

00670



Universidad Nacional Autónoma de México

Programa de Posgrado en Ciencias de la Administración

**Examen General de Conocimientos
Trabajo escrito**

**“El uso de los Commodities como un medio de
disminución del riesgo financiero”**

Que para obtener el grado de:

Maestro en Administración

Presenta: Julio Cancino y León

Tutor: Mario De Agüero Aguirre

México, D. F.

2004



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

A la memoria de los maravillosos padres que tuve la fortuna de tener:

Dr. Alberto Cancino Castellanos

Y

Julia León de Cancino

Al tesoro mas grande que la vida me ha dado MIS HIJOS:

MARIANA Por tu nobleza y tu lealtad que te han convertido en mi mano derecha.

THALIA (COY) Por tu dulzura y bondad y porque en tu forma de ser me recuerdas siempre a mi mama.

CHABELY Por tu inteligencia y determinación para lograr lo que te propones y los momentos felices que me has dado.

JULIO Por tu sencillez y tu disciplina deportiva y porque representas mis grandes esperanzas.

REGINELLA Por ser una niña tan tierna y cariñosa que a pesar de ser pequeña sabes demostrar lo mucho que me quieres.

INDICE

INTRODUCCION

1.-RESUMEN HISTORICO

1.1.-ANTECEDENTES DE LAS BOLSAS DE VALORES

1.2.-FUTUROS DE PRODUCTOS AGROINDUSTRIALES(COMMODITIES)

1.3.-LOS MERCADOS DE COMMODITIES

1.4.-SURGIMIENTO DE MERCADOS DE FUTUROS FINANCIEROS

1.5.-LA SITUACION ACTUAL

1.6.-MERCADO GLOBAL

1.7.-EVOLUCION DE LA GLOBALIZACION DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

2.-COMMODITIES

2.1.-CONCEPTO

2.2.-CLASIFICACION DE LOS COMMODITIES COMO ACTIVOS

2.3.-OFERTA Y DEMANDA DE COMMODITIES

2.3.1.-GASTOS DEL PROCESO

2.3.2.-COMERCIALIZACION DE COMMODITIES AGRICOLAS

2.3.3.-COMMODITIES NO AGROPECUARIOS

2.4.-METODOS DE VALORACION ANTICIPADA

2.5.-INSTRUMENTOS FINANCIEROS DE COMERCIALIZACION

2.6.-MERCADOS SECUNDARIOS

2.7.-LOS COMMODITIES DENTRO DE LAS INVERSIONES

2.8.-LOS COMMODITIES EN FUTUROS

2.8.1.-EL CASO DE MEXICO

2.8.2.-EL CASO DE ESTADOS UNIDOS , JAPON Y LA UNION EUROPEA

2.9.-PRECIOS PROMEDIO DE COMMODITIES INTERNACIONALES

2.10.-GLOSARIO DE TERMINOS DEL MERCADO DE COMMODITIES

3.-LAS INVERSIONES

3.1.-EL RIESGO FINANCIERO

3.1.1.ADMINISTRACION DEL RIESGOS

3.1.2.TIPOS DE RIESGOS

3.1.3.LOS DERIVADOS COMO INSTRUMENTOS DE LA ADMINISTRACION DE RIESGOS

3.2.-INSTRUMENTOS FINANCIEROS

3.3.-METODOS FINANCIERO

3.4.-EL MERCADO DE DERIVADOS EN MÉXICO

3.4.1.-MEXDER

3.4.2.-LOS MIEMBROS DE MEXDER

3.5.-LOS DIEZ MANDAMIENTOS PARA EL USO DE DERIVADOS

3.6.-PRINCIPALES INDICES

3.7.-BOLSAS DE VALORES REPRESENTATIVAS A NIVEL MUNDIAL

3.8-GLOSARIO DE TERMINOS QUE SE MANEJAN EN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

4.-CONCLUSIONES

5.-BIBLIOGRAFIA

INTRODUCCION

Se dice que la nueva economía consiste en trabajar mas con el cerebro y menos con las manos .Que los nuevos elementos de la economía son la globalización, la tecnología, la guerra por el talento y los activos intangibles.

Las mega tendencias en el funcionamiento de las empresas van de la estabilidad a la volatilidad, de la táctica a la estrategia de la orientación de la producción hacia la del consumo ,de ser funcional a ser multifuncional , de la centralización a la descentralización y de la confrontación a la colaboración.

Es indudable que el mundo del presente siglo sea sumamente evolucionado y distinto no digamos al del siglo pasado sino al del fina (las ultimas dos décadas) del siglo que concluyó.

El objetivo del presente trabajo es el de atraer el interes de los productores de bienes transeables (Commodities) que en nuestro país son muchos (tanto los tipos de bienes como los productores) hacia nuevos usos de practicas financieros que les permitan, si no ganar mas, cuando menos reducir el riesgo financiero que enfrentan.

Se parte de la hipótesis de que por el momento los precios que en el mercado internacional tienen nuestros productos agrícolas no nos permiten participar en el mercado de futuros, debido al bajo nivel que por ahora tienen, sin embargo persiste la alternativa de participar en dicho mercado si hubiera un repunte de los mismos y para ello debemos estar preparados con una nueva cultura financiera.

El presente trabajo esta orientado al productor y al empresario así como al especulador y al inversionista. Esta es la razón por la cual no se analiza el petróleo ni como bien ni como mercado a pesar de ser commodity por excelencia ya que de momento por ley no esta abierto a la inversión de particulares. Este producto enfocado al mercado de futuros debe ser objeto de un estudio diferente donde participan mas las variables políticas que las económicas debido a que en nuestro país la oferta es monopolística y del estado.

El estudio comienza con una reseña histórica que nos permite ubicar el surgimiento de este tipo de mercado en paralelo con la creación de organismos reguladores y otro tipo de mercado de valores. Se continua con la evolución que históricamente han tenido las bolsas de valores, la creación de organismos de ellas y su actual función destacando su participación en la globalización que presenta el mundo.

Es importante destacar que el proceso de globalización que sufre la economía en general ha generado en sus subsistemas procesos similares por ello se puede hablar de la globalización de los mercados y por lo mismo de los mercados financieros.

Una vez que se ha ubicado el estudio en su contexto histórico, se entra en materia al hablar de los commodities desde su definición, características de los productos, tipo de productos, participantes del mercado y formas particulares que el mercado adopta.

El mercado de los commodities está basado en el libre juego de la oferta y demanda, es por ello que se destacan los conceptos referentes a precio, tiempo, tasas de interés, y sobre todo los costos asociados a la comercialización de los productos, destacando la función del valor agregado que estos generan.

He destacado el caso de dos productos en particular que son el café y el azúcar. Esto es debido en primer lugar a la importancia que ambos productos tienen en nuestra economía y en segundo lugar a la formación particular que quien escribe esto tiene el campo profesional de dichos productos en el aspecto laboral.

Se hace referencia no solo al caso de México sino también al de los Estados Unidos y Japón, ya que sus bolsas de valores y sus economías son de las más representativas en el comercio mundial.

Debido a que los mercados bursátiles han desarrollado un metalenguaje que se ha basado en el idioma inglés, se anexa un glosario de términos que se utiliza en el mercado de los commodities.

Ya que los commodities son tan solo un elemento del mercado de valores, se ha agregado un capítulo referente a las inversiones, así como a las bolsas de valores mundiales y a los indicadores del avance de los mercados, mejor conocidos como los índices, en donde se originan, que tipo de empresas participan en ellos y que tan usuales son para cierto tipo de inversión.

Las conclusiones a las que se pretende llegar son en primer lugar a la utilización de los commodities como una forma de disminución de riesgo, en segundo término como un método de análisis de las variables que afectan la oferta y demanda de los bienes analizados. En tercer lugar como un enfoque de nuestro país en la globalización de los mercados financieros y la importancia de participar en ellos.

Un objetivo secundario del presente trabajo es el de generar un documento de referencia que sirva para acceder a información rápida y breve para aquellos que se interesen por el tema o por el análisis de los mercados financieros bursátiles tanto de nuestro país como los internacionales.

1.-RESUMEN HISTORICO

1.1.-ANTECEDENTES DE LAS BOLSAS DE VALORES

Los mercados en los que se negociaban valores existen desde la antigüedad. En Atenas existía lo que se conocía como emporion y en Roma existía el collegium mercatorum en el que los comerciantes se reunían de modo periódico a una hora fija. Los actuales mercados de valores provienen de las ciudades comerciales italianas y holandesas del siglo XIII.

El primer mercado de valores moderno fue el de la ciudad holandesa de Amberes, creado en el año 1531. Durante el siglo XVI empezaron a prodigarse en toda Europa: en Toulouse (1549), o Londres (1571); más tarde se crearon las de Amsterdam, Hamburgo y París. En Barcelona existía un precedente desde el siglo XIII, pero la Bolsa de Madrid no se creó hasta el siglo XVIII. La Bolsa de Buenos Aires, la de México y la de Venezuela fueron creadas a fines de siglo XIX.¹

1.2.FUTUROS DE PRODUCTOS AGROINDUSTRIALES (COMMODITIES)

Los contratos de futuros se pactaban, a principios del siglo XIX, entre agricultores y comerciantes de granos de Chicago. La producción de las granjas a orillas del Lago Michigan estaba expuesta a bruscas fluctuaciones de precios, por lo cual los productores y comerciantes comenzaban a celebrar acuerdos de entrega a fecha futura, a un precio predeterminado. Se escogió esta ciudad debido a su situación geográfica que facilitaba la entrega física de mercancías.

El primer producto que se comercializó en este lugar fue el maíz, lo siguieron el trigo y la semilla de soya y posteriormente se abrieron otros mercados en Nueva York donde se operaron productos como el café, azúcar y algodón.

En 1848 se estableció el Chicago Board of Trade (CBOT), para estandarizar la cantidad y calidad del grano de referencia.

En 1865 se negociaron en el CBOT los primeros contratos de Futuros Estandarizados.

Desde sus inicios, los participantes vieron la necesidad de crear una Cámara de Compensación (Clearinghouse), a fin de asegurar el cumplimiento de las contrapartes.

En 1874 se fundó el Chicago Produce Exchange para la negociación a futuro de productos perecederos y en 1898 surgió el Chicago Butter and Egg Board. Ambas instituciones dieron origen al Chicago Mercantile Exchange (CME) que se construyó como bolsa de futuros sobre diversos productos agroindustriales.

¹ <http://www.futuros.com/forums>

1.3.-LOS MERCADOS DE COMMODITIES

COMMODITY CREDIT CORPORATION (CCC):

Corporación de créditos sobre mercancías

Una corporación que es propiedad del gobierno norteamericano ,establecida en 1933 para sustentar precios a través de compras excesivas de cosechas para controlar la oferta mediante programas de reducción de áreas así como para idear programas de exportación.

COMMODITY EXCHANGE (COMEX):

Bolsa de comercio formada en 1933 cuando se unieron cuatro bolsas diferentes que estaban negociando metales ,caucho , seda y cueros. Hoy la COMEX es una división de la bolsa mercantil de Nueva York y es conocida por su importancia en la comercialización de metales incluyendo oro, plata aluminio y cobre.

COMMODITY FUTURES TRADING COMMISSION (CFTC):

Una agencia federal reguladora establecida en 1974 para administrar el Acta de la bolsa de comercio. Esta agencia controla los futuros y los mercados de opciones de futuros a través de las bolsas, corredores de futuros y sus agentes, operadores de piso y clientes quienes usan el mercado, ya sea comercialmente o con propósitos de invertir.

COMMODITY POOL:

Consortio de bienes tangibles

Un negocio con cierto riesgo donde muchas personas contribuyen con fondos para comerciar futuros u opciones de futuros. Un consorcio de bienes tangibles *no debe ser confundido con una cuenta conjunta.*

COMMODITY POOL OPERATOR (CPO):

Operador del consorcio de bienes tangibles

Un individuo o firma que acepta títulos o propiedades para negociar contratos de futuros de bienes tangibles y combina los fondos de sus clientes en consorcios. Cuanto mas grande sea la cuenta o el consorcio, mayor es la fuerza que el CPO y sus clientes tienen

Ellos tendrán la posibilidad de permanecer ante una baja en los precios hasta que sus posiciones vuelvan a ser redituables. Los CPO deben estar registrados con la **COMMODITY FUTURES TRADING COMMISSION (CFTC)** y estar regulados por la misma.

COMMODITY-PRODUCT SPREAD:

La compra (o venta) simultanea de un bien tangible y la venta (o compra) de los productos derivados de ese bien tangible : por ejemplo, comprando soya y vendiendo aceite y harina de soya. Esto se conoce como un CRUSH SPREAD. Otro ejemplo es el CRACK SPREAD, donde el petróleo crudo es comprado y la gasolina y el aceite para calefacción son vendidos.

COMMODITY TRADING ADVISOR (CTA):

Consejero de negociación de bienes tangibles.

Un individuo o firma que directa o indirectamente aconseja a otros sobre la compra o venta de futuros u opciones de futuros. Un CTA puede emitir análisis, reportes o boletines de noticias relacionados con los futuros. El CTA además se ocupa de ubicar negocios para las cuentas de otras personas . A los CTA se les requiere estar registrados con la COMMODITY FUTURES TRADING COMMISSION (CFTC) y pertenecer a la ASOCIACION NACIONAL DE FUTUROS (NFA)²

1.4.-SURGIMIENTO DE MERCADOS DE FUTUROS FINANCIEROS

El mercado de futuros financieros surgió formalmente en 1972, cuando el CME creó el International Monetary Market (IMM), una división destinada a operar futuros sobre divisas. Dos años después (1974) se crea la CFTC Commodity Futures Trade Commission que es una agencia reguladora del mercado de Commodities creada bajo el commodity exchange act de 1974. Otro avance importante se produjo en 1982, cuando se comenzaron a negociar contratos de futuro sobre el índice de Standard & Poor's y otros índices bursátiles, casi simultáneamente en Kansas City, New York y Chicago.

1.5.-LA SITUACION ACTUAL

Los profundos cambios del orden económico y político internacional establecen hoy un mundo que difícilmente habría sido posible imaginar hace apenas algunos años.

El fin de la guerra fría, la apertura de la Unión Soviética y de Europa del Este, la unificación alemana y los diferentes avances de América Latina, entre otros, abren nuevos horizontes para la convivencia internacional y por consecuencia para las posibilidades de desarrollo económico.

