



**UNIVERSIDAD NACIONAL
AUTÓNOMA DE MÉXICO**

“FACULTAD DE DERECHO”

**MERCADO DE PRODUCTOS
DERIVADOS EN MÉXICO**

T E S I S

**QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE
LICENCIADO EN DERECHO
PRESENTA**

ERIKA PÉREZ PACHECO



**ASESOR DE TESIS:
Dr. Jesús de la Fuente Rodríguez.**

2011



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

CONTENIDO

INTRODUCCIÓN	5
---------------------	----------

CAPÍTULO I

ANTECEDENTES, CLASES DE MERCADOS Y EVOLUCIÓN DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIERO DERIVADOS.	7
---	----------

1. ANTECEDENTES HISTÓRICOS.	8
1.1 EL PRIMER CONTRATO DE DERIVADOS EN LA HISTORIA.	8
1.2 EVOLUCIÓN DE LOS CONTRATOS E INSTRUMENTOS NEGOCIADOS EN LOS MERCADOS DE DERIVADOS.	9
2. CLASES DE MERCADOS.	11
2.1 MERCADOS ORGANIZADOS.	11
2.2 MERCADOS EXTRABURSÁTILES.	12
3. EL MERCADO DE DERIVADOS Y SU INCURSIÓN EN MÉXICO (MEXDER).	13
3.1 RELEVANCIA.	15
3.2 CONSTITUCIÓN Y FUNCIONAMIENTO.	17
4. PARTICULARIDADES DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS.	19

CAPÍTULO II

MARCO REGULATORIO	22
--------------------------	-----------

1. ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO.	23
2. "REGLAS A LAS QUE HABRÁN DE SUJETARSE LAS SOCIEDADES Y FIDEICOMISOS QUE INTERVENGAN EN EL ESTABLECIMIENTO Y OPERACIÓN DE UN MERCADO DE FUTUROS Y OPCIONES COTIZADOS EN BOLSA".	25
3. DISPOSICIONES DE CARÁCTER PRUDENCIAL A LAS QUE SE SUJETEN EN SUS OPERACIONES LOS PARTICIPANTES EN EL MERCADO DE FUTUROS Y OPCIONES COTIZADOS EN LA BOLSA.	28
4. CIRCULARES DE LA CNBV.	30
5. ASIGNA: REGLAMENTACIÓN INTERNA Y FUNCIONAMIENTO.	31
5.1 ESTRUCTURA CORPORATIVA.	31
5.2 REGLAMENTO INTERNO.	33
5.3 MANUAL DE POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS.	34
6. CÓDIGO DE ÉTICA PROFESIONAL DE LA COMUNIDAD BURSÁTIL MEXICANA.	35

CAPÍTULO III

PARTICIPANTES, CONTRATACIÓN Y OPERACIONES QUE SE CELEBRAN EN EL MERCADO DE DERIVADOS.	36
1. LAS BOLSAS.	37
1.1 CONSTITUCIÓN DE LAS BOLSAS.	37
1.2 OBLIGACIONES DE LAS BOLSAS.	39
2. CÁMARA DE COMPENSACIÓN: ASIGNA.	40
2.1 FIDEICOMITENTES.	42
2.2 PATRIMONIO Y CAPITAL MÍNIMO.	43
2.3 OBLIGACIONES DE ASIGNA PARA CON SUS SOCIOS LIQUIDADORES.	45
3. LOS SOCIOS LIQUIDADORES.	46
3.1 DERECHOS DE LOS SOCIOS LIQUIDADORES.	49
3.2 OBLIGACIONES DE LOS SOCIOS LIQUIDADORES.	50
3.2 MEDIDAS DISCIPLINARIAS PARA SOCIOS LIQUIDADORES.	52
4. OPERADORES.	56
5. AUTORIDADES.	59

CAPÍTULO IV

CONTRATACIÓN, LIQUIDACIÓN Y CELEBRACIÓN DE OPERACIONES CON INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS.	61
1. CONDICIONES GENERALES DE CONTRATACIÓN.	62
2. TIPOS DE CONTRATOS.	62
2.1 CONTRATOS FUTUROS O FORWARDS.	62
2.2 CONTRATOS FUTUROS SOBRE ÍNDICE DE PRECIOS Y COTIZACIONES DE LA BMV.	70
2.3 CONTRATOS FUTUROS SOBRE INSTRUMENTOS DE DEUDA.	72
2.4 CONTRATOS DE OPCIONES O WARRANTS.	79
3. CONTRATOS LISTADOS EN MEXDER.	80
3.1 CONTRATOS SOBRE INSTRUMENTOS FINANCIEROS.	81
3.2. CONTRATOS SOBRE ACCIONES.	82
4. REGISTRO Y COMPENSACIÓN DE OPERACIONES.	86
5. LIQUIDACIÓN DE OPERACIONES.	88
5.1 LIQUIDACIÓN DIARIA.	89
5.2 LIQUIDACIÓN EXTRAORDINARIA.	92
5.3 LIQUIDACIÓN AL VENCIMIENTO.	93
5.4 LIQUIDACIÓN AL VENCIMIENTO DE UN CONTRATO SOBRE DIVISAS.	94
5.5 LIQUIDACIÓN AL VENCIMIENTO DE UN CONTRATO SOBRE ACCIONES.	95
5.6 OTRAS FORMAS DE LIQUIDACIÓN.	95
5.7 EJEMPLO DE CONTRATO DERIVADOS.	97

CAPÍTULO V

PROPUESTA DE “LEY DEL MERCADO DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS”.	101
1. PROBLEMÁTICA QUE DA ORIGEN A LA INICIATIVA PROPUESTA.	102
2. JUSTIFICACIÓN DE LA REGULACIÓN PROPUESTA COMO LA MEJOR OPCIÓN PARA ATENDER LA PROBLEMÁTICA SEÑALADA.	103
3. PROPOSITO DE LA LEY DEL MERCADO DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS.	106
3.1 REFORZAR LAS REDES DE SEGURIDAD.	106
3.2 MEJORAR LAS INTERVENCIONES Y VIGILANCIA EFECTUADA A LOS PARTICIPANTES EN EL MERCADO DE DERIVADOS.	110
3.3 EVALUACIÓN DE RIESGOS.	112
4. ORIGEN DE LA INICIATIVA.	112
4.1 ASPECTOS DE POLÍTICA DE LOS DERIVADOS.	114
4.2 SUPERVISIÓN DE LOS RIESGOS DE DERIVADOS POR PARTE DE LOS BANCOS.	114
5. PROPUESTA DE LEY.	115
CONCLUSIONES GENERALES.	119
BIBLIOGRAFÍA	121

INTRODUCCIÓN

Este trabajo de investigación tiene por objeto, el estudio de los instrumentos financiero derivados, en la regulación del sistema financiero y bursátil mexicano, a fin de identificar la necesidad de un nuevo marco jurídico que permita sentar bases claras, en la operación, supervisión, así como reglamentación del mercado de derivados.

Se partes del conocimiento de los antecedentes de los instrumentos financieros derivados y una vez que se tenga una idea clara acerca de los orígenes, se abordara el marco regulatorio del mercado de derivados en México, haciendo un descripción acerca del funcionamiento de los instrumentos que son negociados en el mercado de derivados en México, con lo anterior, se busca identificar el gran reto que actualmente se tiene en materia de regulación, ya que el resultado de una mayor supervisión por parte de las autoridades regulatorias, puede representar la protección de la economía de México.

La regulación de los participantes del mercado de derivados en México, representa la protección del capital de los inversionistas, plantear una Ley General del Mercado de Derivados en México.

El presente trabajo de investigación tiene su justificación en las problemática que en 2008 sufrieron empresas, principalmente mexicanas, las cuales se vieron afectadas por las fluctuaciones en el tipo de cambio de divisa, derivado de la contratación con derivados financieros. Partiendo del supuesto de que la finalidad de estos instrumentos es la eliminación de incertidumbre que se genere sobre la fluctuación en los precios de las acciones y que una mala decisión y/o falta de información oportuna puede generar a un participante grandes ganancias que a otro les genera la puesta en peligro de una empresa, como fue el caso de empresas e inversionistas mexicanos. Con este trabajo, se busca abordar desde un punto de vista jurídico, la falta de regulación por parte de las autoridades financieras.

No obstante lo anterior, es importante destacar que con la creación del MEXDER, la investigación y difusión es muy escasa, sobre todo para el derecho mexicano, lo que determina la pertinencia del tema para los estudiantes interesados en ello, sobre todo para los estudiosos del derecho.

Este trabajo no pretende resolver la problemática a la que se enfrentan los inversionistas y/o participantes en el mercado de derivados, ya que el riesgo es un elemento que ha dado origen a la creación de los derivados financieros, lo que se busca es simplemente un primer acercamiento para identificar el marco jurídico actual, y buscar la unificación en un solo instrumento jurídico (con rango de Ley) que permita a los participantes (que no sean especialistas en la materia), tener la confianza de invertir en este mercado y crear un mayor certeza no solo para las grandes empresas que participan en este mercado sino para aquellas empresas que depende en gran medida de la volatilidad en los precios de los productos que comercializan.

Los objetivos específicos del presente trabajo, es que a partir de la obtención suficiente de información, mediante recopilación de datos de investigación en libros y otras fuentes, se pueda tener una mayor perspectiva del tema que se aborda y poder estudiar de una forma más detallada la estructura del marco regulatorio del mercado de derivados financiero, y así apreciar el desarrollo que ha tenido este mercado.

En general, se puede decir que el gran avance que han presentado los mercados financieros a nivel mundial, incluyendo el mercado de derivados mexicano, ha significado un apoyo para el buen ajuste de la economía nacional ante la desaceleración mundial que se ha manifestado en los últimos años.

La estructura del contenido de esta tesis, consta de cinco capítulos. En un primer capítulo se describen los antecedentes históricos, los indicios, desarrollo y panorama actual del mercado de derivados en México, esto con la finalidad de comprender las causas que dieron origen a este mercado, y la manera en que éste ha ido evolucionando desde sus comienzos hasta la época actual.

En el segundo capítulo se estudia el marco regulatorio, iniciando por la estructura del sistema financiero mexicano, para posteriormente abordar jerárquicamente cada uno de los ordenamientos que regulan a el mercado de derivados en México, a fin de conocer que es lo que actualmente regula este tipo de instrumentos, para con ello, demostrar la pertinencia de un solo marco regulatorio, y así con la oportuna normatividad poder garantizar a los inversionistas una oportunidad de crecimiento.

