que presentan los oferentes y/ o demandantes.
- Los rendimientos que ofrecen los activos financieros negociados en este mercado, están correlacionados positiva o directamente por diversos factores, entre los cuales se pueden señalar:
 - Expectativas del rendimiento a obtener en el tiempo, como resultado de la inversión a realizar con los recursos captados.
 - Expectativas del rendimiento a obtener por el emisor mismo, calculados a valor presente.
 - Comportamiento esperado de la economía nacional durante la vigencia de los activos financieros colocados. Esto es, del PIB y particularmente del sector y rama económicos en los que se encuentre el emisor, así

¹¹ Santillán Saavedra, Andrés. *Seminario: "Encuentro Universitario con el Mercado de Valores"-Mercado de Dinero*. México, 2001.

como de la tasa de inflación INPC, y del tipo de cambio peso/ dólar de los Estados Unidos de América. Si es que el emisor realiza actividades de comercio internacional o mantiene pasivos en divisas.

Como ejemplo de títulos y valores correspondientes a este mercado, se pueden mencionar, entre otros: las acciones, las obligaciones, los pagarés a mediano plazo y los bonos de desarrollo. Así que frecuentemente se dividen en tres partes: el Mercado de Bonos, Mercado Hipotecario y el Mercado de Acciones.

• FIGURAS PARTICIPANTES

- o Emisoras.- Nacionales y Extranjeras,
- o Bolsa Mexicana de Valores.- Operación y registro de las cotizaciones,
- o S. D. INDEVAL.- Registro de tenedores y depositario y custodia,
- o Casas de Bolsa.- Solo autorizadas para operaciones accionarias,
- o Intermediarios Financieros, y
- o Inversionistas.- Físicas, Morales e Institucionales.

Cuando un inversionista desea realizar operaciones con títulos negociados en bolsa, deberá abrir un contrato con alguna casa de bolsa, quien realizará dicha negociación de acuerdo a las instrucciones que el inversionista le proporcione. Existen dos grandes modalidades de contratos:

- Cuenta Discrecional: Bajo esta modalidad el inversionista faculta a su casa de bolsa para que compre o venda los valores que juzgue convenientes.
- Cuenta No Discrecional: Aquí la casa de bolsa podrá realizar compra o venta de valores, de acuerdo a órdenes o instrucciones específicas que el inversionista le proporcione. A estas instrucciones se les conocen como órdenes de operación.

• TIPOS DE ÓRDENES

Las órdenes de operación pueden ser:

- o Orden de mejor postura limitada. El cliente o inversionista fija el precio máximo de compra o venta, o el mínimo de venta para operar determinados títulos.
- o Órdenes al mercado o a precio de mercado. El cliente dispone la compra o venta de determinados títulos y deja a criterio de su casa de bolsa la operación al precio más favorable, de acuerdo a las cotizaciones que se logren durante el día.
- o Órdenes Condicionadas. Orden que se ejecuta al final de una sesión bursátil, al precio de cierre del valor de que se trate y que las bolsas de valores determinan conforme al procedimiento establecido en sus reglamentos internos.
- o Orden de Paquete. Orden de oportunidad que ejecutan las casas de bolsa por cuenta propia, con el propósito de ofrecer al precio de

ejecución, asignar la operación y valores correspondientes a aquellos clientes que así lo soliciten en el entendido de que posteriormente se efectuará su registro en el sistema de recepción y asignación.

- o Orden para Cruce Involuntario. Posturas de compra y de venta, del mismo intermediario, que por coincidencia se encuentran en el libro central de la Bolsa y que pueden activar un cruce involuntario, ejecutándose éste por cierre con participación. Las posturas de compra o de venta que participan en un cruce involuntario se pueden ingresar a través de cualquier mecanismo de envío de órdenes.

• INDICADORES DEL MERCADO DE CAPITALES

El alto índice implícito en la inversión en el mercado de capitales originó la necesidad de crear brújulas para el análisis de la fluctuación, la capitalización y el rendimiento de dichos mercados. Cada uno de estos indicadores del mercado ha evolucionado a partir de distintas bases y con un objetivo específico. El objetivo principal es lograr el desarrollo de métodos de valuación de los cambios de precios en el mercado accionario. Los indicadores más importantes son índices de precios.

ÍNDICE DE PRECIOS Y COTIZACIONES DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES (IPC):

Antecedentes:

- En 1910 se inició el cálculo del promedio de hechos de la Bolsa, que era un promedio simple del precio de cierre anual de todas las emisoras.
- En 1958 implementó un promedio diario de una canasta de 11 emisoras industriales.
- En enero de 1966 se creó una muestra de 30 emisoras y se encadenó el promedio diario al valor del día anterior. Además, se aplicó un factor de ajuste para capitalizaciones, split y derechos de suscripción.
- En octubre de 1978 se inició en cálculo del Índice de precio y cotizaciones (IPC), que se manejó paralelamente al interior hasta el 22 de septiembre de 1980.
- El IPC contemplaba en un principio una muestra de 40 emisoras e incluyó ajustes para dividendos en efectivo y cambios adicionales en la capitalización de las emisoras.

Características:

- Se garantiza la representatividad de la muestra en correlación con la operatividad del mercado, mediante la selección de las emisoras líderes con base en su nivel de bursatilidad.
- La muestra es representativa en todo momento porque se actualiza semestralmente, evitando así que se estacione volviendo anacrónico el IPC.
- La estructura del cálculo contempla la dinámica del valor de capitalización del mercado porque el IPC utiliza como ponderador el valor de capitalización de las emisoras seleccionadas.

ÍNDICE MÉXICO (INMEX)

Debido al inicio de las operaciones del mercado mexicano de productos derivados, se creó un índice alternativo al IPC que pudiera constituirse en un producto subyacente para la emisión de productos derivados sobre índices de la BMV.

- Características semejantes al IPC, limita la ponderación de las emisoras a un 10 %.
- Además, no se ajusta por dividendos en efectivo, sólo por todos los demás derechos decretados por las emisoras y por los cambios de capital en las mismas.
- Finalmente, no puede haber en el INMEX más de una representativa por bursatilidad capitalización y liquidez.

ÍNDICE DE MEDIANA CAPITALIZACIÓN (IMC30)

La BMV desarrolló el Índice de Mediana Capitalización (IMC 30), conformado por 30 series accionarias representativas de este importante estrato del mercado accionario mexicano.

Objetivo:

El índice tiene como objetivo constituirse como un indicador representativo y confiable del mercado accionario mexicano para empresas de mediana capitalización. Además pretende servir a las Sociedades de Inversión y al Mercado de Derivados, como valor de referencia de instrumentos indexados.

ÍNDICES SECTORIALES

- De acuerdo a la división de los sectores económicos de las empresas listadas en la BMV, se estructuró un modelo representativo de las acciones cotizadas por sector.
- Permite analizar el mercado accionario por estratos.
- Incluye alrededor de 100 emisoras dentro de las cuales están las que componen en IPC.
- Comprende 7 sectores y 23 ramos.
- Utiliza el mismo mecanismo del IPC pero con la fórmula de Paasche como fundamento, encadenando el valor presente actual con el anterior¹².

3.5.3.- MERCADO CAMBIARIO

Es el mercado base de todos los demás mercados financieros internacionales, puesto que en él se establece el valor de cambio de las monedas en que se van a realizar los flujos monetarios internacionales. Es también, de entre ellos, el de mayor volumen de transacciones.

¹² Arriola García, Juan José. *Seminario: "Encuentro Universitario con el Mercado de Valores" – Mercado de Capitales*. Centro Educativo del Mercado de Valores. Junio 2001.

Es un mercado en el que se intercambian monedas y, por tanto, en el que es difícil identificar la figura del comprador y las del vendedor pero, en definitiva, es en donde se encuentran oferentes y demandantes que finalmente se ponen de acuerdo para realizar una determinada transacción a un determinado precio. El precio, sin embargo, no tiene el mismo sentido que en el resto de los mercados ya que se trata de una relación de intercambio, que recibe la denominación especial de tipo de cambio, es decir, de una moneda en función de otra.

En sentido distintivo, no se debe confundir este mercado con el de monedas, debido a que en el mercado cambiario lo que se negocia no es la moneda en su estado, sino la divisa la cual no es más que un depósito o saldo bancario en moneda distinta de la nuestra realizando en una institución financiera.

El mercado cambiario se organiza en dos formas, las cuales están perfectamente relacionadas:

- TIPO EUROPEO.- Es aquella parte del mundo que se corresponde con localizaciones concretas, es decir, que esta formada por unas determinadas instituciones o lugares donde acuden oferentes y demandantes a unas horas determinadas para realizar sus transacciones, (similar a la Bolsa de Valores).
- TIPO AMERICANO.- Formado por la red de instituciones financieras de todo el mundo, es la parte más internacional del mercado y la más libre puesto que realiza sus transacciones en cualquier momento a través de cualquier medio de comunicación. Es universal, careciendo de límites especiales o temporales, con excepción de los que imponen algunos países con respecto a cierto tipo de operaciones, en todo caso, funciona las 24 horas del día y en todo el mundo.

Los principales participantes del mercado cambiario son las empresas, las personas físicas, los bancos centrales y los operadores. Las personas necesitan divisas para los negocios o para viajar al extranjero, siendo éstas últimas suministradas por los bancos comerciales.

Por medio de su extensa red de oficinas de cambio, los bancos realizan operaciones de arbitraje que permiten asegurar que las cotizaciones en diferentes centros tiendan hacia el mismo precio. Los operadores de moneda extranjera se encargan de realizar las transacciones entre compradores, vendedores y bancos.

En cuanto, a los bancos centrales de cada país, suelen operar en los mercados cambiarios con el objeto de estabilizar o controlar el valor de su moneda en el exterior. El tipo de cambio es doble, puesto que existe un precio para el comprador y otro para el vendedor. Los dos participantes asumen una posición bivalente, pudiéndose considerar a la vez compradores y vendedores. Debido a esta posible confusión y dado que los precios o tipos de cambio son fijados por las instituciones financieras, las cotizaciones se expresan desde sus puntos de vista. Así, cuando

nos referimos a la posición compradora queremos decir, que es el precio que en intermediario va a pagarnos por adquirir nuestra moneda, puesto que es el comprador, mientras que si hablamos de la posición vendedora nos indicará el precio que nos costará comprarle dicha moneda al intermediario, puesto que el nos la vende.

El precio de compra es siempre que el de venta, pues la diferencia es la que posibilita el beneficio del intermediario. Sin olvidar que las instituciones que operan en los mercados cambiarios no son los usuarios finales sino que son intermediarios que actúan en nombre de particulares, que necesitan cambiar una determinada moneda por otra debido a razones comerciales de otro tipo. En el mercado cambiario se realizan dos tipos de operaciones; al contado y a plazos:

- Las operaciones al contado.- (spot) son acuerdos de cambio de una divisa contra otra a un tipo de cambio determinado. El intermediario de estas divisas deberá producirse dentro de las 48 horas siguientes a la fecha de transacción.
- Las operaciones a plazo.- (FORWARDS) son las realizadas mediante un acuerdo de intercambio de moneda en un determinado momento para materializarse en un periodo futuro: 1, 2, 3 y 6 meses.

El contrato a plazo de compra-venta de divisas es un contrato en firme, su cumplimiento no es opcional, sino obligatorio. A estos tipos de contratos acuden dos clases de participantes: los que buscan seguridad, que tratan de protegerse del riesgo de variación del tipo de cambio y los especuladores que estos tratan de beneficiarse de las variaciones que se puedan producir en el tipo de cambio. Se puede decir que el contrato de compra-venta de moneda a plazo, llamado también outright, fija de antemano el tipo de cambio a una fecha futura determinada. Hoy día se consideran operaciones a plazo todas aquellas cuyo valor o vencimiento es superior a los dos días de contado. El precio a plazo en el mercado es superior a los dos días de contado del día en que se contrata la operación más el diferencial de intereses correspondiente en periodo en cuestión.

El tipo de cambio a plazo no suele establecerse con base en la predicción directa de lo que será en el futuro el tipo de cambio de una moneda. Al contrario, es el resultado directo del cálculo de tres factores con los que se cuenta el día de la operación:

- El tipo de cambio de contado del día de la operación,
- El tipo de interés al que el cliente toma prestada la divisa vendida, y
- El tipo de interés al que el cliente deposita la divisa comprada¹³.

3.5.4.- MERCADO DE DERIVADOS

Se conoce como Mercado de Derivados a las negociaciones que se formulan con base en productos o instrumentos ya existentes. Por lo tanto, se conoce como derivados a un conjunto de instrumentos financieros, cuya principal característica es

¹³ Henz, Richl y M. Rodríguez, Rita. *Mercado de Divisas y Mercado de Dinero*. Editorial Mc Graw Hill. 2ª. Edición. México 1995. Pp. 18-22.

que están vinculados al valor de un activo que le sirve de referencia y que surgieron como instrumentos para cubrir las fluctuaciones de precios que sufrían particularmente las operaciones de compra-venta de productos agroindustriales, también conocidos como "commodities".

En otras palabras, los instrumentos financieros derivados son contratos cuyo precio depende del valor de un activo, el cual es comúnmente denominado como el "subyacente" de dicho contrato. Los activos subyacentes pueden ser a su vez instrumentos financieros, por ejemplo una acción individual de empresas cotizadas en el mercado de valores, también pueden ser bienes como el oro y la gasolina, canastas de acciones, o indicadores como los índices bursátiles o inflacionarios, tasas de interés y divisas, e incluso el precio de otro instrumento derivado. Los principales derivados financieros son: futuros, opciones, opciones sobre futuros, WARRANTS y SWAPS.

La importancia que puede llegar a tener un mercado como este es inconmensurable. La finalidad de los derivados es distribuir el riesgo que resulta de movimientos inesperados en el precio del subyacente entre los participantes que quieren disminuirlo y aquellos que deseen asumirlo.

En el primer caso, se encuentran los individuos o empresas que desean asegurar el día de hoy el precio futuro del activo subyacente, así como su disponibilidad. En el segundo caso, se trata de individuos o empresas que buscan obtener la ganancia que resulta de los cambios abruptos en el precio del activo subyacente.

Los derivados surgen como resultado de la necesidad de cobertura que algunos inversionistas tienen, ante la volatilidad de precios de los bienes subyacentes.

Las operaciones con instrumentos financieros derivados se realizan en dos principales mercados:

3.5.4.1.- BOLSAS

Los derivados intercambiados en Bolsa cuentan con características predeterminadas, las cuales no pueden ser modificadas, respecto a su fecha de vencimiento, monto del subyacente amparado en el contrato, condiciones de entrega y precio.

Otra característica importante es la existencia de la cámara de compensación, la cual funge como comprador ante todos los vendedores y viceversa, rompiendo así en vínculo entre comprador y vendedor individual. La intervención de la cámara de compensación garantiza que se lleve a buen término el contrato respectivo, ya que en caso de incumplimiento del cualquier participante, la contraparte no dejará de recibir lo acordado. Los instrumentos que se cotizan en bolsa son:

- FUTUROS
- OPCIONES

• FUTUROS

Los contratos de Futuros son contratos que obligan a las partes a comprar y vender cierta cantidad del activo subyacente a un precio y a una fecha futura preestablecidos. Para comprar un contrato de futuros, habrá que dar las instrucciones de compra o venta correspondientes, a un intermediario bursátil. La "Bolsa" de Futuros requerirá al intermediario que obtenga del potencial comprador o del potencial vendedor un depósito, el cual se realizará en la Cámara de Compensación. Este depósito se llama MARGEN INICIAL. Debe quedar claro que tanto en comprador como el vendedor deberá realizar dicho depósito o margen inicial, que normalmente varía entre 5% y 20% del valor total del contrato. Este margen inicial se puede efectuar en efectivo o en especie.

La importancia de los mercados de futuros estriba en la forma en que, como resultado final de su operación, se ve disminuido en riesgo en la comercialización de los bienes involucrados. Antes de la existencia de los mercados de futuros, como hoy se conocen, las prácticas comerciales de granos se llevaban a cabo de una manera desorganizada y los precios fluctuaban ampliamente de temporada. En tiempos de alta oferta de producto (al finalizar las cosechas) los precios bajaban drásticamente, mientras que en épocas de poca oferta se elevaban de manera considerable. El "antídoto" a esta situación de precios "imprevisibles" lo llegó a construir los contratos de futuros. He ahí la importancia de incluir algunas líneas acerca de los mercados de futuros, aún cuando por el momento, su operación no existe en México.

3.5.4.2.- PROCESO DE CÁMARA DE COMPENSACIÓN

Los contratos de futuros se hacen efectivos, o bien se cancelan, mediante posiciones opuestas en el equivalente a la Cámara de Compensación en la que operan los bancos y las bolsas de valores. Al igual que las bolsas de valores, las "bolsas" de futuros son organizaciones que se integran como clubes o asociaciones con membresías. Dichos "clubes" no poseen o administran ninguna mercancía, su propósito es el de proveer un lugar adecuado donde sus miembros o socios puedan comercializar mercancías para entrega futura en forma controlada y ordenada, eliminando el riesgo contraparte, es decir, toda operación realizada en ese mercado encuentra a la Cámara de Compensación como su contraparte, fungiendo ésta como garantizador de la compensación y de la liquidación del contrato.

La Cámara de Compensación es, entonces, una institución creada para facilitar la transferencia entre sus asociados, de los títulos derivados que se estén operando en un mercado formal, como es el caso de una bolsa de futuros. Está debe contar con miembros que sean los que realicen depósitos en efectivo o en especie, para poder respaldar las operaciones que se lleven a cabo en las bolsas. Por lo tanto, en la Cámara de Compensación es aquella persona moral que está inscrita en la bolsa y en la Cámara de manera formal, lo cual le otorga el derecho de realizar operaciones en dicha bolsa, con el respaldo de la Cámara como garantía. Generalmente, las

membresías son individuales y sólo los miembros pueden comprar y vender contratos de futuros en el piso de remates de futuros.

- OPCIONES

Las opciones son contratos que otorgan a su tenedor el derecho de comprar (opción de compra o call) o de vender (opción de venta o put) cierta cantidad de un activo subyacente, a un precio y durante un plazo previamente convenidos. Por ese derecho el comprador de la opción paga una prima. La contraparte recibe la prima y se compromete a realizar la compra o venta del activo subyacente en las condiciones pactadas. Existen dos tipos de opciones con los derechos que otorgan:

- OPCIÓN DE COMPRA O CALL

Le otorga a quien lo adquiere el derecho, más no la obligación, de comprar un cierto número de unidades de un activo subyacente específico a un precio fijo (precio de ejercicio), dentro de un plazo establecido.

Este tipo de opciones permite al adquirente beneficiarse si aumenta en precio del activo subyacente, limitando al mismo tiempo su pérdida al monto de la prima si dicho precio disminuye.

- OPCIÓN DE VENTA O PUT

Le otorga a quien lo adquiere el derecho más no la obligación, de vender un cierto número de unidades de un activo subyacente específico a un precio fijo (precio de ejercicio), dentro de un plazo establecido.

Este tipo de opciones permite al adquirente beneficiarse si disminuye el precio del activo subyacente, limitando al mismo tiempo su pérdida al monto de la prima si dicho precio aumenta.

3.5.4.3.- SOBRE EL MOSTRADOR (OVER THE COUNTER)

Los derivados intercambiados sobre el mostrador son diseñados por instituciones financieras de acuerdo con las necesidades específicas del cliente. Los instrumentos financieros derivados que se operan sobre el mostrador son:

- CONTRATOS ADELANTADOS (FORWARDS),
 - SWAPS,
 - TÍTULOS OPCIONALES (WARRANTS), y
 - OPCIONES (las cuales operan de la misma forma que en bolsas, comentado anteriormente).
- FORWARDS

Un FORWARD es un contrato que establece en el momento de suscribirse la cantidad y precio de un activo subyacente que será intercambiada en una fecha posterior. A diferencia de un contrato de Futuro, las condiciones pactadas se establecen de acuerdo a las necesidades específicas de las partes.