La globalización de los procesos productivos y financieros han provocado una creciente interdependencia de las economías domésticas hacia y con la participación de nuevos actores en la esfera mundial.

² agricultural markets in change u.s.economics research service 1996

Así, aparecen y se multiplican las empresas globales, se desarrollan los países catalogados como de reciente industrialización y la Cuenca del Pacífico se transforma de ser un centro de atracción económica y financiera a generar una de las crisis más fuertes que se han presentado en los últimos años.

Por otra parte, el incremento acelerado del comercio internacional y los procesos de integración regional, como el caso de la comunidad económica europea en 1992 y el Tratado de Libre Comercio de Norteamérica en marcha desde 1994, son evidencia clara de la nueva dinámica internacional.

La globalización financiera se inicia y cobra gran relevancia en la medida en que las economías de los países se interrelacionan cada vez más a través del intercambio de servicios.

Los avances tecnológicos en sistemas y comunicación han mostrado ser elementos fundamentales para la integración. En este contexto, la internacionalización de la intermediación financiera ha sido parte integral del proceso y en la práctica ha abarcado tanto el sector bancario, como los mercados de capitales y deuda, este último, mejor conocido como mercado de valores. Hoy en día se identifican bancos, casas de bolsa y banqueros de inversión de distinta nacionalidad, cuyas operaciones se concentran en el ámbito internacional; sin lugar a dudas, este es el fenómeno característico de la organización financiera internacional.

1.6.-MERCADO GLOBAL

Por el se entiende la interacción de los principales centros financieros internacionales, que hace posible la negociación continua las 24 horas del día y en la cual intervienen intermediarios, instrumentos y emisoras globales, utilizando redes de información internacionales como Reuters, Bloomberg, CNNFN, NBC, etc....

En el mercado global se pueden diferenciar los mercados principales, compuestos por los mercados de dinero y de capitales; los mercados alternos o auxiliares, como son los mercados de divisas y de metales preciosos, y los derivados, que involucran a los mercados de opciones, futuros, swaps y otros instrumentos de cobertura. (Incluyendo por supuesto los productos estructurados).

En el mercado global se realizan virtualmente todo tipo de operaciones, tanto en el ámbito nacional como internacional y se caracteriza por su elevado grado de liquidez y por la ausencia de trabas o candados para el libre flujo de capitales. Como resultado de la creciente globalización en los mercados financieros, se incrementó la eficiencia al reducirse los costos de intermediación, al tiempo que se observa un incremento en las alternativas de protección contra riesgos relacionados con el tipo de cambio, la tasa de interés y la volatilidad en el precio de los valores.

Diversos factores han contribuido a la globalización de los mercados financieros, entre ellos destacan: la innovación tecnológica de la informática y las telecomunicaciones; el creciente interés de los inversionistas por adquirir valores extranjeros a fin de diversificar sus riesgos y de obtener una mayor rentabilidad por su inversión; la eliminación de los controles cambiarios y de trabas a los flujos de capitales; las tendencias de liberalización y/o desregulación de los mercados financieros; y la aparición de nuevos productos financieros, como las opciones, futuros, swaps de divisas y tasas de interés, así como otros que también ofrecen mayor cobertura al inversionista, y otros que ofrecen tasas de interés más atractivas pero con un sustento de menor credibilidad como son los bonos chatarra.³

En el caso de la innovación tecnológica, esta ha permitido disponer de información al instante referente a precios y volúmenes de operación a través de pantallas de computadora, así como comprar o vender valores sin que sea indispensable un lugar físico para ello, tal y como sería una bolsa de valores.

Por lo que hace a la desregulación de los mercados financieros, ésta ha facilitado, tanto a las emisoras como a los intermediarios, extender sus operaciones a mercados fuera de las fronteras nacionales, ampliando sus redes de distribución y comercialización a otros países. La globalización ha provocado la necesidad de estandarizar la información financiera de emisoras, a través de la definición de principios y prácticas contables aceptadas, así como la importancia de establecer normas y procedimientos para la custodia, liquidación y administración de valores, esto a través de sistemas como Euroclear y Cedel. La estrecha cooperación entre autoridades y organismos autorregulados, juega también un rol determinante en un mercado global sólido y confiable.

Es interesante hacer la observación de que el proceso no se ha dado en forma autónoma. Las autoridades y la comunidad bursátil de los países involucrados realizan, diariamente, esfuerzos tendientes a propiciar o favorecer una mayor globalización.

1.7.-EVOLUCIÓN DE LA GLOBALIZACIÓN EN LOS MERCADOS FINANCIEROS

La globalización ha sido un proceso evolutivo que se inicia en la década de los 60's en los mercados cambiarios, producto del crecimiento constante que se gestaba en el comercio internacional. Posteriormente, en los 70's se profundizó en los servicios bancarios y en los mercados de deuda, con el nacimiento de los euromercados. El proceso se aceleró en los años 80, cuando se observa un importante avance en todos los mercados, incluyendo los de capitales. Y es en los 90's cuando se nota con mayor fuerza este efecto globalizador, primero con el famoso "efecto tequila", que influyó de manera determinante no solo en

³ Sharpe William F. Inversiones ed. Prentice Hall 2002 9

México, sino en todo el mundo y más recientemente el "efecto dragón" (crisis asiática), el "efecto vodka" (crisis rusa) y el "efecto samba" (crisis brasileña); lo anterior no es más que el resultado del proceso de integración financiera que se está viviendo.

Actualmente, se distinguen tres centros financieros principales que conforman, con mayor nitidez, un mercado financiero global: Nueva York, Londres y Tokio. Sin embargo, hay otros mercados de capitales, sobre todo de productos derivados, que participan destacadamente en el panorama global, como es el caso de Chicago y Osaka, en Japón. Por su parte, mercados bien conocidos, como Zurich, Francfort, Hong-Kong y Singapur, han logrado significativos niveles de desarrollo, en particular éste último, por la rapidez para posicionarse en ciertos nichos del mercado global.

En términos generales, se reconoce que la actividad financiera que va más allá de las fronteras permite a las empresas captar recursos a costos menores de los que obtendrían en sus mercados locales. Asimismo, los inversionistas, principalmente institucionales, han podido diversificar su portafolio y obtener mayores ventajas, derivadas de rendimientos y oportunidades de cobertura, en relación con las que tendrían al limitarse el ámbito de inversión de sus países de origen.

La incorporación a sus carteras de inversión de valores extranjeros negociados en los mercados auxiliares o derivados, ha acelerado el proceso de internacionalización de los activos financieros.

2.-COMMODITIES

2.1.-CONCEPTO

El término *commodity*, es equivalente a materia prima o mercancía, es decir el material en crudo, sin procesar, abarca un amplio espectro de productos: agrarios, metálicos y energéticos, pero también el concepto puede albergar a los activos propiamente financieros (tipo de interés, divisas e índices bursátiles).

Las commodities son bienes que conforman las materias primas esenciales de nuestra economía y del mundo, constituyen una alternativa más de inversión para distintos perfiles de inversionistas

El mercado de futuros, propio de los commodities, corresponde a una modalidad de transar bienes o acciones que permite a los inversionistas cubrir el riesgo que conllevan las fluctuaciones de precio adverso en el mercado de valores. De esta manera, el precio del activo financiero se determina en el momento de realizar la transacción, aunque el dinero es intercambiado en una fecha futura claramente establecida.

Esto se asegura mediante un contrato cuyo cumplimiento es obligatorio para ambas partes. Su principal característica es la normalidad de los contratos sobre activos financieros, de manera que todos los contratos negociados corresponden a la misma cantidad y tipo, así como al mismo rango de fecha futura. Este mercado es regulado por un organismo llamado Cámara de Compensación.⁴

Los commodities también participan una vez que se han bursatilizado, en el mercado financiero de productos secundarios tal y como si fueran bonos de cualquier tipo de emisión financiero.

En resumen, ¿qué son los commodities?

Son materias primas brutas que han sufrido procesos de transformación muy pequeños o insignificantes.

La traducción literal de esta acepción comúnmente empleada en los foros bursátiles es la de "mercancías"; sin embargo, en los mercados financieros las "commodities" denominan tanto a productos agrícolas como a materias primas industriales que cotizan en mercados organizados.

En los mercados financieros internacionales, se denominan como commodities las materias primas brutas que han experimentado procesos de transformación muy pequeños, esto es, que no modifiquen sustancialmente su valor en la cadena productiva.

Literalmente quiere decir "mercancías", pero en los mercados financieros se aplica en especial a los productos agrícolas y a las materias primas para la industria. Todas tienen mercados organizados donde cotizan, desde el trigo y el petróleo hasta el jugo de naranja congelado o el paladio.

Esta cotización influye en la de las empresas vinculadas a ella por su actividad. Esta influencia tiene una doble vertiente, el precio de la mercancía (normalmente en dólares) y la cotización del dólar respecto a la moneda local.

Se trata de productos muy homogéneos, es decir, muy similares entre sí. Un commodity muy conocido es el oro. Todos sabemos qué es el oro, en qué consiste y que su calidad (si está en bruto) no debiera variar significativamente si este se encuentra en un lugar o en otro. Por ello, su precio tampoco debiera reflejar diferencias significativas. Esto es tan así que de hecho existe un único precio para los commodities a nivel internacional. Por ejemplo, si hoy observamos que el precio del oro está en US\$ 273,3 por 100 oz, este sería el precio con el que cualquier comprador o vendedor debiera operar.

Algunas pequeñas diferencias, podrían ser el reflejo de costos de transacción, intermediación y transporte (incluido seguros), como se analizara mas adelante.

⁴ Commodity Trading Manual Chicago Board of Trade 2000

2.2.-CLASIFICACION DE LOS COMMODITIES COMO ACTIVOS

Abarca una extensa y variada gama de productos, ya sean activos financieros o no financieros.

Activos financieros:

Responden a las denominadas materias primas (raw material) o insumos de primera instancia en la producción, por ejemplo, de tipo agrícolas, metalúrgicos, y productos energéticos. Se incluye, también, los índices extra bursátiles o exóticos.

Commodities Agrícolas:

Cacao
Café
Azúcar
Cereales
Carnes
Vegetales
Leguminosas, etc.

Metales:

Estaño
Antimonio
Aluminio
Magnesio
Plomo
Cobre
Níquel
Zinc

Metales preciosos (Bullions):

Oro
Plata
Platino
Paladio

Energéticos:

Petróleo Crudo
Gasolina sin plomo
Propano
Gas natural

Índices:

CRB(Commodity Research Bureau) o Índice de Mercancías
Meteorológico
Inmuebles
Medio ambiente
Fertilizantes
Otros

Activos no Financieros:

Son títulos emitidos por las unidades de gasto, que constituyen un medio de mantener riqueza para quien los poseen y pasivo para quienes lo generen.

Tipo de interés

A largo plazo (10 años)

A mediano plazo

A corto plazo

Divisas

Valores

Índices bursátiles ⁵

2.3.-OFERTA Y DEMANDA DE COMMODITIS

Todas las decisiones de mercado están basadas en las leyes de oferta y demanda para cualquier bien commodity .Entendemos por demanda las necesidades que tienen los compradores de un bien en particular o un producto final a los precios que se establecen por el mercado. De igual forma se entiende por oferta la habilidad que tienen los productores de los bienes o productos finales de poder proveerlos.

En el mundo actual, comercializar cualquier commodity o un producto final involucra algo mas que un vendedor encuentre a un comprador. La comercialización puede abarcar desde el movimiento de las materias primas hasta el consumidor del producto terminado final tomando en cuenta toda la cadena que conlleva el canal de distribución. La complejidad de este proceso depende de que tan extenso es el proceso de conversión de la materia prima en el producto consumible.

2.3.1.-GASTOS DEL PROCESO

A medida que las materias primas se transforman el proceso de conversión va agregando valor al producto hasta llegar a lo que llamamos el precio de venta.

⁵ Commodity Trading Manual Op.Cit.

Se ha llegado a un punto donde se han realizado erogaciones de diverso tipo como la mano de obra, la maquinaria, la energía los gastos de transporte y almacenaje, el embalaje del producto y el valor del dinero en el tiempo.

Un fabricante de alimentos o cualquier otro manufacturero debe cuidar todo tipo de costos en los que incurre y además debe conocer las ofertas alternativas de ellos para controlar el dinero que necesitara para la conversión de sus productos finales y así presupuestar sus gastos ,su flujo de capitales o bien los prestamos que llegara a necesitar .Además debe tener en cuenta las facilidades de almacenamiento, requerimientos especiales como transporte con refrigeración , regulaciones gubernamentales que afecten el negocio ,publicidad, información y hasta los gastos del personal de ventas.

La función de proveer un lugar físico para el encuentro de los oferentes y demandantes ya no es un imperativo de importancia debido a los sistemas modernos de comunicación.

Ahora cualquier sitio puede ser mercado y los actores de la compra venta no necesitan estar presentes .pueden tener un representante o utilizar sistemas de comunicación para transmitir sus ordenes.

Otra función mayor de los mercados es la de fijar los precios del mercado futuro. El precio se determina por oferta publica tipo subasta, toda transacción se realiza mediante la abierta participación de oferentes y demandantes quienes van poniéndose de acuerdo sobre los precios que a ellos convenga.

2.3.2.-COMERCIALIZACION DE COMMODITIES AGRICOLAS

La comercialización de los bienes agrícolas comienza con la cosecha en el campo y termina con el consumo del producto final donde quiera que este se llegue a dar.

Lo ideal para el productor es que cuando venda sus productos la retribución alcance para cubrir todos sus gastos y además tenga una utilidad adicional lo cual generalmente sucede. Sin embargo deberá enfrentar el riesgo de factores y eventos que quedan fuera de su control, como climas inesperados, plagas, enfermedades o cambios desfavorables en los precios.

El riesgo mas frecuente que enfrentan los productores agropecuarios es el de los cambios en el precio motivado por grandes cosechas que generan excedentes que provocan la caída de los precios a niveles donde la ganancia del productor no sea la esperada a pesar de tener una cosecha mayor de lo usual.

Para los commodities agropecuarios la oferta y la demanda así como el precio están afectados por cinco factores básicos y ellos son :

- 1.-Programas Agropecuarios del Gobierno
- 2.-Stocks Excedentes de Cosechas Anteriores(Carry-Over)
- 3.-Demanda Total Esperada Para el Periodo
- 4.-Tamaño de la Nueva Cosecha
- 5.-Fluctuaciones del Precio por Variaciones Estacionales⁶

Aquí vale la pena destacar los programas agropecuarios del gobierno sobre todo en los casos de el azúcar y el café.