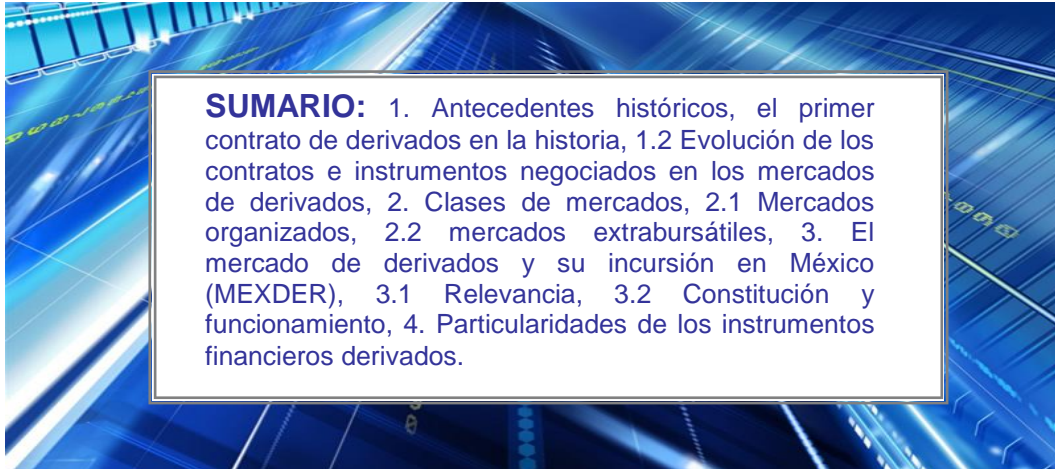
Una vez identificados los ordenamientos que regulan a los derivados financieros, en un tercer capítulo se identifican a los participantes en este mercado, es decir, tanto a los que adquieren riesgos como a los operadores de mercado, no dejando de lado las facultades de las autoridades supervisoras, llámese Secretaria de Hacienda y Crédito Público así como la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.

En el cuarto capítulo se describe la contratación, liquidación y celebración de operaciones con instrumentos financieros derivados en el MEXDER (Mercado de Derivados en México), bajo circunstancias que se presentan, con la utilización de ejemplos prácticos para su mejor comprensión.

Finalmente en el quinto capítulo, se plantea una propuesta de Ley de carácter General para la regulación del Mercado de Instrumentos Financieros Derivados, que forme parte del marco jurídico en México, la cual va enfocada a regular a los participantes y autoridades financieras, involucradas en el MEXDER.

CAPÍTULO I

ANTECEDENTES, CLASES DE MERCADOS Y EVOLUCIÓN DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIERO DERIVADOS.



Este primer capítulo, se busca definir los antecedentes históricos de los instrumentos financieros derivados, partiendo del primero de los contratos celebrados en la historia y como estos han evolucionado, hasta llegar a lo que se conoce hoy día.

Los mercados e instrumentos financieros que se negocian en ellos, son el resultado de la aplicación de grandes teorías, las cuales junto con los avances tecnológicos, han logrado una mejor concepción del comportamiento del mercado y el desarrollo que han tenido en los últimos años.

Cabe señalar que la metodología y herramientas utilizadas en las negociaciones con instrumentos derivados financieros han ocasionado que los mercados sean más complejos, por lo cual encontramos diferentes clases de mercados. Para efectos del tema que nos ocupa, se abordaran de manera general los mercados organizados y los que no lo son, destacando sus principales diferencias.

Posteriormente, la incursión, generalidades y especificaciones del mercado de derivados en México, así como las particularidades de los instrumentos financieros derivados, ello permite delimitar el estudio que se realiza.

1. ANTECEDENTES HISTÓRICOS.

1.1 EL PRIMER CONTRATO DE DERIVADOS EN LA HISTORIA.

Para entender cómo funciona la contratación con futuros y opciones, se presenta a continuación el primer contrato de que se tiene noticia, este se cita en una de las Obras de Aristóteles 2500 a.C., titulada "Política", la cual permite adentrarnos a la esencia de las negociaciones con instrumentos financieros derivados.

Tales de Mileto¹



En esta obra, Aristóteles cuenta que un filósofo llamado Thales de Mileto, vivía de forma muy sencilla por lo que sus conocidos le preguntaban el motivo por el cual, al ser un hombre tan sabio, no utilizaba su sabiduría para salir de la pobreza. Cansado Thales de Mileto de que se le interrogara al respecto, decidió utilizar su sabiduría para demostrar que, sí él vivía pobremente era por mero placer, así que utilizando sus conocimientos de meteorología y astrología, se percató de que la próxima cosecha de aceituna sería muy abundante.

(- 624 a - 546)

De esta forma el sabio acudió a las almazaras² vecinas a entrevistarse con los dueños y a proponerles un negocio, el cual consistía en que: "a cambio de una pequeña cantidad (prima o depósito), el sería el primero en utilizar el molino", de esta forma Thales de Mileto al pagar el precio predeterminado, le garantizó el derecho de uso de la almazara para cuando llegase la cosecha. En efecto la temporada de cosecha llegó y la aceituna fue abundante, los agricultores acudieron a la almazara a moler sus aceitunas, pero para su sorpresa, Thales ya tenía el derecho de uso del molino, por lo que los agricultores tuvieron que pagar al sabio un elevado precio de mercado para que este les cediera su derecho de uso.

Aristóteles no sabía de qué clase de contrato se trataba, ahora por las características del mismo se le puede dar una interpretación de que es un contrato "forward" o de una "warrant", llámese "futuro" u "opción". La figura presenta los posibles resultados de un contrato Forward de Thales de Mileto, de lo que resulta:

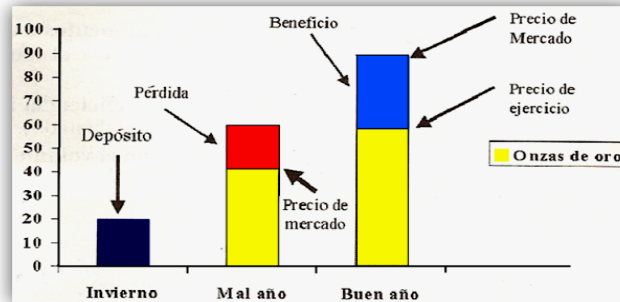
- a. Precio predeterminado= X
- b. Precio de mercado= S

Por lo tanto tenemos dos posibles hipótesis:

- a. Si la predicción de Thales es acertada tendremos que $S > X$.
- b. Pero si la predicción no es correcta tendremos que $S < X$.

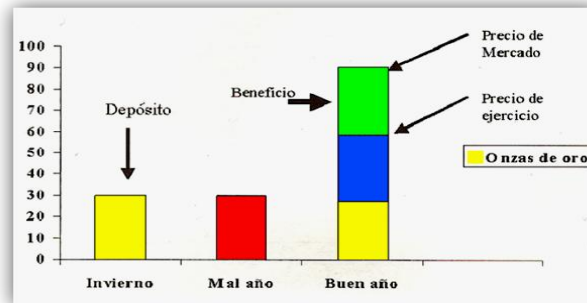
¹ Tales nació en la ciudad de Mileto, aproximadamente en el 624 a.C., y murió en el 546 a.C. Se ha considerado a Tales uno de los siete sabios de Grecia, junto con Solón. Las referencias acerca de su vida ha sido confusa y contradictoria. Uno de los puntos es en sentido de su vida ya que algunos consideran que es de origen fenicio, y que posteriormente se hizo ciudadano de Mileto, otros consideran que su origen natural es de la ciudad de Mileto y de sangre noble. También se afirma que estuvo casado y que tuvo un hijo, mientras otros afirman que fue soltero y adoptó un hijo de su hermano. Se dice que viajó por Egipto, donde aprendió geometría, y donde midió la altura de las pirámides a partir de su sombra; en todo caso se le ha tenido siempre por astrónomo y geómetra práctico, atribuyéndosele algunos descubrimientos matemáticos como el teorema que lleva su nombre. Quizá la referencia más exacta de su vida sea la predicción del eclipse que tuvo lugar el año 585 antes de Cristo, lo que le valió gran renombre y fama. Personajes Célebres de México y el Mundo, Tomo V, Rezza Editores.

² **Almazara:** el DRAE, lo define como el molino de aceituna o bien el aparato que sirve para moler las aceitunas antes de ser prensadas.



FUENTE: Adell Y Cuñat 2000³.

En el primer supuesto las ganancias que tiene en un buen año son elevadas, ya que el precio de mercado es mayor al precio que él había pagado (predeterminado). Mientras que en el segundo supuesto, encontramos pérdidas, toda vez que el precio del mercado es muy bajo en comparación al pago que Thales realizó para la adquisición del derecho de uso del molino, con una mala cosecha la demanda que Thales hubiese tenido para que este cediera su derecho, es mucho menor y con ello el pago también lo sería, las pérdidas serían cuantiosas.



FUENTE: Adell Y Cuñat 2000.⁴

Por otra parte si el contrato hubiese sido de opción de compra (call) o bien un Warrant, vemos en la gráfica como las ganancias son considerables en comparación con las ganancias en el contrato anterior y por otro lado las pérdidas son menores, ya que solamente hubiera perdido la prima otorgada sin tener pérdidas adicionales como se ve en el contrato Forward. En el caso del forward las ganancias pueden ser muy grandes, pero en el caso de las warrant u opción las pérdidas están limitadas, sin embargo una de las características de ambos contratos es que implican riesgos y el apalancamiento de los mismos es alto, con lo que prometen que con una aportación pequeña las ganancias pueden ser muy altas.

1.2 EVOLUCIÓN DE LOS CONTRATOS E INSTRUMENTOS NEGOCIADOS EN LOS MERCADOS DE DERIVADOS.

Los instrumentos derivados a lo largo de la historia han desempeñado un papel importante, se han identificado una serie de indicios de la existencia de los contratos de derivados desde hacía ya miles de años antes de Cristo, como el caso de Thales de Mileto y el Bono Cuneiforme⁵, descubierto en Mesopotamia en el año de 1750 a.C., al encontrarse

³ Adell Ramón, Ramón y Cuñat Vicente. "Los mercados de productos derivados en el nuevo escenario Europeo", Valladolid 2000, pág. 10.

⁴ Ídem.

⁵ MEXDER, Mercado Mexicano de Derivados, "Mitos y Paradigmas con el uso de Derivados, lecciones aprendidas", Ejecutivos de Finanzas, México, 2009. <http://www.mexder.com.mx/MEX/Presentaciones.html>

algunos escritos estampados en tablas de arcilla, este bono, se refería al acuerdo de entrega de esclavos en el futuro, permitiendo una liquidación flexible, no identifica esclavos individuales, además el vendedor tenía la opción de entregar esclavos o pagar cierta cantidad de plata, este acuerdo puede ser transferible antes de la fecha de entrega.