- **SWAPS**

Los SWAPS es una serie consecutiva de contratos adelantados convenidos conforme las necesidades particulares de quienes lo celebran. Esta clase de contratos no necesariamente implica la entrega del subyacente del que depende el SWAP, sino de compensaciones en efectivo.

- **WARRANTS**

Un Título Opcional o WARRANTS otorga a su tenedor el derecho, más no la obligación de adquirir o vender una cantidad establecida de un activo subyacente a la persona que lo suscribe a un precio específico, durante un periodo determinado. Los posibles suscriptores de títulos opcionales son las propias empresas de acciones e instituciones financieras.

- **OPCIONES SOBRE ÍNDICES, SOBRE TASAS DE INTERÉS Y SOBRE FUTUROS, DE PARIDAD CAMBIARIA DE DIVISAS Y DE BIENES FÍSICOS**

Tres de las últimas innovaciones son las opciones sobre índices de la Bolsa de Valores, las opciones sobre tasas de interés y las opciones sobre futuros (de paridad cambiaria y de bienes físicos). Las opciones sobre índices permiten a los inversionistas especular con los movimientos del mercado de valores, en la misma forma que lo hacen con acciones.

Las opciones sobre tasas de interés permiten especular sobre tasas de certificados gubernamentales, sobre tasas de interés a corto plazo y sobre tasas de interés a largo plazo. Su mecánica operativa es similar a la de las opciones sobre índices. Las opciones sobre futuros permiten especular sobre los precios futuros de mercancías preestablecidas. La existencia de una bolsa de instrumentos financieros derivados en México permite contar con instrumentos:

- Que requieren un monto de inversión menor al de los instrumentos tradicionales (acciones y Cetes).
- Cuya operación distribuye el riesgo entre los participantes que quieren asumirlo y los que desean disminuir su exposición a éste.
- Que reducen costos de transacción, al poner en contacto a los participantes que deseen obtener mayores rendimientos, incurriendo en mayores riesgos con aquellos que buscan evitar incertidumbre en cuanto a precio y disponibilidad del subyacente en cuestión.
- Que aumentan el número de operaciones celebradas en los mercados (mejoran la liquidez).
- Cuya operación complementa la formación de precios de los activos subyacentes generados en sus propios mercados^{14 15}.

¹⁴ Página en Internet. www.mapafinanciero.com

¹⁵ *Inducción al Mercado de Valores - Mercado de Derivados*. Centro Educativo del Mercado de Valores. Agosto de 2000. Pp. 115-119.

3.5.4.4.- MERCADO MEXICANO DE DERIVADOS, S. A. DE C. V.: (MexDer)

La Bolsa de Futuros y Opciones esta constituida por Mercado Mexicano de Derivados, S. A. de C. V., y su Cámara de Compensación, que es un fideicomiso de administración y pago, conocido como Asigna, Compensación y Liquidación.

- Antecedentes y Surgimiento de MexDer

Con el objetivo de ofrecer un mercado de cobertura estandarizado en México, desde 1995, tanto las autoridades financieras como los intermediarios se dieron a la tarea de desarrollar un mercado de futuros y opciones. El MexDer, Mercado Mexicano de Derivados, surge como una respuesta a la necesidad de contar con un mercado organizado.

Para ofrecer un sustento normativo a este nuevo proyecto, el 31 de diciembre de 1996 las Autoridades Financieras publicaron en el Diario Oficial de la Federación las "Reglas a las que habrán de sujetarse las Sociedades y Fideicomisos que intervengan en el establecimiento y operación de un Mercado de Futuros y Opciones cotizados en la Bolsa", y el 16 de mayo de 1997, la CNBV emitió las disposiciones de carácter prudencial a las que se sujetarán en sus operaciones los participantes en el Mercado de Futuros y Opciones cotizados en la Bolsa.

Las reglas proveen el marco normativo para las funciones de los participantes del mercado en tanto que las disposiciones ofrecen el marco regulatorio que obedece los esquemas operativos, de control de riesgos, supervisión y vigilancia del mercado.

Tanto el MexDer como Asigna, Compensación y Liquidación emiten sus propios reglamentos en noviembre de 1998 y manuales en diciembre del mismo año. Y es bajo estos documentos que se autorizan los Socios Liquidadores y los Socios Operadores.

El 15 de diciembre de 1998, el MexDer inicia sus operaciones con cuatro socios liquidadores por cuenta propia operando el contrato de futuro sobre el dólar de Estados Unidos de América, con 4 series, marzo, junio, septiembre y diciembre de 1998.

El 15 de abril de ese mismo año, inicia la cotización de futuros sobre el IPC de la Bolsa, junto con el inicio de funciones de los socios operadores. Los contratos de futuros sobre Cete a 91 días, y TIIIE a 28 se listan el 26 de mayo de 1998 y el 29 de julio los contrato sobre acciones: Banacci O, Cemex CPO, Femsa UBD, Gcarso A1, GFB O y Telmex L.

- Estructura del Mercado

Las instituciones que intervienen en la celebración de contratos de futuros y de opciones en el Mercado Mexicano de Derivados, MexDer, son:

- o Las bolsas, que serán sociedades anónimas cuya fin se centrará en proveer de instalaciones y demás servicios para que se coticen y negocien los contratos de futuros y opciones. Crearán los comités necesarios para atender todo asunto relacionado a la Cámara de Compensación, fianzas, admisión, ética, autorregulación y conciliación y arbitraje. Desarrollarán programas de auditoría aplicables a los socios de la Bolsa, socios liquidadores y socios operadores. Vigilarán la transparencia, corrección e integridad de los procesos de formación de precios. Establecerán los requerimientos estatutarios que deberán cumplir los Socios Liquidadores. Vigilarán las operaciones en la bolsa y en la Cámara de Compensación. Llevarán registro de todas sus actividades, e informarán a las autoridades correspondientes sobre todas las operaciones realizadas en Bolsa. Actualmente, esta función la cumple MexDer.
- o Las Cámaras de Compensación serán fideicomisos constituidos por las personas que reciban la autorización correspondiente, y cuyo objetivo será actuar como contraparte de cada operación que se celebre en la bolsa, así como compensar y liquidar contratos de futuros y opciones. Estos fideicomisos, únicamente podrán contar con dos tipos de fideicomitentes: los socios liquidadores y aquellos que deseen invertir en tales fideicomisos. Actualmente, esta función cumple Asigna, Compensación y Liquidación.
- o Los Socios Liquidadores son fideicomisos cuyo objetivo es celebrar las operaciones en la bolsa y compensar y liquidar los contratos por cuenta de instituciones de banca múltiple, de casas de bolsa, y de sus clientes. Estas instituciones responden como fiduciarias frente a la cámara de compensación. Los Socios liquidadores podrán ser de dos clases: aquellos 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 fideicomitente, como fideicomisarios.
- o Los Socios Operadores serán sociedades anónimas cuya actividad consistirá en ser comisionistas de los socios liquidadores para la celebración de contratos de futuros y opciones.
- o Los Clientes es toda persona que ordena, a través de un miembro o intermediario de MexDer, la negociación de contrato de futuro y opciones, en los términos y condiciones que impone la normatividad vigente en el Mercado de Derivados.

- **Piso de Remates**

La negociación de contratos de futuros y opciones puede ser efectuada en el piso de remates de MexDer, por los socios operadores de piso acreditados, con relación a las clases y series de contratos listados. En el Mercado Mexicano de Derivados en una primera etapa sólo se promueven o listan contratos de futuro, los cuales se definen como: "El acuerdo de comprar o vender un activo subyacente a cierto precio y en una fecha futura". La negociación de futuros se lleva a cabo mediante la

celebración de contratos estandarizados en plazo, cantidad y número de activos subyacentes, cuya liquidación se efectúa en una fecha futura de vencimiento, por lo que pueden ser negociados a partir de la fecha de su emisión, hasta la de su vencimiento que es antes de su liquidación final.

La liquidación de un contrato se puede llevar a cabo anticipadamente dando aviso previo a MexDer, dado que se sigue la llamada modalidad americana y que es diferente de la europea, en la cual no se permite esta circunstancia, o bien extinguiendo la obligación implícita en el contrato al tomar una posición opuesta sobre la misma clase y serie y la liquidación final se puede efectuar en especie. Esto es, entregando el activo de que se trate, o en efectivo, según se disponga en las condiciones generales de contratación.

- Instrumentos del Mercado Mexicano de Derivados:
 - o Contratos de futuro en el IPC de la Bolsa Mexicana de Valores.
 - o Contratos de futuros en divisas (dólares).
 - o Contratos de futuros en certificados de la Tesorería de la Federación a 91 días (CETES).
 - o Contratos de futuros sobre Tasas de Interés Interbancarias de Equilibrio a 28 días (TIIE).
 - o Contratos de futuros sobre las 6 acciones más bursátiles en la BMV¹⁶

17.

3.5.5.- MERCADO DE METALES

En este Mercado se negocian los certificados de plata, los cuales son certificados de participación que representan derechos de sus tenedores en el patrimonio de un fideicomiso constituido por el Banco de México, Industrial Minera México S. A. de C. V. y MET-MEX Peñoles, S. A. de C. V., conformado por cuatro millones de onzas troy de plata calidad "good delivery".

El valor de cada certificado que ampara cien onzas se determina por el precio de cotización de la onza en el Mercado de Nueva York y el tipo de cambio peso/ dólar de los Estados Unidos de América, al momento de la misma.

El rendimiento de estos certificados no se establece por la fijación de una tasa de interés, sino que se determina en función de las variaciones que sufran tanto el precio de la onza como el tipo de cambio peso/ dólar de los Estados Unidos de América. Por lo tanto se explicará a continuación sus principales características, así como las del oro, pues, los dos tienen una gran similitud.

¹⁶ Página en Internet. www.mapafinanciero.com

¹⁷ De Alba Monroy, José de Jesús Arturo. *El Mercado de Dinero y Capitales y el Sistema Financiero Mexicano*. Editorial PAC, S. A. De C. V. México, 2000. pp. 221-232.

ORO

Las principales características del oro son:

- Es durable. Prácticamente es indestructible ya que no se oxida, no se rompe, no se evapora, ni se hecha a perder.
- Es indivisible. Puede fragmentarse y conservarse, proporcionalmente, su valor de mercado.
- Es consistente a través del tiempo y del espacio. Por lo mismo, reconocerlo es relativamente sencillo.
- Es altamente portátil. En relativamente poco volumen y peso, concentra mucho valor.
- No puede ser producido por el hombre.
- Tiene valor intrínseco.
 - Es el más dúctil (capacidad de hacerlo alambre) de los metales.
 - Es el más maleable (capacidad de hacerlo lámina) de los metales.
 - Es el metal más-no reactivo a la corrosión, ya que no se opaca con el aire, ni con el agua y puede resistir sin afectación casi cualquier solución ácida o salada.
- Fuera de las propiedades que le dan valor intrínseco, el resto de esta última ha existido por un encanto propio de este metal que siempre ha atraído al hombre. Consecuentemente, una alta proporción de la demanda total es debido a fines especulativos y / o apreciativos. Y por ello contribuye fuertemente a las grandes fluctuaciones que este metal ha experimentado esporádicamente.
- El oro ha sido un refugio contra altos índices de inflación y/ o inestabilidad política en el mundo.

Con base en las características de este metal, se recomienda destinar a esta alternativa de inversión (como lo es el oro) exclusivamente aquellos recursos excedentes y a largo plazo, el plazo no debe ser inferior a cinco o más años, preferiblemente unos diez. Aunque es obvio que muy pocos recursos pueden "congelarse" por periodos tan largos.

PLATA

La plata es un metal que tiene una gran identificación con el oro. Las principales similitudes entre ambos metales son: igualmente divisible, consistente, e igualmente incapaz de ser producida por el hombre.

Las principales diferencias de la plata, en relación con el oro son:

- Es mucho menos portátil. Se requiere de mucho más peso y volumen para igualar el valor del oro.
- Es menos durable. El oro es un metal prácticamente inerte, la plata sin embargo, reacciona con una diversidad de sustancias, formando numerosos

compuestos, al igual que los metales básicos. Esta característica, sumada a otras intrínsecas, le da un alto valor industrial.

- Tiene un valor intrínseco mayor al oro, precisamente por sus múltiples usos industriales. La plata es el mejor conductor de la electricidad y del calor.

Las muy numerosas aplicaciones industriales de la plata configuran la parte más significativa de la demanda de este metal. Al igual que el oro, la oferta actual y el potencial de ambos metales es limitado, ya que se trata en ambos casos de recursos naturales no renovables.

Empero en el caso del oro, prácticamente todo es reciclable. En cambio en el caso de la plata, parte de sus aplicaciones industriales lo hacen un elemento que se consume, de una manera similar al petróleo y sus derivados que son quemados. La demanda industrial por la plata, indudablemente que también juega un papel importante en la determinación de precios, por lo cual es necesario vigilarla¹⁸.

3.6.- SURGIMIENTO DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

Algunos de los instrumentos derivados, como las opciones y los futuros, tiene una larga y venerable historia. El primer uso de los contratos FORWARD en Europa fue posiblemente en Francia en las Ferias Regionales organizadas en los hospicios de los Condes de Champagne, mientras que el primer caso conocido de un mercado de futuros organizado fue en Japón, hacia el año 1600.

Este último debió su desarrollo a un clásico problema de activo y pasivo entre las rentas y los gastos de los señores feudales japoneses, con muchas de las características de los problemas que tienen hoy en día las empresas.

Los señores feudales percibían rentas de las propiedades en forma de una fracción de la cosecha, y estas rentas estaban sujetas a fluctuaciones irregulares en función de la estación del año y de factores como el clima y los desastres naturales, así como el precio de mercado del arroz, mientras que las necesidades de la vida en la corte imperial obligaban a los señores a tener dinero líquido disponible en todo momento.

Durante este periodo se hizo frecuente el enviar a almacenes en las ciudades el arroz de liquidez a corto plazo. El siguiente adelanto consistió en emitir recibos contra arroz depositado en almacenes tanto rurales como ciudades, dando así, aún más liquidez a las reservas de arroz. Estos recibos se podían comprar y vender, y ganaron aceptación como otra forma de divisa.

¹⁸ Marmolejo González Martín. *Inversiones: Práctica, Metodología, Estrategia y Filosofía*. Editorial Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A. C. México 1989. Pp. 336-339.

Hacia el año 1730, bajo el shogunato de Tokugawa, el mercado de arroz de Dojima fue oficialmente designado como Cho-ai-mai, o mercado de arroz a plazo (a cuenta o a libro), y presentaba ya las características de un auténtico mercado de futuros modernos:

- Contratos de duración limitada.
- Todos los contratos de cierta duración estaban estandarizados.
- La calidad de arroz permisible en cada periodo era acordada del periodo siguiente.
- Todas las transacciones debían liquidarse a través de una cámara de compensación.
- Todos los participantes en el mercado estaban obligados a establecer líneas de crédito con cámara de compensación.

A pesar de algunas irregularidades hacia los últimos años del Cho-ai-mai que desencadenaron en su eventual abolición durante el periodo en que función sirvió de manera efectiva para estabilizar el precio del arroz, y de hecho dos años más tarde de cerrar sus puertas las fluctuaciones en el precio del arroz se hicieron tan violentas que el gobierno imperial se vio obligado a abrir el Cho-ai-mai de nuevo, con la importante novedad de permitir la entrega de arroz físico contra posiciones en futuros.

Eliminó el principal origen de las anteriores irregularidades en el mercado, que había consistido principalmente en especulaciones fluctuaciones entre el precio de arroz físico y el precio en el mercado de futuros. A mediados del siglo XIX aparecen los mercados de futuros de Nueva York y Chicago, que sólo sigue existiendo en la actualidad el de Chicago, y es el principal mercado de futuros del mundo.

Nueva York y Chicago cubren todas las áreas de actividad en futuros, desde sus orígenes como mercados de materias primas (carne, cereales, petróleo, metales) hasta los más recientes futuros sobre bonos, tasas de interés, índices bursátiles y divisas. El desarrollo de las opciones durante las últimas décadas como instrumentos de control y modificación de riesgo ha tenido lugar principalmente en los países anglosajones. Sin embargo, resulta curioso señalar que la primera referencia escrita sobre las opciones se tiene constancia del autor.

En 1688, un judío español asentado en Ámsterdam, José de la Vega, publicó el libro "Confusión de Confusiones", en el que describe las costumbres y prácticas en vigor en la Bolsa de Ámsterdam. Describe en detalle el funcionamiento del mercado a plazo (FORWARDS) sobre acciones como la entonces, muy importante Compañía de Indias y de Holanda, y en particular nos ofrece sobre acciones, además de la etimología de la propia palabra opción.

3.7.- RIESGOS

3.7.1.- CONCEPTOS BÁSICOS

El vocablo castellano Riesgo es de raíz etimológica latina, a través del italiano risco y del francés risque, y por lo tanto, comparte su origen con la palabra risco significa cortar como una roca, del latín re: tras: y secare: cortar. Mientras mayor fuera el viento en contra o la necesidad de hacer breve el camino, los navegantes de los tiempos grecolatinos, que debían conducir sus naves bordeando la costa, enfrentaban mayores probabilidades de estrellarse contra los riscos, es decir, de que las barcas fuesen cortadas por las rocas. Por lo tanto, desde sus inicios, se mide tomando como parámetro el beneficio. La relación riesgo – beneficio es tan antigua como el deseo del hombre por satisfacer mejor sus necesidades.

En finanzas, suele entenderse en riesgo como la probabilidad de enfrentar pérdidas. Sin embargo, en sentido estricto, debe entenderse como la probabilidad de observar rendimientos distintos a los esperados, es decir, "...la dispersión de resultados inesperados ocasionada por movimientos en las variables financieras." Si se observan rendimientos extraordinariamente positivos o negativos, la probabilidad de enfrentar rendimientos distintos a los esperados en el futuro, es decir, el riesgo, crece. Si no se considera como una señal de alerta el observar rendimientos muy superiores a los esperados, se omite el análisis de las causas de tal desempeño extraordinario y, por lo tanto, se construyen las bases para enfrentar en el futuro pérdidas también extraordinarias. Dado que la única forma de evitar por completo el riesgo es no existir, la necesidad de administrarlo es táctica. Por lo tanto, primero deben identificarse, en finanzas, todos los factores que pueden ocasionar la obtención de rendimientos distintos a los esperados, es decir, los factores de riesgo. Cada factor distinto define en sí mismo un tipo particular de riesgo, dentro de los cuales veremos a continuación los riesgos financieros.

3.7.2.- RIESGOS FINANCIEROS

Existen diversas formas de identificar y clasificar los riesgos financieros. En general, entenderemos como riesgo financiero la probabilidad de obtener rendimientos distintos a los esperados como consecuencia de movimientos en las variables financieras. Por lo tanto, dentro de los riesgos financieros encontraremos otros tipos más específicos de factores de riesgo: Riesgo Cambiario, Riesgo Commodity, Riesgo Accionario Riesgo Tasa, etc.

3.7.3.- ADMINISTRACIÓN Ó CONTROL DE RIESGOS

La Administración Riesgos es el proceso mediante el cual:

- El Riesgo se identifica,
- Se mide (se le da tamaño en términos monetarios) y
- Se Controla.

Por consiguiente, el riesgo no es otra cosa más que la incertidumbre de eventos futuros (volatilidad de resultados).

Los niveles generales de riesgos son los siguientes:

- Riesgo de Negocio: Los que surgen a partir de decidir iniciar un determinado negocio.
- Riesgos Estratégicos o del Entorno: Los que surgen por cambios en el entorno económico o político.
- Riesgos Financieros: Los que surgen por cambios en los mercados financieros.