En el primero de ellos el gobierno expropió una veintena de ingenios azucareros debido a los grandes pasivos que tenían sobre todo con la federación.

Un ingenio tiene tal derrama económica y social que el cerrarlo ocasionaría graves problemas de desempleo porque este no esta limitado a los trabajadores de la planta industrial sino también a los agricultores, a los trabajadores de campo, a los servicios conexos y a los subproductos, así como a comerciantes de productos finales.

Es por ello que el gobierno ha asumido no solo los riesgos sino el costo de operación de los ingenios. La cobertura que podría lograr mediante la venta de las cosechas o la especulación a través de los futuros en commodities es nula debido a que los precios en el mercado mundial nos han dejado fuera históricamente y no hay posibilidad de que nuestro país se vuelva competitivo sobre todo por razones de orden político-sindical.

El caso del café es diferente. Por muchos años el apoyo a los productores estuvo inmerso en un sistema bancario altamente corrupto que solamente exprimió al erario sin dar resultados concretos.

Durante todo ese tiempo el precio internacional del café tuvo fluctuaciones que en muchas ocasiones aporó buenas utilidades que desafortunadamente no llegaron a los productores de bajos ingresos sino a intermediarios y a funcionarios públicos que lucraron con los permisos de exportación los cuales estaban sujetos a restricciones gubernamentales las cuales otorgaban canónjías a quienes los controlaban.

⁶ Farmer use of Futures Markets. Urbana University of Illinois 1992

El café fue entonces un negocio altamente redituable para pocos y el beneficio de los precios internacionales no tuvo una verdadera función social. Aunado a ello los préstamos de avío y refaccionarios que se otorgaron a los productores de bajos recursos en su mayoría no fueron recuperados por el entonces existente banco de crédito rural, institución de triste memoria de la cual se recuerda el alto grado de corrupción con que operó.

Durante lo que va del presente siglo, los precios del café han sido sumamente bajos debido a los altos stocks internacionales provocados por los grandes volúmenes que produce África con un costo de mano de obra muy barato, así como la sobreproducción que tiene Vietnam.

Por lo anterior el gobierno ha implementado un sistema de apoyo a la cafecultura donde el productor vende a precios de mercado y el gobierno cubre un diferencial sobre un precio de garantía donde el productor obtiene una ganancia razonable que le permite continuar en el mercado a reserva que si el precio subiera y superara al de garantía el productor regresara al gobierno los diferenciales que hasta ese momento hubiera recibido como apoyo.

Por el momento no se ve que el precio pudiera repuntar como mas adelante podremos observar en los cuadros que nos muestran los precios históricos del café en el ámbito internacional.

De lo anterior, adelantando conclusiones, diremos que la participación del mercado de futuros, tanto del café como del azúcar no será viable en los próximos años, no obstante, nuestro nivel de producción como país nos obliga a no desdeñar esta alternativa que con el correr del tiempo y con una cultura financiera mas alta por parte de los productores y de todos los que participan en el mercado de valores, se podrá ver como una alternativa viable en el futuro.

2.3.3.-COMMODITIES NO AGROPECUARIOS

El proceso productivo y la distribución de los productos no agropecuarios sigue los mismos patrones generales que hemos observado para los productos agropecuarios.

Así como el agricultor analiza el tipo de cultivo mas conveniente a cosechar, el minero que extrae productos analiza una reserva de metal una vez que ha sido descubierta para poder tomar decisiones sobre la cantidad y la calidad de el producto a beneficiar, calculando la rentabilidad de la extracción así como la cobertura de sus gastos y el agotamiento de sus reservas.

Una vez tomada la decisión de extraer su siguiente planteamiento será sobre el proceso de refinación. Para algunos productores será mas económico hacerlo ellos mismos pero para otros la maquila ajena puede ser preferible. Pero en ambos casos el proceso enfrenta al productor a tomar decisiones de mercado.

Debido al valor de los metales y mas aun si estos son preciosos(bullions) el productor se vera involucrado en tomar medidas de seguridad y también en conseguir tipos de transportes especiales debido el peso del producto.

2.4.-METODOS DE VALORACION ANTICIPADA

Debido a que los productores enfrentan riesgos, tanto de operación como financieros , es necesario algún tipo de protección y por ello si se desarrolla una estrategia comercial se pueden proteger contra los riesgos de la caída del precio, mas no todos los productos son susceptibles de la misma estrategia, ya que unos son mas percederos que otros o bien necesitan facilidades especiales para su conserva.

El productor puede vender su mercancía al momento de cosechar o en una fecha posterior mediante valoraciones anticipadas para sus commodities. En otras palabras, el vendedor puede valorar sus productos antes de venderlos.

Un método de valorar anticipadamente es el de entrar en contratos adelantados que consisten en acuerdos de negocios en efectivo en el cual ambas partes (forwards contracts) estén de acuerdo en comprar y vender un commodity a un tiempo futuro bajo ciertas condiciones aceptadas por las partes.

Otro método de dar valor anticipado al producto es el que involucra el uso del mercado de futuros el cual le permite al productor vender su commodity hasta dentro de 18 meses posteriores a la cosecha. Si el agricultor opta por este método de valoración anticipada entrara a contratos futuros (futures contracts).

2.5.-INSTRUMENTOS FINANCIEROS DE COMERCIALIZACION

Al hablar de los instrumentos financieros y bursátiles de los commodities parte de la terminología se puede dificultar es por ello que al final de este capitulo se agrega un glosario de términos para facilitar la comprensión. Dicho glosario aparece tanto en ingles como en español debido a que la utilización del lenguaje ingles es lo convencional en este tipo de mercados.

La creación de instrumentos financieros tiene como objetivo pedir dinero prestado. Cuando el gobierno, una agencia de gobierno o una compañía particular desea pedir dinero prestado por periodos largos ya sen 10 años o mas puede decidir emitir bonos. Así el emisor (trátese del gobierno o una compañía) vende dichos bonos al publico inversionista a cambio de dinero en efectivo.

Este intercambio de valores o instrumentos financieros por efectivo involucra algunas promesas o deberes.

En primer lugar el emisor del bono promete reponer la cantidad pagada al inversionista o comprador del bono en un cierto período de tiempo. De hecho el bono está fechado con un tiempo de vida cuando debe reponerse la cantidad original.

En segundo lugar el emisor del bono promete pagar al comprador una suma llamada valor principal al vencimiento del bono.

En tercer lugar el emisor promete hacer pagos fijos por el privilegio de usar un dinero ajeno. Este tipo de pagos serán los intereses y estarán previamente señalados como instrumentos de renta fija, efecto que puede darle al bono bursatilidad en el mercado secundario. La tasa de interés convenida deberá estar impresa al frente del bono así como el valor principal al vencimiento.

Las tasas de interés se determinan por el libre juego de la oferta y demanda del mercado de dinero. En el caso de la emisión del bono una vez que se ha vendido la tasa será fija durante toda la vida útil del documento.

2.6.-MERCADOS SECUNDARIOS

El mercado de instrumentos secundarios de mercado es otra fuente de oferta y demanda de dinero.

Así como un objeto cualquiera puede ser revendido las veces que sea necesario un bono puede cambiar de manos mediante una ganancia para quien originalmente lo posee. A esto se le denomina transacción de bono en mercado secundario.

En este caso el comprador original recupera su efectivo y alguna ganancia, el emisor permanece igual y el nuevo comprador podrá esperar el vencimiento del documento o revenderlo durante su vida útil si así conviene a sus intereses.

La emisión de un bono secundario sobre el original podrá originar una reevaluación del antiguo bono y también ser objeto de negociación de una nueva tasa de interés o periodo de pago.⁷

2.7.-LOS COMMODITIES DENTRO DE LAS INVERSIONES.

Ahora qué sabemos en qué consisten los commodities, nos preguntamos, ¿conviene incorporarlos dentro de un portafolio de inversiones? Lo primero que habría que precisar es que si nosotros creemos que el precio de un cierto commodity va a subir en el futuro, tal vez sería una buena decisión incorporar este producto dentro de nuestro portafolio, dado que si por ejemplo hoy

⁷ Kolb Robert Inversiones Ed. Limusa México 1993

pagamos un precio de \$50 por un commodity y mañana este precio sube a \$75, habríamos materializado un retorno del 50%.

Este rendimiento o dividendo es lo que se denomina ganancia de capital, es decir, ¿de qué manera se incrementó el valor del capital invertido?

No obstante lo anterior, algunos commodities presentan altos costos de almacenaje o incluso pueden ser altamente perecederos, lo que virtualmente imposibilita su incorporación dentro de un portafolio.

Por ejemplo, si a alguien se le propone mantener carne de vacuno en su portafolio porque cree que en el futuro el precio de este commodity va a subir, debe considerar que este producto requiere de condiciones de refrigeración muy especiales y embalaje adecuado de manera de que el contenido no se deteriore. Ello resultará altamente costoso y sin mencionar el estado de descomposición que el producto podría alcanzar en caso de dejar pasar un tiempo excesivo.

Alternativamente, existen commodities que presentan menores costos de almacenaje y que no son perecederos. Tal vez los primeros en el ranking sean los metales preciosos (bullions), tales como el oro o la plata. De hecho, es muy común observar este tipo de commodities dentro de los portafolios de inversión favoritos de grandes y pequeños inversionistas.

La inclusión de commodities en el portafolio de cualquier inversor ha de valorar, en primer lugar, las posibilidades y expectativas de cada mercado a futuros, para, al igual que en los valores de un índice de mercado, valorar el retorno de rentabilidad. Existen algunos indicativos más que útiles para valorar la oportunidad de inversión en commodities.

En períodos económicos expansivos se considera que la inversión en commodities resulta más rentable, ya que el crecimiento de los países más industrializados son los grandes compradores de commodities con objeto de elaborar productos de valor añadido en la cadena de consumo.

En este sentido, la industria química se ha convertido recientemente en un atractivo mercado con altos índices de revalorización, basados en la estrategia de especializarse en la elaboración de productos base o commodities, como es el caso de las empresas BASF o DuPont.

Si bien los inversores particulares no están tan familiarizados con los vaivenes del trigo y el petróleo como con las alzas y bajas en valores del Ibex 35 o el Nasdaq, estas commodities influyen en los mercados poderosamente, en especial en la cotización de aquellas empresas más fuertemente vinculadas a determinadas materias primas debido a su actividad o al objeto de su negocio.

Ahora bien. ¿cuándo conviene comprar y vender este tipo de activos. Cuando la economía mundial está en plena expansión, es decir, cuando se espera que en promedio en el mundo la riqueza real tiende a incrementarse podría ser un buen momento para adquirir commodities y mantenerlos en un portafolio, sin perder de vista la liquidez del inversionista, las oportunidades de otras inversiones diferentes y el riesgo que pueda presentar la operación del producto del que se trate.

La razón de esto está en el crecimiento de los países más industrializados. Estos son los grandes compradores de materias primas (commodities) que utilizan como insumos para la elaboración de productos de mayor valor agregado.

Si el mundo tiende a ser más rico es por que tiende a demandar más productos elaborados y en consecuencia se demandan mayor cantidad de insumos para la fabricación de dichos productos. El lector comprenderá que si esto ocurre, nada de raro sería que el precio de los commodities suba y si quien tenga algunos en su portafolio, habrá obtenido una ganancia de capital.

No es menos cierto que lo contrario también podría ocurrir, cuando la economía mundial tiende a frenarse, disminuye la demanda por commodities ya que se prevé una menor demanda por productos elaborados. Ello tendría como consecuencia una disminución en los precios de estas materias primas. Cuando esto ocurre, es un buen momento para vender.

Recordemos lo ocurrido con la crisis asiática. Apenas esta surgió hacia fines 1997, el precio de numerosos commodities comenzó a disminuir, incluyendo lamentablemente nuestras materias primas. No obstante, la tendencia contraria se observa en estos días en que el mundo ya se encuentra creciendo a tasas más normales. Tal vez ya se les viene a la mente el alza en el precio del petróleo que en estos primeros meses del 2004 han alcanzado cifras superiores a los 30 dólares por barril, inclusive la mezcla Mexicana casi ha llegado a los 35 dólares provocando una situación no esperada en nuestra economía y que beneficiara con el reparto de los excedentes presupuestarios a los estados de la federación.⁸

-

⁸ Kolb Robert Op.Cit.

2.8.-LOS COMMODITIES EN FUTUROS

Los precios de las materias primas, productos básicos, genéricos o commodities, son volátiles por naturaleza, es decir, varían con frecuencia. Aunque esta característica no es exclusiva de los mercados de productos básicos, es una fuente de inestabilidad e incertidumbre para gobiernos, productores, comercializadores, industriales e instituciones financieras, y tienen un impacto negativo en el crecimiento económico y en la distribución del ingreso.

En muchos países en desarrollo, los ingresos del gobierno dependen de los precios de estos productos. La exposición mas grave es la de los ingresos petroleros y, en menor grado, la de las exportaciones de metales y productos agrícolas.

En el caso de exportadores de petróleo con economías diversificadas como México, Malasia e Indonesia, a un cambio de 10 % en el precio del petróleo crudo corresponde una variación de 3.5%, 5.3% y 2% respectivamente en los ingresos de sus gobiernos lo cual nos muestra una alta sensibilidad presupuestaria por la dependencia que estos países tienen de un bien en particular e insisto en que el ejemplo fue dado en base a economías diversificadas, entonces pensemos que en aquellos países altamente dependientes de uno o pocos productos, la repercusión en sus economías es mucho mas impactante.

Los mercados de futuros de materias primas, surgieron mucho antes que los de divisas, bonos y acciones, que ahora son mas grandes. Los futuros de granos, empezaron a operar en el Chicago Board of Trade (CBOT) en 1848 y el London Metals Exchange (LME) (Mercado de Metales de Londres) inició operaciones en 1878,

Limitantes tanto en México como en otros países en desarrollo, el uso de futuros, de opciones y de operaciones extra bursátiles , ha estado limitado a organizaciones relativamente grandes, ya sea estatales o privadas con muy poca participación de los productores o grupos de productores. En productos exportables como café, cacao y azúcar, las empresas transnacionales hacen la cobertura de precios en el punto de exportación , pero esta no se extiende a las empresas locales o a los productores, precisamente por el desconocimiento que estos tienen de esta clase de operaciones ,siendo este el objetivo primordial de este trabajo.