Mientras que en Japón se operaron “Futuros” en el año 1600, estos contratos tenían como objeto productos perecederos (como el arroz), los cuales fueron negociados en el mercado y estaban sujetos a un plazo.

Por otra parte en Estados Unidos, fue en donde se tuvieron los principales antecedentes de los instrumentos más comunes negociados en los mercados de derivados, estos son:

- a. **Commodities:** son contratos futuros y opciones sobre “productos agroindustriales⁶”, para la celebración de estos contratos se estableció en 1848 el Chicago Board of Trade⁷ (“**CBOT**”), para que los agricultores y comerciantes de granos de Chicago pudieran llegar a acuerdos de entrega a fecha futura, a un precio predeterminado.

Sin embargo, fue hasta 1865 cuando se negociaron en el CBOT los primeros Contratos de Futuro estandarizados. La apertura del CBOT permitió estandarizar (como su nombre lo dice, o en otras palabras igualar), la calidad y cantidad de grano, ya que la producción de las granjas (ubicadas a orillas del lago de Michigan), estaba expuesta a fluctuaciones de precios.

Si bien la apertura del CBOT permitió establecer un lugar para realizar las contrataciones, se comenzó a operar hasta 1865, para 1874 se funda el Chicago Product Exchange y en 1898 surgió el Chicago Butter and Egg Board, estas dos últimas instituciones dieron origen al Chicago Mercantile Exchange (“**CME**”), el cual se constituyó como la primera bolsa de futuros sobre diversos “Commodities”. La apertura de una bolsa donde se pudiesen negociar “*productos agroindustriales*” permitió que se pudiesen realizar contrataciones futuras y de opciones.

- b. **Futuros Financieros:** surgió formalmente hasta 1972 cuando el CME creó el International Monetary Market (“**IMM**”), el cual estaba destinada a operar con futuros de divisas. Para 1982 se comenzaron a negociar contratos de futuro sobre el Índice de Precios al Consumidor (“**IPC**”) de Standard & Poor's y otros IPC bursátiles.
- c. **Opciones:** se originó en abril de 1973, cuando el CBOT creó una bolsa especializada en este tipo de operaciones, como The Chicago Board Options Exchange (“**CBOE**”), dos años después comenzaron a negociarse opciones en otros 2 mercados que son:

- ≈ The American Stock Exchange (AMEX), referido a la Bolsa Americana.
 - ≈ The Philadelphia Stock Exchange (PHLX), referido a la Bolsa de Filadelfia.
- Y en 1976 se incorpora un tercero que es:
- ≈ The Pacific Stock Exchange (PSE), referido a la Bolsa del pacífico.

No cabe duda que la participación en estos mercados ha provocado que el tipo de negociaciones sea más sofisticado e implican mayores riesgos.

⁶ Cfr. Algunos ejemplos de Commodities que se manejan en el mercado son: el oro, la gasolina, el trigo, el café, etc. www.mexder.com

⁷ The Chicago Board of the Trade, es una Junta de Comercio que opera en EU.

2. CLASES DE MERCADOS.

2.1 MERCADOS ORGANIZADOS.

Los Mercados Organizados, son aquellos que cuentan con una cámara de compensación (Clearing House)⁸ y en los que se negocian, contratan, liquidan y compensan productos con alto grado de estandarización, con el propósito de lograr un alto grado de liquidez y con ello ofrecer a los usuarios del mercado un instrumento derivado de utilidad.

Los contratos negociados en los Mercados Organizados son estandarizados, los contratos estandarizados son aquellos en el que todos sus términos se encuentran normalizados, excepto el precio que viene determinado por las fuerzas del mercado. Cuando un cliente quiere incursionar en este mercado, se le sugiere iniciar con los contratos estandarizados o bien normalizados, dentro del mercado organizado, ello le genera confianza y certeza de para conocer la forma en la que se opera en el mercado.

Las características comunes a todos los mercados organizados son las siguientes⁹:

- a. Existe una regulación que normaliza los elementos del contrato como son sus activos subyacentes, número de títulos, fechas de vencimiento y precio de ejercicio.
- b. Existe una cámara de compensación por la que se realizan las liquidaciones de los contratos no teniendo que estar en contacto directo los compradores y vendedores de los mismos.
- c. La liquidez del mercado queda garantizada ya que la sociedad intermediaria asume el riesgo de los posibles fallidos. Para lo cual exige la cobertura de unas garantías.
- d. Proporciona una información transparente de las ofertas y demandas de contratos así como su cotización (esto a través de su página de internet, ya que por la facilidad que nos el sistema del MEXDER, es más accesible y actualizado el sistema computacional).

En el mercado organizado se pueden celebrar contratos de opciones o futuros, en el Cuadro 1 se muestran los instrumentos negociados y el plazo por el que se negocian:



FUENTE: Adell Y Cuñat 2000.¹⁰

La aparición de los mercados de derivados organizados y la utilización de activos en los mercados se han extendido, no solo al utilizarse como cobertura ante las posibles fluctuaciones de los activos subyacentes, o como fuente de obtención de recursos por parte de los participantes, sino también,

⁸ LOS MERCADOS DE PRODUCTOS DERIVADOS EN EL NUEVO ESCENARIO EUROPEO, Seminario celebrado en la Universidad Internacional Menéndez Pelayo del 12 al 16 de julio de 1999, dirigido por Ramón Adell Vicente Cuñat. Pag. 128.

⁹ FERNANDEZ BLANCO, MATILDE y otros autores: Opciones, activos, mercado y valoración. Instituto OM y IEAF 1997. Pág. 25.

¹⁰ Ídem. Pág. 9.

como instrumento de especulación, esto por sus posibilidades de apalancamiento. La función primordial del mercado de derivados consiste en proveer instrumentos financieros de cobertura o inversión que fomenten una adecuada administración de riesgos.

2.2 MERCADOS EXTRABURSÁTILES.

Los mercados extrabursátiles o no organizados, no cuenta con una cámara de compensación, por las operaciones que se efectúan en este mercado algunos países, lo han denominado como secundario.

El mercado extrabursátil “**OTC**” (Over The Counter), buscaba en sus inicios apoyar a las empresas medianas y pequeñas con capital o deuda, en México no estaba muy explorado este mercado pero con las reformas a la Ley del Mercado de Valores que se promulgaron el 30 de diciembre de 2005, entrando en vigor el 28 de junio de 2006, permitió la obtención de capital o financiamiento para las PYMES al autorizar la realización de operaciones fuera de Bolsa.

La empresa Negocios Extrabursátiles OTC de México es el primer mercado alterno de capital y deuda y que tiene la misión de ofrecer a las empresas una nueva opción para capitalizarse, las negociaciones son celebradas a juicio de los participantes, es decir, son de carácter privado, donde solo los que celebran el contrato tienen conocimiento del mismo, no como el caso de los mercados organizados.

Dentro de las principales características a destacar de los mercados OTC son¹¹:

- a. Está dirigido exclusivamente a inversionistas institucionales y calificados (es decir, personas físicas o morales con ingresos anuales de 500,000 UDIS o activos líquidos de 1'500,000 UDIS).
- b. Empresas no registradas en el RNV (registro nacional de valores¹²).
- c. Marco legal “Ley del Mercado de Valores”.
- d. Es un mercado que facilita la obtención de capital o deuda.
- e. En capital se realizan ofertas primarias y secundarias; en deuda solo ofertas primarias privadas.
- f. Existen actualmente ya más de 100 empresas listadas en él.
- g. Es un mercado autorregulado.
- h. Opinión favorable de la CNBV para operar capital y deuda privada.

La forma de operar del Mercado OTC:

- a. Registrarse: Nombre o razón social, sector, estado de la República, breve descripción de su actividad.
- b. Define su necesidad u oportunidad de negocio: capital, deuda, negocio en venta, franquicia.
- c. Negocios Extrabursátiles asesorará a la empresa con toda la información que se requiere para presentarla en este mercado.
- d. La oferta debe estar respaldada por un banquero de Inversión, empresa de consultoría, casa de bolsa o fondo de inversión.
- e. La transacción se realiza cara a cara (face to face). El análisis de la empresa (due diligence) es responsabilidad del inversionista potencial y de la empresa.
- f. Negocios Extrabursátiles cuenta con especialistas que apoyan todo el proceso.
- g. Suscripción anual: \$20,000 +IVA.

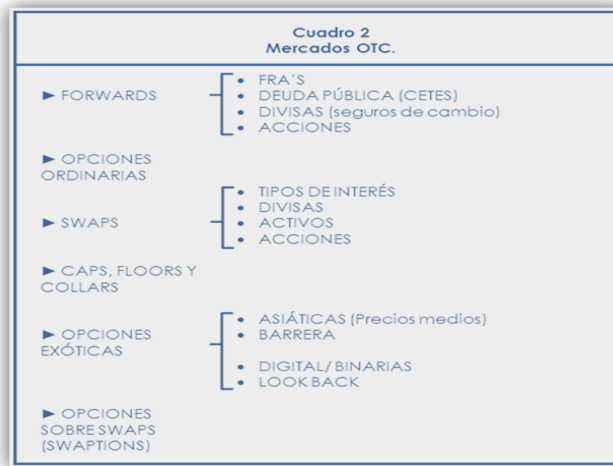
¹¹ MexDer, Mercado Mexicano de Derivados, “Mitos y Paradigmas con el uso de Derivados, lecciones aprendidas”, Ejecutivos de Finanzas, México, 2009. <http://www.mexder.com.mx/MEX/Presentaciones.html>

¹² El Art. 70 de ley del Mercado de Valores, establece que el registro será público y que se encuentra a cargo de la CNBV, además de que en el, se inscribirán los valores objeto de oferta pública e intermediación en el mercado de valores, según corresponda.

Las ventajas que ofrece este mercado alternativo a los empresarios son varias, entre las más importantes destaca la libertad que tienen las partes para establecer las condiciones del contrato (el precio de la “opción” es negociable), esto con la finalidad de que se ajuste a las necesidades de las partes.

Otra de las ventajas que tiene es que no se necesita de un mercado establecido para su operación, lo que a su vez representa una desventaja, ya que a diferencia del mercado organizado (MEXDER), este no cuenta con una cámara de compensación que garantice a las partes el pago de la operación (cumplimiento de la obligación).

Por otro lado en este mercado no hay costo de operación, no existen límites en sus cláusulas al establecer el contrato, la desventaja en este sentido, es que debido a la escasa liquidez de las empresas participantes y a que la venta suele ser en algunos casos complicada, es que normalmente hasta el vencimiento se puede realizar el contrato. Los instrumentos OTC más utilizados son los diferentes tipos de forwards, swaps y determinados contratos de opción, como las exóticas, en el siguiente cuadro se esquematizan los instrumentos negociados en los mercados extrabursátiles.