Fuentes de riesgo:

- Dada su importancia en el riesgo financiero encontramos 3 fuentes principales ("riesgos de mercado"):
 - Riesgos por Tasa de Interés.
 - Riesgos por Tipo de Cambio.
 - Riesgos por Acciones.
- La medida de exposición al riesgo recibe diversos adjetivos:
 - En Valores Deuda, "Duración (duration)".
 - En Acciones "Riesgo Sistemático (beta)".
 - En Derivados Primarios, "Delta".
 - En Derivados Secundarios, "Convexidad (convexity)" y "Gamma"¹⁹.

¹⁹ Riveroll Nava, Eduardo. *Seminario: "Encuentro Universitario con el Mercado de Valores" – Mercado de Derivados*. Centro Educativos del Mercado de Valores. Junio 2001.

CAPÍTULO

4

**MERCADO
CAMBIARIO**

MERCADO CAMBIARIO

La operación diaria, incluso durante las veinticuatro horas del día, en distintas plazas generó lo que se conoce como Mercado Cambiario, donde es posible por lo tanto, intercambiar de forma prácticamente inmediata, vía electrónica o telefónica, cualquier divisa con otra. De las características y funcionamiento del Mercado Cambiario ya se habló en el capítulo anterior.

4.1. - ANTECEDENTES

Una vez finalizada la Primera Guerra Mundial, la enorme preponderancia de la Gran Bretaña en el comercio mundial, que implicaba una cierta dependencia de la mayor parte de las divisas a la libra esterlina, generó un sistema monetario donde los tipos de cambio dependían básicamente del precio en oro de la libra esterlina, es decir, de las reservas en oro que mantuviese la Gran Bretaña.

La crisis que inició con el crack bursátil de 1929, fue el primer síntoma de la Gran Depresión de los Treinta, y que culminó con el conflicto de la Segunda Guerra Mundial, forzó a las entonces eventuales potencias victoriosas a pactar un esquema monetario donde se fijaba un precio fijo en oro de la nueva divisa fuerte, el dólar estadounidense, para establecer así un tipo de cambio fijo de cada divisa respecto al dólar. Este acuerdo se tomó en Bretton Woods, New Hampshire, Estados Unidos de América, en 1944, en el seno de una reunión del United Nations Monetary and Financial Conference, y en la que se formularon los Artículos del Acuerdo del Fondo, que tras ser ratificados en diciembre de 1945 dieron pie en la misma fecha a la creación del Fondo Monetario Internacional (FMI).

En esta importante reunión de Bretton Woods se acordó además un régimen cambiario denominado cambio-oro, que ha sido comúnmente identificado con el nombre del lugar donde se tomó el acuerdo, y cuyos puntos fundamentales son:

- Política de tipos de cambio fijos,
- Eliminación de las restricciones para el intercambio de divisas,
- Convertibilidad de divisas, y
- Desarrollo de un sistema multilateral de pagos internacionales.

Los tipos de cambio estaban fundamentados en un sistema de valor a la par que requería que los países miembros contuvieran las fluctuaciones de su moneda con respecto al dólar en un margen de más / menos 1 por ciento del valor par expresado en dólares estadounidenses, los cuales a su vez eran directamente convertibles en oro. Al finalizar la década de los sesenta surgió una repentina alza del precio del oro, derivado de la escasez del metal, que obligó a la explotación de las minas donde el proceso de extracción era tan tortuoso, y por lo tanto caro, que significó un incremento muy significativo en los costos de producción, superando el precio fijo en dólares establecido en Bretton Woods. En 1971 los Estados Unidos suspendieron la convertibilidad del dólar en oro, lo que condujo a los gobernadores de los bancos

centrales del Grupo de los Diez (Bélgica, Canadá, Francia, Alemania Occidental, Italia, Japón, Holanda, Suecia, Inglaterra y Estados Unidos, incluyendo a Suiza como miembro asociado) a reunirse en el Instituto Smithsonian en Washington, D. C., donde tomaron el Acuerdo Simthsoniano que resultó de una devaluación del 10% del dólar y en una realineación de los tipos de cambio, incluyendo márgenes más amplios de variación alrededor del valor a la par.

Este sistema de valor a la par ajustado fue prácticamente abandonado cuando, después de otra devaluación del dólar en 1973, los países miembros de la Comunidad Europea introdujeron un sistema conjunto de flotación de sus divisas con respecto al dólar. En 1972, después del colapso inicial del sistema de Bretton Woods, el FMI estableció un Comité sobre la reforma del Sistema Monetario Internacional, y Asuntos Relacionados, el cual emitió una serie de recomendaciones adoptadas en 1976 por el Acuerdo de Jamaica. Por lo tanto, desde que el Acuerdo de Bretton Woods se colapsó se dio inicio a la utilización de esquemas de flotación por la mayor parte de las economías que funcionan en un esquema de mercado.

Esta flotación libre, sin embargo, podría decirse que no ha existido en la práctica, dado que los gobiernos normalmente intervienen en el mercado cambiario, con el fin de inducir racionalidad en los mercados o simplemente para utilizarlo como una herramienta de política económica, por lo que el esquema que realmente ha prevalecido es el conocido como flotación sucia. El derrumbe del Acuerdo de Bretton Woods fue el "Big Bang" de las finanzas actuales, y por lo tanto, de la ingeniería financiera, porque la volatilidad súbita que desde entonces caracteriza al mercado cambiario se contagió de forma lógica e inmediata al resto de los activos financieros, creando una nueva necesidad fundamental en el entendimiento de las finanzas actuales.

La cobertura, es decir, el diseño de estructuras que protejan a los agentes económicos de los riesgos de los riesgos derivados de la fluctuación de los precios de los activos financieros, y por lo tanto, de sus rendimientos, pues evidentemente un movimiento adverso del mercado puede encarecer costos, castigar la ganancia proyectada, abortar los proyectos de inversión, o incluso condenar a una empresa a la pesadilla del incumplimiento de sus compromisos, la antesala de la adquisición hostil, o de la liquidación.

Desde entonces, los agentes económicos enfrentan a cada momento una creciente gama de riesgos financieros, aun cuando en apariencia su campo de acción pareciera ser por completo ajeno al mundo de las finanzas. Dado que ya no es suficiente la habilidad para administrar el riesgo negocio, ahora todo agente económico, en forma intuitiva, o consciente y deliberada, está obligado a administrar riesgos financieros.

El último cuarto del siglo XX estuvo marcado por una amplia gama de factores interrelacionados en el campo de las finanzas. La evolución de la intermediación financiera, el surgimiento vertiginoso de nuevos activos financieros, el avance

tecnológico en el campo de la información, la apertura comercial en el ámbito internacional y el afianzamiento de los esquemas económicos de mercado, que ha provocado niveles de competencia sin precedentes, y que actualmente toma la forma de la conformación de grandes bloques comerciales y de enormes consorcios empresariales. Estos factores han generado dentro de muchas más, algunas consecuencias y, por lo tanto, crearon una nueva serie de necesidades. A grandes rasgos, el factor fundamental es el cambio.

El cambio en las últimas décadas es tan veloz y aparentemente, tan aleatorio, que particularmente afectan a los flujos financieros los movimientos del factor más importante para las empresas, el precio de los activos físicos y de los activos financieros. La variación abrupta de los rendimientos genera riesgo de mercado, es decir, expone a las entidades económicas a la posibilidad de enfrentar pérdidas considerables, sólo a causa de los desplazamientos de los precios, lo cual genera la necesidad de estructurar estrategias de coberturas, estrategias de reducción de costos de financiamiento, estrategias de fondeo, etc.

La especialización de la intermediación financiera y el surgimiento de activos específicos crea la posibilidad de diseñar estrategias a la medida de las necesidades de cada agente económico, lo que ha dado lugar al nacimiento de riesgos y la ingeniería financiera, con especial énfasis en instrumentos más complejos que incluyen a los productos derivados.

Actualmente se ha ratificado el paralelismo entre la historia de los instrumentos financieros y la evolución de las estructuras políticas y sociales del ser humano. El surgimiento de nuevas necesidades, como la cobertura, significó el nacimiento de instrumentos, que por supuesto son también susceptibles de utilizarse para la especulación, traen aparejados entonces otras formas de los mismos riesgos, o incluso riesgos nuevos.

Adicionalmente la paulatina eliminación de las fronteras, tanto en el ámbito comercial como en el político, está generando una tendencia a la desaparición de las divisas, es decir, a la adopción de divisas únicas para grupos sociales o comunidades cada vez mayores, como sucedió con la Comunidad Económica Europea, a través del Euro, y como puede suceder en el mediano o largo plazo en América del Norte.

4.2. - ARBITRAJE

Este tipo de mercados altamente versátiles permite una alineación más eficiente de los precios. Si en un momento dado el precio de una divisa contra otra, no está alineado, se genera la posibilidad de realizar arbitrajes. El Arbitraje se distingue de la especulación porque debe cumplir las siguientes características básicas:

- Operaciones simultáneas en dos o más mercados: Un activo o combinación de activos es relativamente más barato que otro activo o combinación de activos.

- Libre de Riesgo de Mercado: Todos los precios, tanto los de entrada como los de salida, se conocen previamente.
- Genera rendimiento mayor a la tasa libre de riesgo: Si el rendimiento generado por el arbitraje es menor que la tasa libre de riesgo, es racionalmente más conveniente invertir a la tasa libre de riesgo, por lo tanto un arbitraje lo es si y sólo si el rendimiento obtenido supera a la tasa de mercado que se considera teóricamente libre de riesgo.

Si fuera posible comprar, por ejemplo dólares con pesos y, posteriormente utilizar los dólares para adquirir yenes, los yenes para adquirir marcos alemanes y los marcos alemanes cambiarlos por libras esterlinas, para finalmente, con libras esterlinas, comprar pesos, el resultado final es nuevamente una posición en pesos. Si la cantidad final en pesos supera a la cantidad invertida inicialmente para la compra de dólares, y este rendimiento es a su vez superior al que se habría obtenido invirtiendo los pesos a la tasa libre de riesgo en el país de origen, México en este caso, entonces habremos realizado un arbitraje con divisas. En realidad habría que considerar el cargo por comisiones y por el esquema fiscal aplicable en cada caso.

4.3. - RIESGO CAMBIARIO

El entorno de mercados ágiles crea volatilidad, un concepto clave en las finanzas actuales, sin embargo, consideremos que cualquier entidad económica cuyas operaciones involucren divisas, y que enfrente un entorno como el actual, donde los precios cambian cada segundo, implica la probabilidad de enfrentar pérdidas originadas por movimientos adversos de los precios, es decir, del tipo de cambio. Por lo tanto, este tipo específico de riesgo de mercado, que es a su vez un riesgo financiero, se identifica como riesgo cambiario, y debido a que se trata de una realidad a la que no puede abstraerse prácticamente ninguna entidad económica, desde una micro empresa hasta un intermediario financiero, una empresa exportadora o importadora e incluso las entidades gubernamentales, es obligatorio diseñar e implementar estrategias de cobertura.

4.4. - TEORÍAS DE LA PARIDAD CAMBIARIA

Al tratar de definir las variables que definen la paridad cambiaria, es decir, la cantidad de una divisa que deberá entregarse para comprar otra, se enfrentan actualmente dificultades derivadas de la ausencia de regímenes de tipo fijos y de esquemas tan determinísticos como el patrón oro, o el patrón cambio-oro. Evidentemente el tipo de cambio le fija el mercado, a través de la oferta y la demanda. Sin embargo, no se trata ya de la producción de un solo bien de la economía, entonces podría pensarse que en cierta forma se establece un equilibrio derivado de los niveles de la balanza de pagos.

Otra explicación es la paridad del poder adquisitivo de un país, comparado con el poder adquisitivo del otro, lo que se identifica como la paridad del poder adquisitivo. Una de las explicaciones más aceptadas, sin embargo, es el de la paridad de las

tasas de interés, que un país refleja, además del riesgo país, los niveles de inflación y el poder adquisitivo, por lo que una buena forma de estimar el tipo de cambio es medir el diferencial en paridad de las tasas de ambos países¹.

4.5. - TEORÍA DE LAS COBERTURAS

En la actualidad, han sido diseñados diversos mecanismos que pretenden solucionar el problema que ha tenido a lo largo del tiempo el hombre en el desempeño de actividades económicas. En la ejecución de ciertas actividades como la producción, distribución y consumo, existen una serie de factores sobre los cuales el productor de trigo, por ejemplo, no posee un control total de ellos.

Esta incertidumbre, es precisamente la necesidad que originó la existencia de un mecanismo que solucionará el problema de productores, distribuidores y consumidores con respecto al precio, dando origen a las coberturas. Estas, vienen a solucionar problemas de riesgo en el precio al adquirir en una fecha futura, algún bien a un precio conocido de antemano, para productores, distribuidores y consumidores.

Por otro lado, el mecanismo para operar las coberturas se ha vuelto cada vez más sofisticado, ya que han evolucionado del acuerdo verbal que se maneja en el inicio de éstas hasta llegar a ser contratos escritos, de acuerdo a las leyes y reglamentos dependiendo de los países en los que se opere, utilizando intermediarios financieros y a ser realizados en mercados financieros (lugares físicos específicos). En cuanto al objeto de las coberturas ha llegado a ser muy diverso, desde artículos físicos comunes como el trigo, maíz, café, etc., hasta llegar a tener como objeto del contrato tasas de interés, divisas y otros.

Para lo cual, se muestra un cuadro sinóptico en la siguiente página, que presenta de una manera general algunos instrumentos que conforman "el universo" de las coberturas. Dicho cuadro muestra algunas de las modalidades de coberturas más comunes en medio financiero, sin embargo, es enunciativo más no limitativo, ya que existen otros tipos o subtipos de coberturas que se encierran dentro del concepto de otros.

Cabe señalar que dentro de lo que es el mercado de coberturas, existen algunas que son de mayor uso y por ende más difundidas como lo son las coberturas de productos físicos (futuros agrícolas, futuros de suaves, futuros de metales industriales) y las coberturas financieras a través de los futuros de divisas.

¹ Rodríguez de Castro, Andersen Consulting, *Introducción Al Análisis de Productos Financieros Derivados*. Editorial LIMUSA, México, 2000. Pp. 17-32.

CUADRO SINÓPTICO DE COBERTURAS

COBERTURAS	A) COBERTURAS FINANCIERAS	COBERTURAS CAMBIARIAS	Marco Alemán; Yen Japonés; Franco Suizo; Libra Esterlina; Dólar Canadiense; Dólar Norteamericano; Dólar Australiano; Franco Francés.
		FUTUROS DE TASAS DE INTERES	Depósitos a diferentes vencimientos (30, 60 y 90) días o años de vencimiento; Certificados de Tesorería; Bonos; Libors; Euromarcos; Liffe; CBOT; Aceptaciones Bancarias, etc.
		FORWARDS	Libra Esterlina; Dólar Canadiense; Dólar Norteamericano; Dólar Australiano; Franco Francés
	B) COBERTURAS FÍSICAS	FUTUROS AGRÍCOLAS	Frijol de Soya; Maíz; Harina de Soya; Aceite de Soya; Trigo; Avena; Arroz; Cebada; Sorgo; etc.
		FUTUROS METALES INDUSTRIALES	Cobre; Aluminio; Plomo; Zinc; Níquel; etc.
		FUTUROS METALES PRECIOSOS	Oro; Plata; Platino; Paladio; etc.
		FUTUROS SUAVES	Café; Cacao; Algodón; Azúcar; Jugo de Naranja; etc.
		FUTUROS CARNES	Ganado en pie; Comida para ganado; Puercos; Tocino; etc.
		FUTUROS ENERGÍA	Petróleo; Wti; Petróleo Brent; Gasolina; Combustoleo; Propano; Gas Natural; etc.
	C) COBERTURAS DE ÍNDICES	FUTUROS OTROS(MADERA)	
		FUTUROS ESTADOS UNIDOS	S & P; MMI; VALUE LINE; CBOE 250; International Market; Nyse Composite; CRB (Commodities); PHLX Utility; Gold/Silver; National over the counter.
		FUTUROS AUSTRALIA	All Ordinaries.
FUTUROS CANADÁ		Toronto 35; TSE 300.	
FUTUROS FRANCIA		CAC 40.	
FUTUROS HONG KONG		Hang Seng.	
FUTUROS JAPÓN		Nikkei 250 (CME); Topix (CBOT)	
FUTUROS NUEVA ZELANDIA	Nikkei (Singapore). Barclays.		
D) OTROS	FUTUROS INGLATERRA	FT-SE 100.	

FUENTE: Villanueva Cruz Mauricio y Ugalde Navarro Carlos. TESIS: "Análisis y Registro Contable de las Operaciones de Futuros y Opciones que realiza en el Mercado una Casa de Corretaje", UNAM, 1998. Página 12.

4.6. - ANTECEDENTES DE LAS COBERTURAS CAMBIARIAS

De 1810 a 1914 se maneja el estándar de oro en la paridad de las divisas, a partir de 1930 un gran número de países devalúan sus monedas para ser más competitivos comercialmente. En junio de 1944, se crea el Fondo Monetario Internacional en Bretton Woods, con el fin de traer orden al sistema monetario internacional. En 1967 se crean los derechos especiales de giro y se tratan de establecer paridades fijas con márgenes de flotación, sin embargo, al final, el mercado libre prevalece.

Debido a la incertidumbre cambiaria, Banco de México, puso en operación el Mercado de Coberturas Cambiarias a corto plazo con el propósito de aligerar las presiones ejercidas contra el peso mexicano, poniendo a disposición este nuevo instrumento a las personas morales a través de la banca e intermediarios autorizados, el cual les permitirá desarrollar una correcta planeación financiera.

OBJETIVO.- Estos instrumentos, pretenden eliminar el riesgo cambiario de las personas morales, mediante la adquisición de este instrumento de protección. Además que las empresas cuenten con un instrumento mediante el cual puedan protegerse de riesgos cambiarios, que incidan en cualquier transacción comercial o financiera de carácter internacional que lleven a cabo.

4.7. - INTEGRANTES DEL MERCADO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

Intermediarios:

- Instituciones de Crédito, y
- Casas de Cambio.

Previa autorización otorgada por Banco de México en forma escrita y publicada en el Diario Oficial de la Federación.

Participantes: Los intermediarios sólo podrán realizar operaciones de cobertura con:

- Sociedades mercantiles en el país,
- Organismos descentralizados que cuenten con la autorización de Banco de México por escrito,
- Entidades financieras del país reguladas en ley.

Los principales tipos de operación son los siguientes:

- SPOT,
- FORWARDS,
- FUTURO, Y
- SWAP.

4.8. – DETERMINANTES DEL NIVEL DEL TIPO DE CAMBIO

Las monedas en cualquier país, pueden ser consideradas como un bien cualquiera cuyo precio lo podemos expresar en términos de otras monedas y, de igual forma que un bien cualquiera, su precio de equilibrio, es decir, el tipo de equilibrio estará determinado por la oferta y demanda que sobre de ella se tenga. De esta forma, una moneda cuya demanda sea mayor que la oferta, va a tener un tipo de cambio mayor, esto significa que el valor de ésta moneda en términos de otras va a ser mayor. Los factores principales que determinan la oferta y la demanda por una moneda, y por lo tanto, el tipo de cambio, son los siguientes: la Balanza de Pagos, la Política Cambiaria seguida por el Gobierno y las Expectativas que los agentes se formen sobre el nivel del tipo de cambio.