Los instrumentos se usan sólo para cubrir operaciones específicas y por lo tanto, tienen horizontes relativamente cortos.⁹

⁹ Kolb Robert Op. Cit.

2.8.1.-EL CASO DE MEXICO

En el caso de México, la cercanía geográfica y la existencia de un Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos, hacen factible la utilización de sus mercados de futuros para la cobertura de riesgos de precios.

En los últimos años, los contratos de futuros han surgido en prácticamente todas las áreas de la actividad económica mundial. Actualmente, es difícil encontrar un producto o actividad comercial, que no esté relacionada con los mercados de futuros.

Existen contratos de futuros para trigo, maíz y soya, para ganado porcino y vacuno, café, azúcar, cacao, algodón, jugo de naranja, metales, madera, petróleo y sus derivados, divisas, tasas de interés e índices bursátiles.

Los mercados de futuros tienen una doble función: el descubrimiento de precios y la cobertura de riesgo de precios. Los precios de futuros, son el resultado del libre juego de la oferta y la demanda; productores y consumidores fijan el precio de un producto en el momento en que llevan a cabo la cobertura y transfieren a una tercera persona el riesgo de un alza o una baja.

El agricultor mexicano se enfrenta hoy al libre juego de la oferta y la demanda con fronteras abiertas. En este nuevo escenario se ha visto obligado a enfrentar las caídas de precios que se han registrado en el mercado internacional así como a las presiones bajistas en épocas de cosecha por la saturación temporal del mercado, También ha tenido que competir con productos de otros países con mayores apoyos y mejor infraestructura productiva y de servicios , además de mayor disponibilidad de mano de obra barata.

A partir de su creación en 1991, ASERCA(Apoyos y Servicios a la Comercialización Agrícola) dependencia gubernamental, ha sido el organismo encargado de instrumentar las políticas de soporte a la comercialización en el sector agropecuario, a través de programas de apoyos directos al campo (PROCAMPO), de apoyos a la comercialización y de administración de riesgos, cuyo objetivo común es compensar temporalmente al productor nacional por las deficiencias estructurales que existen en el país y por las asimetrías en los apoyos y las condiciones de producción de los competidores extranjeros.

2.8.2.-EL CASO DE ESTADOS UNIDOS, JAPON Y LA UNION EUROPEA.

El déficit del gobierno de Japón ha crecido hasta niveles preocupantes, al mismo tiempo que la política de commodities agrícolas se dirige hacia el apoyo al ingreso.

A diferencia de los precios de garantía de los mercados actuales, pagados mayormente por los consumidores a través de altos aranceles sobre las importaciones, un programa para garantizar el ingreso está constituido de dinero proveniente de los impuestos, que por cierto es cada vez menor.

Reemplazar el apoyo a los precios de mercado con un sostén al ingreso podría requerir de gastos gubernamentales mucho mayores y podría convertirse en una limitación para los recursos del gobierno.

El comercio es importante para los tres bandos (Japón, Estados Unidos y la Unión Europea). Dado que los aumentos en la producción agrícola superaron el crecimiento de la demanda doméstica en EE.UU. y en la Unión Europea, el porcentaje de producción que se exporta ha aumentado.

Con un continuo crecimiento en la productividad, ambos países tendrán que encontrar salidas para la producción adicional si desean mantener un fuerte sector agrícola. La situación de Japón como importador neto de alimentos es fundamentalmente diferente y su política gubernamental tiene como objetivo aumentar la escala y la eficiencia de las exportaciones agrícolas con el fin de ayudarlas a sobrevivir y a que tengan una mayor participación en las necesidades del País.

El URAA (Ronda de Uruguay) fue el primer Acuerdo Multilateral que abarcara el comercio agrícola. Aunque las reglamentaciones de la URAA no requirieron de mayores cambios en las políticas agrícolas estadounidenses durante los primeros años del Acuerdo la Ley Agrícola 2002, se reconocieron explícitamente las restricciones de la URAA sobre el apoyo agrícola futuro en Estados Unidos de América.

La Ley exige que la Secretaría de Agricultura reduzca los gastos en programas de commodities para asegurarse que no excedan los niveles permitidos.

Las reformas de la agenda 2002 de la Unión Europea reconocen explícitamente la importancia de la URAA, mencionando la necesidad de reducir los niveles de garantía de los precios para acceder a los compromisos de la Ronda de Uruguay de reducir el apoyo doméstico a la agricultura

Las restricciones sobre los subsidios impuestos por la URAA han acentuado la preocupación entre los políticos sobre la competitividad de la agricultura de la Unión europea. Esta preocupación es la base de los recortes adicionales en los precios de garantía del programa de la Agenda 2002.

Japón aprobó una nueva Ley Básica sobre agricultura en 1999, que delineó los objetivos para su agricultura, incluyendo una mayor atención hacia aspectos multi funcionales de la agricultura, tales como la preservación de paisajes rurales naturales y apoyo a las economías rurales.

El apoyo tradicional para la producción de commodities ahora debe compartirse con el presupuesto agrícola con finalidades no destinadas específicamente a los commodities.

La nueva legislación también acentuó la necesidad de reducir la dependencia de Japón en los alimentos importados reforzando así la competitividad de su agricultura.

Como los tres(Japón , Estados Unidos y Europa) continúan proporcionando apoyo a sus sectores agrícolas a la vez que tienen que lidiar con los ajustados límites sobre el apoyo que distorsiona el comercio, podrían tratar de trabajar cada vez más a través de políticas tales como programas para el desarrollo ambiental o rural, que pueden calificar para una exención de los compromisos de reducción de la OMC.(Organización Mundial de Comercio)

Las disciplinas comerciales adicionales que limitan las potenciales diferencias entre los países, el nivel y tipo de programas que distorsionan el comercio, podrían conducir a una convergencia en los enfoques de la política de commodities y podría contribuir a relaciones y negociaciones comerciales menos conflictivas.¹⁰

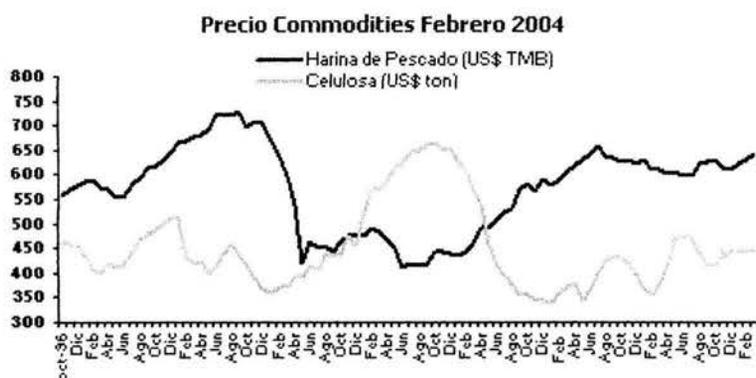
¹⁰ <http://www.futures.com/forums>

2.9.-PRECIOS PROMEDIO DE COMMODITIES INTERNACIONALES

Commodity	2002		2003										2004		
	Dic	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb
Precios Prom. Com. Intern	""	""	""	""	""	""	""	""	""	""	""	""	""	""	""
Total Commodities excl. Energía	91.6	93.2	94.1	92.5	91.4	91.2	90.8	90.7	91.6	93.8	98.5	101.3	102.9	107.9	111.2
Productos Alimenticios	99.0	99.5	99.2	98.2	97.5	98.5	96.5	93.7	96.2	99.5	104.8	107.1	107.9	109.8	109.8
Bebidas	96.9	101.8	104.6	96.1	96.1	91.6	87.2	88.3	88.0	90.7	86.6	86.8	91.5	95.4	95.4
Materias Primas Agrícolas	81.8	82.7	82.4	80.7	82.6	78.3	79.5	80.6	81.9	83.0	84.5	85.0	84.1	88.9	88.9
Metales y Minerales	75.0	76.7	78.5	78.2	75.7	78.7	79.8	81.2	82.5	82.8	87.5	91.1	96.5	104.2	104.2
Fertilizantes	104.4	102.9	106.8	105.5	106.1	106.6	107.6	109.0	108.6	110.3	115.4	114.9	114.9	119.2	122.5
Principales Productos															
Energía															
Petróleo crudo	91.6	104.1	114.7	122.7	112.9	95.4	97.2	104.2	106.8	110.8	100.0	108.5	108.7	111.8	117.1
Bebidas															
Cacao	140.9	158.0	169.3	177.4	151.3	149.6	134.9	122.1	121.3	120.6	127.3	115.3	117.1	127.0	126.6
Café	73.3	67.4	68.9	69.7	64.8	67.9	69.6	64.1	66.1	67.1	69.7	67.5	65.4	68.1	76.3
Grasas y aceites															
Harina de Soja	92.9	89.4	93.4	95.9	93.4	93.9	99.4	99.9	94.9	95.9	104.4	126.4	134.9	131.9	138.9
Aceite de soja	131.1	133.0	121.6	118.4	115.5	119.1	122.3	123.0	118.9	116.3	126.8	141.8	142.0	145.0	149.5
Granos															

Maiz	99.7	98.0	97.2	97.0	96.7	96.6	98.5	98.3	88.7	92.2	95.3	96.5	99.4	101.8	105.8
Arroz	65.6	65.5	70.5	69.8	69.2	68.5	69.5	71.4	69.7	68.5	69.4	68.8	67.9	69.6	74.7
Trigo	128.2	117.2	110.2	112.8	103.7	100.8	103.5	101.2	103.4	115.6	110.9	114.4	128.9	127.3	124.9
Otros Alimentos															
Bananas	72.4	114.3	102.6	84.4	88.8	70.3	54.2	56.4	54.2	52.3	57.0	60.0	74.7	56.2	78.1
Azucar	73.3	74.5	76.7	84.4	77.1	72.6	67.2	63.1	64.1	64.0	56.0	56.1	56.9	58.8	54.4
Carne bovina	74.5	77.7	84.9	83.1	81.7	78.8	75.6	79.8	81.6	78.0	83.1	84.2	94.8	90.9	92.4
Materias Primas															
Algodón	64.7	68.6	70.4	72.8	76.0	75.5	71.9	72.4	74.8	75.2	79.6	90.1	95.6	91.5	94.3
Tabaco	76.8	76.8	76.8	76.8	76.8	76.8	76.8	76.8	76.8	76.8	76.8	76.8	76.8	76.8	76.8
Lana	95.7	97.3	98.1	98.1	97.8	94.8	94.3	84.8	94.5	92.0	91.3	92.4	89.3	95.7	97.4
Cuero	73.4	63.8	63.1	64.1	63.3	61.4	57.4	55.4	57.7	61.9	64.3	63.7	63.9	64.4	65.5
Caucho	141.2	141.7	150.3	162.7	179.0	168.4	163.6	172.0	166.6	172.1	186.4	216.3	229.0	210.8	210.8
Metales y Minerales															
Aluminio	77.3	77.5	77.7	80.2	78.3	75.1	78.8	79.5	80.9	82.1	79.8	83.1	85.0	87.7	90.5
Oro	81.3	84.5	90.9	91.4	86.7	83.6	90.6	90.8	89.4	91.6	96.5	96.5	99.3	103.6	0.0
Cobre	57.4	57.9	59.8	61.1	60.2	57.6	59.8	61.2	62.0	63.9	64.9	69.7	74.6	79.9	88.0
Mineral de Hierro	95.2	95.2	95.2	95.2	95.2	103.7	103.7	103.7	103.7	103.7	103.7	103.7	103.7	103.7	123.1
Zinc	51.1	53.3	52.1	52.4	52.8	50.4	51.8	52.8	55.3	54.5	54.7	60.0	61.1	65.3	67.9
Plata	94.2	96.7	100.8	97.2	94.4	94.1	98.6	94.6	101.0	104.4	108.1	104.6	108.1	117.3	132.2

PRECIOS DE COMMODITIES:



Año	Cobre US\$ por libra	Harina de Pescado US\$ por TMB	Celulosa US\$ por TM	Petróleo US\$ por Barril
1997	103,2	593,7	448,0	19,2
1998	75,0	697,4	412,3	12,9
1999	71,4	475,0	424,0	16,4
2000	82,2	442,7	626,7	28,5
2001	71,6	526,9	424,9	23,9
2002	70,7	626,5	389,9	25,2
2003	80,7	611,5	429,4	31,0
Ene-02	68,2	589,6	359,0	19,0
Feb-02	70,8	603,7	373,0	18,3
Mar-02	72,8	618,7	379,0	23,9
Abr-02	72,1	629,6	343,0	24,3
May-02	72,4	641,7	363,0	26,2
Jun-02	74,7	657,2	398,0	26,3
Jul-02	72,1	638,0	421,0	26,1

Ago-02	67,1	631,8	433,0	26,4
Sep-02	67,1	627,3	330,0	27,2
Oct-02	67,3	629,5	418,0	29,7
Nov-02	71,8	622,2	395,0	27,9
Dic-02	72,4	628,3	366,5	27,2
Ene-03	74,7	609,9	356,8	31,0
Feb-03	76,4	609,2	377,1	34,3
Mar-03	75,3	600,7	411,4	35,8
Abr-03	72,0	605,2	465,6	32,4
May-03	74,8	597,6	473,5	27,2
Jun-03	76,5	597,9	468,9	28,6
Jul-03	77,6	620,3	439,6	30,5
Ago-03	79,8	624,7	415,3	31,3
Sep-03	81,2	631,1	416,3	30,5
Oct-03	87,1	612,2	436,7	29,0
Nov-03	93,2	609,1	443,9	30,2
Dic-03	99,8	619,7	448,0	31,0
Ene-04	109,9	628,9	443,5	32,5
Feb-04	125,2	643,1	445,1	35,9
Ene-Feb. 03	75,6	609,6	366,9	32,7
Ene-Feb. 04	117,5	635,7	444,3	34,2
% Var. Acum.	55,6	4,3	21,1	4,8

2.10.-GLOSARIO DE TERMINOS

Arbitrage. (Arbitraje). La compra y venta simultanea de *valores* equivalentes y *futuros* para obtener un beneficio de un cambio anticipado en su relación de precio.

Ask. El precio al cual la parte esta dispuesto a vender. También llamado el *'offer'*

At-the-Money. Una opción cuyo *'strike price'* es igual –o aproximadamente igual- al precio de mercado actual del *'underlying futures contract'*.