FUENTE: Adell Y Cuñat 2000.

La preocupación de las PYMES mexicanas se ha remarcado más en los últimos años con las políticas económicas y financieras de los últimos gobiernos, aunado a que ha sido utilizada con fines partidistas, sin embargo el desarrollo de las PYMES es fundamental para el desarrollo económico del país. Estas empresas además de tener necesidad de modernizarse para con ello ser más competitivas, también tienen la necesidad de ampliar sus recursos administrativos y tecnológicos. De ahí la necesidad de crear un mercado OTC que apoye a las empresas mexicanas que no pueden acceder a la Bolsa Mexicana de Valores (“**BMV**”) y sobre todo que les permita obtener el capital necesario para crecer y competir en una economía globalizada.

3. EL MERCADO DE DERIVADOS Y SU INCURSIÓN EN MÉXICO (MEXDER).

Las primeras negociaciones en la BMV se dieron a partir de 1978 cuando se cotizan contratos de futuro sobre el tipo de cambio peso/dólar, los que se suspendieron a raíz del control de cambios decretado en 1982¹³.

Las sociedades anónimas bancarias, y todas las sociedades que operaban en el sistema bancario mexicano antes del 1ro de Septiembre de 1982, no eran sociedades comunes sino una especie de sociedades mercantiles en las cuales el Estado tenía injerencia directa en su vigilancia y en su

¹³ Carvallo Yáñez Erick, “Tratado de Derecho Bursátil”. Tercera Edición. Porrúa, México 2001.

operación, con las modificaciones que se han venido dando a los ordenamientos reguladores del sistema financiero mexicano es que para 1990 se vuelven a constituir las sociedades mercantiles y que se constituyen bajo lo establecido en la Ley General de Sociedades Mercantiles, la mercantilidad deriva de que, en su objeto, la sociedad tienen previsto fundamentalmente la realización de actos considerados típicamente mercantiles¹⁴, las operaciones que se realizan en el MEXDER, se regulan por el Código de Comercio, la Ley General de Sociedades Mercantiles, la Ley del Mercado de Valores, contiene la reglamentación especial mercantil¹⁵, así como los usos bancarios y comerciales.

En 1983 la BMV listó futuros sobre acciones individuales y petrobonos, los cuales registraron operaciones hasta 1986. Fue en 1987 que se suspendió esta negociación debido a problemas de índole prudencial.

A principios de 1987 se reinició la operación de contratos sobre el tipo de cambio peso/dólar, por medio de Contratos de Cobertura Cambiaria de Corto Plazo, registrados ante Banco de México, estos fueron denominados Bonos Brady, ya que resultaban de la renegociación de la deuda externa del sector público, en 1989, incorporan una cláusula de recompra, que es una opción ligada al promedio de precio del petróleo Istmo.

En la década de los noventa se negociaron contratos Forward OTC sobre tasas de interés de títulos gubernamentales, pactados en forma interinstitucional, sin un marco operativo formal y fueron suspendidos a mediados de 1992.

A partir de octubre de 1992 se comenzaron a operar en la BMV los Títulos Opcionales sobre acciones individuales e índices accionarios. Entre 1992 y 1994 se listaron en la Bolsa de Luxemburgo y la Bolsa de Londres, diversos warrants sobre acciones e índices accionarios mexicanos. A finales de 1992 se inició la negociación de opciones sobre ADR's de Telmex en The Chicago Board Options Exchange ("**CBOE**")

A fines de 1994 entraron en vigor las normas de Banco de México para la operación de contratos forward sobre la tasa de interés interbancaria promedio ("**TIIP**") y sobre el índice nacional de precios al consumidor ("**INPC**"), sujetos a registro ante el banco central y cumpliendo las normas del Grupo de los Treinta, para garantizar el control administrativo y de riesgo.

En 1993, en el CBOE, se operaron más de 30 mil millones de dólares en opciones sobre Telmex, importe cercano a 50% de la operación total en acciones en la BMV, durante ese año.

En 1994 se operaban diversas opciones sobre acciones mexicanas en CBOE, AMEX, New York Options Exchange ("**NYOE**"), NYSE y PLHX, además de las bolsas de Londres y Luxemburgo. Simultáneamente, se celebraban contratos forward y swaps sobre tipo de cambio, tasas de interés y commodities, entre intermediarios extranjeros y entidades nacionales, sin reconocimiento ni protección jurídica. El contrato de Telmex L resultó uno de los más exitosos de los últimos años.

Sin embargo, como fue tal el éxito de dichas negociaciones en las bolsas internacionales, los analistas comenzaron a buscar que dichas negociaciones se dieran en un mercado especial que les permitiera negociar formalmente con todos los instrumentos derivados (opciones, futuros, swaps, commodities, etc.), es por lo que se busca que México, con la experiencia adquirida al haber intervenido en

¹⁴ El Art. 75 del Código de Comercio, reputa lo que se entiende por actos de comercio, al respecto destacaremos que en la fracción I, de dicho artículo, establece lo que se entiende por especulación comercial, lo que dentro de las operaciones celebradas en el MEXDER es uno de los motivos por los que los especuladores intervienen en dicho mercado. También en las fracciones III, IV, XII, XX dentro de las más importantes y relacionadas con la materia de estudio de este trabajo, como son: compra y venta de acciones, obligaciones de las sociedades mercantiles, contratos y otros títulos relativos a las obligaciones del Estado (llámese CETES), las operaciones de comisión mercantil, valores y otros títulos a la orden y al portador, etc.

¹⁵ La Ley del Mercado de Valores en su título VIII "de los organismos autorregulatorios", en su Art. 228, establece: "los organismos autorregulatorios tendrán por objeto implementar estándares de conducta y operación entre sus miembros a fin de contribuir al sano desarrollo del mercado de valores..." al respecto apartados posteriores hablaremos más a profundidad de la autorregulación del MEXDER, por el momento es importante tenerlo presente para entender la reglamentación especial de este mercado.

mercados extranjeros de derivados, tuviera su propio mercado, por lo que un equipo profesional de distintas disciplinas y el cual estuvo integrado por especialistas de la BMV, la Asociación Mexicana de Intermediación Bursátil (“**AMIB**”) y S.D. Ineval, le permitiera la creación de un sistema operativo que cumpliera con los requisitos legales, operativos tecnológicos y prudenciales, previa autorización de las Autoridades Financieras como son la Secretaria de Hacienda y Crédito Público (“**SHCP**”), por conducto de la Comisión Nacional Bancaria y de valores (“**CNBV**”) y escuchando la opinión del Banco de México (“**BM**”), es que en 1994 BMV e S.D. Ineval asumen la responsabilidad de la creación del MEXDER.¹⁶

El 31 de Diciembre de 1996 se publicaron en el Diario Oficial de la Federación las “Reglas a que se habrán de sujetarse las sociedades y fideicomisos que participen en la constitución y operación un mercado de productos derivados cotizados en Bolsa”, para el 26 de mayo de 1997, la CNBV emitió las “Disposiciones de carácter prudencial a las que se sujetaran en sus operaciones los participantes en el mercado de futuros y opciones cotizados en Bolsa”.

Las legislaciones antes mencionadas y que serán objeto de estudio de esta obra, permitieron que se constituyeran dos contratos de fideicomiso, con el objeto recibir las aportaciones necesarias para que los Sociedades Anónimas interesadas pudieran ser socios del MEXDER cuando este fuese integrado, la mayoría de estos inversionistas fueron intermediarios del propio sistema financiero, el segundo de los fideicomisos tenía por objeto recibir las aportaciones de los futuros socios (antes mencionados), para que con estos recursos se pudiesen adquirir certificados de la Cámara de Compensación que se constituiría para el funcionamiento del MEXDER, esta Cámara de Compensación se contemplo desde sus inicios para asegurar el cumplimiento de las obligaciones de las partes¹⁷.

Finalmente una vez realizados todos los requisitos que establecen la Ley del Mercado de Valores y la Ley General de Sociedades Mercantiles, aunado las reformas de las mismas, se logró adaptar la legislación a las necesidades de la implementación del MEXDER, es que el 24 de Agosto de 1998 y se crea el “Mercado Mexicano de Derivados S.A. de C. V.” denominado “**MEXDER**” mientras que su cámara de compensación se estableció el 11 de Diciembre del mismo año bajo la denominación de “**ASIGNA, Compensación y Liquidación**”, ambas entidades cuentan con las facultades para autorregularse, así como para establecer sus propias reglas de funcionamiento, supervisión y en su caso sancionar a los participantes del MEXDER.

El MEXDER adquiere su justificación en la necesidad de las entidades financieras y comerciales de asegurar productos importantes para su funcionamiento, tipos de cambio, renegociación de deuda, etc., frente a las fluctuaciones de los mercados ya que los instrumentos financieros negociados en bolsa, han representado una alternativa factible ante dicha problemática.

Organismos financieros internacionales como International Monetary Fund y la International Finance Corporation, han recomendado la creación de estos mercados de productos derivados, ya que no solo promueven los esquemas de estabilidad macroeconómica, sino que facilitan el control de riesgos en intermediarios financieros y entidades económicas.

3.1 RELEVANCIA.

La misión del MEXDER es contribuir al fortalecimiento y desarrollo del Sistema Financiero Mexicano a través de la consolidación del mercado mexicano de derivados como base para la administración de riesgos de las Instituciones Financieras que lo componen, empresas e inversionistas en general; ofreciendo una amplia gama de instrumentos derivados listados o registrados, administrados, compensados y liquidados con el más alto grado de seguridad, eficiencia, transparencia y calidad crediticia¹⁸.

¹⁶ De la Fuente Rodríguez Jesús, “Tratado de Derecho Bancario y Bursátil”, Cuarta Edición, Tomo II. Porrúa, México 2002.

¹⁷ Carvallo Yáñez Erick, “Tratado de Derecho Bursátil”. Tercera Edición. Porrúa, México 2001.

¹⁸ http://www.mexder.com.mx/MEX/Bolsa_de_Derivados.html

Los mercados financieros, es el termino que se le ha dado al conjunto de canales de interrelación entre la oferta y la demanda de fondos, son aquellos foros y conjuntos de reglas que permiten a los participantes realizar operaciones de inversión, financiamiento y cobertura, a través de diferentes intermediarios, mediante la negociación de diversos instrumentos financieros, ya sea cambiarios o de deuda.

La volatilidad de los mercados se refiere al grado de fluctuación que manifiesta el precio del subyacente a través del tiempo, por lo que los derivados han sido una respuesta al problema de la volatilidad en los mercados. Se denominan derivados en cuanto se basan o están referidos a otros activos subyacentes (underlying asset), lo que permite a los inversionistas cubrirse de los riesgos que provocan las oscilaciones de los precios de estos activos en el mercado internacional.