- **Balanza de Pagos.** Ésta registra las transacciones entre los nacionales de un país y los habitantes de otros países. Se compone de dos cuentas: la Cuenta Corriente y la Cuenta de Capitales. En la primera de ellas se registran las transacciones, importaciones y exportaciones, de bienes y servicios, mientras que la cuenta de capital contiene las inversiones de los extranjeros en el país y la de los nacionales en el extranjero, es decir, registra los flujos de capitales de un país a otros tanto de entrada como de salidas.
- Por su parte, la **Cuenta Corriente** está determinada por el ingreso y nivel de precios tanto de los bienes y servicios nacionales como de los extranjeros, por otro lado, el nivel de la Cuenta de Capitales está determinada, principalmente, por la tasa de interés nacional y extranjera. El saldo de la Balanza de Pagos es el resultado de la suma de ambas cuentas. De esta forma, una moneda se demanda, y por lo tanto, tienen mayor valor con respecto a otras, si la Balanza de Pagos tiene un superávit, es decir, el país esta exportando más de lo que importa, por lo que los extranjeros necesitan más de la moneda para pagarle a un país dichas exportaciones.
- **Políticas Gubernamentales.** Los gobiernos a través de los Bancos Centrales, pueden afectar la demanda de sus respectivas monedas locales. De esta forma, si el Banco Central retira de la circulación moneda local, la demanda por la misma aumenta, generando que el valor de ella aumente. Por otro lado, si ofrece moneda local pierde valor frente a las monedas extranjeras. La inestabilidad política, puede dar origen a una política económica incierta lo que provoca que la moneda local se debilite.
- **Expectativas.** En muchas ocasiones las expectativas que se forman los agentes económicos en un país, a cerca del nivel del tipo de cambio que podría existir en una fecha futura inmediata, es uno de los determinantes principales del tipo de cambio. De esta manera, si se tiene la expectativa de que el valor de una moneda va a cambiar se originará un flujo de capital que incidirá en el cambio en la valuación de la moneda local que finalmente se observe. De hecho, las

expectativas que se forman en torno a los cambios futuros de los diferentes precios, son una de las razones principales que justifican la existencia de los futuros y de la gran mayoría de los productos derivados. Así, si se cree que la moneda local está sobrevaluada entonces la inversión extranjera tenderá a salir del país originando una presión más para una depreciación del tipo de cambio. Por el contrario, si se cree que la moneda local se encuentra subvaluada, entonces, con la expectativa de que la moneda se va revaluar, la inversión extranjera tenderá a incrementarse.

Los determinantes en la fijación de las cotizaciones de los precios a futuro de las divisas son los diferenciales en la tasa de interés. Para efectos de cálculo, se consideran las tasas de eurodepósitos a 3 meses.

- Cuando la tasa de interés objeto de la divisa a cotizar es inferior a la tasa de eurodólares, las cotizaciones a futuro son con premio.
- Cuando la tasa de interés objeto de la divisa a cotizar es superior a la tasa de eurodólares, las cotizaciones a futuro son con descuento.
- Cuando las tasas interés son iguales, el mercado no tendrá ni premio ni descuento.

El exportador es otro de los usuarios del Mercado de Futuro de Divisas, ya que en algunos casos, el pago es efectuado en divisas diferentes a la propia. Los Futuros de Divisas también son utilizados por las compañías que realizan arbitrajes de tasas de interés. Las operaciones de FORWARDS con divisas son fácilmente compensadas con operaciones en el Mercado de Futuros².

4.9. - DESARROLLO EN MÉXICO Y PERSPECTIVAS DE CRECIMIENTO

Conforme nuestro país se va incorporando a la modernidad económica y financiera en el ámbito mundial, se hace cada vez más necesario el utilizar todos los recursos existentes que le permitan realizar una planeación financiera más confiable y eficiente. A través del empleo de los futuros y opciones dentro del Mercado Cambiario como herramienta financiera, "la empresa moderna" puede facilitar la obtención de dicha planeación.

Es común el observar en México operaciones de cobertura cambiaria, como medida para asegurar el tipo de cambio de una divisa con respecto al peso mexicano y también como defensa ante crisis económicas mundiales debido a la globalización, este servicio es ofrecido por algunas instituciones financieras como son: Bancos, Casas de Bolsa y Casas de Cambio en donde la vigencia de las coberturas puede ser por un plazo indefinido a excepción de las Casas de Cambio, en donde el plazo no puede ser mayor a 48 horas.

² Jaukens Arturo, Lacunza Gant. *Finanzas Internacionales-Enfoque Práctico*. Editorial Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A. C. México, 1990. Pp. 98-100.

Por lo que respecta a los futuros y opciones, el uso de estos instrumentos financieros no se ha generalizado aún desgraciadamente, debido a factores tales como:

- Desconocimiento de la existencia de instrumentos financieros de este tipo por parte de algunos empresarios y ejecutivos financieros.
- Actualmente no se ha realizado la apertura de un espacio físico como mercado, en donde se realicen operaciones de compra-venta de este tipo por parte de la BMV y de la CNBV.
- Existen pocas Casas de Corretaje establecidas en México que se dediquen a operar los futuros y opciones en todas sus variedades como lo serían mercaderías, divisas, tasas de interés, futuros de energía y de índices bursátiles. Dicho servicio es prestado principalmente por oficinas de representación de Bancos Extranjeros y sobre la base de lo explicado en el inciso anterior, estas deben de operar en mercados futuros y opciones situadas físicamente en el extranjero.

No obstante, los factores anteriormente explicados que han limitado la generalización en el uso de estos instrumentos financieros, los ejecutivos y empresarios mexicanos, actualmente se están familiarizando con éstos y reconociendo las grandes ventajas que les proporcionan, y por ende incrementando su uso.

El incremento de la demanda de instrumentos de este tipo deberá de ser considerable, ya que actualmente el 70% de nuestras importaciones y el 15% de las exportaciones se efectúan con productos que se cotizan en las bolsas internacionales, además de que las grandes firmas mundiales que compiten con empresas mexicanas utilizan los mercados de futuros y opciones para minimizar el riesgo de sus operaciones mercantiles, por lo que de no ser usadas éstas herramientas financieras por los empresarios mexicanos los situaría en una posición desventajosa con respecto a ellas.

Al incrementarse la demanda de estos servicios, será necesaria la creación de nuevas Casas de Corretaje que presten este servicio y la creación por ende de un mercado físico en donde se operen estos instrumentos financieros.

4.10. - MERCADO DE COBERTURAS CAMBIARIAS EN MÉXICO

El primer antecedente formal de productos derivados en México se dio en 1987 al introducir el Banco de México el mercado de Coberturas Cambiarias, que sirvió para que las empresas cubrieran el riesgo devaluatorio ante fluctuaciones bruscas del tipo de cambio, sin embargo, la cobertura cambiaria es un instrumento que no tiene mercado secundario ni cámara de compensación (Clearing House). Conocer cómo opera este mercado es importante, pues es el antecedente que nos ayuda a entender el comportamiento del mercado de futuros y de opciones.

En el mercado de coberturas cambiarias los participantes fijan el tipo cambiario del dólar americano en determinada fecha, evitando la incertidumbre de las fluctuaciones cambiarias al fijar la paridad en el futuro. En este mercado participan personas físicas o morales que quieren cubrirse ante el riesgo de una devaluación. A éstas personas se les llama **coberturistas** (hedgers). También participan personas que ante la expectativa de una devaluación del peso mexicano busca tener una ganancia adicional. A éstos se les llama **especuladores**. Además de estos participantes están los intermediarios, que pueden ser las casas de bolsa y / o los bancos autorizados por el Banco de México.

Las coberturas cambiarias se operan a plazos de entre 2 y 365 días y el precio lo determina la oferta y demanda, sin comisiones, pues el intermediario gana por el diferencial de precios de compra y venta. Con el precio se obtiene la prima a pagarse o cobrarse en moneda nacional al multiplicar el precio por la cantidad de dólares a negociar. El tipo de cambio se calcula dos días antes de su liquidación con un promedio ponderado del tipo de cambio libre interbancario a 48 horas, con base en las cotizaciones de los principales intermediarios.

- **Operaciones de Cobertura (hedging).** Cuando por cualquier concepto se tiene que hacer un pago en dólares americanos y se tiene temor a una devaluación, se compran coberturas cambiarias. En esta operación se paga una cantidad que se obtiene al multiplicar el precio por el importe de dólares americanos que se desea cubrir. Supóngase una cobertura a 88 días por un millón de dólares americanos el 17 de septiembre a un precio de \$0.670. Esta persona debió pagar:

$$\text{Cantidad de } \$1'000,000.00 \times \$0.670 = \$670,000.00$$

La persona que compra cobertura tiene derecho a recibir del intermediario la diferencia entre el tipo de cambio final y el tipo de cambio inicial multiplicado por la cantidad de dólares si el peso se devalúa. Supóngase que el tipo de cambio de \$9.800 y que una vez transcurridos los 88 días el tipo de cambio final llegó a \$10.050.

$$\begin{aligned} 10.050 - 9.800 &= 0.2500 \\ 0.2500 \times \$1'000,000.00 &= \$250,000.00 \end{aligned}$$

El coberturista pagó \$670,000.00 para protegerse de una devaluación brusca y recibió \$250,000.00 debido a la ligera devaluación que sufrió el peso. Si en lugar de devaluarse el peso se revaluara, entonces tendría que pagar al intermediario la diferencia que resultara de restar al tipo de cambio inicial multiplicada por la cantidad de dólares. Supóngase que el tipo de cambio llegó a \$9.5600.

$$\begin{aligned} 9.5600 - 9.8000 &= 0.2400 \\ 0.2400 \times \$1'000,000.00 &= \$240,000.00 \end{aligned}$$

Si el tipo de cambio permanece igual, no se tiene que pagar ni cobrar nada, y el costo es el de la prima.

- **Operaciones de especulación.** Cuando una persona cree que el peso se va a devaluar, vende coberturas cambiarias. Por esta operación recibe una cantidad que resulta de multiplicar la cantidad de dólares por el precio de la cobertura cambiaria. Supóngase que el 17 de septiembre realizó una operación por un millón de dólares a 88 días con precio de venta de cobertura cambiaria de \$0.570.

$$\text{Cantidad de } \$1'000,000.00 \times \$0.570 = 570,000.00$$

La persona que participa en la venta de cobertura cambiaria adquiere la obligación de pagar al intermediario la diferencia entre el tipo de cambio final y el tipo de cambio inicial multiplicado por la cantidad de dólares vendidos si el peso se devalúa. Con los mismos datos del ejemplo anterior:

$$\begin{aligned} 10.050 - 9.800 &= 0.2500 \\ 0.2500 \times \$1'000,000.00 &= \$250,000.00 \end{aligned}$$

La persona que vendió cobertura cambiaria y recibió \$570,000.00, pagaría \$250,000.00 en una operación de un millón de dólares americanos.

Con esta operación queda claro que la ganancia del intermediario es el diferencial entre compra y venta de la cobertura cambiaria.

Si el peso se revalúa, quien vendió podrá cobrar del intermediario el diferencial entre el tipo de cambio inicial y el tipo de cambio final multiplicado por la cantidad de dólares. Con los mismos datos de la compra de cobertura cambiaria, sería:

$$\begin{aligned} 9.5600 - 9.8000 &= 0.2400 \\ 0.2400 \times \$1'000,000.00 &= \$240,000.00 \end{aligned}$$

Por supuesto, si el tipo de cambio permanece, el único beneficio es el de la prima. Debe quedar claro que la operación se hace en el mercado financiero, de donde se tendrá la cobertura, pero los dólares se comprarán físicamente en las casas de cambio³.

4.11. - COBERTURA CON DIVISAS

Las divisas que se operan a futuro son: marco alemán, yen japonés, libra esterlina, franco suizo, dólar canadiense, dólar australiano, dólar norteamericano, peso

³ C. Hull, John. *Introducción al Mercado de Futuros y Opciones*. Editorial Prentice Hall Hispanoamericana, S. A. México, 1996. Pp. 90-95.

mexicano y, a partir de 1996, se opera el contrato de real brasileño, aunque el volumen de operación de este último es escaso.

Cuando se efectúan transacciones comerciales en las que se encuentran implicadas dos o más paridades cambiarias, siempre existe el riesgo de movimientos adversos que ponen en riesgo el éxito de las transacciones. Este tipo de operaciones pueden ser de índole comercial, como las importaciones y exportaciones, o de tipo financiero, como las inversiones, deudas o los compromisos que se adquirieron en divisas diferentes a las que se manejan domésticamente. Los tipos de riesgos se dividen en dos: de transacción, en los que cambia una divisa por otra; y los riesgos de traducción, que se refieren al peligro de expresar el valor de una divisa en términos de otra sin existir un cambio físico de divisas (esto se utiliza para cuestiones contables en algunas empresas).

Para efectuar una cobertura es necesario conocer el tipo de riesgo al que se está expuesto, el monto y la fecha. Lo que se trata de hacer en este caso es realizar en el presente la transacción que pretende efectuarse en un futuro, con el fin de aprovechar los precios actuales y tener certeza en los costos futuros. La operación que se realiza en el presente es un sustituto temporal y se efectúa a través del mercado de futuros. Con esto se trata de minimizar el riesgo de posibles fluctuaciones adversas en los precios, que pudieran ocurrir desde el momento en que se adquiere la cobertura y la liquidación o el vencimiento de ésta.

Ejemplo 1:

Supongamos que el 29 de enero una empresa latinoamericana requiere comprar una maquinaria con valor de 500,000.00 marcos alemanes. Su pago deberá efectuarse en marcos alemanes el 7 de marzo. El tipo de cambio spot al 29 de enero es de 0.6085 dólares / marco alemán.

Al tener que pagar la maquinaria en marcos alemanes existe el riesgo de que el marco alemán se fortalezca en relación con el dólar, lo que significa que se requiere de más dólares para comprar cada marco alemán.

Precios en el mercado de futuros:	
Mes de vencimiento	Precio dólar/ marco
Marzo	0.6109
Junio	0.6147
Septiembre	0.6187

Tamaño del contrato = 125,000.00 marcos alemanes

La empresa requiere pagar la maquinaria el 7 de marzo. El contrato de futuros marzo del marco alemán vence el 17 de marzo, por lo que cubre perfectamente el periodo en el que existe el riesgo de una posible apreciación del marco alemán con respecto

al dólar estadounidense. Si el pago se tuviera que hacer después de esta fecha, sería necesario utilizar el contrato siguiente a vencer.

Para fines de este ejemplo supongamos que el 7 de marzo los precios son: contrato marzo, de marco alemán 0.6500 y tipo de cambio spot 0.6503.

Diagrama de la operación:

Fecha	Mercado de Físicos	Mercado de Futuros
29 de enero	Se adquiere el compromiso de pagar 500 000 ma. El 7 de marzo. El tipo de cambio spot indicativo es de \$0.6085 dls. / ma., que equivale a 1.6434 ma./ dls.	Compra de 4 contratos marzo, de marco alemán, a un precio de \$0.6109 dls. /ma., que equivale a 1.6369 ma. /dls.
7 de marzo	Compra de 500 000 ma., a un tipo de cambio de \$0.6503 dls./ ma., que equivale a 1.5378 ma./ dls.	Venta de 4 contratos marzo, de marco alemán a un precio de \$0.6500 dls. / ma., que equivale a 1.5385 ma. /dls.
Resultado	- \$0.0418 dls. /ma.	+ \$0.0391 dls. /ma.

	Dólares / Marco Alemán
Precio de compra física de los marcos alemanes	= 0.6503
Resultado de la cobertura	= <u>+ 0.0391</u>
Precio final	= 0.6112

Es bueno recordar que para conocer la equivalencia entre una divisa y otra sólo es necesario aplicar el inverso 1/divisa. Si comparamos las cotizaciones al inicio y al final de la operación en el mercado spot, tenemos que existe un diferencial de \$0.0418 dl./ma., que equivalen a \$20,900.00 dólares. Esta cifra representa el pago adicional que hubiera tenido que efectuar la empresa en caso de no haber tomado la posición de cobertura.

Si comparamos el precio inicial de \$0.6085 dl./ma., con el precio final de \$0.6112dl. /ma., existe una diferencia de \$0.0027 dls. (\$1,350.00 dólares). Esta diferencia es resultado de la base, que es el cambio en el diferencial entre el precio físico y el que existe en el mercado de futuros.

En el caso de las divisas hispanoamericanas son muy pocas las que se operan a través de estos instrumentos. El mercado FORWARD es la herramienta que ayuda a cubrir los riesgos, aunque hay que aclarar que este instrumento se opera en forma privada y, en el caso de divisas con alta volatilidad y / o con poco volumen de operación, resulta difícil de encontrar la contraparte para celebrar la operación.

Ejemplo 2:

Supongamos que el 29 de enero, una empresa mexicana ha concertado una importación por el equivalente a \$150,000.00 dólares. El pago se efectuará el 7 de junio, fecha en que venderá los pesos necesarios para comprar \$150,000.00 dólares. El tipo de cambio spot al 29 de enero es de \$0.12755 dl./peso, que equivale a \$7.84 pesos/ dólar.

Al realizar el pago en dólares estadounidenses requerirá vender pesos mexicanos, por tanto, la empresa corre el riesgo de una posible depreciación del tipo de cambio peso/ dólar. Como recordamos, el mercado de futuros del peso mexicano se cotiza en dólares/ peso, por lo que la operación a efectuar será a través de la venta de contratos de futuros. Si el peso mexicano se deprecia implicará una baja en la cotización dólar/ peso, que producirá utilidades que compensará las pérdidas que la compañía obtendría en el mercado de físicos.

Precios en el mercado de futuros al 29 de enero.

<u>Mes de vencimiento</u>	<u>Precio dólar/ peso</u>
Marzo	0.124500
Junio	0.118975
Septiembre	0.113850

El contrato de futuros a utilizar será el contrato junio, que vence el 16 de junio y cubre completamente el periodo en el que está expuesto el riesgo.

Número de contratos a utilizar:

Monto de la operación:	\$150,000.00 dólares
Tamaño del contrato:	\$500,000.00 pesos mexicanos
Precio del contrato junio:	\$0.118975 dólar/ peso
Valor del contrato:	$\$0.118975 \times \$500,000.00 = \$59,487.50$ dólares
Número de contratos:	$\$150,000.00 / 59,487.50 = 2.52$ Lo que equivale a 3 contratos

Al utilizar tres contratos, se estará efectuando la cobertura por un monto mayor a lo que se requiere. Esto implica que el monto adicional podrá producir utilidades o pérdidas adicionales que repercutirán en el resultado final de la operación total. Si se utilizaran dos contratos no se efectuaría la cobertura completa, y la operación en físicos arrojaría una utilidad o pérdida adicional que igualmente afectaría el resultado final de la operación.

Para fines de este ejemplo, supongamos que el 7 de junio los precios son los siguientes: contrato junio, de peso mexicano \$0.120300 dólares/ peso, y el tipo de cambio spot \$8.25 peso / dólar.

Diagrama de la operación:

Fecha	Mercado de físicos	Mercado de futuros
29 de enero	Se pacta una importación por un monto de \$150,000.00 dólares para el 7 de junio. El tipo de cambio spot indicativo es de \$7.84 pesos /dólar, que equivale a \$0.12755 dólar/peso.	Venta de 3 contratos junio, de peso mexicano, a un precio de \$0.118975 dólares/peso, que equivale a \$8.41 pesos /dólares.
7 de junio	Compra de \$150,000.00 dólares a un tipo de cambio de \$8.25 pesos/dólar, que equivale a \$0.1212 dólares /peso.	Compra de 3 contratos junio de peso mexicano, a un precio de \$0.120300 dólares/peso, que equivale a \$8.3126 pesos/dólar.
Resultado		- \$0.001325 dólares/peso

	Dls.
El resultado de la cobertura es: $0.001325 \times 500,000.00 \times 3 =$	-1,987.50 de pérdida
Monto de dólares adquiridos en físicos	= <u>\$150,000.00</u>
Total	= \$151,987.50

Si se analizará de manera más profunda la situación, tenemos que, el 7 de junio, el tipo de cambio al que compró los dólares es de 8.25 pesos, por lo que necesitó de \$1'237,500.00 pesos. Adicionalmente, a través de la cobertura en el mercado de futuros tuvo una pérdida de \$1,987.50 dólares, que al tipo de cambio de \$8.25 pesos representa \$16,396.88 pesos.