Basis. La diferencia entre el precio actual de dinero y el precio cercano del *'futures contract'*

Basis point. Un ciento (.01) de un punto índice completo, valor \$5

Bear spread. Una *'spread'* que es colocada con la expectativa que el precio *'futures'* disminuirá.

Bearish. Una vista de mercado que mira hacia precios más bajos.

Beta. La relación entre el movimiento de un valor individual o un portafolio y el valor de mercado en conjunto.

Bid. El precio al cual la parte esta dispuesto a comprar.

Breakeven point. Es el *'futures price'* al cual una opción de estrategia dada no es ni rentable ni no rentable. Para opciones *'call'* (llamada) es el *'strike price'* más el *'premium'*. Para opciones *'put'*(postura) es el *'strike price'* menos el *'premium'*.

Bullish. Una vista de mercado que mira hacia precios más altos.

Bull spread. Una posición *'spread'* tomada con la expectativa que el precio *'futures'* incrementará.

Buyer. (Comprador). Es el comprador de una opción ya sea una *'call option'* o *'put option'*. El comprador puede estar referido también como el *'option holder'*. Los compradores de opciones reciben el derecho pero no la obligación de entrar a posiciones de mercado *'futures'*.

Call option. Es una opción que le da al *'buyer'* (comprador) de opciones el derecho de comprar (ver *'long'*) el *'underlying futures contract'* a *'strike price'* en o antes de la *'expiration date'* (fecha de expiración).

CBOT. Chicago Board of Trade. Cámara de Comercio de Chicago.

CFTC. Commodity Futures Trading Comission. Comisión de Comercio de Bienes *'Futures'*.

CME. Chicago Mercantile Exchange. Intercambio Mercantil de Chicago.

Cash o Spot Market. Mercado para pago y entrega inmediata de bienes o seguridades.

Cash settlement. Aplica a la expiración de *'quarterly index options'* y *'futures contract'*. No hay *'delivery'* (entrega) de *'securities'* (seguridades) y el valor total del contrato no es transferido. Un acuerdo final ocurrirá a la mañana siguiente del último día de negociación cuando todas las posiciones abiertas serán marcadas con un *'special opening quotation'* (cuota especial de apertura) basados en los componentes existentes en el índice S&P 500. Opciones caducantes (*expiring*) que están *'in-the-money'* basadas en el *'special opening quotation'* serán ejercidas automáticamente. Esto resulta, en efecto, en *'cash settlement'* para el monto *'in-the-money'*.

Clearing House. Un anexo del CME (Chicago Mercantile Exchange) a través del cual todos los *'CME futures'* y opciones sobre transacciones *'futures'* son realizados y, a través del cual, todos los estados financieros contra estos contratos son realizados.

Closing Transaction. (Cierre de negociación). Ver *'Liquidation'* (Liquidación).

Commission. (Comisión). Cuota pagada al agente por la ejecución de una orden.

Contract. (Contrato) Unidad de comercio. Acuerdo bilateral entre comprador y vendedor en una transacción definida por un intercambio.

Contract month. (Mes contrato). El mes de terminación del contrato comercial en el cual *'futures contract'* pueden ser satisfechos mediante la realización o la aceptación de una entrega del bien o seguridad.

Covered writing. (Escritura cubierta). La venta de una opción contra una posición del *'underlying futures contract'*

Credit Spread. Un *'spread'* en el cual el valor de una opción vendida excede el valor de una opción comprada.

Debit Spread. Un *'spread'* en el cual el valor de una opción comprada excede el valor de una opción vendida.

Delivery. (Entrega). El pago y recibo del bien, instrumento financiero o efectivo acordados en *'futures contract'*.

Delta. Una medida de la relación de cambio de precio entre una opción y el *'underlying futures'*

Exercise. (Ejercicio). La acción tomada por el *'holder'* (*poseedor*) de una *'call'* si desea comprar el *'underlying futures contract'* o por el *'holder'* de un *'put'* si desea vender el *'underlying futures contract'*.

Exercise notice. Un aviso de pago por un agente al *Civil Clearing House* que intercambia una opción por una posición *'futures'*.

Exercise Price. Igual al *'strike price'*.

Expiration Date. (Fecha de expiración). Fecha última en la cual la opción puede ser ejercida. Aunque algunas opciones expiran en una fecha específica durante el mes previo al nombrado mes, una opción de *'futures contract'* en noviembre es referida como una opción de noviembre, ya que su ejercicio permitiría la creación de una posición *'futures'* en noviembre.

Extrinsic Value. (Valor extrínseco) Igual que *'time value'* (*Valor de tiempo*).

Futures. Término usado para designar todos los contratos que cubren la venta de instrumentos financieros o bienes físicos para posterior entrega en un intercambio de bienes.

Futures Contract. Un contrato comercializado en un intercambio *'futures'* para la entrega de un *'specified commodity'* (*bien específico*) en un tiempo futuro. El contrato especifica el artículo a ser entregado y los términos y condiciones de la entrega.

Futures Commission Merchant. Una firma o persona autorizada por la CFTC para aceptar y operar ordenes para la compra o venta de *'futures'* u opciones en *'futures contract'* sujetos a las reglas de intercambio de *'futures'*.

Futures Price. El precio de un particular *'futures contract'* es determinado por una competencia abierta entre compradores y vendedores en el piso de comercialización de un producto.

Grantor. Ver *'seller'* (*vendedor*)

Hedge. Son las posiciones de compra o venta u *'offset'* que proporcionan protección contra un cambio adverso de precio. Un *'hedge'* puede involucrar tener posiciones en el mercado de dinero, el mercado *'futures'* u opciones.

Holder. Ver *'buyer'* (*comprador*).

In-the-money. (En el dinero). Una *'call'* está *'in-the-money'* si su *'strike price'* está por debajo del precio actual del *'underlying futures contract'* (ej. Si la opción tiene un valor intrínseco). Un *'put'* está *'in-the-money'* si su *'strike price'* está por encima del precio actual del *'underlying futures contract'* (ej. Si la opción tiene un valor intrínseco).

Intrinsic Value. (Valor intrínseco). La cantidad de dólares que sería reunida si la opción fuera a ser ejercida inmediatamente. Ver *'in-the-money'*.

KCBT. Kansas City Board of Trade. Cámara de Comercio de Kansas City.

Last trading day. (Ultimo día de negociación). Para las *'futures'* S&P 500 y para los *'Quarter-end-options'* éste será el jueves previo al tercer viernes del mes de contrato. Para opciones con periodo de expiración de ocho meses, éste será el tercer viernes del mes de contrato. Si el día es feriado, será el día hábil anterior.

Liquidation. (Liquidación). Una compra o venta que retira una posición existente. Esta puede ser realizada vendiendo una opción la cual fue previamente comprada o re-comprando una opción la cual fue previamente vendida.

Limit order. (Orden límite). Una orden dada al agente por el cliente la cual tiene restricciones para su ejecución tales como precio y tiempo.

Long. La posición que es establecida por la compra de *'futures contract'* u opción (ya sea *'call'* o *'put'*) si no hay una posición de retiro.

Margin. En bienes, una cantidad de dinero depositado para asegurar el rendimiento de una obligación en una fecha futura. Los compradores de opciones no colocan *'margin'* ya que su riesgo esta limitado a la opción *'premium'* la cual es pagada en efectivo cuando la opción es comprada.

Margin Calls. Fondos adicionales con los cuales una persona con una posición *'futures'* o el *'writer'* (escritor) de una opción puede ser llamado sobre el deposito si hay un cambio adverso de precio o si los requerimientos de *'margin'* son incrementados. Los compradores de opciones no están sujetos a *'margin calls'*.

Margin (Maintenance). Una suma, normalmente más pequeña que, pero parte del *'margin'* original, la cual debe ser mantenida en deposito todo el tiempo. Si la equidad del cliente en cualquier posición desciende al nivel de margen de mantenimiento o abajo, el agente debe emitir un margen *'call'* por la cantidad de dinero requerida para restaurar la equidad del cliente en la cuenta del nivel de margen inicial.

Market order. (Orden de mercado). Una orden para su ejecución inmediata dada al agente para comprar o vender al mejor precio posible.

Mark-to-market. Diariamente el *CME Clearing House* ajusta todas los *'futures'* abiertos y posiciones de opciones para reflejar el *'settlement price'* del contrato. Cada posición es acreditada con beneficios o cargada con pérdidas y comienza al día siguiente de negociación al *'settlement price'*.

Maximum price fluctuation or Price limit. (Máxima fluctuación de precio o precio límite). El monto máximo a que el precio del contrato puede cambiar, arriba o abajo del precio acordado el día previo, durante una sesión de comercio como esta establecido por las reglas de intercambio.

Minimum price fluctuarion (tick). (Mínima fluctuación de precio). El mínimo incremento de precio posible en la comercialización de un contrato dado.

MidAm. Mid-America Commodity Exchange. Intercambio de Bienes de América del Centro.

MGE. Minneapolis Grain Exchange. Intercambio de Granos de Minneapolis.

Naked Writing. Escribir una 'call' o 'put' en 'futures contract' en el cual el 'writer' no tiene efectivo opuesto o una posición de mercado 'futures'. A esto también se le conoce como escritura descubierta

NYCE. New York Cotton Exchange. Intercambio de Algodón de Nueva York.

Offset. Cualquier transacción que liquida o cierra una posición abierta de contrato.

Open interest. (Interés abierto). El numero total de contratos 'futures' u opciones ('put' y 'call') pendientes de un bien dado.

Opening transaction (Apertura de negociación). Una compra o venta que establece una nueva posición.

Opening price. (Precio de apertura). El precio (o rango) registrados durante el periodo designado para el intercambio, como la apertura oficial.

Out-of-the-money. (fuera del dinero) Una opción 'put' o 'call' la cual no tiene actualmente un valor intrínseco. Esto es, un 'call' cuyo 'strike price' esta por encima del precio 'futures' actual o un 'put' cuyo 'strike price' esta por debajo del precio 'futures' actual.

Position. (Posición). Un interés en el mercado, ya sea largo o corto, en la forma de abrir contratos.

Premium. El precio de una opción, sin incluir la cuota respectiva de los servicios del agente. El 'premium' es el monto máximo de pérdida potencial al cual el comprador de opciones puede estar sujeto.

Privileges. (Privilegios). Una forma inicial de opciones agrícolas, no comercializadas más.

Put option. Una opción que le da al comprador de opciones el derecho de vender (ver 'short') el 'underlying futures contract' al 'strike price' en o antes de la 'expiration date' (fecha de expiración).

Registered representative. (Representante registrado). Una persona empleada por, y solicitante de negocios para, una 'Comisión Merchant Futures' autorizada.

Seller (Vendedor). También conocido como *'writer'* o *'grantor'*. El vendedor de una opción está sujeto a una obligación potencial si el comprador elige ejercer la opción.

Settlement price. El precio de cierre tomado del rango registrado durante el periodo designado como el cierre oficial.

Short (corto). La posición creada por la venta de un *'futures contract'* u opción (ya sea *'call'* o *'put'*) si no hay posición de retiro.

Speculator. (Especulador). Aquel que intenta anticipar cambio de precio y obtener beneficios a través de actividades de mercado; él no esta usando el mercado en conexión con la producción, proceso, mercadotecnia o manejo de un producto.

Spot price. Precio actual de mercado del índice de capital real También llamado *'cash price'*.

Spread. Se refiere a la compra y venta simultanea de *'futures contract'* para el mismo instrumento para entregar en diferentes meses, así como la compra y venta simultánea de *'futures'* en diferentes pero relacionados instrumentos para entregar en el mismo o diferentes meses.

Stop order. Una orden para comprar o vender en el mercado cuando un precio definitivo es alcanzado, ya sea arriba o abajo del precio que prevaleció cuando la orden fue dada.

Straddle. La compra o venta de un *'call'* o *'put'* teniendo el mismo *'exercise price'* y *'expiration date'*.

Strike price. El precio al cual el *'holder'* de un *'call'* (*'put'*) puede elegir ejercer su derecho de comprar (vender) el *'underlying futures contract'*.

Time value. (Valor de tiempo). Cualquier cantidad mediante la cual una opción *'premium'* excede el valor intrínseco de la opción. Si una opción no tiene valor intrínseco su *'premium'* es enteramente *'time value'*.

Uncovered sale. (Venta descubierta). La venta de una opción sin un *'underlying futures position'*.

Underlying futures contract. Son aquellos *'futures contract'* específicos que pueden ser comprados o vendidos mediante el ejercicio de una opción.

Volume. (Volumen). El numero de compras o ventas de un contrato realizados durante un periodo de tiempo específico. Este representa el numero de transacciones completas, mas que el numero de *'longs'* y *'shorts'*.

Writer. Ver *'seller'*¹¹

¹¹ Commodity Trading Manual Op.Cit.

3.-LAS INVERSIONES

3.1.-EL RIESGO FINANCIERO

El hablar de riesgo implica una serie de conceptos que han venido cambiando con el paso del tiempo, sin embargo su definición debemos precisarla en el contexto de los resultados operativos de las empresas.

Riesgo es la incertidumbre de no conocer lo que pueda ocurrir en el futuro y que por ello no tenemos la certidumbre para precisar el resultado de un proyecto determinado o bien del desempeño mismo de una empresa. De esta forma, toda entidad económica esta expuesta a esta incertidumbre, de ahí que en los últimos años se haya desarrollado lo que se denomina la Administración de Riesgos.

3.1.1.-ADMINISTRACION DE RIESGOS

Cuando nos referimos a la Administración de Riesgos , habría que precisar que esta es toda una disciplina que comprende tres fases fundamentalmente :

Identificar el riesgo, es decir que se debe establecer que tipo y que origen tienen los riesgos a los que se expone una entidad económica.

Aunque aparenta ser una tarea fácil en realidad no lo es tanto e implica que un error a este nivel puede llevar a una empresa a tomar decisiones incompletas o aún erróneas

Medir el riesgo, es decir llegar a conocer el tamaño y duración de los riesgos a los que se expone una empresa. En esta fase donde mas desarrollo ha habido en los últimos tiempos , llegando a surgir una mas o menos amplia gama de modelos de valuación, con mayor o menor medida de complejidad y profundidad , Típicamente a esta actividad se la denomina como análisis de riesgo.