Desde una perspectiva económica, los instrumentos financieros derivados, son aquellos cuyo valor depende del valor o precio de otro variable subyacente básica, negociada en otro mercado independiente (acciones, obligaciones, etc.) se negocia con ellos tanto en mercados organizados de futuros y opciones como en los mercados no organizados (OTC). La función económica que desempeñan los instrumentos financieros derivados permite a los inversionistas una cobertura de riesgos básicamente en el tipo de cambio, en el tipo de interés y en el riesgo de cotización de acciones, lo que permite por regla general una posición compradora en el activo al contado, se cubra con una posición vendedora y a la inversa¹⁹.

Los productos derivados, es el termino que se le ha dado a la familia o conjunto de instrumentos financieros, llámese divisas, IPC, acciones, etc., cuya principal característica es que están vinculados a un valor subyacente o de referencia, este activo subyacente es el objeto del contrato, el cual puede ser de opciones (warrants), o de futuros (forwards) y los swaps.

La legislación Alemana que define a los instrumentos financieros derivados como: aquellos derechos negociables cuyo precio, bursátil o de mercado, directa o indirectamente depende del desarrollo del precio bursátil o de mercado de valores negociables, divisas, o del cambio de tipos de interés, es decir que estos instrumentos financieros “derivan”, de las tendencia de los precios que se manejan en el mercado ya sean se los valores, divisas o intereses, los cuales engloban a las principales operaciones manejadas en el mercado²⁰.

Algo importante a destacar de la definición a la que se alude, es que se habla de derechos negociables, lo cual resulta muy oportuno, pues el empresario o participante del mercado tiene un “derecho” ya sea sobre una acción, un valor, divisas, etc., los cuales harán efectivos de conformidad con lo pactado, además de que están en constantes negociaciones con otros participantes del mercado.

La legislación Española define a los instrumentos derivados como “contratos”, que se sujetan a plazo y que el objeto de dicho contrato serán los valores, préstamos o depósitos, índices u otros instrumentos de naturaleza financiera, dejando abierta la posibilidad de algún otro instrumento sujeto a negociación. Un derivado como instrumento financiero, depende de otro activo financiero que se está negociando en el mercado, sin embargo, en las reglas del ordenamiento mexicano el término empleado para hablar de instrumentos derivados, está sujeto al término de activo subyacente.

No se puede hablar de los Derivados, sin hablar del término, “especulación” o “trading”, como parte de su función de cobertura que permite la liquidez y estabilidad de los mercados, lo cual favorece la competencia a nivel internacional. La especulación, es un elemento indispensable para las negociaciones en el mercado de derivados, toda vez que el contratar con derivados implica una transferencia de riesgo, lo cual implica que el instrumento pueda ser utilizado con el fin de obtener beneficios por las expectativas que se tengan en cuanto a que los precios irán a la alza o a la baja. El

¹⁹ FREIXAS, XAVIER (1998): Futuros financieros. Alianza Economía y Finanzas.

²⁰ Art. 1.2 del Real Decreto 1814/1991 de 20 de diciembre por el que se regulan los mercados oficiales de Futuros y Opciones, de enero de 1992.

elevado efecto de “apalancamiento”, es también un atractivo para el especulador, ya que le permite obtener cuantiosas ganancias aunque también corre el riesgo de generarse grandes pérdidas.

En este sentido los derivados han generado una serie de críticas en cuanto a que sirven únicamente para acrecentar la especulación, lo que produce efectos negativos y distorsiona los mercados de contado correspondientes, y que a su vez generan la disminución de las inversiones en bolsa y en otros activos productivos. Al respecto la doctrina Española considera que no existe una mayor volatilidad del mercado de contado por la introducción de productos derivados, ni tampoco un desplazamiento del capital invertido en valores hacia inversiones derivados, al contrario contribuyen a disminuir el coste del capital de las empresas, con el consiguiente impacto de la demanda de inversión y en el crecimiento económico global.

Los productos derivados son en esencia instrumentos de gestión de riesgo que han adoptado una nueva y específica función en el ámbito del mercado financiero y aunque no son estrictamente medios de financiación entre emisores e inversores, deben ser considerados parte importante del sistema financiero mexicano en cuanto proporcionan indirectamente cobertura a la inversión y el crédito, propiciando el crecimiento o fortalecimiento económico del país.

3.2 CONSTITUCIÓN Y FUNCIONAMIENTO.

El mercado de derivados en México, está catalogado como un mercado primario o secundario dependiendo del tipo de operaciones que se realicen.

El MEXDER es un espacio físico determinado donde se llevan a cabo operaciones de riesgo, el operador se encuentra dentro de las instalaciones del MEXDER, trabajando con su cartera de clientes, es decir, el operador recibe indicaciones de sus clientes vía telefónica, el opera dentro de este espacio físico, la forma en la que se opera dentro del MEXDER, es la siguiente:



FUENTE: Presentación Mitos y Paradigmas con el uso de Derivados, lecciones aprendidas.

EL MEXDER, es una sociedad constituida bajo lo establecido en la Ley del Mercado de Valores, la cual remite a la Ley General de Sociedades Mercantiles, como una Sociedad Anónima de Capital Variable, bajo su abreviatura: S.A. de C.V. y que opera como un mercado organizado, tiene dentro de su objetivo, otorgar un espacio físico con ciertas características tecnológicas para las negociaciones de los ya mencionados contratos futuros y de opciones²¹.

Este mercado tiene dentro de su objeto proveer las instalaciones y servicios necesarios para que se coticen y negocien los contratos de futuros y contratos de opciones, esto lo encontramos en el Art.

²¹ Muñoz Luis, "Derecho Bancario", Actualizada por Víctor Manuel Canales Pichardo. México 2001.

255 de la Ley del Mercado de Valores en lo conducente a las sociedades que administran los sistemas que facilitan operaciones con valores, estas actividades son:

- a. Difundir cotizaciones con el objeto de canalizar solicitudes u órdenes para llevar a cabo operaciones con valores, instrumentos financieros derivados y otros activos financieros, mediante la utilización de equipos automatizados o de comunicación.
- b. Suministrar información relativa a las cotizaciones de los valores, instrumentos financieros derivados y activos financieros, respecto de los cuales presten sus servicios.
- c. Prestar servicios a través de sistemas o de equipos de comunicación relacionados con la difusión de cotizaciones para llevar a cabo operaciones.
- d. Las demás contempladas en sus estatutos sociales.

Las principales obligaciones del MEXDER como proveedor de los sistemas de negociación bursátil, se encuentran:

- a. Establecer la infraestructura física, así como los procedimientos oportunos para la celebración de contratos de futuros y contratos de opciones.
- b. Conciliar y decidir a través de los comités establecidos, las diferencias que surjan entre las partes por las operaciones celebradas.
- c. Mantener programas permanentes de auditoría a los llamados socios operadores y liquidadores.
- d. Vigilar la transparencia, corrección e integridad de los procesos de formación de precios, así como la observancia de la normatividad correspondiente en la concreción de las operaciones.
- e. Establecer los procedimientos disciplinarios destinados a sancionar las infracciones que cometan sus miembros y garantizar que las operaciones se efectúen en un marco de transparencia y confidencialidad.
- f. Diseñar los contratos de futuros y opciones que serán negociados.

La organización administrativa de la sociedad estará integrada por una asamblea de accionistas y el consejo de administración, este segundo será el responsable de la administración, y sus principales funciones son:

- a. Aprobar la naturaleza de los servicios que preste la sociedad y determinar las tarifas, cuotas o comisiones que cobrara por los mismos.
- b. Autorizar o suspender la inscripción de socios operadores y socios liquidadores.
- c. Establecer lineamientos para la operación de la cámara de compensación.

Además de la asamblea de accionistas y el consejo de administración, se encuentra el órgano que permite el funcionamiento del MEXDER, integrado por:

- a. **Consejo de administración**, es apoyado por diversos comités para el descargo y resolución de asuntos de naturaleza específica, tales como: comité ejecutivo, de admisión y nuevos productos, normativo y de ética, de auditoría, disciplinario y arbitral, de certificación y el de cámara de compensación.
- b. **Director general**, es designado por el consejo de administración y sus principales funciones están orientadas a establecer los lineamientos generales para la elaboración de los programas de trabajo, objetivos y metas de cada área que habrán de ser desarrollados por las mismas, con la supervisión de un responsable.
- c. **Contralor normativo**, el cual es designado por la asamblea de accionistas y que reporta al consejo de administración, dentro de cuyas funciones están las de vigilar que se observen las disposiciones emitidas por las autoridades financieras, así como las aplicables al funcionamiento de este mercado.

Por otro lado, los participantes en el MEXDER son:

- a. **Socios accionistas:** Existen dos clases de socios, por un lado los socios operadores, y por otro los llamados socios liquidadores. Los primeros actúan como comisionistas de uno o más socios liquidadores y tienen dentro de sus funciones ejecutar las órdenes del cliente en la celebración de un contrato de futuro, el socio operador debe ser una persona moral legalmente constituida, esto quiere decir que deberán tener la autorización expresa del MEXDER (por el consejo de administración, previa evaluación por el comité de admisión y nuevos productos).
Son socios liquidadores, los fideicomisos que participen como accionistas de MEXDER y aporten recursos al patrimonio del fideicomiso asigna, con objeto de liquidar y, en su caso, celebrar por cuenta de clientes, contratos de futuros y opciones operados en MEXDER. Estos socios, tienen capitalización independiente, son especialistas en evaluación de riesgos.
- b. **Clientes:** Es la persona que celebra contratos de futuros y/o contratos de opciones en MEXDER, a través de un Socio Liquidador o de un Operador que actúe como comisionista de un Socio Liquidador, y cuya contraparte es la Cámara de Compensación. Es decir que toda persona que ordena a través de un miembro o intermediario de MEXDER, la negociación de contratos de futuro o de opciones, ya sea de compra o de venta.

El cliente, es cualquier persona que sin tener el carácter de socio de este mercado y evidentemente está interesado en participar en el mismo ya sea para cubrirse de un riesgo, para capitalizarse o simplemente para conseguir una utilidad.

Uno de los más importantes participantes en el MEXDER es la **Cámara de Compensación** para efectos de participantes en la contratación los socios accionistas y los clientes son fundamentales para la concertación de la negociación. En México la cámara de compensación es Asigna, las cámaras de compensación reducen el riesgo de pago, ya que se convierten en la contraparte de las operaciones que se realizan (es decir, comprador del vendedor y vendedor del comprador) y en el caso de México, Asigna se convierte en una fortaleza financiera, lo cual da certeza a los participantes del mercado.