Si sumamos ambos montos nos da un total de \$1'253,896.88 pesos que, divididos entre \$150,000.00 dólares, nos daría un precio de compra final de \$8.36 pesos por dólar, que equivale a 0.119617 dólar /peso. Siendo ligeramente menor al precio fijado de inicio.

Hay que recordar que el precio actual y a futuro de una divisa depende no sólo del tiempo a vencimiento, sino también de la relación que exista entre las tasas de interés de los dos países implicados. Un cambio en cualquiera de las dos tasas se verá reflejado inmediatamente en el precio final de la cobertura.

Es cierto que a un cambio en las tasas corresponde otro en el tipo de cambio, y en la cotización de los contratos. Una volatilidad en las tasas de interés puede hacer que el resultado de una cobertura no sea el esperado⁴.

⁴ Díaz, Carmen. *Futuros y Opciones/ Futuros Financieros, Teoría y Práctica*. Editorial Prentice Hall Hispanoamericana, S. A. México, 1998. Pp. 91-96.

4.12. - UTILIZACIÓN DE LOS MERCADOS DE FUTUROS Y OPCIONES COMO HERRAMIENTA DE COBERTURA

Riesgo es la posibilidad de incurrir en un daño o pérdida debido a un suceso que pudiera ocurrir en el futuro. El asumir cualquier tipo de riesgo implica especulación. Los mercados de futuros y opciones sobre futuros son herramientas financieras diseñadas para cubrir principalmente el riesgo de movimientos adversos de los precios. Los mercados de futuros se originaron con la finalidad de cubrir el riesgo que presentaban las operaciones FORWARD (a plazo). Su estandarización ayuda a cubrir los riesgos de calidad, cantidad fechas y lugares de entrega de los productos. En cuanto al riesgo que presentan las variaciones de los precios, éstas se cubren fijando el precio en el momento en que los participantes celebran un contrato. En la actualidad, la mayoría de las veces que se utilizan los mercados de futuros como cobertura es principalmente con la finalidad de fijar el precio para reducir el riesgo de posibles movimientos adversos de los precios, y en una mínima proporción como un vehículo para vender físicamente una mercadería.

Para tomar una cobertura se requiere tener la intención o compromiso de comprar o vender un bien a fecha futura, cuyo precio se pactará igualmente en el futuro. Ambas, operaciones, la de físicos y la de futuros deben coincidir en tiempo, de lo contrario, se estará especulando durante el plazo que exista el riesgo en la posición del mercado que esté desprotegida.

Si existe la necesidad de comprar un producto físicamente (incluyendo materia prima, divisa o instrumento financiero) a una fecha en el futuro, el riesgo de una variación adversa de los precios existe desde el momento en que se conoce la necesidad de la compra hasta el momento en que se hace la compra física. Para cubrir el riesgo a través del mercado de futuros se debe adquirir una posición larga por el tiempo que existe el riesgo, utilizando el número de contratos suficientes que equivalgan al volumen del producto a comprar en el mercado de físicos. Al comprar los contratos de futuros en el momento en que se origina la necesidad de la cobertura, se fija el precio del producto, por lo que cualquier alza en los precios dará como resultado utilidades que compensarán las pérdidas que se obtienen al mismo tiempo en el mercado de físicos.

Al vender los contratos de futuros en el momento en que se conoce la necesidad de la venta física, se fija el precio del producto, por lo que cualquier baja en los precios que se presente después de haber adquirido la cobertura dará como resultado una utilidad en el mercado de futuros que compensará las pérdidas que se obtienen al mismo tiempo en el mercado de físicos. El tener utilidades en el mercado de físicos implica vender el producto a un precio mayor al que existía en el mercado en el momento en que se conoció la necesidad, ya que se estará recibiendo más dinero por el producto. Por otra parte, tener pérdidas en el mercado de físicos implica vender el producto a un precio menor al que existía en el mercado al inicio, ya que se

recibe menos dinero por el producto, La utilidad o pérdida será la diferencia que exista entre el precio físico de venta y el precio del mercado al inicio.

Este mecanismo de cobertura se aplica a cualquier producto, divisa instrumento financiero, etc. Recordemos que los contratos de futuros son estandarizados y, por lo mismo, sus precios fluctúan de acuerdo con la libre oferta y demanda, pero haciendo referencia a un parámetro específico. En el caso de los contratos sobre divisas no puede existir diferencia en calidades, pues se trata de un producto estándar en el ámbito mundial.

4.12.1. - PRINCIPIOS BÁSICOS PARA REALIZAR UNA COBERTURA

Al efectuar una cobertura se reduce el riesgo en las negociaciones de compra o venta, ya que se obtiene una planeación financiera más confiable. Resulta lógico pensar que la utilización de los mercados de futuros como herramienta de cobertura es la mejor alternativa que puede ser utilizada en todo momento por cualquier empresa. La realidad es diferente, ya que cada día son más los empresarios que están conscientes de la utilización de las coberturas, pero éstas no deben ser vistas como operaciones aisladas, ya que tienen implicaciones fiscales y pueden llegar a requerir de una cantidad considerable de recursos monetarios.

- Conocer el riesgo al cual se está expuesto.
- Conocer la probabilidad de sufrir pérdidas.
- Conocer en qué forma se verá afectada la operación en físicos si el precio presenta fluctuaciones en contra.
- Conocer la correlación de precios entre el subyacente y el contrato de futuros que hace referencia a este último.
- Conocer cuánto dinero se requiere para efectuar una cobertura. Incluyen los márgenes iniciales, comisiones, costo de oportunidad del dinero depositado como margen e intereses si se requiere de crédito.
- Conocer la forma en que opera el contrato de futuros que va a utilizarse. Liquidez, diferencia entre las posturas de compra y venta, calendario de entregas físicas, spreads entre cada mes de vencimiento y cálculo del precio justo del contrato a utilizar.
- Contar con información histórica de las bases.
- Conocer el tiempo de respuesta para envío de márgenes, incluyendo la ruta a seguir.
- Conocer el efecto fiscal de la cobertura.
- Contar con el personal debidamente entrenado que entienda en manejo de los mercados de futuros, los requerimientos de la empresa y que actúe de acuerdo con las políticas establecidas.
- Contar con reportes de contabilidad sobre el valor de posición en forma diaria, que sean revisados por todas las áreas implicadas.
- Recordar que los mercados de futuros son herramientas que ayudan a fijar el precio de compra y venta. Esto quiere decir que mientras se mantenga la

cobertura, no se podrá aprovechar ningún movimiento que favorezca la operación en físicos.

Si bien es cierto que los mercados de futuros son una herramienta que ayuda a reducir el riesgo de movimiento adverso de los precios, también es verdad que su manejo requiere de constante vigilancia, estrategias, disciplina y recursos monetarios suficientes. Si después de examinar los puntos anteriormente planteados se duda de su utilización, es conveniente reflexionar acerca de la posibilidad de correr el riesgo de no realizar la cobertura, enfrentando las consecuencias en caso de presentarse movimientos en contra o bien recurrir a otros mercados como las opciones sobre futuros o, en caso de existir, el utilizar opciones sobre el subyacente o FORWARDS.

4.12.2. – PERSONAS QUE PUEDEN USAR COBERTURAS

- Empresas que mantienen en inventario productos que venderán a una fecha conocida o estimada en el futuro, pero que desconocen el precio al cual los venderán.
- Empresas que comprarán o venderán (un producto que aún no tienen) en una fecha futura conocida o estimada y que desconocen el precio.

A través de los mercados de futuros se operan contratos de una gran cantidad de productos e instrumentos, por el que tipo de empresas que son susceptibles a utilizarlos es muy amplio.

Por ejemplo:

- Sector agrícola: puede ser cualquier productor, consumidor, procesador e intermediario.
- Mercado de Divisas: puede ser cualquier banco o empresa en cuya operación total o parcial se incluya la compra y venta de divisas. Puede destinarse para la compra o venta de insumos, o bien para pagos de deuda, etc.
- Mercado de tasas de interés: los contratos pueden ser utilizados por bancos o empresas como cobertura contra el riesgo de alzas o bajas de tasas de interés que afecte el costo de créditos, o bien la rentabilidad de proyectos, préstamos, etc.
- Mercados sobre índices accionarios o futuros sobre acciones: en este caso los contratos pueden ser utilizados para cubrir posiciones que se mantengan en los mercados accionarios, o bien de posición en algún otro instrumento de derivados sobre acciones.

4.12.3. - BENEFICIOS DE LOS MERCADOS DE FUTUROS AL SER UTILIZADOS COMO HERRAMIENTA DE COBERTURA

Cuando los mercados de futuros son utilizados correctamente, como una herramienta de cobertura, ofrecen una serie de ventajas:

- Protección contra movimientos adversos de los precios. Con esto protegen los márgenes de utilidad.
- Facilita el proceso de planeación financiera.

- Al ser mercados bursátiles las coberturas se pueden adquirir y liquidar de acuerdo a las necesidades.
- El anonimato se mantiene en todo momento.
- Elimina la necesidad de almacenar productos por largo plazo, ya que se puede hacer la fijación de los precios utilizando los diferentes meses de operación.
- Su operación sólo requiere de un porcentaje del valor total del producto. Esto implica alto apalancamiento.
- Al contar con coberturas es posible negociar créditos con términos más favorables e incluso incrementos en las líneas de crédito.

4.12.4. - ESQUEMA DE UNA COBERTURA

Quando se realiza una cobertura en los mercados de futuros ésta hace las veces de una compra o venta temporal, que sirve para fijar el precio de un producto. Para realizar una cobertura hay que seguir los siguientes pasos:

- Conocer el tipo de operación que necesita realizarse a un futuro en el mercado de físicos.
- Hacer el análisis de los principios básicos para realizar una cobertura.
- Conocer la fecha aproximada en la cual se comprará o venderá el físico.
- Conocer el monto de la operación y el tamaño del contrato de futuros a utilizar.
- Calcular el número de contratos a utilizar.
- Efectuar el depósito de los márgenes y las comisiones.
- Adquirir la cobertura. Esta operación debe efectuarse tan pronto se conoce la necesidad en el mercado de físicos.
- Desde el momento en que se adquiere la cobertura, es necesario llevar un seguimiento constante del valor de la posición.
- Efectuar el depósito oportuno de las llamadas de margen si llegase a presentarse alguna.
- Una vez que se efectúa la compra o venta en el mercado de físicos, se aplica al precio por el cual se realiza la compra o venta en físico, lo que da como resultado el precio final de la operación.
- En caso de tomar la cobertura con la intención de entregar o recibir el producto físicamente a través del mercado de futuros, no se liquidan los contratos y se cumple con la entrega de acuerdo con lo que establecen las autoridades.

4.12.5. - COBERTURAS UTILIZANDO LOS MERCADOS DE OPCIONES SOBRE FUTUROS

A diferencia de los mercados de futuros, que al ser utilizados como herramienta de cobertura ayudan a fijar precios de compra o venta de una mercadería y cubren cualquier movimiento en contra, pero no dejan aprovechar los movimientos a favor de los precios, los mercados de opciones sobre futuros son herramientas que ayudan no sólo a cubrir los movimientos en contra, sino también permiten aprovechar los movimientos a favor, a cambio del pago de una prima.

Estrictamente hablando, una cobertura en donde se utilicen opciones es aquella que está creada con opciones largas o de compra. Esto significa que sólo la compra de calls y la compra de puts son las operaciones que ofrecen una cobertura completa. Es cierto que la compra de las opciones eleva el costo de la cobertura, y que existen estrategias en las que se incluye la venta de opciones, la mayoría de las veces fuera del dinero (out of the money) con el objetivo de bajar los costos. Sin embargo, este tipo de estrategias presenta limitaciones al utilizarlas con fines de cobertura, ya que por lo general fija niveles máximos de utilidad.

Cuando se compran opciones, el costo inicial de la prima representa el riesgo máximo al cual está expuesta la operación. Esto implica que ante la Cámara de Compensación el riesgo de quien compra opciones sea nulo, y que por ello no se requiera de ningún tipo de depósito adicional. Para quien efectúa coberturas este tipo punto es muy importante, ya que no se necesitan recursos monetarios disponibles en todo momento como en el caso de los mercados de futuros, lo que implica que el uso de las opciones sea una herramienta más fácil de emplear.

Cuando existe el riesgo de pérdida, en caso de un incremento futuro de los precios, se usarán calls largos (compra de calls), los cuales presentan utilidades ilimitadas a medida que los precios suben a partir del precio de ejercicio. Por otra parte, cuando existe el riesgo de pérdida por una posible baja en los precios, el instrumento a utilizar será la compra de opciones put, las cuales presentan utilidades a medida que los precios bajan, compensando las pérdidas en la posición de físicos. En el caso de un alza en los precios, las utilidades que produce la posición física se mantienen, y sólo son afectadas por un costo fijo de manera constante que representa la prima pagada al inicio de la operación.

4.12.6. - VENCIMIENTO Y EJERCICIO DE LAS OPCIONES SOBRE FUTUROS

Cuando se hacen coberturas con opciones sobre futuros hay que recordar que el calendario de vencimiento es diferente al del mercado de futuros subyacente. En la mayoría de las ocasiones, las opciones sobre futuros vencen el mes anterior o al principio del mes al que hacen referencia. Esto se debe a que, al ejercer una opción, se tiene el derecho de recibir una posición en el mercado de futuros, con lo que se debe tener suficiente tiempo para operar en futuro, o bien si se desea el tomar la entrega física. Por ejemplo en el caso de los mercados de divisas, el vencimiento de los contratos de futuros es el tercer lunes del mes que indica el contrato, mientras que el mercado de opciones sobre futuros de divisas por lo general presenta vencimiento el segundo viernes del mes anterior al que las opciones hacen referencia.

4.12.7. - PASOS A SEGUIR PARA TOMAR UNA COBERTURA UTILIZANDO LAS OPCIONES SOBRE FUTUROS

- Conocer el riesgo al cual se está expuesto.
- Conocer la probabilidad que existe de sufrir pérdida.

- Conocer en qué afectará a la operación en físicos si el precio presenta fluctuaciones en contra.
- Conocer la correlación de precios del subyacente y el contrato de futuros sobre el mismo.
- Conocer la correlación de precios del contrato de futuros del subyacente y el valor de la prima de la opción a utilizar. Delta.
- Conocer cuánto dinero se requiere para efectuar una cobertura. Costo de la prima, comisiones, costo de oportunidad e intereses en caso de tratarse de créditos.
- Conocer la manera en que opera la opción a utilizar y el contrato de futuros subyacente; liquidez; diferencia entre las posturas de compra y venta; calendarios de vencimiento y de entrega de físicas; spreads entre cada mes de vencimiento y cálculo del precio justo del contrato a utilizar.
- Contar con información histórica.
- Conocer el efecto fiscal de la cobertura.
- Contar con el personal debidamente entrenado, que entienda el manejo de los mercados de futuros y opciones sobre futuros, los requerimientos de la empresa y que actúe de acuerdo con las políticas establecidas.
- Contar con una estrategia de cobertura. Esta deberá incluir las fechas aproximadas de liquidar la cobertura. Recordar que, de no liquidar la cobertura, las posiciones que se encuentren a favor del dinero (in the money) antes del día de vencimiento, corren el riesgo de recibir la correspondiente posición de futuros, Esto implica cumplir con los requerimientos de márgenes, comisiones, etc.
- Realizar el ajuste del número de contratos a utilizar en caso de cambio del valor de la delta.
- Contar con reportes de contabilidad sobre el valor de posición en forma de cobertura, y que sean revisados por todas las áreas implicadas.
- Recordar que los mercados de opciones sobre futuros, son herramientas de cobertura, y que el costo de la prima se reflejará en el precio final de compra o venta física.

4.12.8.- DELTA

Para efectuar una cobertura es indispensable establecer una balanza, que se logra al adquirir una posición temporal que arroje utilidades que compensen lo mejor posible las pérdidas que presenta la operación en físicos. Para lograr esto es necesario no sólo utilizar las opciones sobre futuros que hagan referencia al subyacente, sino también saber el número de opciones necesarias en cada momento de la vida de la cobertura. Para ello se requiere conocer la correlación que existe entre los precios de los mercados de opciones y el precio del contrato de futuros subyacente. Para describir el cambio en el valor de una opción se utiliza una serie de análisis, los cuales se les ha nombrado con letras del alfabeto griego. Cada una mide los cambios que presenta el valor de la prima al modificar las variables que la componen, o bien su relación con los cambios que presenta el precio del producto subyacente.

Uno de los análisis más importantes a seguir es *la delta*, que refleja el cambio en el precio. Su fórmula es la siguiente:

$$\text{Delta} = \frac{\text{Cambio en el precio de la opción}}{\text{Cambio en el precio del contrato de futuros correspondiente}}$$

Esto significa que si el precio (prima) de la opción presenta una variación en su valor de 0.20 y durante el mismo lapso el precio del contrato de futuros subyacente presentó una variación de 1.00, el valor de la delta será de 0.2. Esto significa que la prima presenta una fluctuación del 20% con respecto al movimiento del precio del futuro, y que será necesario tomar 5 ($1/0.2 = 5$) opciones para establecer una cobertura bien balanceada.

$$\text{Número de opciones a utilizar} = \frac{1}{\text{Delta}}$$

Entre más a favor del dinero y cerca del vencimiento esté una opción, el valor de la delta será más próximo a 1. Cuando se decide tomar una cobertura utilizando el mercado de opciones es necesario estar consciente del valor de la delta y de las implicaciones que puede tener respecto al costo de la cobertura⁵.

4.13.- COBERTURA CAMBIARIA EN LA CRISIS ECONÓMICA DE 1994-1995

La política económica de México durante la administración del presidente Carlos Salinas, se enfocaba hacia reformas estructurales con orientación de mercado para elevar los niveles de vida mediante mayor productividad. Dichos esfuerzos requerían un contexto de estabilidad macroeconómica sustentado en finanzas públicas sanas. Como un todo, la estrategia demostró ser exitosa, aunque hubo señales a fines de 1993 indicando que se requerían correcciones.

Las últimas semanas de 1994 atestiguaron la repentina inestabilidad de los mercados financieros de México. Primero fue un incremento del 15% en la banda cambiaria del peso, seguido de la adopción de un régimen de flotación frente a un fuerte ataque especulativo a la moneda.

Durante 1994, la administración de Salinas se adaptó a los siguientes eventos: primero, subió la tasa de interés de los títulos denominados en pesos, compensando a los inversionistas su percepción de mayor riesgo; en segundo lugar, hubo una pérdida gradual de las reservas; tercero, la administración emitió títulos gubernamentales indexados al dólar (tesobonos) que indujeron mayores flujos de capital externo a México; y cuarto, hubo una depreciación del tipo de cambio dentro de la banda de flotación. Con el beneficio de la retrospectiva, está claro que esas

⁵ Idem. Pp. 63-73, 76-81.

acciones sólo corrigieron en forma parcial las principales fuerzas detrás del deterioro de la cuenta corriente. Como resultado y mientras el Congreso discutía el programa económico para 1995, la confianza de los inversionistas se perdió y se volvieron hacia los dólares. Ante estos eventos y dado un nivel relativamente bajo de reservas, hubo un intento para ganar tiempo ampliando la banda cambiaria, pero debido a que este cambio fue percibido como insuficiente por parte de los inversionistas (dada la magnitud de los desequilibrios implícitos), la respuesta a esta medida resultó contraproducente. En un contexto típico de falta de credibilidad e incertidumbre de los inversionistas hubo un rápido y fuerte ataque al peso que forzó al gobierno a optar por un régimen de flotación. La crisis del tipo de cambio también se caracterizó, otra vez de manera típica, por una sobre-reacción de la tasa de cambio, en parte originada por los temores de convertibilidad de los tesobonos indexados en dólares.