Controlar el riesgo, probablemente la mas difícil de las fases porque es donde se debe decidir si se neutraliza el riesgo total o parcialmente ,o incluso seguirlo corriendo. Es innegable que se requiere un buen trabajo en las dos fases anteriores para poder llegar a una atinada toma de decisiones en este sentido.¹²

3.1.2.-TIPOS DE RIESGOS

Con objeto de ir jerarquizando la naturaleza del riesgo , vale la pena recurrir a una clasificación que pueda ir de lo general a lo particular:

¹² Riveroll Nava Eduardo Derivados de Crédito Boletín Técnico IMEF 2004

RIESGOS DE NEGOCIO. Todo problema en general que representa el tener un negocio pone en riesgo la inversión que se ha hecho para que exista el mismo

RIESGOS DE ENTORNO. El medio ambiente , las políticas fiscales, gubernamentales, las normas ecológicas y todo tipo de regulaciones al medio ambiente representan nuevas opciones para una modificación de las operaciones hasta el momento normales y dicho cambio es un riesgo nuevo al que hay que enfrentar.

RIESGOS FINANCIEROS

Estos son a los que se exponen la empresas por efectos de cambios en los mercados financieros , que sobre todo a últimas fechas ocurren con mayor frecuencia e intensidad, por ejemplo las paridades cambiarias ,los niveles de tasas de interés , los movimientos accionarios, etc. Este es el campo de aplicación de los derivados ,en realidad la inmensa mayoría de ellos están diseñados para auxiliar en la neutralización de ese tipo de riesgo. Dentro de estos haremos una categorización:

RIESGO DE MERCADO. Es el riesgo proveniente de movimientos en las cotizaciones de los componentes de nuestros activos o pasivos. En este particular riesgo nos enfrentamos en dos formas en que nos afecta.

RIESGO DE CRÉDITO . Se da por la posibilidad de incumplimiento en las obligaciones pactadas en una obligación o establecidas en títulos y contratos. Suele calificarse como riesgo emisor cuando nos referimos a valores o instrumentos bancarios; y como riesgo contraparte cuando nos referimos a derivados.

RIESGO DE LIQUIDIEZ . Es aquel que corremos por una errónea Planeación de los flujos de efectivo

RIESGO OPERATIVO . Derivado del anterior, podemos llegar a caer en problemas que afecten nuestro proceso de operaciones como la falta oportuna de insumos y suministros o problemas laborales por no cubrir con oportunidad la nómina de sueldos o los pagos a proveedores.¹³

3.1.3.-LOS DERIVADOS COMO INSTRUMENTOS DE LA ADMINISTRACION DE RIESGOS

En este sentido, los derivados son instrumentos por demás útiles para la administración de riesgos. Hasta ahora, la gran mayoría de los derivados habían estado dirigidos a auxiliarnos en el manejo de los riesgos de mercado sin embargo a ultimas fechas han surgido instrumentos dirigidos al manejo de riesgo de crédito.

¹³ Riveroll Nava Eduardo Op.Cit.

Los derivados de crédito le permiten a los bancos y otras instituciones financieras administrar activamente sus riesgos de crédito, es decir, los relacionados con el incumplimiento de pago de alguna deuda, sea en su principal o sus intereses. Una típica aplicación práctica, ocurre con lo que se conoce como "la paradoja del crédito", es decir cuando "no podemos" dejar de aprobar un crédito para un cliente de mucha importancia pero que sin embargo está llegando o ya se encuentra en su límite, con estos instrumentos podemos aprobar el crédito y transferir el crédito a otra institución reduciendo la exposición con un solo cliente.

Se utilizan transfiriendo este riesgo de una entidad a otra, con objeto de diversificar el riesgo crediticio, o para intercambiar una exposición de crédito por otra.¹⁴

3.2.-INSTRUMENTOS FINANCIEROS

Las operaciones que se llevan a cabo en los mercados financieros pueden realizarse utilizando medios de pagos, que se denominan Instrumentos Financieros. Permiten formas y medios singulares de financiamiento de las empresas. De ellos destacamos tres tipos: La Cobertura, La Especulación Y La Inversión:

A) La Cobertura lleva consigo tomar posiciones a plazo y al contado que sean compensados mutuamente frente al movimiento de precios del mercado. Es una renuncia a obtener beneficios de los movimientos a cambio de no tener pérdidas. Como su nombre lo indica es una función donde el inversionista se cubre de correr un riesgo

B) La Especulación representa asumir el riesgo del mercado sin contraprestación en el mercado físico. El beneficio o la pérdida es el pago por el riesgo incurrido. La relación riesgo/beneficio o pérdida tiene una correlación directa pues a mayor riesgo mayor pago

C) La Inversión tampoco ejerce funciones de cobertura. Pretende obtener beneficios asumiendo posiciones de riesgo, sin embargo aquí podemos hablar de un riesgo más calculado. Esto muchas veces se realiza a través de un ahorro de inversión.

¹⁴ Riveroll Nava Eduardo Op. Cit.

3.3.-METODOS FINANCIEROS

El método financiero para el manejo de valores mediante carteras o portafolios de inversión se desarrolla en tres formas distintas. Este diseño instrumental ha permitido garantizar precios fijos en productos petrolíferos a usuarios como compañías aéreas, industriales, grupos de distribución, etc.

Por la diversificación de productos para evitar riesgos en los intermediarios.

Por diversificación financiera de los grupos de negocio.

Por aplicación de las técnicas swaps

3.4.-EL MERCADO DE DERIVADOS EN MEXICO

Aun que ha habido varias experiencias de operaciones con derivados en nuestro país: los conocidos como Petrobonos en 1977 , el surgimiento de operaciones tipo "forwards" con dólares en 1978 , el funcionamiento efímero de un mercado de futuros con acciones y petrobonos durante 1983 en el seno de la Bolsa Mexicana de Valores, los "Swaps de deuda por capital" que fueron muy utilizados desde 1989 y de la creación de los Títulos Opcionales comúnmente conocidos como "Warrants" en 1992, etc.; no es sino hasta 1993 al listarse opciones sobre "ADR's" mexicanos en el "Chicago Board Options Exchange" que realmente se establece la conciencia de crear en México un verdadero esquema de un mercado organizado de derivados autónomo e independiente de la Bolsa Mexicana de Valores. De esta situación y por iniciativa del sector bursátil surge el MexDer.¹⁵

3.4.1.-MEXDER

En México , el 15 de diciembre de 1998 abre sus operaciones el "Mercado Mexicano de Derivados , S.A. de C. V., Mexder", la bolsa de futuros y opciones de nuestro país con los mismos principios , mas o menos de la misma estructura y de la misma dinámica de las bolsas de futuros mas prestigiadas del mundo como seria el "Chicago Board of trade" y el " Chicago Mercantile Exchange".

La base fundamental del funcionamiento de esta bolsa es la autorregulación , ya que aunque si esta sujeta a la vigilancia y supervisión de la Secretaria de Hacienda y Crédito Publico , el Banco de México y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, las funciones cotidianas y de detalle de supervisión y vigilancia están delegadas en el propio MexDer.¹⁶

¹⁵ Alcantara Hernández Fernando Mercado Mexicano de Derivados Boletín Técnico IMEF 2002

¹⁶ Alcantara Hernández Fernando Op.Cit:

3.4.2.-LOS MIEMBROS DE MEXDER

Los miembros de MexDer actualmente son de dos tipos:

Los conocidos como OPERADORES y que son las personas morales que se encargan de asesorar y ejecutar las instrucciones de sus clientes, Su operación , que antaño sucedía en un recinto físico que ofrecía MexDer , ocurre a través de un sistema automatizado de operaciones conocido como SENTRAderivados y que es administrado por el propio MexDer.

Los operadores no pueden custodiar, compensar ni liquidar las operaciones de sus clientes. Para ello deben utilizar los servicios de las personas conocidas como Socios Liquidadores y que son miembros de la Cámara de Compensación de MexDer denominada Asigna Compensación y Liquidación.

Los conocidos como FORMADORES DE MERCADO y que son las personas morales que se encargan de mantener alimentado el mercado constantemente con posturas de compra y de venta , facilitando el trabajo de los operadores y los participantes del mercado al generar un nivel de liquidez aceptable y una mayor transparencia en los precios.

Para cumplir con esta función los Formadores de Mercado solo pueden operar con su propio patrimonio previendo la posibilidad que pudieran utilizar ordenes de clientes para cumplir con su función de proveedores de liquidez.

MexDer mantiene sobre ambos una constante y muy estricta vigilancia que empieza desde la necesidad de certificar su capacidad profesional y moral tanto como institución como también su personal.

Asimismo, MexDer cumple con las funciones básicas de cualquier bolsa que es la de proveer la infraestructura necesaria para el funcionamiento del mercado así como la de servir como distribuidor de información del mercado.¹⁷

¹⁷ Alcantara Hernández Fernando Op.Cit.

3.5.-.-LOS DIEZ MANDAMIENTOS PARA EL USO DE DERIVADOS¹⁸

Hemos recopilado una serie de recomendaciones para aquellas personas que pretendan acceder al mercado de derivados . Esto no es un recetario sino algunas practicas que se consideran generalmente aceptadas.

- 1.- **PRONOSTIQUE:** Es importante tener una amplia visión del mercado que nos permita construir escenarios tanto optimistas ,medios y pesimistas con el fin de reducir el riesgo de apostar sobre el futuro de un bien en particular.
- 2.-**ANALICE LOS ESCENARIOS:** Es posible estimar flujos de efectivo para determinar el valor en riesgo que cada uno de ellos tenga de acuerdo a la probabilidad que podamos determinar de acuerdo a la información que poseemos.
- 3.-**REPRODUZCA:** Es recomendable llevar a su máximo nivel de detalle las operaciones y así comprender las implicaciones que tengan mayor impacto en el valor de su posición probable.
- 4.-**SIMULE:** Calcular las operaciones bajo escenarios alternativos nos permite llevar un seguimiento de los probables cambios que vallamos observando a través del tiempo .Es importante realizar la simulación considerando variaciones en nuestro nivel de apalancamiento.
- 5.-**FIJE UNA ESCALA:** Derivado de la simulación será posible determinar el nivel optimo de apalancamiento que requiera cada posición.
- 6.-**BUSQUE:** El mejor nivel de precios que exista en el mercado
- 7.-**DELEGUE:** Manténgase asesorado por un equipo conocedor del medio de derivados en cuestión.
- 8.-**LIMITE:** Bajo los escenarios no deseables es necesario establecer un límite máximo de pérdidas en las operaciones de derivados.
- 9.-**PRESCRIBA:** Asegúrese de contar con todos los recursos posibles de información y de sistemas que le permitan estar lo mas cerca posible del mercado y sobre todo contar con la asesoría del socio operador.
- 10.-**MONITOREE:** Déle continuamente seguimiento a sus posiciones ya que este tipo de mercado es altamente sensible y por lo mismo muy dinámico.

¹⁸ Alcantara Hernández Fernando Op.Cit.

3.6.-PRINCIPALES ÍNDICES

Un índice es un número abstracto que se construye con distintos componentes para seguir la evolución de ellos en su conjunto. Dentro de este índice se pondera la participación de las partes en el mismo según distintos criterios. La "ponderación" significa el peso relativo de cada uno de sus componentes.

Ibovespa: Índice representativo del mercado de bursátil de San Pablo, Brasil. Es una cartera teórica compuesto por las acciones que representaron el 80% del volumen negociado durante los últimos 12 meses. La composición del índice es revisada cuatrimestralmente.

Merval: Índice representativo del mercado de bursátil de Buenos Aires, Argentina. Es una cartera teórica compuesto por las acciones que representaron el 80% del volumen negociado durante los últimos 6 meses. La composición del índice es revisada trimestralmente.

Lima General: Índice General de la Bolsa de Valores de Lima (IGBVL), Perú. Refleja la tendencia promedio de las cotizaciones de las principales acciones inscritas en la Bolsa, en función de una cartera seleccionada, que actualmente representa a las 29 acciones más negociadas del mercado. Su cálculo considera las variaciones de precios y los dividendos o acciones liberadas repartidas, así como la suscripción de acciones. Tiene como fecha base 30 de diciembre de 1991 = 100.

IPSA: El IPSA es el Índice de Precios Selectivo de Acciones de la Bolsa de Chile, que mide las variaciones de precios de las 40 sociedades con mayor presencia bursátil (son las acciones con mayor liquidez o flujo en el mercado).

IPC: El Índice de Precios y Cotizaciones es el principal indicador de la Bolsa Mexicana de Valores, expresa el rendimiento del mercado accionario, en función de las variaciones de precios de una muestra balanceada, ponderada y representativa del conjunto de acciones cotizadas en la Bolsa. El tamaño de la muestra es actualmente de 36 acciones (ha oscilado entre 35 y 50). Este indicador, aplicado en su actual estructura desde 1978, expresa en forma fidedigna la situación del mercado bursátil y su dinamismo operativo.

IBC: El Índice Bursátil Caracas (IBC) es el promedio aritmético de la capitalización de los 15 títulos de mayor liquidez del mercado accionario de la Bolsa de Valores de Caracas, Venezuela. El nivel del índice equivale a la suma de las capitalizaciones de todas las acciones incluidas en una canasta.

Ibex-35: Índice oficial de la Bolsa de España compuesto por los 35 valores más líquidos y de mayor capitalización.

Nikkei 225: Índice de la Bolsa de Tokio. Su nombre procede del mayor diario económico del mundo, el "Nihon Keizai Shimbun". El índice Nikkey 225 incluye las 225 mayores empresas japonesas, cotizadas en el primer mercado de la Bolsa de Tokio. El Nikkey se publicó por primera vez el 16 de mayo de 1949.

S&P 500: El S&P 500 es el índice más seguido para tener una idea del desempeño general de las acciones estadounidenses. Este índice consiste de las acciones de 500 empresas que fueron seleccionadas por su tamaño, liquidez (qué tan fácil es comprar o vender sus títulos) y representatividad por actividad económica, incluyendo 400 industriales, 20 del sector transporte, 40 de servicios y 40 financieras. Sólo se toman en cuenta empresas estadounidenses.

Dow Jones Industrials Average (DJIA): Es un índice bursátil. Representa la variación de 30 compañías industriales de Estados Unidos. Como cualquier otro, su objetivo es medir la variación promedio de un grupo de acciones para dar a los inversionistas una idea de la evolución de un cierto mercado o sector. En el caso particular del DJIA, se trata de las principales empresas estadounidenses (empresas grandes y conocidas).