4. PARTICULARIDADES DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS.

El mundo jurídico virtual de hoy día requiere que las operaciones se lleven a cabo aún en la ausencia del empresario o en su defecto sería un absurdo que las empresas morales se trasladen de un lugar a otro, es por lo que surge la necesidad de que una persona física tome el lugar o mejor dicho la responsabilidad del empresario o de la misma empresa para el manejo de sus negocios, en el MEXDER el operador es quien realiza dichas operaciones.

Es a través del contrato de comisión, no como contrato de ejecución sino como convenio de ejecución sucesiva y permanente, dado que se recibe un mandato genérico que posteriormente se materializará en las distintas órdenes o instrucciones que haga llegar el cliente, que dará lugar a las correspondientes transacciones con futuros y opciones sobre cualquier subyacente negociado en el Mercado. El comisionista tiene como actividad habitual prestar a terceros servicios de inversión con carácter profesional.

Las operaciones con instrumentos financieros derivados que se llevan a cabo en el MEXDER son de carácter mercantil atendiendo por un lado la especulación comercial de los inversionistas en el mercado encaminada a la obtención de un lucro, aunado al carácter mercantil, (independiente del financiero) de la misma Sociedad (MEXDER), ya que está sujeta a lo establecido en el las disposiciones mercantiles correspondientes y finalmente el tipo de contrato que se entabla entre los inversionistas y los operadores del mercado, el cual por su índole es también de carácter meramente mercantil.

Los Instrumentos Financieros Derivados, es un producto financiero cuyo valor se basa en el precio de otro activo, de ahí su nombre. El activo del que depende toma el nombre de activo subyacente, por ejemplo el valor de un futuro sobre el oro se basa en el precio del oro. Los subyacentes utilizados pueden ser muy diferentes, acciones, índices bursátiles, valores de renta fija, tipos de interés o también materias primas.

Actualmente existen los siguientes instrumentos de derivados que son negociados en los mercados a nivel mundial:

INSTRUMENTO DERIVADO	DEFINICIÓN
FORWARD	Es un acuerdo que obliga a las partes contratantes a comprar o vender un número de bienes o valores en una fecha futura a un precio determinado de antemano.
FRA	Operaciones en las que comprador y vendedor acuerdan liquidar en una fecha futura, llamada "fecha de inicio", del diferencial entre el tipo de interés pactado y el "tipo de interés de liquidación", que es aquel al que se cotizará un depósito interbancario en la "fecha de inicio". El diferencial se calcula para un plazo y un importe que se especifican en el contrato.
SEGURO DE CAMBIO	También se le denomina Forward sobre Divisas, consiste en un acuerdo de compra o venta de divisas a plazo en el que, en el momento de contratación, se especifica tipo de cambio, fecha de vencimiento e importe de la instrucción.
FUTURO	Es un acuerdo, negociado en una bolsa o mercado organizado, que obliga a las partes contratantes a comprar o vender un número de bienes o valores en una fecha futura, pero con un precio establecido de antemano.
OPCIÓN	Es un contrato que otorga al comprador el derecho, pero no la obligación de comprar (o vender), mediante el pago de la prima, un instrumento financiero específico a un precio determinado, a lo largo o al final de un período de tiempo concreto. La opción puede ser tradicional sobre contado o futuro, euro o americana, OTC u organizada, individual o integrada en otro instrumento financiero y exótica.
WARRANT	Es un instrumento financiero autónomo o incorporado a ciertos bonos, pero negociable separadamente de ellos, que confiere a su tenedor (comprado de warrant) el derecho a compra (<i>call warrant</i>) o vender (<i>put warrant</i>) un número de activos (acciones, bonos, divisas, etc.) a un precio y en unos plazos prefijados.
SWAP	Es un contrato por el cual dos partes, acuerdan un intercambio de dos corrientes de flujos de caja, según una regla predeterminada y durante cierto período de tiempo.
SWAPTION	Es una opción sobre un swap, que otorga a su comprador el derecho no la obligación de realizar un swap durante un período determinado y por importe del contrato, mediante el pago de una prima. La opción incorporada al swap se refiere generalmente al componente fijo de la misma. El tipo al que podrá cerrarse la permuta se denomina tipo de ejercicio, y se corresponde en el tipo fijo que se cobrará contra un tipo variable.
CAP, FLOOR Y COLLAR	<i>Cap</i> , es un instrumento financiero que cubre a su comprador del riesgo de que los tipos de interés excedan un determinado tope máximo fijado. Si el tipo de referencia tomado excede dicho tope máximo en cualquiera de las fechas de comparación establecidas durante la vigencia del contrato, el vendedor del Cap se compromete a pagar al comprador el exceso sobre dicho tope máximo pactado. <i>Floor</i> , es un instrumento financiero que cubre el riesgo de que el tipo de interés baje de un determinado nivel mínimo prefijado a cambio del pago de una prima. El comprador se asegura que la contraparte, se hará cargo de la diferencia entre el mínimo garantizado y el valor del índice elegido en la fecha de comparación.

	<p><i>Collar</i>, es un instrumento financiero que cubre el riesgo de que el tipo de interés se salga de una banda prefijada. Por debajo del límite inferior, el comprador se compromete a pagar al vendedor la diferencia, y por encima del límite superior, es el vendedor el que se compromete a pagar al comprador la diferencia.</p>
OPCIONES EXÓTICAS	<p>Son opciones que se apartan de las condiciones generales estandarizadas de las opciones ordinarias (contado/futuro).</p> <p>Son productos OTC, ya que en la actualidad no se registran en ninguna cámara de compensación.</p> <p>Entre sus características puede figurar que el precio de ejercicio o el de liquidación que se obtenga a través de medidas aritméticas o geométricas de las cotizaciones del activo con una frecuencia a lo largo del período de vida de la opción (opciones asiáticas).</p> <p>Las opciones exóticas más contratadas son: <i>asiáticas, barrera, digitales/binarias, look back, cliquet, chooser, power, compound, pay later, delayed, ladder, bermudas, rainbow, basket, spread, quanto, etc.</i></p>
PRODUCTO ESTRUCTURADO	<p>Combinación de activos de renta fija y/o variable, y productos derivados sobre dichos activos, otros activos o índices, que permite al adquirente del producto, realizar una inversión con rentabilidad variable en función de la evolución de uno o varios subyacentes. Rentabilidad que asimismo, puede ser acotada superior o inferiormente en función de la "estructura" de la que se ha decidido dotar al producto.</p> <p>Jurídicamente suelen adoptar formas de depósito, bono, seguro o fondo de inversión.</p>
FUENTE: Adell Y Cuñat 2000.	

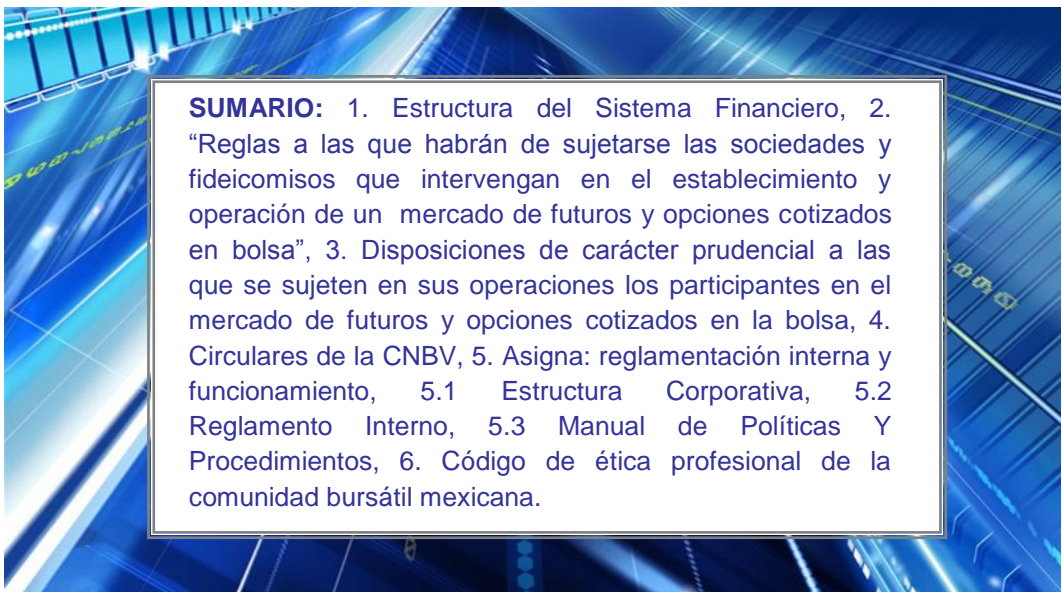
No obstante lo anterior, dependiendo del tipo de contrato de derivados de que se trate, estos se clasifican de la siguiente manera:

- a. Permutas o intercambio ("swap").
- b. Futuros (en Mercados Organizados)/Forwards (en OTC).
- c. Opciones, estos podrán ser:
 - "Americana" (ejecutable durante toda la duración del contrato)
 - "Europea" (ejecutable solo al vencimiento).

O bien dependiendo de la complejidad del contrato, el cual puede ser convencional y exótico, dependiendo del lugar de contratación y negociación. Los mercados organizados, se distinguen porque los contratos son estandarizados, lo que implica que existirán derivados sobre subyacentes que el mercado haya autorizado, los vencimientos y los precios de ejercicio son los mismos para todos los participantes. La transparencia de precios es mayor.

Una vez analizadas las características y antecedentes del MEXDER, sus operadores y los tipos de instrumentos negociados en este mercado, en el siguiente capítulo se abordará el Marco Regulatorio, el objetivo de este primer acercamiento y los conceptos abordados en el capítulo que se finaliza, facilita el entendimiento de los términos empleados en los ordenamientos a estudiar en el capítulo que a continuación se presenta.