Los Bonos de la Tesorería de la Federación (Tesobonos), son instrumentos de cobertura cambiaria dentro del Mercado de Dinero, son Títulos de crédito negociables que documentan créditos en moneda extranjera otorgados al Gobierno Federal por el Banco de México para su colocación entre el público inversionista. Como resultado de la denominada "Crisis de los Tesobonos", posterior a la devaluación del peso en diciembre de 1994, no se volvieron a realizar emisiones de este instrumento, ya que la confianza del mercado en él disminuyó lo que hizo evidente la dificultad del Gobierno Mexicano para surtir en el mercado los dólares suficientes para ser comprados por los inversionistas extranjeros que deseaban retirar sus inversiones del país después del vencimiento de sus Tesobonos. La última emisión de Tesobonos se realizó el 16 de febrero de 1995 y venció el 15 de febrero de 1996, en medio de comentarios sobre la posibilidad de su desaparición definitiva.

De acuerdo al Decreto del Congreso de la Unión mediante el cual se autorizó a la SHCP a emitir Bonos de la Tesorería de la Federación, publicado el día 28 de junio de 1989. La primera emisión fue realizada el 13 de julio de ese mismo año por un monto de \$10 millones de dólares americanos a 182 días de plazo, es decir, que son títulos a la orden del Banco de México y a cargo del Gobierno Federal, quien se obliga a pagar su valor nominal en una fecha determinada. El valor nominal de estos títulos está referido al dólar de los Estados Unidos de América y para la determinación de su equivalente en moneda nacional, en la cual se deben liquidar las operaciones con este instrumento, se debe de utilizar el tipo de cambio libre representativo valor 48 horas determinado el segundo día hábil bancario anterior a la fecha de pago, el cual se da a conocer en el "Movimiento Diario de Valores" de la Bolsa Mexicana de Valores. De acuerdo con la circular de la SHCP publicada en el Diario Oficial de la Federación el 10 de noviembre de 1991 y a la circular 2008/94 del Banco de México.

Aunque a partir del 17 de marzo de 1995 la circular-telefax 22/95 estableció un mecanismo mediante el cual se tiene la opción de solicitar al Banco de México la liquidación de los tesobonos directamente en dólares americanos, las instituciones deben hacer tal solicitud, sobre las tenencias que mantengan por cuenta propia y de terceros, a partir del tercer día hábil anterior y a más tardar a las 10:30 horas del

segundo día hábil anterior a la fecha de vencimiento correspondiente. Esta disposición surgió de la crisis posterior a la devaluación de diciembre de 1994, anteriormente, mediante la circular-telefax 11/94 del 12 de julio de 1994, el Banco de México autorizó a las instituciones de crédito para cotizar por escrito la venta de dólares americanos a sus clientes que realicen inversiones en tesobonos, al tipo de cambio que la Bolsa Mexicana de Valores publique en el "Movimiento Diario de Valores" el segundo día hábil bancario anterior a la fecha del pago del principal o intereses de los tesobonos de que se trate; tal cotización se puede ofrecer desde la fecha en que se realicen las inversiones perspectivas⁶. Este tipo de cambio es el mismo que es aplicable en las operaciones de Cobertura Cambiaria de Corto Plazo.

A la fecha todas las emisiones de estos títulos se han realizado para ser colocadas a descuento (ver siguiente anexo), aunque la SHCP también está facultada para emitir tesobonos que lleven intereses, en cuyo caso se establece que los deben pagar sobre su valor nominal a la tasa determinada por el mercado y para el pago de los mismos pueden o no llevar cupones adheridos. En los tesobonos se colocan y cotizan a descuento, el rendimiento para los inversionistas que los adquieren proviene de la diferencia entre el precio de compra y el de redención o venta, o sea de una ganancia de capital. Si el inversionista espera hasta la amortización de la emisión obtiene el valor nominal, el cual invariablemente es pagado por el Banco de México, mientras que se vende antes de la amortización obtiene el valor de mercado que la emisión tiene en el mercado, de acuerdo a sus características, el día específico de la operación de venta. Lo anterior en el entendido que, debido a que el valor nominal de los tesobonos esta referido al tipo de cambio del peso frente al dólar americano, el inversionista tiene una ganancia o pérdida cambiaria de acuerdo a la diferencia positiva o negativa, respectivamente, del tipo de cambio final respecto al inicial. Por lo tanto, con los tesobonos, el inversionista obtiene además de un rendimiento por adquirirlos a descuento, cobertura contra el riesgo de una devaluación del peso frente al dólar americano. Véase siguiente cuadro.

PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LOS BONOS DE LA FEDERACIÓN (TESOBONOS).

Emisor	El Gobierno Federal a través de la SHCP.
Valor Nominal	El equivalente en moneda nacional a \$1,000.00 dólares EUA.
Plazo	Se emiten a plazos múltiples de 7 días con el fin de facilitar su colocación semanal. Los plazos más usuales son los de 91, 182 y 364 días.
Colocación	Mediante subastas públicas realizadas el Banco de México.
Custodia	El Banco de México.
Amortización	Un sólo pago al vencimiento del total de su valor nominal al equivalente en moneda nacional calculado sobre la base del

⁶ El antecedente del tesobono fue el pagafe que era otro instrumento que otorgaba cobertura cambiaria, pero en el cual la equivalencia se hacía con respecto al tipo de cambio controlado, el cual desapareció junto con el control de cambios provocando la desaparición del pagafe. El decreto que abrogó el pagafe y el decreto que eliminó el control de cambios en nuestro país se publicaron el 10 de noviembre de 1991.

	tipo de cambio libre representativo valor 48 hrs. determinado el segundo día hábil bancario anterior a la fecha de pago, el cual se da a conocer en el "Movimiento Diario de Valores" de la Bolsa Mexicana de Valores.
Rendimiento	Se colocan a descuento de su valor nominal con lo cual el inversionista obtiene un rendimiento a vencimiento, generado por una ganancia de capital además de una ganancia o pérdida cambiaria provocada por la indexación del valor nominal de los títulos al tipo de cambio del peso frente al dólar americano.
Liquidez	Cotizan en Bolsa y se pueden realizar operaciones con liquidación el mismo día o 24 horas después.
Tipo de Operación	Sobre estos valores se pueden realizar operaciones de compra-venta y de reporto.
Comisión	Este tipo de instrumento no se maneja sobre la base de comisiones. Las casas de bolsa obtienen su utilidad a partir de la aplicación de diferenciales a los precios de compra-venta de los títulos ⁷ .
Posibles Adquirientes	Personas físicas y morales de nacionalidad mexicana o extranjera (excepto si su régimen jurídico se los impide).

Las emisiones de tesobonos se identifican con una clave formada por una letra "E" seguida de números correspondientes a la fecha de vencimiento; por ejemplo: E 950511 significa tesobonos con vencimiento el 11 de mayo de 1995.

FORMA DE OPERACIÓN

Sobre los tesobonos sólo se pueden realizar operaciones de compra-venta, de reporto, de depósito en administración y, adicionalmente, pueden ser otorgados en prenda, de acuerdo a la circular 10-123 de la CNBV. Las operaciones entre las casas de bolsa con estos instrumentos pueden ser de compra-venta y de reporto y se deben contratar en el piso de remates de la Bolsa Mexicana de Valores; las que celebran estas instituciones con el público y con el Banco de México pueden ser de compra-venta, de reporto, de depósito en administración y de traspaso; y las que celebren con las instituciones de crédito pueden ser de compra-venta y de reporto. Las operaciones que celebren las casas de bolsa con su clientela deben efectuarlas fuera de la bolsa y registrarlas en esta a más tardar en día hábil siguiente de su celebración.

Las prendas sobre tesobonos se constituyen como parte de la realización de operaciones de cobertura cambiaria y, las mismas, pueden constituirse a favor de las casas de bolsa o de la clientela de éstas⁸.

⁷ En la circular 10-123 de la CNBV se establece que las casas de bolsa no deben cargar comisión alguna en operaciones con tesobonos, excepto en las que la SHCP apruebe de conformidad con el artículo 28 de la LMV.

⁸ Nacional Financiera. Revista "El Mercado de Valores. De la Emergencia Financiera a la Recuperación Económica". No. 12. Diciembre de 1995. Pp. 19-23.

CASO PRÁCTICO

ANTECEDENTES

La empresa "De Plástico, S. A. De C. V.", tiene como objeto principal la fabricación, distribución y venta de productos plásticos como el mejor sustituto para productos de vidrio, proporcionando un manejo seguro de éstos al consumidor final, además de tener como misión el beneficiar al medio ambiente con productos reciclables que le retarden el deterioro ya existente y al mismo tiempo proporcionar una gran utilidad al consumidor final, con base en las técnicas de aseguramiento de calidad y las tendencias para aumentar la competitividad de la empresa.

Dichas técnicas de calidad y competitividad que conforman a esta empresa en particular son los siguientes:

CALIDAD:

- Enfoque seis sigma (6s) para la manufactura.
- Filosofía de calidad del método Taguchi.
- Análisis de sensibilidad al efecto de las variables.

COMPETITIVIDAD:

- Competitividad y estrategias en la industria del plástico · Indicadores de productividad en la industria de plástico competitiva.
- Procesos y competencias clave: recursos humanos, organización y recursos tecnológicos.
- Administración de las competencias y el conocimiento.
- Procesos de inyección de plástico: optimización de procesos basados en sistemas automatizados.

Teniendo los siguientes objetivos:

- Motivar y apoyar a los empleados en la búsqueda de su desarrollo profesional.
- Enriquecer el capital humano de la empresa, al contar personal técnicos altamente competitivos.
- Documentar el conocimiento de sus empleados.

Realiza operaciones comprando insumos utilizados en la elaboración de los productos que lanza al mercado, de tal forma que deberá tener una capacidad instalada apropiada para cubrir la demanda y necesidad tanto del distribuidor como del consumidor final y para tal efecto es necesario adquirir maquinaria con alta calidad y tecnología que le proporcione la producción deseada para lograr alcanzar sus objetivos cumplir con su misión y satisfacer la necesidad del cliente, así como para ser una empresa líder en el ramo.

PROBLEMÁTICA

Para adquirir tal maquinaria la empresa desea comprarla con un proveedor en el extranjero a crédito, y para tal efecto cubrirse del riesgo cambiario, es decir, de la fluctuación del peso ante el dólar americano, ya que será importada de los Estados Unidos de América, además de que el proveedor le garantiza calidad y buen servicio durante 10 años. Por lo tanto, solicita que el BANCO DEL TERCER MILENIO, S. A. con el cual es cliente preferente y tiene cuenta de cheques le brinde este tipo de servicios financieros.

El Banco del Tercer Milenio, S. A. propone estos servicios financieros por medio de la Casa de Bolsa DELTA DERIVADOS, S. A. de C. V. puesto que ésta es parte de los miembros operadores del Mercado Mexicano de Derivados el cual es un mercado organizado en el que se realizan este tipo de operaciones, o de lo contrario, corre el riesgo de incumplimiento de la contraparte y la pérdida total o parcial del capital invertido, además de que el Banco del Tercer Milenio forma parte de los socios liquidadores de este mercado.

Por lo que con anterioridad y con base en la asesoría brindada por parte de la Casa de Bolsa se cubrió los requisitos necesarios:

Contrato de Intermediación Bursátil

Requisitos:

- Escritura Constitutiva.
- Poderes.
- Identificación vigente con fotografía de los apoderados.
- Solicitud buró de crédito.
- Estados financieros.
- Registro Federal de Contribuyentes de la empresa y de sus apoderados.
- Comprobante de domicilio.

Contrato de los Servicios del Socio Liquidador Banco del Tercer Milenio, S. A.

Requisitos:

- Escritura Constitutiva de la Empresa (con datos de Inscripción en el Registro Público de la Propiedad).
- Escrituras de Otorgamiento de Poderes (con datos de inscripción en el Registro Público de la Propiedad).
- Identificación Oficial Vigente con Fotografía y Firma del Representante Legal y Apoderados de la Empresa (Credencial para votar, Pasaporte, Cédula Profesional, Cartilla del Servicio Militar).
- Cédula de Identificación Fiscal/ R. F. C. De la Empresa, Representante legal y en su caso de los apoderados.

- Comprobante de Domicilio de la Empresa y del Representante Legal (Boleta del Impuesto Predial, Recibo de Agua, Luz, Gas o Teléfono, Contrato de Arrendamiento).
- Original de la Copia – Autorización de Investigación Crediticia del banco.
- Estados Financieros Dictaminados del último ejercicio, o internos firmados por el Representante Legal con antigüedad no mayor a 4 meses.
- Cuenta de Cheques en Banco del Tercer Milenio, S. A. de C. V.

Adicionalmente se requiere la siguiente información del representante legal:

- Lugar de nacimiento
- Nacionalidad
- País de origen

(Copia legible de la documentación).

Las especificaciones de la maquinaria son las siguientes:

Máquina: Inyector 3110 Marca: BEKUM, Modelo: SBM-340 Año: 2002

10 Ejemplos de Producción:

No.	Artículo	Volumen/ cm3	Peso	Material	Pieza/ hr.
1	Gotero	10	3,2	LDPE/ HDPE	2940
2	Gotero	30	6,3	LDPE/ HDPE	2290
3	Frasco, Cilíndrico	30	5	HDPE	2520
4	Frasco Angular	50	8	HDPE	1880
5	Envases para Cremas, Oval	50	8	HDPE	1310
6	Botella de Biberón	250	32	PC	600
7	Envase para Vaselina	100	20	PS	900
8	Botella para Cosméticos	130	16	LDPE	1660
9	Envase "roll-on"	100	14	PP	1500
10	Bola para Árbol de Navidad	80 mm	15	PS	1800

Esta máquina está construida con alta tecnología, mecanismos neumáticos y estructura de acero.

Datos Técnicos:

- Cambio de una o dos cavidades.
- Microprocesador electrónico FESTO PNEUMATIC.
- Volumen máximo de botella 2000 ml.
- 8 zonas de calentamiento controladas.
- Control maestro de temperatura.
- Máxima dimensión del molde 330 mm x 260 mm x 200 mm.
- Sistema de biorientación.
- Sistema de cierre tipo rodilla.
- Sistema de calentamiento con resistencias infrarrojas.
- 38 carros en carrusel.
- Velocidad aproximada 8 a 12 golpes por minuto.
- Producción estimada:
1 cavidad 500 a 600 botellas/ hr.
2 cavidades 900 a 1200 botellas/ hr.

Requerimientos de energía	12 KW 220 V 60Hz
Aire baja presión	8 a 10 Kg/cm ² 76 m ³ /h 48 PCM
Aire alta presión	20 a 30 Kg/cm ² 36 m ³ /h 22 PCM

COBERTURA CON FUTUROS DE DÓLAR**Datos**

- Plazo = 3 años,
- Crédito = \$ 2,500,000.00 Dólares americanos,
- Tasa de Interés = 2.8% (Anual),
- Pagos = Trimestrales,
- Período de la Cobertura = 1 año (dividido en trimestres),
- Depósito en garantía inicial = \$ 1,540,000.00 pesos,
- Intereses generados del depósito en garantía = 6.9% (CETE28),
- Comisión Fiduciaria = 1% del depósito en garantía, y
- Comisión operativa = \$ 150.00 pesos por contrato operado.

Especificaciones del contrato de dólar

- Cantidad nominal = \$10,000.00 Dólares
- Depósito en garantía por contrato = \$ 3,500.00 pesos + la calificación crediticia otorgada por Banco del Tercer Milenio
- Plazos = Trimestralmente durante un periodo de 3 años (de Julio 2002 a Junio 2005)
- Último día de negociación = tercer miércoles del mes de expiración.

ESTRATEGIA

- Se debe depositar en el Banco (una cuenta previamente abierta sin costo), \$1,540,000.00 pesos con el motivo de crear el depósito en garantía (este es solicitado por Asigna, institución creada para ser la contraparte de todas las operaciones, y el Banco).
- Delta Derivados propone de inicio una compra de 240 contratos a junio del 2003 y que permitirá mantener una cobertura de \$2,400,000.00 dólares. Al llegar septiembre y se realice el primer pago de \$205,600.00 dólares, cerramos 20 contratos de la cobertura. De esta manera se podrán obtener ganancias o pérdidas dependiendo de la fluctuación del tipo de cambio; si este se encuentra por arriba del precio pactado se obtendrá una ganancia, pero si este termina por debajo generará una pérdida.
- La operación para los siguientes meses se realizaran de la misma manera en que se describió anteriormente y que se ilustrará dentro de la tabla.
- Al finalizar el primer año se cierran todos los contratos y se compran solo 160 con plazo de junio del 2004.
- La cobertura se realiza de esta manera ya que se pueden conseguir mejores cotizaciones en plazos no mayores de 1 año. Con esto se pierde efectividad en la cobertura, sólo estará haciendo efectiva la ganancia o pérdida pendiente.
- Si durante el periodo de la cobertura por cualquier motivo desea disponer de sus recursos se podría ajustar sin ningún problema.

TABLA NO. 1

PERIODO 1 (Primer Año).

AÑO MESES	1			
	SEPTIEMBRE	DICIEMBRE	MARZO	JUNIO
Deuda (dólares)	\$ 2,400,000.00	\$ 2,200,000.00	\$ 2,000,000.00	\$ 1,800,000.00
Pagos	\$ 200,000.00	\$ 200,000.00	\$ 200,000.00	\$ 200,000.00
Intereses	\$ 5,600.00	\$ 5,133.33	\$ 4,666.67	\$ 4,200.00
Pagos Totales	\$ 205,600.00	\$ 205,133.33	\$ 204,666.67	\$ 204,200.00
Cantidad a Cubrir	\$ 2,405,600.00	\$ 2,205,133.33	\$ 2,004,666.67	\$ 1,804,200.00
Contratos que se Abren	240	0	0	0
Contratos que se Cierran	20	20	20	180
Contratos Abiertos	220	200	180	0
Depósitos Necesarios (Pesos)	\$ 1,540,000.00	\$ 1,400,000.00	\$ 1,260,000.00	\$ 1,260,000.00
Intereses Creados por el Depósito	\$ 8,855.00	\$ 8,050.00	\$ 7,245.00	\$ 7,245.00
Comisión Fiduciaria	\$ 641.67	\$ 583.33	\$ 525.00	\$ 525.00
Tipo de Cambio Spot (Estimado)	10.30	10.23	10.10	10.09
Tipo de Cambio Futuro Pactado	9.96	9.98	10.02	10.06
Ganancia /Pérdida	68,000.00	50,000.00	16,000.00	54,000.00
Comisión Operativa	\$ 39,000.00	\$ 3,000.00	\$ 3,000.00	\$ 27,000.00
Total	\$ 37,213.33	\$ 54,466.67	\$ 19,720.00	\$ 33,720.00
Cantidad a Pagar (Pesos)	\$ 2,117,680.00	\$ 2,098,514.00	\$ 2,067,133.33	\$ 2,060,378.00

TABLA NO. 2

PERIODO 2 (Segundo Año).

AÑO	2			
	SEPTIEMBRE	DICIEMBRE	MARZO	JUNIO
Deuda (dólares)	\$ 1,600,000.00	\$ 1,400,000.00	\$ 1,200,000.00	\$ 1,000,000.00
Pagos	\$ 200,000.00	\$ 200,000.00	\$ 200,000.00	\$ 200,000.00
Intereses	\$ 3,733.33	\$ 3,266.67	\$ 2,800.00	\$ 2,333.33
Pagos Totales	\$ 203,733.33	\$ 203,266.67	\$ 202,800.00	\$ 202,333.33
Cantidad a Cubrir	\$ 1,603,733.32	\$ 1,403,266.67	\$ 1,202,800.00	\$ 1,002,333.33
Contratos que se Abren	160	0	0	0
Contratos que se Cierran	20	20	20	100
Contratos Abiertos	140	120	100	0
Depósitos Necesarios (Pesos)	\$ 980,000.00	\$ 840,000.00	\$ 700,000.00	\$ 700,000.00
Intereses Creados por el Depósito	\$ 5,635.00	\$ 4,830.00	\$ 4,025.00	\$ 4,025.00
Comisión Fiduciaria	\$ 408.33	\$ 350.00	\$ 291.67	\$ 291.67
Comisión Operativa	\$ 27,000.00	\$ 3,000.00	\$ 3,000.00	\$ 15,000.00
Total	-\$ 21,773.33	\$ 1,480.00	\$ 733.33	-\$ 11,266.67

TABLA NO. 3

PERIODO 3 (Tercer Año).