NASDAQ 100: Conformado por las 100 corporaciones no financieras y con mayor valor de mercado que negocian sus acciones en el NASDAQ. La composición del índice se actualiza trimestralmente. Este índice es comúnmente utilizado como benchmark por los inversionistas posicionados fuertemente en empresas de alta tecnología. Al igual que el S&P 500, este índice responde a una fórmula de cálculo en base ponderada con el valor de capitalización de las empresas que lo conforman.

Índices Composite: Los índices AMEX Composite, NYSE Composite y NASDAQ Composite, engloban la totalidad de las empresas que se negocian en sus respectivos mercados. Vienen a ser índices representativos de movimiento accionario de los tres principales mercados bursátiles. El NASDAQ Composite es el índice representativo de la evolución del Nasdaq, el mercado electrónico americano de empresas ligadas al sector tecnológico y de baja

capitalización. El índice se calcula con base 100 y arranca del 5 de febrero de 1971.

Russell 1000, 2000 y 3000: el 1000 es el índice de las 1000 corporaciones más grandes de EUA; el 2000 es el índice de las siguientes 2000 más grandes; el 3000 es el índice de las siguientes 3000 más grandes.

DJ STOXX: Índice de referencia global de mercados europeos. Cuenta con 660 valores, seleccionados entre 16 países de la zona Euro, Reino Unido, Dinamarca, Suiza, Noruega, Grecia y Suecia. Se divide en 19 índices sectoriales. Pondera por capitalización y tiene base en los 1000 puntos en el 31 de diciembre de 1991. Este índice se revisa cuatro veces al año, en marzo, junio, septiembre y diciembre.

DJ Euro STOXX: Índice de referencia global en la zona Euro. Tiene 360 valores de los 11 países de la zona Euro. Pondera por capitalización y tiene base en los 1000 puntos en el 31 de diciembre de 1991. Este índice se revisa cuatro veces al año, en marzo, junio, septiembre y diciembre.

DJ STOXX 50: Índice de referencia de los "blue chips" europeos (las empresas de mayor capitalización). 50 valores de 16 países. Es más representativo que el STOXX. Pondera por capitalización y tiene base en los 1000 puntos en el 31 de diciembre de 1991. Este índice se revisa cuatro veces al año, en marzo, junio, septiembre y diciembre.

DJ Euro STOXX 50: Índice de referencia de los "blue chips" (las empresas de mayor capitalización) de la zona Euro. 50 valores de 11 países. Es más representativo que el Euro STOXX. Pondera por capitalización y tiene base en los 1000 puntos en el 31 de diciembre de 1991. Este índice se revisa cuatro veces al año, en marzo, junio, septiembre y diciembre.

FTSE 100: Conocido como el Footsie, es el índice de referencia de la bolsa de Londres. Pondera por capitalización y recoge las 100 empresas con mayor capitalización negociadas en la Bolsa de Londres. El índice se calcula con base en los 1000 puntos en el 3 de enero de 1984.

techMARK 100: El FTSE techMARK 100 recoge las 100 mayores compañías cotizadas en el techMARK, mercado de la Bolsa de Londres donde cotizan las empresas innovadoras y ligadas al sector tecnológico. Este índice pondera por capitalización. Se calcula con base en los 2000 puntos desde el 18 de octubre de 1999.

CAC 40: El CAC 40 es un índice de referencia de la bolsa de París. Recoge a las 40 empresas con mayor capitalización cotizadas en la Bolsa de París. El índice sirve de subyacente para los futuros y las opciones contratados en los respectivos mercados MATIF y MONEP, los mercados de futuros y opciones financieros de Francia. El CAC 40 se calcula con base en los 1000 puntos desde el 31 de diciembre de 1987.

DAX 30: El DAX 30, Deutschen Aktien Index, es el índice de referencia de la bolsa de Frankfurt. Selecciona a los 30 principales valores negociados en la Bolsa de Frankfurt. Pondera por capitalización. El Dax 30 tiene base en los 1000 puntos y arranca el 31 de diciembre de 1987. A partir del 18 de junio de 1999, sólo se toman para calcular el DAX aquellas empresas cotizadas en el XETRA.

NEMAX 50: El NEMAX 50 es el índice de las 50 mayores compañías cotizadas en el Neuer Markt, el mercado alemán de valores ligados al sector tecnológico. Tiene base en los 1000 puntos y arranca el 30 de diciembre de 1997. Los valores que forman parte de este índice, no pueden tener una ponderación en el mismo, superior al 10%. El NEMAX se revisa en marzo y en septiembre.

MIBTEL 30: El índice Telemático MIB recoge a las 30 mejores compañías negociadas en el sistema electrónico de la Bolsa de Milán. Pondera a los 30 valores que incluye, por capitalización. El MIB tiene base en los 10000 puntos, de 31 de diciembre de 1992.

Euro.NM All Share: El índice Euro.NM se calcula el 16 de enero de 1998 con base en los 1000 puntos el 31 de diciembre de 1997. Está compuesto por todas las empresas cotizadas en la plataforma paneuropea Euro.NM, formada por los mercados Nouveau Marché (Francia), Neuer Markt (Alemania), Euro NM Amsterdam (Holanda), Euro NM Belgium (Bélgica) y el Nuovo Mercato (Italia).

¹⁹ Commodity Trading Manual Op. Cit.

3.7.-BOLSAS DE VALORES REPRESENTATIVAS A NIVEL MUNDIAL²⁰

AMÉRICA

- Bolsa de Bogotá, Colombia
- Bolsa de Comercio de Buenos Aires, Argentina
- Bolsa de Comercio de Santiago, Chile
- Bolsa de Montevideo, Uruguay
- Bolsa Nacional de Valores, Costa Rica
- Bolsa de Occidente, Colombia
- Bolsa de Valores de Guayaquil, Ecuador
- Bolsa de Valores de Lima, Perú
- Bolsa de Valores de Quito, Ecuador
- Bolsa de Valores de Río de Janeiro, Brasil
- Bolsa de Valores de São Paulo, Brasil
- Bolsa Mexicana de Valores
- Bolsa de Valores de Caracas, Venezuela
- Mercado de Valores de El Salvador
- Montreal Stock Exchange, Canadá
- Toronto Stock Exchange, Canadá
- Vancouver Stock Exchange, Canadá
- New York Stock Exchange, Estados Unidos
- American Stock Exchange, Estados Unidos
- Chicago Stock Exchange, Estados Unidos
- NASDAQ, Estados Unidos

EUROPA

- Bolsa de Barcelona, España
- Bolsa de Bilbao, España
- Bolsa de Madrid, España
- Bolsa de Valencia, España
- Bourse de Paris, Francia
- Lisbon Stock Exchange, Portugal
- London Stock Exchange, Reino Unido
- The Berlin Stock Exchange, Alemania
- The Tel Aviv Stock Exchange, Israel
- Vienna Stock Exchange, Austria

ASIA – OCEANÍA - ÁFRICA

- Australia Stock Exchange, Australia
- Jakarta Stock Exchange, Indonesia
- Johannesburg Stock Exchange, Sudáfrica
- Korea Stock Exchange, Corea
- Kuala Lumpur Stock Exchange, Malasia
- National Stock Exchange of India, India
- Philippine Stock Exchange, Filipinas
- Stock Exchange of Singapore, Singapur
- Stock Exchange of Thailand, Tailandia
- Taiwan Stock Exchange, Taiwán
- The Stock Exchange of Hong Kong, Hong Kong
- Tokyo Stock Exchange, Japón

²⁰ Commodity Trading Manual Op. Cit.

3.8.-GLOSARIO DE TERMINOS QUE SE MANEJAN EN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES:

BOLSA:	La Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.
CERO PUJA ABAJO:	El precio pactado en una Operación y que es igual al acordado en la última Operación concertada a través del Sistema Electrónico de Negociación sobre el mismo valor, siempre que este último sea resultado de una variación negativa.
CERO PUJA ARRIBA:	El precio pactado en una Operación y que es igual al acordado en la última Operación concertada a través del Sistema Electrónico de Negociación sobre el mismo valor, siempre que este último sea resultado de una variación positiva.
CÓDIGO DE ÉTICA:	El Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana expedido por el Consejo de Administración de la Bolsa .
CÓDIGO DE MEJORES PRÁCTICAS:	El Código de Mejores Prácticas Corporativas expedido a iniciativa del Consejo Coordinador Empresarial y dado a conocer por las Disposiciones aplicables.
COMISIÓN:	La Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
CONTRAPARTE CENTRAL:	La Contraparte Central de Valores de México, S.A. de C.V.
Nota.-	De acuerdo a la disposición segunda Transitoria de la reforma del 13 de octubre de 2003, la adición de esta definición entrará en vigor hasta que inicie operaciones la Contraparte Central de Valores de México, S.A. de C.V.
DÍA DE AVISO:	El quinto día hábil previo al Día de Inicio de Ejercicio .
DÍA DE INICIO DE EJERCICIO:	La fecha en que surta efectos un derecho corporativo o patrimonial decretado por una Emisora .
DISPOSICIONES:	Las leyes, los reglamentos y las disposiciones de carácter general expedidas por las dependencias y organismos públicos, incluida la Ley y este

	Reglamento.
EMISNET:	El sistema electrónico de la Bolsa autorizado por la Comisión que, a través de una red de comunicación, permite el envío de información por parte de las Emisoras y otros participantes en el mercado de valores conforme a lo establecido por las Disposiciones aplicables y este Reglamento , así como la recepción, difusión y transmisión de la citada información al público en general, a la Bolsa y a la Comisión , cuando así lo requiera este Reglamento .
EMISORA:	La persona moral, nacional o extranjera, que tenga inscritos sus valores en el Listado , comprendiéndose además, entre otras, a las instituciones fiduciarias en fideicomisos cuyo fin sea emitir valores inscritos en el citado Listado , a las Entidades Federativas y Municipios, así como a los Organismos Financieros Multilaterales a que se refieren las Disposiciones aplicables.
EVENTO RELEVANTE:	El acto, hecho o acontecimiento capaz de influir en el precio de un valor.
FORMATO:	El soporte electrónico que establece la Bolsa para la formulación de Posturas o para la formalización de Operaciones , cuyas características se establecen en el Manual .
INDEVAL:	La sociedad denominada S.D. Indeval, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores.
INSTITUCIÓN CALIFICADORA:	La persona moral autorizada por la Comisión que preste, entre otros, los servicios de dictaminación sobre la calidad crediticia de valores conforme a lo previsto en las Disposiciones aplicables.
LEY:	La Ley del Mercado de Valores.
LIBRO ELECTRÓNICO:	El soporte electrónico establecido por la Bolsa en el que se registran las Posturas y las Operaciones , cuyas características se especifican en el Manual .
LISTADO:	El padrón de la Bolsa en que se inscriben valores en términos de este Reglamento .
LOTE:	La cantidad de valores de una misma Emisora y

	<p>Serie que la Bolsa determina como unidad estandarizada para la celebración de Operaciones a través del Sistema Electrónico de Negociación.</p>
MANUAL:	<p>El documento en el que se establecen los procedimientos de carácter operativo a los que deben ajustarse los Miembros y la Bolsa en materia de concertación y registro de Operaciones.</p>
MECANISMOS ALTERNOS:	<p>A los sistemas desarrollados para la formulación de Posturas, distintos a la terminal del Sistema Electrónico de Negociación, cuya compatibilidad y requisitos técnicos de conexión al Sistema Electrónico de Negociación autoriza la Bolsa.</p>
MERCADO GLOBAL BMV-DEUDA:	<p>Los programas electrónicos, equipos informáticos y de comunicación, establecidos por la Bolsa que permiten la difusión de cotizaciones y la celebración de operaciones por parte de los Miembros con valores emitidos en el exterior por el Gobierno Federal de los Estados Unidos Mexicanos (Bonos UMS), inscritos en la Sección III del apartado de valores autorizados para cotizar en la Bolsa a que se refiere la disposición 4.002.00 y con instrumentos de deuda inscritos en la Sección "SIC Deuda" del apartado de valores autorizados para cotizar en el Sistema Internacional de Cotizaciones a que se refiere la disposición 4.003.00 de este Reglamento.</p>
MIEMBRO:	<p>Los intermediarios bursátiles admitidos por la Bolsa como Miembro Integral o Miembro Acotado.</p>
MIEMBRO INTEGRAL:	<p>La casa de bolsa admitida por la Bolsa para celebrar Operaciones a través del Sistema Electrónico de Negociación, así como realizar las demás actividades de intermediación a que se refiere la Ley en los términos de este Reglamento.</p>
MIEMBRO ACOTADO:	<p>La casa de bolsa admitida por la Bolsa para realizar únicamente actividades de intermediación en el mercado de deuda, incluyendo la celebración de Operaciones en el apartado de "Deuda" del Sistema Internacional de</p>