CAPÍTULO II: MARCO REGULATORIO



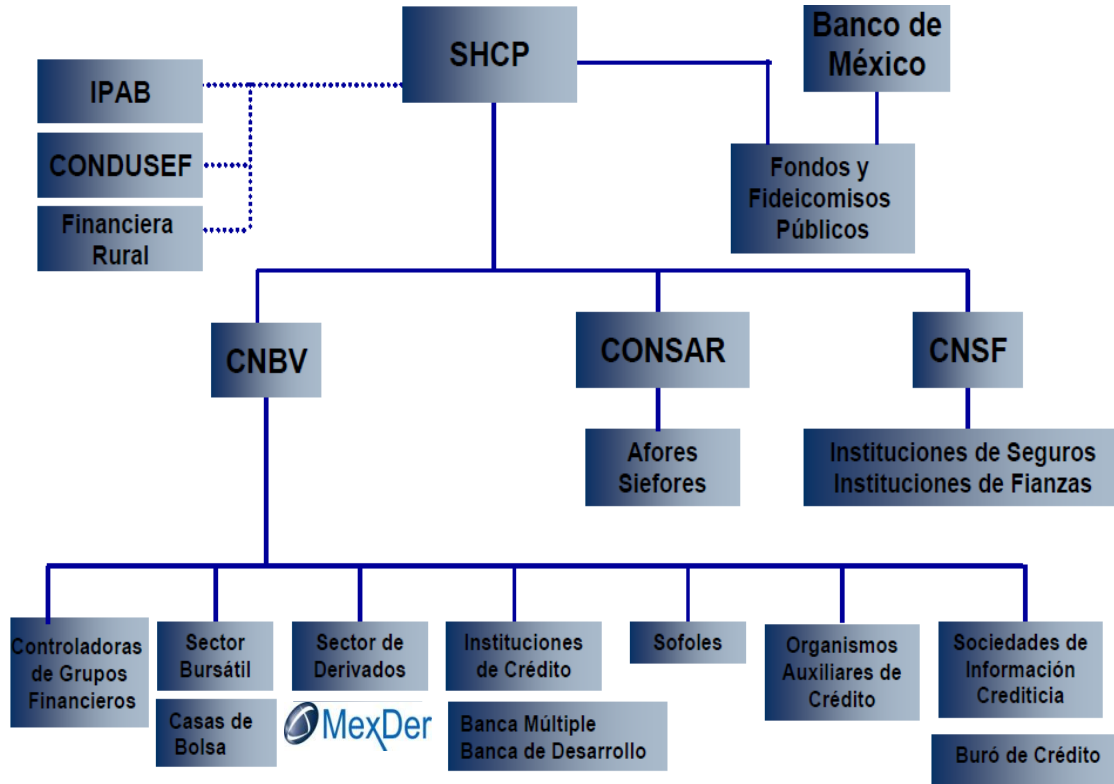
SUMARIO: 1. Estructura del Sistema Financiero, 2. “Reglas a las que habrán de sujetarse las sociedades y fideicomisos que intervengan en el establecimiento y operación de un mercado de futuros y opciones cotizados en bolsa”, 3. Disposiciones de carácter prudencial a las que se sujeten en sus operaciones los participantes en el mercado de futuros y opciones cotizados en la bolsa, 4. Circulares de la CNBV, 5. Asigna: reglamentación interna y funcionamiento, 5.1 Estructura Corporativa, 5.2 Reglamento Interno, 5.3 Manual de Políticas Y Procedimientos, 6. Código de ética profesional de la comunidad bursátil mexicana.

El inicio de operaciones del Mercado Mexicano de Derivados constituye un gran avance en el proceso de desarrollo e internacionalización del Sistema Financiero Mexicano, para el cumplimiento de los requisitos jurídicos, operativos, tecnológicos y prudenciales, establecidos de manera conjunta por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y el Banco de México (las Autoridades Financieras).

De ahí la importancia que en este capítulo se aborde el Marco Regulatorio actual, que rige al Mercado de Derivado, además la trascendencia de este capítulo radica en la iniciativa de ley que se plantea en el último capítulo. Así mismo se abordaran a las autoridades regulatorias y a los participantes en el mercado de derivado.

1. ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO.

La estructura del sistema financiero abarca un conjunto de instituciones e instrumentos de inversión-financiamiento que hace posible la intermediación financiera. El Sistema Financiero Mexicano puede definirse como el conjunto de organismos e instituciones que captan, administran y canalizan a la inversión, el ahorro dentro del marco legal que corresponde en territorio nacional²².



FUENTE: <http://www.cefp.gob.mx/foro/seminarioSFM/06seminarioSFM.pdf>²³

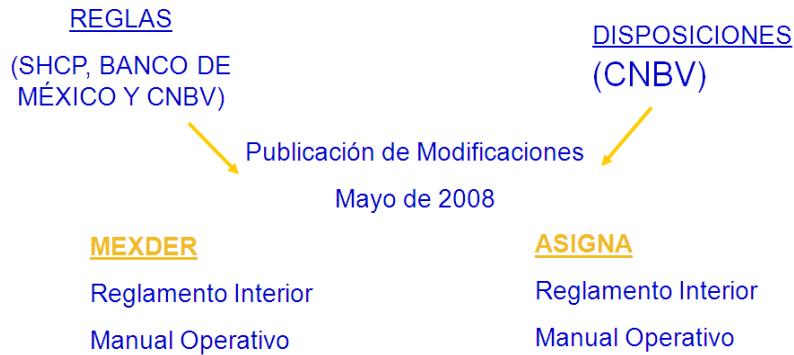
El marco regulatorio del MEXDER se compone por las Reglas a las que habrán de sujetarse las sociedades y fideicomisos que intervengan en el establecimiento y operación de un mercado de futuros y opciones cotizados en bolsa, las cuales son emitidas por el SHCP, escuchando la opinión del Banco de México y de la CNBV, esta última autoridad por su parte emite las Disposiciones de Carácter General aplicables a este mercado.

No obstante lo anterior, el MEXDER y ASIGNA, son las primeras entidades autorreguladas en México, este concepto de autorregulación implica que los mercados y bolsas proceden a dictarse sus propias normas de funcionamiento, conformando un “Sistema Autorregulatorio”.

En ese orden de ideas el MEXDER y ASIGNA tienen su Reglamento Interno y su Manual Operativo, por lo que su marco regulatorio quedaría de la siguiente manera:

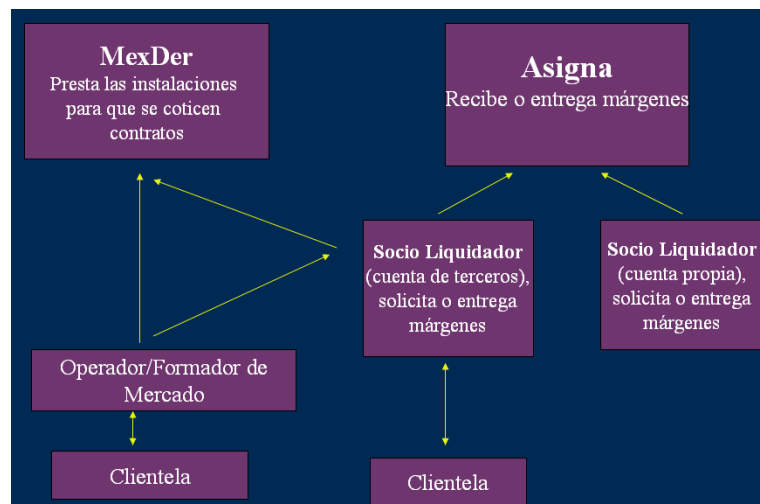
²² Muñoz Luís “Derecho Bancario”, cadena. México 2001.

²³ Presentación del Maestro, Aníbal Gutiérrez Lara, 2008.



FUENTE: Presentación Mitos y Paradigmas con el uso de Derivados, lecciones aprendidas.

Este marco regulatorio esta dirigido a todos los participantes del Mercado de Derivados, los cuales se muestran en el siguiente esquema:



FUENTE: Evolución del Mercado Mexicano de Derivados. Primer Seminario de Actualización 2001.²⁴

A continuación se abordaran las reglas, disposiciones y reglamentos que integran el marco regulatorio producto de diversas solicitudes a las autoridades del sistema financiero mexicano SHCP, CNBV y BM, quienes, con las atribuciones que las propias leyes les confieren, pudieran emitir un régimen que regulase el mercado de futuros y opciones ya que se carecía de una regulación de este mercado porque de igual forma no había un mercado de derivados como tal.

En este sentido se buscaba con la creación del mercado de instrumentos financieros derivados, fortalecer el sistema financiero, incrementar la competitividad de los participantes y sobre todo que a través de los contratos que se negociaban se pudieran cubrir diversos tipos de riesgos.

²⁴ <http://www.mexder.com.mx/inter/info/mexder/avisos/SEMINARIO.pps#372.1>

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

Este capítulo está basado en las “Reglas a las que habrán de sujetarse las sociedades y fideicomisos que intervengan en el establecimiento y operación de un Mercado de futuros y opciones cotizados en bolsa”, (a quien en lo sucesivo llamaremos las Reglas) las cuales han sufrido una serie de modificaciones que han hecho posible la inclusión de nuevos participantes por lo que es importante hacer un recuento de dichas modificaciones.

Estas Reglas esta dirigidas a:

- a. Las bolsas.
- b. Los socios liquidadores.
- c. Las cámaras de compensación.
- d. Los operadores.

Por otra parte regulan lo referente a:

- a. Las cuentas globales.
- b. Disposiciones generales.
- c. De las facultades de las autoridades.

Las primeras reglas fueron publicadas el **31 de Diciembre de 1996**²⁵, dentro de la exposición de motivos se plantea:

- a. La importancia de la creación de este mercado como parte del sistema financiero mexicano.
- b. La faculta de las autoridades para realizaran una evaluación de los antecedentes y la solvencia técnica y económica de las personas que solicitaron la constitución de la bolsa, con el fin de garantizar el buen funcionamiento del sistema financiero.
- c. Se buscaba que con estas reglas se “propiciara y fortaleciera” la autorregulación de los participantes y que con base en las normas prudenciales mínimas, las bolsas y cámara de compensación elaboraran sus reglamentos internos y manuales operativos²⁶.
- d. Se obliga tanto a la cámara de compensación como a los clientes, a que en todo momento cuenten con el capital equivalente al riesgo que se contrae.
- e. Por otro lado, deja abierta la posibilidad de promover una iniciativa de Ley para el Mercado de Productos Financiero Derivados, tema que será abordado en este trabajo, ya que considero que este es un buen momento tanto político, económico y social para el establecimiento de una Ley regulatoria del MEXDER que permita atender las necesidades del mercado financiero y que pueda ser competitiva a nivel mundial.

Producto de las observaciones realizadas a las primeras reglas, es que la SHCP, la CNBV y el BM emiten una resolución el **12 de agosto de 1998**²⁷, la cual las modifica de forma parcial con el objeto de:

- a. Precisar algunos conceptos a fondo en lo relativo a compensación y liquidación, así como contemplar figuras como la de formador de mercado y personas físicas como socios operadores.

²⁵ Publicadas en el Tomo CXIX, No. 22 del Diario Oficial de la Federación, página 6, sección primera.

²⁶ En este punto es importante comenzar a tener en cuenta que es un primer acercamiento al auto regulación de los mismos integrantes del MEXDER.

²⁷ Publicadas en el Tomo CXXXIX, No.8 del Diario Oficial de la Federación, sección primera.