AÑO MESES	3			
	SEPTIEMBRE	DICIEMBRE	MARZO	JUNIO
Deuda (dólares)	\$ 800,000.00	\$ 600,000.00	\$ 400,000.00	\$ 200,000.00
Pagos	\$ 200,000.00	\$ 200,000.00	\$ 200,000.00	\$ 200,000.00
Intereses	\$ 1,866.67	\$ 1,400.00	\$ 933.33	\$ 466.67
Pagos Totales	\$ 201,866.67	\$ 201,400.00	\$ 200,933.33	\$ 200,466.67
Cantidad a Cubrir	\$ 801,866.67	\$ 601,400.00	\$ 400,933.33	\$ 200,466.67
Contratos que se Abren	80	0	0	0
Contratos que se Cierran	20	20	20	20
Contratos Abiertos	60	40	20	0
Depósitos Necesarios (Pesos)	\$ 420,000.00	\$ 280,000.00	\$ 140,000.00	\$ -
Intereses Creados por el Depósito	\$ 2,415.00	\$ 1,610.00	\$ 805.00	\$ -
Comisión Fiduciaria	\$ 175.00	\$ 116.67	\$ 58.33	\$ -
Comisión Operativa	\$ 15,000.00	\$ 3,000.00	\$ 3,000.00	\$ 3,000.00
Total	-\$ 12,760.00	-\$ 1,506.67	-\$ 2,253.33	-\$ 3,000.00

CONCLUSIONES

La aparición de los derivados ha hecho posible cubrir los riesgos de una compañía que dependen de los precios de mercado de muchos activos financieros y materias primas. Los instrumentos derivados como lo son las coberturas cambiarias son enormemente flexibles y representan un enorme avance, ya que su gama de aplicación es prácticamente infinita. Con las coberturas ha aparecido la posibilidad de cubrir el riesgo de mercado y, con éstas ha aparecido a su vez la obligación de hacerlo (obligación que puede pronto convertirse en una obligación legal de hacerlo).

El contenido de la existencia de los instrumentos derivados como lo son las coberturas cambiarias para una compañía cae bajo dos puntos fundamentales:

- Preparación del personal.
- Sistemas y soporte informático.

Es decir, que toda compañía que corre riesgos de precio que pueden ser cubiertos con coberturas cambiarias y otros instrumentos derivados tiene la obligación hoy en día de descubrir dónde se encuentran sus riesgos, medirlos y gestionarlos, cubriéndolos donde sea necesario. Esto quiere decir que el personal debe estar lo bastante preparado como para saber identificar dónde corre estos riesgos, cómo medirlos, y qué soluciones existen. Como mínimo es necesario, por lo tanto, que el personal del departamento financiero sepa que existen los futuros, opciones, coberturas y demás instrumentos derivados, para que la dirección asuma un papel activo en la gestión del riesgo.

Y la utilización de estos instrumentos bursátiles necesita soporte informático a muchos niveles, como un sistema para la gestión del riesgo de crédito que los instrumentos generan, ya que su naturaleza es diferente a la de una cartera de activos tradicional. A parte de esto es necesario generar la suficiente información de gestión para que la dirección de la empresa pueda saber en todo momento los riesgos que corre y las posibilidades de que dispone para gestionarlos.

Por otro lado, el valor de estos instrumentos rebasó en los últimos años el valor de capitalización de todas las bolsas del mundo. Las innovaciones han estado encaminadas a transferir riesgos (en el caso particular de las coberturas), aumentar la liquidez, generar créditos (bursatilización e intercambio de activos), y generar valor neto.

Los mercados de opciones y futuros han resultado ser innovaciones de mucho éxito. Se pueden identificar tres tipos principales de participación: cobertura, especulación y arbitraje. En las operaciones de cobertura se hace frente al riesgo asociado al precio de un activo, utilizando los mercados de futuros o de opciones para reducir dicho riesgo. El deseo de los especuladores es apostar sobre movimientos futuros en los precios de un activo. Los contratos de futuros y de opciones les aportan mayor

apalancamiento, es decir, pueden aumentar los beneficios y pérdidas potenciales en una aventura especulativa determinada. Los arbitristas están en el mercado para beneficiarse de las posibles discrepancias entre los precios de dos mercados distintos, es decir, si el precio del futuro de un determinado activo se desvía de su precio al contado (spot), tomarán posiciones opuestas en ambos mercados para asegurar un beneficio. Mientras se mantenga un balance adecuado entre el apalancamiento y la propia capacidad de respuesta al mismo; no hay posibilidades de meterse en problemas. Tanto las operaciones a futuro como las opciones son mecanismos bursátiles y de traslación de riesgos. Por lo mismo, pueden ser utilizados (y de hecho así ocurre en la vida real), para cualquier tipo de valor.

Por otro lado, el conocimiento de estos instrumentos financieros, trata de lograr igualdad de condiciones para nuestros empresarios y competir con empresas transnacionales quienes ya los usan de manera regular para asegurar precios de sus materias primas. Asimismo les permitirá competir en los mercados internacionales y continuar con el avance y modernidad de la economía mexicana.

El conocimiento por los empresarios y profesionales de las finanzas sobre las coberturas como excelentes instrumentos auxiliares en la planeación financiera, les permitirán predeterminar con gran exactitud los costos de materias primas e insumos necesarios para sus procesos productivos y por otro lado les permitirán asegurar los precios a los que podrán realizar sus artículos terminados sin tener desviaciones considerables en sus utilidades proyectadas.

La utilidad de estos instrumentos es tanto para productores como para consumidores, ya que a todos les interesa el factor precio, al productor, (puede ser persona moral o física), le interesa el precio a que habrá de conseguir sus insumos y al consumidor, (ya sea persona moral o física), le interesa el precio al que habrá de obtener los artículos terminados, lo anterior se refleja en el incremento de la demanda y en el cada vez mayor número de productos, objeto de las coberturas de mercaderías y divisas, como: trigo, café, oro, dólares, libras esterlinas, yen japonés, etc.

Toda aquella persona física o moral que comercialice productos cuyo precio fluctúa de acuerdo a los mercados internacionales de futuros y opciones, puede participar en este mercado comprando o vendiendo contratos, con el fin de fijar o asegurar el precio de compra o de venta de un producto. Se le dan cada vez mayores usos a estas herramientas, refiriéndome a las coberturas cambiarias, de planeación financiera, ya que también son utilizados por muchos bancos en el mundo, para cubrir el riesgo de movimientos adversos de los precios de los productos que obtienen como garantía para la emisión de los créditos. Sin embargo, en la actualidad, es triste ver que las compañías en México se ponen en desventaja, ya que, los instrumentos derivados en nuestro país son vistos como algo complicado y riesgoso pero al contrario de esto funcionan como protección contra la volatilidad extrema; en el Mercado Mexicano de Derivados existen contratos exitosos como el caso de la TIIE, pues el volumen promedio diario que se negocia de la Tasa de

Interés Interbancaria de Equilibrio es de 35 mil millones de pesos, lo cual quiere decir, que más bancos están tomando cobertura en tasas de interés, y los vencimientos que se operan más son 2003 y 2004.

Propiciando como beneficio el que los bancos al poder cubrir sus riesgos para esos años, pueden dar crédito a tasa fija y a un plazo mayor. Por lo tanto, lo que se está, reflejando en el Mercado Mexicano de Derivados son coberturas de las posiciones que los bancos crean al prestar dinero a largo plazo.

A la fecha se tiene reconocido que en México el nivel de participación de las compañías en el Mexder sigue siendo bajo y además que muchas de las empresas se siguen cubriendo en Chicago contra las fluctuaciones del dólar.

Puesto que en nuestro país a pesar de que la operación del tipo de cambio es bastante pequeña por la estructura del contrato existen algunas cuestiones fiscales, como el gravamen aplicado a las personas físicas que operan en el Mexder y mucho mayor al que tiene en Chicago. Es decir, que siendo un mercado listado, la Cámara de Compensación automáticamente retiene los impuestos por las ganancias cambiarias, mientras que en el Chicago Mercantile Exchange no se retiene nada.

Así que por obvias razones, las personas que tienen la opción de ir a un mercado donde no se les retienen impuestos, pues van acudir a ese lugar y en este caso, es el de Chicago. Pero sí, la recaudación de estos impuestos se hicieran de manera simétrica, en donde se permita acumular y a final del año de pagarán sería más justo. El Mercado de Derivados esta visto que es una industria en México que apenas está empezando a crecer, que tiene aplicaciones claras tanto en el Sistema Financiero como en las empresas, y que dará más de que hablar en breve.

Y para concluir, puedo comentar que la hipótesis en un principio planteada es aceptada con base en este trabajo expuesto, además que los objetivos igualmente planteados han sido alcanzados, ya que en el desarrollo del presente, fueron explicados los métodos e instrumentos bursátiles con los cuales los lectores adquirirán más información y conocimiento evitando la descapitalización de la empresa, y a su vez de la protección ante riesgos económicos como lo son las fluctuaciones cambiarias asegurando la economía de la entidad. Puesto que, en el caso del tipo de cambio para este año, si se moviera 10% que aproximadamente es la depreciación que se registro seis meses atrás, el riesgo asociado sería equivalente a 23% de las utilidades operativas de las compañías. Y es que esta volatilidad no es privativa de los mercados financieros nacionales, pues el euro ha tenido un comportamiento de altibajos en cuestión de días De ahí la importancia que deben poner las empresas para cubrirse de estas fluctuaciones.

GLOSARIO DE TÉRMINOS

ACTIVO(s) SUBYACENTE(s) (Underlying Asset): Es aquel bien o índice de referencia, objeto de un contrato de Futuros concertado en la Bolsa.

A LA VISTA (in sight): Se dice de la cantidad de un producto que llega a grupo determinado de terminales o lugares en o cerca de las áreas productoras.

AL MERCADO (at the market): Este término se aplica a las órdenes que han de ser ejecutadas tan pronto como sean recibidas en el piso o círculo de operaciones al mejor precio posible. Para abreviar, estás órdenes se llaman "órdenes al mercado" (market orders).

ALCISTA (bull-bullish): Un alcista es aquel que espera precios más altos. Ser alcista en el mercado es comprar contratos continuamente en gran escala. Una noticia se considera alcista cuando tiende a elevar precios.

APERTURA: Son el o los primeros precios que registra el mercado al inicio de la jornada. El protocolo de la apertura es diferente para algunos productos.

APORTACIÓN (es) (Margin): 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.

APORTACIÓN INICIAL MÍNIMA (Initial Margin): Es la Aportación que deberá entregar cada Socio Liquidador a la Cámara de Compensación por cada Contrato Abierto.

ARBITRAJE: Es la compra y venta simultánea de dos (o más) contratos u opciones con la finalidad de obtener una utilidad. Esta operación se puede efectuar en diferentes mercados (incluso entre físicos, futuros u opciones), con diferentes fechas de entrega o entre diferentes productos (siempre que exista relación entre ellos).

BAJISTA (bear-bearish): Un bajista es aquél que espera precios más bajos. Ser bajista en el mercado significa presionar las ventas de una manera concentrada. Una noticia puede ser bajista si tiende a provocar ventas.

BASE (basis): Es la diferencia de precio o puntos que existe entre el precio futuro y el precio de venta o cotización del producto físico de una cierta clase. Este término también se utiliza para denominar el sobreprecio que se aplica al producto físico en representación de gastos de almacenaje, transportación, seguros, etc. Este es un término muy importante para aquellos que hacen coberturas.

BETA: Es la correlación que existe entre el movimiento del precio del subyacente en relación con el movimiento del derivado. También determina el número de unidades necesarias para efectuar una cobertura.

BROKER: Es el intermediario que ejecuta las órdenes por cuenta de los clientes. Por lo general, trabaja como comisionista.

BOLSA (Exchange): Es la sociedad anónima denominada MexDer, Mercado Mexicano de Derivados, SA de CV, que tiene por objeto proveer las instalaciones y demás servicios para que se coticen y negocien los Contratos de Futuros.

BOLSA DE FUTUROS (Futures exchange): Una asociación organizada en el fin de llevar a cabo operaciones en futuros de productos. Véase Mercado de Contratación.

CAÍDA (break): Una baja de precios más o menos considerable.

CALL: Es un término utilizado en el mercado de opciones. Cuando se compra un call, se paga una prima con la que se adquiere el derecho de comprar un producto a un precio y fecha de vencimiento establecido al inicio de la operación. Cuando se vende un call, se recibe el pago de una prima, con lo que se adquiere la obligación de vender un producto a un precio y fecha de vencimiento establecidos al inicio.

CÁMARA DE COMPENSACIÓN (Clearing House): Es la negociación mercantil que establecerá la fiduciaria con cargo al patrimonio del Fideicomiso número F/30,430 que tiene por fin compensar y liquidar Contratos de Futuros, así como actuar como contraparte en cada operación que se celebre en la Bolsa, la cual se identifica con el nombre comercial de "Asigna Compensación y Liquidación".

CAMBIO (switch): Esta palabra se usa generalmente para designar la venta de una posición larga y la compra simultánea de otra posición o viceversa. La orden para hacer el cambio puede ser puesta al mercado o a una diferencia específica de precios.

CAMBIO DE PRODUCTOS FÍSICOS POR FUTUROS (exchange of spot or cash commodities for futures): Se dice del cambio simultáneo de una cantidad específica de un producto físico por una cantidad equivalente de futuros; generalmente se hace cuando dos partes con intereses opuestos realizan su cobertura en el mismo mes de entrega. También se le conoce por el nombre de "cambio por físicos" o "contra actuales".

CIERRE, EL (Close the): Es el período del tiempo al final de cada sesión durante el cual todas las operaciones realizadas oficialmente declaradas como si se hubieran hecho "al o en el cierre". En la Bolsa de Algodón de Nueva York este período

comprende el último medio de minuto de operaciones. A la fluctuación que tiene los precios durante este período se llama "fluctuación al cierre".

CLASE(s): Son todos los Contratos de Futuros que tienen como objeto o referencia un mismo activo subyacente.

COBERTURA (hedge): Consiste en tomar una posición temporal (contraria a la que se tiene en el mercado físico) en los mercados de futuros y / u opciones, con lo que se fija el precio de un producto durante el tiempo que se mantiene. Es una operación que permite mediante la realización de dos operaciones compensatorias, eliminar o disminuir el impacto que pueda tener un movimiento de precios adverso sobre las existencias o cualquier obligación previa.

COMISIÓN (comision): Los honorarios que cobra el corredor por la realización de una tarea específica tal como la compra o venta de productos. Es decir, es el costo que paga el cliente por la ejecución de una orden.

COMMODITY: El término se refiere a materias primas, incluyendo productos agrícolas, metales, cárnicos, etc. No se incluyen instrumentos financieros, divisas o índices.

COMPENSACIÓN (offset): 1.- El método empleado por los comerciantes comisionistas de colocar posiciones largas frente a posiciones cortas con el objeto de determinar la posición neta; 2.- El procedimiento de liquidar la posición larga o corta de un individuo mediante una operación opuesta.

COMPRADOR (es) (Buyer): Es un Contrato de Futuro, es la parte que se obliga a pagar a la contraparte en la fecha de liquidación el saldo de liquidación al vencimiento.

COMPRA O VENTA ANTICIPADA (Forward purchase or sale): Es la compra o venta de un producto físico para entrega posterior.

COMPRA AL CIERRE O A LA APERTURA (Buy on close or opening): Comprar al cierre o al comienzo de la sesión a un precio que éste dentro de la fluctuación de cierre o apertura.

CONTRATO(s) (Contract, Future, Contingent Claim, etc): Es un acuerdo que se celebra entre dos partes; ambas tienen derechos y obligaciones por cumplir. En el mercado de futuros el contrato obliga a realizar la entrega física del bien subyacente. Esta obligación se cancela al efectuar la operación contraria a la que previamente se celebró. Instrumento legal en el que se establecen los términos de garantías necesarios para operaciones entre intermediarios financieros.

CONTRATO FORWARD: Es un contrato que celebran directamente dos partes, que se comprometen a comprar y vender un producto a fecha futura. La mayoría de las veces no son contratos estandarizados y no están regulados por alguna entidad específica. Por lo general son contratos no transferibles.

CONTRATO(S) FUTURO(S) (futures contract): 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 pactada al inicio de la operación. Si en el contrato de futuro está estandarizado el pago por diferencias, no se realizará la entrega del activo subyacente. Es creado y regulado por las autoridades de la bolsa donde se opera.

CONTRATOS DE VENTA (contracts or sale): Acuerdos de compra o de venta o acuerdos para compra y venta.

CORREDOR (Broker): Es un agente en quien se confía para la ejecución de una orden, puede ser la casa comisionista en donde Ud. tiene su cuenta, o puede ser el corredor de piso que realmente ejecuta la orden en el piso de la Bolsa, por cuenta de la casa comisionista. Cuando se hace referencia al corredor de piso es mejor llamarlo por ese nombre.

CORREDOR O CASA COMISIONISTA (Commission broker or house): Una firma que compra o vende para las cuentas de sus clientes. Véase también "Corredores comisionistas de futuros".

CORREDOR DEL PISO (Floor broker): Se les llama así a aquellas personas que se encuentran alrededor del "círculo" o "posta" de un mercado de contracción y que ejecutan para otras personas órdenes de compra o venta de cualquier producto para entrega fuera de acuerdo con las reglas de este mercado particular. Por estos servicios el corredor de piso recibe o acepta comisiones u otras compensaciones.

CORTO (short): Se refiere a vender un contrato de futuros u opciones y mantener abierta la posición más allá del día en que se adquiere. Coberturas cortas, son ventas de futuros hechas para proteger existencias de productos físicos. Interés corto es la suma total de todos los contratos cortos.

CORTO DE LA BASE (short of the basis): Se dice de una persona o firma que ha vendido productos físicos y los ha cubierto mediante la compra de futuros; por lo tanto, ha vendido a cierta base esperando comprarlos de nuevo a una base mejor para realizar una ganancia.

COTIZACIÓN(es): Es la oferta formulada para comprar o vender Contratos de futuros, indicando exclusivamente el valor de la oferta.

CUBRIR UNA POSICIÓN: Se refiere a la compra de un contrato que previamente se vendió o la venta de un contrato que anteriormente se compró. Un contrato de futuros también se puede cubrir adquiriendo una posición en el mercado de opciones, que con lleve la entrega futura de la posición contraria a la que se tiene en futuros. También se conoce como even up.

CUENTA(s): Es el conjunto de registros de las operaciones que la Cámara de Compensación llevará por cada socio liquidador, sobre la base de la cual se realiza la compensación y liquidación.

DESCUENTO: En el mercado financiero se refiere a aquellos instrumentos de corto plazo cuyo precio de compra se encuentra por debajo de su valor nominal, siendo esté el total que se paga al vencimiento. En el mercado de materias primas se refiere a un castigo en el precio del producto a entregar físicamente, debido a la diferencia en la calidad del producto a entregar y la que especifica el contrato de futuros.

DISPOSICIONES: Son las disposiciones de carácter prudencial a las que se sujetarán en sus operaciones los participantes en el Mercado de Futuros y Opciones cotizadas en Bolsa, mismas que fueron publicadas en el Diario Oficial de la Federación de fecha 26 de mayo de 1997. Fueron modificadas en agosto de 1998.

ENTREGA: Al vencimiento de un contrato de futuros todos aquellos contratos que se mantienen abiertos están obligados a entregar el producto al que hace referencia el contrato, a cambio del valor monetario correspondiente al precio establecido. Existen contratos de futuros de eurobonos, cuya entrega se efectúa en efectivo, en relación con el último precio del contrato, y el precio al que se compraron y vendieron los contratos.