		Cotizaciones conforme a este Reglamento y, en su caso, registrar Operaciones de colocación o llevar a cabo el alta de valores de deuda que se negocien en el mercado de capitales.
MOVIMIENTO DEL MERCADO:	INUSITADO	Cualquier cambio en la oferta o demanda generalizada de valores o en el índice de precios y cotizaciones de la Bolsa , que no sea consistente con la tendencia o el comportamiento histórico de éstos.
MOVIMIENTO DEL VALOR:	INUSITADO	Cualquier cambio en la oferta, demanda, precio de un valor o volumen negociado que no sea consistente con su comportamiento histórico y que no pueda explicarse con la información que sea del dominio público.
ORDEN:		La <i>instrucción</i> que haya girado un cliente a un Miembro para que este último formule una Postura , o la determinación del mismo Miembro , si es por cuenta propia.
OPERACIÓN:		El contrato que tiene por objeto valores inscritos en el Listado , concertado a través del Sistema Electrónico de Negociación . También quedarán comprendidos los contratos sobre valores que celebrados fuera de dicho sistema deban registrarse en la Bolsa .
OPERACIÓN AL CIERRE:		La Operación que se perfecciona al Precio de Cierre , como consecuencia de la ejecución de Posturas presentadas durante el período determinado por la Bolsa en el Manual .
OPERACIÓN DE PICO:		La Operación que se celebra a través del Sistema Electrónico de Negociación y que tiene por objeto una cantidad de valores inferior a un Lote .
OPERACIÓN VENTA EN CORTO:	DE	La Operación que resulta de una Postura de venta en la que la parte vendedora manifiesta, conforme se previene en este Reglamento y en el Manual , su intención de liquidarla con la entrega de valores que haya obtenido en préstamo.
OPERADOR:		La persona física aprobada por la Bolsa que cuenta con la certificación de algún Organismo Autorregulatorio y la autorización de la Comisión , para que a nombre de un Miembro

	formule Posturas , celebre Operaciones , a través de las terminales del Sistema Electrónico de Negociación y realice las demás actividades en la Bolsa por cuenta del Miembro al que represente conforme a lo previsto por este Reglamento .
OPERADOR ALTERNO:	El Operador que ha sido autorizado por un Miembro para formular Posturas y concertar Operaciones únicamente a través de los Mecanismos Alternos .
ORGANISMO AUTORREGULATORIO:	Las asociaciones gremiales de intermediarios del mercado de valores reconocidas para actuar como tal por la Comisión , que cuenten con la autorización correspondiente para certificar la capacidad técnica de las personas físicas que pretendan desempeñar actividades en el mercado de valores en términos de las Disposiciones aplicables, y que tengan la facultad para emitir normas de autorregulación e imponer sanciones a sus asociados.
POSTURA:	La policitud que formula un Operador u Operador Alterno para celebrar una Operación .
PRECIO AJUSTADO:	El precio resultante de aplicar al Precio de Cierre el valor que implique el ejercicio de un derecho corporativo o patrimonial decretado por la Emisora de que se trate, calculado por la Bolsa conforme a la metodología y criterios establecidos en el Manual .
PRECIO DE APERTURA:	El Precio de Cierre o, en su caso, el Precio Ajustado calculado por la Bolsa o, en su caso, el precio base para la negociación por subasta al inicio de una Sesión de Remate .
PRECIO DE ASIGNACIÓN:	El precio o precios resultantes de una subasta, calculados por la Bolsa conforme a la metodología y criterios establecidos en el Manual .
PRECIO DE CIERRE:	El precio promedio ponderado en función del volumen que por acción, calcule la Bolsa al final de cada Sesión de Remate conforme a los procedimientos y metodología que se especifiquen en el Manual , y en su defecto el Último Hecho de la sesión correspondiente y a falta de ambos, el último Precio de Cierre .

PUJA:	La unidad mínima de fluctuación que puede tener el precio de un valor al ser negociado en la Bolsa , respecto del precio pactado en la última Operación , concertada a través del Sistema Electrónico de Negociación , sobre el valor de que se trate.
PUJA ABAJO:	El precio pactado en una Operación concertada a través del Sistema Electrónico de Negociación , menor al acordado en el Último Hecho sobre el mismo valor.
PUJA ARRIBA:	El precio pactado en una Operación concertada a través del Sistema Electrónico de Negociación , mayor al acordado en el Último Hecho sobre el mismo valor.
REGISTRO:	El Registro Nacional de Valores a cargo de la Comisión .
REGLAMENTO:	El presente Reglamento Interior de la Bolsa .
SERIE:	El conjunto de valores de la misma especie y calidad, que confieren a sus tenedores iguales derechos y cuentan con las mismas características.
SESIÓN DE REMATE:	El horario durante el cual podrán concertarse Operaciones .
SISTEMA ELECTRÓNICO DE NEGOCIACIÓN:	Los programas electrónicos, equipos informáticos y de comunicación establecidos por la Bolsa a los que tienen acceso los Miembros , para la formulación de Posturas y concertación de Operaciones .
SIVA:	El Sistema Integral de Valores Automatizado de la Bolsa .
SPLIT:	El aumento del número de acciones en circulación de una Emisora , sin variar el importe de su capital social, disminuyendo el valor nominal o si éste no estuviere expresado, el valor teórico de la totalidad de acciones en circulación.
SPLIT INVERSO:	La reducción del número de acciones en circulación de una Emisora , sin variar su capital social, aumentando el valor nominal o si éste no

		estuviere expresado, el valor teórico de la totalidad de acciones en circulación.
TIPO DE VALOR:		Las categorías y clasificaciones que haya determinado la Bolsa para diferenciar los valores que se hayan de inscribir en el Listado .
ÚLTIMO HECHO:		La última Operación realizada durante cualquier Sesión de Remate respecto de un valor determinado.
VALOR AJUSTADO:	NOMINAL	El valor resultante de aplicar al valor nominal el procedimiento de actualización establecido en el clausulado del acta de emisión o en el título de que se trate.

4.-CONCLUSIONES

La principal razón económica que tiene el mercado de futuros es la de ayudar a los participantes a evitar riesgos en los precios de los commodities y a proveer de liquidez al mercado para hacerlo mas competitivo. De esta forma, los futuros del mercado pasan a depender de los especuladores quienes aceptan los riesgos de los precios con la esperanza de lograr beneficios.

Se puede determinar que el conocimiento y el correcto manejo de los instrumentos y herramientas financieras que existen en el mundo tenderán a beneficiar a una nación y por consecuencia a sus habitantes.

Se ha iniciado un proceso de liberalización y desregulación de los mercados financieros y de valores a nivel internacional, que junto con la liberalización de los movimientos de capitales ha continuado hasta la fecha, potenciando la interrelación e integración de los mercados de valores a nivel internacional; si bien no existe todavía un mercado único y globalizado de carácter mundial.

La globalización de los mercados facilita que los recursos se enfoquen a la relación óptima entre riesgo y rendimiento, propiciando mayor eficiencia en los flujos de capital y hace que los recursos fluyan cada vez con mayor facilidad hacia las economías que, por su grado de desarrollo y su potencial, ofrezcan las mejores perspectivas de crecimiento y estabilidad.

El efecto globalizador se ha traducido en un endurecimiento constante de la competencia entre las empresas a escala mundial y ha dado lugar a la necesidad de realizar cambios en sus estrategias y formas de operar para asegurar la competitividad, cambios que en nuestro país se han retrasado por razones puramente políticas y por ello nos estamos marginando en diversos renglones de la economía

Cualquier persona involucrada en el proceso de comercialización de los commodities, incluyendo a los consumidores, toma sus decisiones respecto a los precios tratando de realizar la compra o venta mas inteligente no solo involucrándose en el mercado del producto sino también en toda la cadena de la distribución y sus costos así como en los movimientos del mercado de futuros.

La comercialización de los commodities no agropecuarios involucra muchos de los mismos pasos y riesgos que se presentan en el mercado de los commodities no agrícolas.

La creación de instrumentos financieros, en cualquier mercado y no solo en el de los commodities, es la de pedir dinero prestado para realizar actividades productivas o extra productivas.

Los instrumentos financieros son contratos legalmente valederos que representan obligaciones. Un instrumento financiero como un bono comparte las mismas características de comercialización, valoración y riesgo que están presentes en los commodities. Por esa razón el mercado de futuros puede efectivamente ayudar a reducir o eliminar riesgos mediante el uso de este tipo de instrumentos.

La oferta de cualquier demanda de los commodities agrícolas esta influenciada por los programas gubernamentales, los stocks excedentes del año anterior, la demanda total esperada para el año en curso, el nivel esperado de la cosecha actual y las fluctuaciones de los precios por variaciones estacionales.

Para los commodities no agrícolas es también el gobierno federal el factor que mas afecta la oferta y demanda de dinero, pero también son importantes la tasa de interés, la estacionalidad y la producción esperada.

El valor agregado por los servicios a los insumos de primera instancia puede afectarlos en un alto porcentaje. Si consideramos el transporte, la energía ,el empaque y otros vemos que el costo del trigo en la elaboración del pan solo es el 7 % del valor del producto.

Los medios de comunicación actual permiten a los participantes del mercado de futuros el conocimiento inmediato de precios y cantidades disponibles en cualquier punto . esta universalización de la información ha permitido el desarrollo de la globalización de los mercados financieros al reflejar al mundo entero las disponibilidades de oferta y demanda así como de las expectativas que existen para los productos que participan en los mercados abiertos.

La participación del café y el azúcar en el mercado de futuros por el momento no es viable para nuestro país debido a que los precios en el mercado internacional no son lo suficientemente atractivos , además , en el panorama a corto plazo no parece que pudieran mejorar. Sin embargo, debido a que nuestro país es un importante productor de los bienes mencionados , debemos irnos preparando para poder participar en el futuro en dicho mercado.

La participación de los productores nacionales en el mercado de futuros debe por el momento entrar en una etapa de aprendizaje que provea a nuestros productores de una nueva cultura financiera que nos permita poder disminuir los riesgos operacionales que en el sector agropecuario están ligados a variables estacionales que en ocasiones son severamente afectados por factores de tipo climáticos que pueden quedar fuera del control de los productores.

Nuestro país ha dado un paso muy importante con la creación de un mercado propio de derivados que es el MexDer , el cual tiene una similar estructura y funcionamiento de los mercados de futuros de Chicago(Chicago Board of Trade y Chicago Mercantil Exchange)

El MexDer provee la infraestructura necesaria para las operaciones pero además proporciona a los participantes la información del mercado necesaria, con lo cual los productores nacionales de bienes transeables pueden en la actualidad y gracias al avance tecnológico tener acceso a una nueva cultura financiera que les permita tener opciones para disminuir riesgos de operación.

El paternalismo que tradicionalmente ha tenido la agricultura nacional ha sido a costa del presupuesto de la nación lo cual constituye una practica no deseable y que en un entorno globalizado y competitivo resulta obsoleta y por ello debe llegar el momento en que terminen los subsidios al campo y que este se vuelva rentable por sí mismo como sería lo correcto en cualquier parte del mundo.

5.- BIBLIOGRAFIA

**AGRICULTURAL MARKETS IN CHANGE
U. S .ECONOMICS RESEARCH SERVICE 1996**

**ALCANTARA HERNÁNDEZ FERNANDO
MERCADO MEXICANO DE DERIVADOS (MexDer)
BOLETIN TECNICO IMEF. México 2002**

**COMMODITY TRADING MANUAL
CHICAGO BOARD OF TRADE 2000**

**COSTAN RAN LUIS Y FONT VILALTA MONTSERRAT
COMMODITIES. MERCADOS FINANCIEROS SOBRE MATERIAS PRIMAS
EDITORIAL ESIC México 1993.**

**DE KROLL et al.
CONECTATE AL MUNDO DEL INTERNET
EDITORIAL Mc Graw Hill México. 1997**

**DIAZ CARMEN.
FUTUROS Y OPCIONES SOBRE FUTUROS FINANCIEROS
EDITORIAL: Prentice Hall. México 1998**

**FARMER USE OF FUTURES MARKETS
URBANA UNIVERSITY OF ILLINOIS 1992**

**HEADY EARL , LEO V. MAYER
FUTURE FARM PROGRAMS
AMES IOWA STATE UNIVERSITY PRESS 1997**

**HIERONYMUS THOMAS A.
ECONOMICS OF FUTURES TRADING FOR COMERCIAL AND PERSONAL
PROFIT
New York Commodity Research Bureau 1997**

**INSTITUTO MEXICANO DE EJECUTIVOS DE FINANZAS A.C.
EL RETO DE LA FUNCIÓN FINANCIERA EN EL SIGLO XXI
EDITORIAL Fundación IMEF A. C México 2001**

**KOHL RICHARD L.
COMERCIALIZACION DE PRODUCTOS AGROPECUARIOS
EDITORIAL Mc: Millan 1987**

**KOLB ROBERT
INVERSIONES
EDITORIAL Limusa México 1993.**

MARTÍNEZ ABASCAL EDUARDO
Futuros y opciones en la gestión de carteras.
Instituto de estudios superiores de la empresa
EDITORIAL: Mc. Graw Hill. España 1994

RIVEROLL NAVA EDUARDO
Derivados de crédito
Boletín Técnico IMEF 2004

ROY EWELL P.
EXPLORING AGRIBUSINESS
Danville Ill. Interstate 1987

SHARPE WILLIAM F.
INVERSIONES
EDITORIAL Prentice Hall. 2002

SHELDON TOM
MANUAL DE INTERNET
EDITORIAL Mc: Graw Hill España 1997.

STONER JAMES
ADMINISTRACION
EDITORIAL Prentice Hall México 1989.

TEWELES RICHARD J.
THE COMMODITY FUTURES TRADINGGUIDE
THE SCIENCE AND THE ART OF SOUND COMMODITY TRADING
EDITORIAL New York Mc: Graw Hill. 1999

REVISTAS:

ADMINISTRATE HOY
Sergio Hernández Y Rodríguez.
Sicco Mensual.

Empresa año 1nº 1 mayo 2001
PC magazine en español Vol. 12 nº 8 México Agosto de 2001.
SOLUTION Extranet FOLLETO 1999.

PAGINAS DE INTERNET CONSULTADAS

<http://www.futuros.com/forums/futuros/posts/730.html> - 4k -
<http://www.ibce.org.bo/documentos/politicas2.htm>
<http://www.solotutoriales.com/visitar.asp?id=2365>



UNIVERSIDAD NACIONAL
AUTÓNOMA DE
MÉXICO

**Programa de Posgrado en Ciencias de la
Administración**

Oficio: PPCA/GA/2004

Asunto: Envío oficio de nombramiento de jurado de Maestría.

Coordinación

Ing. Leopoldo Silva Gutiérrez
Director General de Administración Escolar
de esta Universidad
Presente.

At'n.: Biol. Francisco Javier Incera Ugalde
Jefe de la Unidad de Administración del Posgrado

Me permito hacer de su conocimiento, que el alumno **Julio Cancino y León** presentará Examen General de Conocimientos dentro del Plan de Maestría en Administración toda vez que ha concluido el Plan de Estudios respectivo, por lo que el Subcomité Académico de las Maestrías, tuvo a bien designar el siguiente jurado:

M.A. José Pablo Javier Licea Alcazar	Presidente
Dr. Raúl Mejía Estañol	Vocal
M.A. José Luis Robles Ramírez	Vocal
M.A. Mario de Agüero Aguirre	Vocal
M.A. Nestor Mario Álvarez Rodríguez	Secretario
M.F. Gabriel Malpica Mora	Suplente
M.A. Julio Alonso Iglesias	Suplente

Por su atención le doy las gracias y aprovecho la oportunidad para enviarle un cordial saludo.

Atentamente
"Por mi raza hablará el espíritu"
Cd. Universitaria, D.F., 2 de agosto del 2004.
El Coordinador del Programa


Dr.. Ricardo Alfredo Varela Juárez

MIG