EURODÓLARES: Son aquellos dólares que se encuentran depositados fuera de los Estados Unidos de América, en cuentas de bancos extranjeros o en sucursales de bancos estadounidenses.

ESPECULACIÓN: Es aprovechar las fluctuaciones de los precios de los mercados, comprando y vendiendo con la finalidad de obtener utilidades. Este tipo de transacciones no están ligadas a una operación dentro del mercado de físicos.

ESPECULADOR (speculator): Se dice de la persona que opera en contratos futuros con otro objeto que no sea el de cobertura. Es quien asume el riesgo que quiere eliminar el que busca cobertura.

FECHA DE LIQUIDACIÓN (Settlement Date): Es el día hábil en que son exigibles las obligaciones derivadas de un contrato conforme a las condiciones generales de contratación.

FECHA DE VENCIMIENTO (Expiration Date): Es el día hábil en que se expira el plazo de un contrato conforme a las condiciones generales de contratación.

FÍSICO: Se refiere al mercado en efectivo. Es un producto tangible.

FUTUROS (Futures): Es un acuerdo de comprar y recibir o vender y entregar un producto en una fecha futura y se distingue por las siguientes características: 1.- Todas las operaciones en el mismo contrato se hacen por la misma cantidad específica. 2.- Los términos en todas las operaciones son idénticos. 3.- Cualquier operación puede ser compensada más tarde mediante una contra-operación efectuada por medio del mismo corredor. 4.- Todas las operaciones deben ser hechas en forma de subasta y dentro de las horas señaladas. 5.- Se ha fijado un tipo básico para el producto que se puede entregar de acuerdo con el contrato, este tipo básico permite la entrega de otros varios tipos. 6.- La entrega debe ser hecha durante un mes natural solamente. 7.- Las operaciones son liquidadas diariamente a través de la cámara de compensaciones.

FUTUROS FINANCIEROS: El término comprende los contratos de futuros sobre divisas, índices accionarios y tasas de interés.

FUTUROS DE TASA DE INTERÉS: Son aquellos contratos sobre instrumentos financieros a corto y largo plazo. Incluye instrumentos como T-Bills, eurodólares, T-Bonds, T-Notes, Bonos Bradys, etc.

FUTUROS DE ÍNDICES DE ACCIONES: Son contratos de futuros y opciones sobre futuros sobre índices accionarios, como el *Standard y Pors 500*, el Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores (IPC), etc.

LARGO (long): Se refiere a comprar un contrato de futuros u opciones y mantener abierta la posición más allá del día en que se adquiere.

LARGO DE LA BASE (long of the basis): Se dice que alguien que ha comprado productos físicos y lo ha cubierto por ventas de futuros. Por lo tanto esta persona ha comprado a una base igual o más baja que los futuros y espera vender a una base mejor para obtener una ganancia.

LEY DE OFERTA Y DEMANDA: Mayor demanda implica alza en los precios, y mayor oferta implica menores precios, siempre y cuando todas las demás variables se mantengan constantes.

LIQUIDACIÓN (Liquidation): Significa cerrar una posición abierta. Para liquidar una posición abierta de compra (venta) es necesario vender (comprar) un contrato de la misma especie. Al liquidar una posición se cancela la obligación de cumplir con la entrega física.

LUGARES DE ENTREGA (deliberly point): Aquellos lugares designados por las Bolsas de Futuros para la entrega de productos vendidos por contratos futuros para la liquidación de dichos contratos.

LLAMADA (call): Un período de tiempo específico para comprar y vender en forma parecida a una subasta que se utiliza en muchas Bolsas para estabilizar los precios en un momento dado, durante el tiempo de llamada las operaciones se limitan a un mes de entrega a la vez.

LLAMADA DE MARGEN (margin call): Es cuando el valor de la cuenta se encuentra por debajo del nivel de margen de mantenimiento. El monto de la llamada de margen es por la cantidad suficiente que restituye la cuenta hasta el margen inicial.

MARGEN INICIAL (original margin): Es el monto que el comprador y el vendedor de contratos de futuros (y vendedores de opciones de futuros) deben depositar por contrato antes de tomar la posición. Este monto es establecido por la Bolsa y puede modificarse de acuerdo con la volatilidad que presente el precio de cada producto.

MARGEN DE MANTENIMIENTO: Es el nivel mínimo de depósito que debe mantenerse en la cuenta de futuros. Por lo general en margen de mantenimiento representa 75% del margen original. Si el valor de la cuenta cae por debajo del nivel de mantenimiento, se debe efectuar un depósito (llamada de margen, margin call) por la cantidad suficiente que restituya la cuenta al nivel del margen inicial.

MARGEN DE VARIACIÓN (variation margin): Se refiere a los instrumentos en el margen inicial que la Cámara de Compensación puede exigir a sus miembros debido a incremento en la volatilidad de los precios de un producto. El margen de variación debe ser cubierto una hora después de haber sido anunciado.

MERCADO (Standardized Market): Al mercado de Contratos de Futuros cotizados en Bolsa.

MERCADOS PRIMARIOS (primary markets): Son centros de importancia donde se acumulan originalmente productos físicos para ser movidos hacia los canales comerciales.

MES SPOT: Se refiere al contrato de futuros con el vencimiento más cercano.

MIEMBRO(s): Es el socio de la Bolsa que esta autorizado para celebrar Contratos de Futuros, ya sea con el carácter de socio liquidador o de socio operador.

OFERTA (offert): Precio a que el vendedor ofrece entregar una cantidad específica del producto; a menos que se diga lo contrario; este precio es para aceptación inmediata.

OPCIÓN (option): Es un contrato que da al comprador el derecho de comprar o vender un producto subyacente a un (o durante un) tiempo en el futuro, y que obliga al vendedor a cumplir el contrato.

OPERACIÓN EN UN SOLO DÍA (Day Trade): Son todas aquellas compras (ventas) que se adquieren y liquidan durante la misma jornada del mercado, a través de la venta (compra) de un contrato con las mismas características.

ORDEN(es)(Order): Son las instrucciones de compra o de venta de una serie determinada giradas por parte de un cliente.

PARIDAD (parity): En los Estados Unidos el precio de paridad quiere decir el precio de un producto agrícola que guarda la misma relación al precio básico que dicho producto tenía en un periodo base que los precios pagados ahora por el productor guardan a los precios que pagaba durante ese mismo periodo básico. Los pagos de paridad son aquellos hechos por el gobierno con el objeto de aumentar los precios obtenidos por el agricultor hasta un nivel lo más cercano posible al precio de paridad del producto. La renta de paridad es la renta neta per cápita que se deriva de operaciones agrícolas y que guarda la misma relación que durante un periodo base a la renta neta per cápita de individuos que no se dedican a la agricultura. La paridad se utiliza frecuentemente para medir la relación que existe entre un mercado y otro, tal como entre Chicago y Liverpool.

POSICIÓN (position): Un interés en el mercado en la forma de un compromiso pendiente o no liquidado.

POSICIÓN CORTA (Short Position): Tratándose de Contratos de Futuros es el número de contratos abiertos de cada una de las series respecto de los cuales el cliente actúa como vendedor.

POSICIÓN LARGA (Long Position): Tratándose de Contratos de Futuros es el número de contratos abiertos de cada una de las series respecto de los cuales el cliente actúa como Comprador.

POSICIÓN NETA (net position): La diferencia entre el número de contratos largos y cortos en la cuenta de un individuo o firma.

POSICIÓN POR LARGO TIEMPO (long pull): Se dice que una persona tiene una posición por largo tiempo cuando a comprado para vender después de algún tiempo a precios más altos, aunque el precio baje mientras tanto.

POSTURA: Es la oferta para comprar o vender un número de contratos de una serie a un precio determinado, realizada por un operador de piso en el área de negociación, o a través de sistemas electrónicos.

PRECIO DE EJERCICIO: Es el precio al cual el comprador de una opción tiene el derecho de ejercer la compra o venta del subyacente. En el caso del mercado de opciones sobre futuros, al ejercer la opción los compradores reciben contratos de futuros al precio de ejercicio.

PRECIO DE LIQUIDACIÓN DIARIA O PRECIO DE CIERRE (Settlement price/Last Price): Es el precio de referencia por unidad de Activo Subyacente que la Bolsa da a conocer a la Cámara de Compensación para efectos de la liquidación diaria de los Contratos de Futuros.

PRECIO DE LIQUIDACIÓN AL VENCIMIENTO (Expiration Settlement Price): Es el precio de referencia por unidad de activo subyacente que da a conocer la Bolsa y sobre la base del cual la Cámara de Compensación realiza la liquidación de los Contratos de Futuros de la fecha de liquidación.

PRECIO FUTURO (Future Price): Es el precio por unidad de activo subyacente pactado en un Contrato de Futuro al momento de la celebración.

PRECIO SPOT (spot price): Es el precio al cual se está vendiendo el producto físico. En operaciones de granos se le llama "precio de contado".

PRIMA: Es el pago que efectúa el comprador de una opción para obtener el derecho de comprar o vender un subyacente durante un periodo establecido. El vendedor, al recibir la prima, está obligado a cumplir con la opción, en caso de que ésta sea ejercida.

PUT: Es un término utilizado en el mercado de opciones. Cuando se compra un put, se paga una prima, con la que se adquiere el derecho de vender un producto a un precio y fecha de vencimiento establecidos al inicio de la operación. Cuando se vende un put, se recibe el pago de una prima, con lo que se adquiere la obligación de comprar un producto a un precio y fecha de vencimiento establecidos al inicio.

PRODUCTO FÍSICO (cash commodity): Es lo mismo que "producto spot", lo que quiere decir un producto físico listo para la entrega; también se le ha dado el nombre al producto que se compra o vende para entregar o recibir en una fecha posterior.

PROFESIONAL (professional): Se dice de aquella persona que dedica todo su tiempo y actividad a las operaciones bursátiles.

RANGO DE APERTURA: Es un rango de precios que se registra en el período que de conoce como apertura.

RENDIMIENTO: Es la ganancia o rédito que se obtiene de una inversión.

RIESGO DE MERCADO: Es el riesgo en el que incurre el tenedor de cualquier tipo de valor ante las fluctuaciones de precio que este puede sufrir como resultado de los movimientos normales del mercado.

RIESGO PRECIO: Es el riesgo asociado con movimientos adversos en el precio del activo o valor sobre el cual se mantiene alguna posición.

SERIES: Todas las opciones de la misma clase con el mismo precio de ejercicio y con la misma fecha de vencimiento.

SOCIO LIQUIDADOR (Clearing Member): Es el fideicomiso que sea socio de la Bolsa y que participe en el patrimonio de la Cámara de Compensación, teniendo como finalidad liquidar y, en caso, celebrar por cuenta de clientes, Contratos de Futuros operados en Bolsa.

SOCIO OPERADOR (Trading Member): 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, que puede tener acceso a las instalaciones de la Bolsa para la celebración de dichos contratos. Cuando los socios operadores celebren contratos de Futuros por cuenta propia, actuarán como clientes.

SPOT: En algunos mercados se refiere al producto que puede comprarse y venderse de forma tangible inmediatamente. En el caso del mercado de divisas, las cotizaciones se refieren a un tipo de cambio calculado para entregar en 48 horas hábiles.

SPREAD: Es la compra y venta simultánea de contratos futuros u opciones, que difieren en fechas de vencimiento y / o bolsa en que se operan y / o tipo de producto. Esta operación tiene como fin obtener una utilidad por la diferencia en el movimiento de los precios.

SPREAD HORIZONTAL: Un spread en el cual una de las opciones es comprada y otra es vendida, ambas son del mismo tipo, tienen el mismo subyacente y el mismo precio de ejercicio, pero la fecha de vencimiento de cada una es diferente.

SPREAD VERTICAL: Un spread en el cual una de las opciones es comprada y otra es vendida, ambas son del mismo tipo, tienen el mismo subyacente y la misma fecha de ejercicio, pero su precio de ejercicio diferente.

SPREAD INTER MERCADO (Inter-market): Consiste en la compra (venta) y venta (compra) simultánea de contratos futuros utilizando el mismo producto, diferente bolsa y mismo mes de vencimiento u otro.

SPREAD INTRA MERCADO (intra-market): Consiste en la compra (venta) y venta (compra) simultánea de contratos de futuros utilizando el mismo producto, diferente bolsa y diferente mes de vencimiento.

TREASURY BILLS (T-Bills): Son instrumentos a corto plazo emitidos por el gobierno de los Estados Unidos de América, que se negocian a descuento. Los plazos de emisión son tres, seis y 12 meses.

TREASURY BONDS (T-Bonds): Son instrumentos de largo plazo (más de siete años) emitidos por el gobierno de los Estados Unidos de América, que pagan intereses semi-anualmente.

TENDENCIA (trend): La dirección en que se mueven los precios.

VALOR DEL TIEMPO: Es una de las variables que componen el valor de la prima. En el caso de opciones fuera del dinero (out of money), el valor del tiempo representa la probabilidad de que la opción se encuentre a favor del dinero antes de la fecha de expiración. Y en el caso de opciones a favor del dinero (in the money), el valor del tiempo refleja la probabilidad de que la opción se mantenga esa situación durante su vigencia.

VALOR INTRÍNSECO: Es la diferencia entre el precio de ejercicio y el del mercado al cual hace referencia la opción. Una opción tiene valor intrínseco siempre y cuando se encuentre a favor del dinero (in the money).

VARIACIÓN (range): La diferencia entre el precio alto y bajo de un futuro durante un período dado.

VENDEDOR(es) (Sellers): En un Contrato de Futuro, es la parte que de obliga a entregar a la contraparte en la fecha de liquidación el saldo de liquidación al vencimiento.

VOLATILIDAD: Se refiere a las fluctuaciones que presentan los precios de los productos.

VOLUMEN DE OPERACIONES (volume of trading): Las compras y ventas de un futuro de algún producto durante un período de tiempo específico. Como el número de compras siempre es igual al número de ventas, se da solamente el total de una de ellas.

BIBLIOGRAFÍA

Andersen Consulting, Rodríguez de Castro. "Introducción al Análisis de Productos Financieros Derivados". Editorial LIMUSA. México, 2000.

Carmen, Díaz. "Futuros y Opciones / Futuros Financieros, Teoría y Práctica". Editorial Prentice Hall Hispanoamericana, S. A. México, 1998.

Costa Ran, Luis y Font Vilalta, Monserrat. "Nuevos Instrumentos Financieros en la Estrategia Empresarial". Editorial ESIC, 2ª. Edición. Madrid, 1992.

De Alba Monroy, José de Jesús Arturo. "El Mercado de Dinero y Capitales el Sistema Financiero Mexicano". Editorial PAC, S. A. de C. V. México, 2000.

De la Fuente Rodríguez, Jesús. "Tratado de Derecho Bancario y Bursátil, Seguros, Fianzas, Organizaciones Auxiliares del Crédito, Grupos Financieros". Editorial PORRÚA. México, 1999.

Delano H., William. "Finanzas Avanzadas: la cobertura de riesgos financieros". Editorial Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A. C. Querétaro, 1997.

Díaz Tinoco, Jaime y Hernández Trillo, Fausto. "Futuros y Opciones Financieras". Editorial LIMUSA, 3ª. Edición. México, 2000.

Diccionario de Términos Financieros Nacionales E Internacionales, Editorial PAC, México, 1999.

Fernández Arena, José Antonio. "El Proceso Administrativo". Editorial Diana, S. A. de C. V. 2ª. Edición. México, 1991.

Hull, John C. "Introducción al Mercado de Futuros y Opciones". Editorial Prentice Hall Hispanoamericana, S. A. 2ª. Edición. México, 1996.

Jaukens, Arturo, Lacunza, Gant. "Finanzas Internacionales-Enfoque Práctico". Editorial Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A. C. México, 1990.

Gitman, Lawrence J. "Administración Financiera". Editorial Harla, S. A. de C. V. 2ª. Edición, México, 1996.

Marmolejo González, Martín. "Inversiones: Práctica, Metodología, Estrategia y Filosofía". Editorial Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A. C. 8ª. Edición. México, 1994.

Richl, Henz y Rodríguez, Rita M. "Mercado de Divisas y Mercado de Dinero". Editorial Mc Graw Hill, 2ª. Edición. México, 1995.

Villegas Hernández, Eduardo y Ortega O, Rosa María. "El Sistema Financiero Mexicano". Editorial PAC, S. A. de C. V. México, 1991.

DIRECCIONES ELECTRÓNICAS:

Hipervínculo <http://www.banxico.org.mx>

[Www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx)

Banco de México

Hipervínculo <http://www.bmv.com.mx>

[Www.bmv.com.mx](http://www.bmv.com.mx)

Bolsa Mexicana de Valores

Hipervínculo <http://www.cnbv.gob.mx>

[Www.cnbv.gob.mx](http://www.cnbv.gob.mx)

Comisión Nacional Bancaria y de Valores

• <http://cnbvdpintra/sio/manual/antecedentes.htm>

Funciones y Facultades Generales.

Hipervínculo <http://www.mexder.com.mx>

[Www.mexder.com.mx](http://www.mexder.com.mx)

MexDer., Mercado Mexicano de Derivados, S. A. De C. V.

Hipervínculo <http://www.azc.uam.mx>

www.azc.uam.mx/publicaciones

- El Saldo Salinista y la Crisis del Gobierno del Presidente Zedillo. El Nuevo Poder del Capital Financiero. Núñez Estrada Hector R. UAM, 2001.
- La Apertura del Sistema Financiero Mexicano. Huerta Moreno Ma. Guadalupe. Gestión y Estrategia. Departamento de Administración. UAM, 2001.
- El Sistema Financiero Formal. Huerta Moreno Ma. Guadalupe. Gestión y Estrategia. Departamento de Administración. UAM, 2001.

Hipervínculo <http://www.unam.mx>

Revista gestión y Estrategia.

- Hacia un Balance Sexenal. Ortiz Wadgyamar. Instituto de Investigaciones Económicas. UNAM, 2001.

Hipervínculo <http://www.mapafinanciero.com>
www.mapafinanciero.com

TESIS

"Análisis y Registro Contable de las Operaciones de Futuros y Opciones que realiza en el Mercado una Casa de Corretaje". Villanueva Cruz Mauricio y Ugalde Navarro Carlos. UNAM, 1998.

FOLLETOS Y REVISTAS ESPECIALIZADAS

- **Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Revista Interna – Órgano de Comunicación. Un Nuevo Organismo. Nueva Estructura Orgánica.** Septiembre, 1999.
- **Bolsa Mexicana de Valores, Folleto de la Colección El Mercado Mexicano de Valores.**
- **Bolsa Mexicana de Valores, Instituciones de Apoyo del Sistema Financiero Mexicano, Folleto Informativo.**
- **MexDer, Mercado Mexicano de Derivados, S. A. De C. V., Folleto un Nuevo Mercado Para Administrar Riesgos Financieros,** Julio, 1999.
- **Revista Especializada de la Bolsa Mexicana de Valores. "Un Día en la Bolsa".** México, 2001.
- **Revista Especializada de la Bolsa Mexicana de Valores. "BMV-Sentra".** México, 2001.
- **Nacional Financiera. "El Mercado de Valores. De la Emergencia Financiera a la Recuperación Económica".** No. 12. México, 1995.

SEMINARIO

- **"INDUCCIÓN AL MERCADO DE VALORES" – Mercado de derivados.** Centro Educativo del Mercado de Valores. Agosto de 2000.
- **"ENCUENTRO UNIVERSITARIO CON EL MERCADO DE VALORES".** Centro Educativo del Mercado de Valores. Junio 2001.

TEMAS:

- El Sistema Financiero Mexicano - González Herrera Juan.
- Mercado de Dinero - Santillán Saavedra Andrés.
- Mercado de Capitales – Arriola García Juan José.
- Mercado de Derivados – Riveroll Nava Eduardo.