- b. Dotar a las Bolsa de facultades auto-regulatorias y que la bolsa tenga la oportunidad de invertir su capital en otras empresas, siempre y cuando estas últimas les brinden servicios complementarios y auxiliares.
- c. Introducir “reglas claras”²⁸ para la liquidación y celebración de contratos, cuando estos sean producto de un fideicomiso que lleve a cabo una institución de crédito o casa de bolsa y cuando estas quieran actuar como socios operadores, deberán hacerlo a través de una sociedad anónima constituida únicamente para este fin.
- d. Determinar el excedente de las aportaciones iniciales.
- e. Señalar los supuestos y limitaciones a los socios liquidadores y cámara de compensación para que otorguen o en su caso reciban financiamiento.
- f. Incluir algunas disposiciones especiales para los operadores de piso.
- g. Transparentar la información que se maneja en el mercado al permitir que esta sea proporcionada por los socios liquidadores o socios operadores, ya sea a las bolsas, entidades supervisoras u otros países por medio de las autoridades financieras mexicana.

Posteriormente del análisis de las primeras reglas emitidas, es que la SHCP, CNBV y el BM, deciden hacer algunas modificaciones el **30 de diciembre de 1998**²⁹ a estas reglas. Consideraron conveniente ajustar el régimen de liquidación aplicable a los socios operadores constituidos por entidades financieras producto de un fideicomiso, y precisa que los Socios Operadores no pueden ser fideicomitentes en fideicomisos que tengan como fin operar como Socios Liquidadores, ya que ambos tienen funciones diferentes y por la naturaleza de las mismas no deben estar de forma conjunta.

El **30 de diciembre de 2000**³⁰, se modifican de primera instancia las Disposiciones de Carácter Prudencial a las que se sujeten en sus operaciones los participantes en el mercado de Futuros y Opciones cotizados en la bolsa, donde se reconoció a los Socios Operadores que participan en el MEXDER, que sin la necesidad de adquirir el carácter de Socio del MEXDER, pudiesen llevar a cabo dicha actividad con los mismos derecho y obligaciones de un Socio Operador, que si tenía tal carácter. Además se estableció como único mecanismo en las operaciones, una negociación automática.

Para el **31 de diciembre 2000**³¹ se establece en la exposición de motivos de la resolución emitida por las autoridades ya señaladas, que con el *“fin de aumentar el nivel de operatividad de la Bolsa de Futuros y Opciones, las entidades financieras como Instituciones de Banca Múltiple y Casas de Bolsa, incrementen su participación actuando como operadores en forma directa, así como se modifican algunos aspectos de la normatividad aplicable con objeto de propiciar su mayor desarrollo”*³². Vemos que faculta a las instituciones de banca múltiple para actuar como operadores directos, recordemos que de **acuerdo a la resolución de 31 de Diciembre de 1996**, no podían actuar como operadores, lo tenían que hacer a través de la sociedad anónima destinada para ese fin específico, como se vio en el **c)** de la modificación parcial de agosto de 2008.

El **14 de mayo de 2004**³³ se realizan otra modificación importante a las reglas incorporando la figura de las **"Cuentas Globales"**, y se permite a las Casas de Bolsa realizar operaciones financieras conocidas como derivadas por cuenta propia, y que estas tengan como derivado subyacente, a las

²⁸ Al respecto, me gustaría precisar que si bien las reglas en un inicio tenían como finalidad de fuesen claras, dicho fin no se cumplió, por que como bien lo veremos a lo largo de esta investigación esto no ha sido posible, ya que al hablar del sistema financiero se habla de una serie de mercados relacionados y con ello encontramos leyes que se contraponen.

²⁹ Resolución publicada en el Tomo DXLIII, No.22 del Diario Oficial de la Federación, pág. 6.

³⁰ Publicadas en el Tomo CLXVII, No. 20 del Diario Oficial de la Federación, sección primera.

³¹ Publicadas en el Tomo CLXVII, No. 20 del Diario Oficial de la Federación, sección primera.

³² <http://www.cnbv.gob.mx/circularesbancarias>

³³ Publicadas en el Tomo CLVIII, No. 9 del Diario Oficial de la Federación.

divisas. Considerando principalmente que la incorporación de Cuentas Globales se basó en la práctica internacional, lo que permite que se garantice la competitividad a nivel Internacional.

Para **Mayo de 2008**³⁴, se modifican las reglas: Regla Vigésima Séptima, Regla Vigésima, Regla Décimo Octava. Lo anterior encontró su justificación en el crecimiento acelerado del mercado de derivados, lo que hizo necesaria una reducción de costos sin dejar de lado la calidad de la infraestructura para los participantes, además se modifican los límites de participación en los capitales sociales o patrimoniales, para con ello, fomentar la competitividad y finalmente se moderniza el gobierno corporativo de las cámaras de compensación, haciendo obligatoria una mayor participación de personas independientes en sus principales órganos colegiados, en relación a las tendencias internacionales y con la regulación mexicana, así como la revisión del número de comités y de las facultades que se les atribuye, todo con la finalidad de darle mayor seguridad a las actividades que realizan.

En **2010**, se realizaron las últimas reformas a las Reglas, la primera es la de **24 de Agosto**, la cual tiene como objetivo fomentar la competitividad de los actuales participantes del mercado, por lo cual se consideró necesario por una parte, ampliar el espectro de posibles inversionistas o participantes tanto en las bolsas de futuros y opciones, como en sus respectivas cámaras de compensación, con la eliminación de la obligación de los Socios Liquidadores de ser accionistas de bolsas de futuros y opciones, así como de ser fideicomitentes en las cámaras de compensación, sin menoscabo de las facultades de las autoridades financieras para la autorización de las tenencias accionarias y patrimoniales en casos especiales. Se establece la posibilidad de que se liquiden operaciones por cuenta propia o por cuenta de terceros a través del mismo Socio Liquidador, con ciertas directrices.

Además de que se buscaba lograr un acceso de inversionistas más diversificado a las bolsas de futuros y opciones, así como a sus respectivas cámaras de compensación, con costos más bajos para garantizar una sana competencia en beneficio del desarrollo de este tipo de mercados.

Aunado a que las Reglas anteriores, establecían diversas obligaciones a cargo de los Socios Liquidadores, entre las que se encuentran, las de ser accionistas de bolsas de futuros y opciones; fideicomitentes en las cámaras de compensación, con el exclusivo carácter de miembros de dichas cámaras, y liquidar las operaciones por cuenta propia y por cuenta de terceros por medio de fideicomisos separados. Por lo que con la resolución que modifica las Reglas de 2008, se elimina la obligación de los Socios Liquidadores de ser accionistas de bolsas de futuros y opciones, así como de ser fideicomitentes en las cámaras de compensación, con lo cual se amplió el espectro de posibles inversionistas o participantes tanto en las bolsas de futuros y opciones, como en las respectivas cámaras de compensación. Los objetivos de la consistieron básicamente en:

- a. Permitir el acceso de mayor diversidad de inversionistas a participar en el capital social de las bolsas de futuros y opciones, así como al patrimonio de sus respectivas cámaras de compensación, lo cual trae como consecuencia el abatimiento de costos de operación del mercado, y se fomenta en mayor medida una sana competencia, en beneficio del desarrollo de este tipo de mercados.
- b. Permitir a los socios liquidadores que operen en mercados autorizados, la liquidación de operaciones por cuenta propia y por cuenta de terceros a través de un solo fideicomiso.

En virtud de que las Reglas de publicadas el 24 de agosto de 2010, las cuales establecían la obligación para cualquier entidad financiera que pertenezca a un grupo financiero que tenga constituido un Socio Liquidador que liquide operaciones por cuenta propia, es que el **25 de noviembre de 2010**³⁵, se elimina la restricción para las entidades financieras de liquidar exclusivamente sus Contratos de Futuros y Contratos de Opciones con el Socio Liquidador que liquide operaciones por cuenta propia, constituido por la institución de banca múltiple o la casa de bolsa del grupo financiero al que pertenecen. Lo cual permite que las entidades financieras pertenecientes a un grupo financiero

³⁴ *Diario Oficial de la Federación, Sección Primera, pág. 14 Tomo DCLV, No 11.*

³⁵ <http://www.cofemer.gob.mx>

cuya casa de bolsa o institución de banca múltiple tengan constituido un Socio Liquidador puedan elegir los servicios, incluso, de más de un Socio Liquidador.

Las Reglas referidas van dirigidas a las Sociedades y a los Fideicomisos que participen en el Mercado de Derivados (MEXDER), es importante dejar en claro que para el caso de las Sociedades nos referiremos a las Bolsas (BMV), mientras que respecto a los fideicomisos, hablaremos de los Socios Liquidadores y las Cámara de Compensación, (Asigna es la Cámara de Compensación del MEXDER), es importante dejar en claro que ambos son fideicomisos completamente diferentes con funciones, integrantes y constitución sin relación alguna. Estos puntos son de suma importancia, ya que esto nos permitirá entender cómo operan cada uno de los integrantes del MEXDER.

Las presentes Reglas tienen por objeto regular a las personas físicas y morales, así como a los fideicomisos que intervengan en el establecimiento y operación de los mercados de futuros y opciones cotizados en Bolsa³⁶, la estructura de las Reglas es la siguiente:

- ▶ Bolsas.
- ▶ Socios Liquidadores.
- ▶ Cámaras de Compensación.
- ▶ Operadores.
- ▶ Cuentas Globales.
- ▶ Disposiciones Generales.
- ▶ Facultades de las Autoridades.

3. DISPOSICIONES DE CARÁCTER PRUDENCIAL A LAS QUE SE SUJETEN EN SUS OPERACIONES LOS PARTICIPANTES EN EL MERCADO DE FUTUROS Y OPCIONES COTIZADOS EN LA BOLSA.

Las normas prudenciales, tienen por objeto conducir el comportamiento de los distintos participantes del mercado de valores; promoviendo mercados de valores transparentes, equitativos, ordenados y competitivos; protegiendo los intereses de los inversionistas y resguardando la fe pública.

Sus características principales son:

- ▶ Están contempladas en la Ley de Mercado de Valores y en otras leyes y normas específicas.
- ▶ Regulan las actividades de un amplio conjunto de entidades participantes del mercado y sus negocios.
- ▶ Su incumplimiento genera una infracción, la que puede ser sancionada.

Las Disposiciones fueron Publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 26 de mayo de 1997 y actualizadas con las modificaciones publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 4 de enero de 2005, tienen por objeto establecer regulación prudencial a la que deberán sujetarse las operaciones de las Bolsas, Cámaras de Compensación, Operadores y Socios Liquidadores, en el Mercado de Futuros y Opciones, están compuestas por un total de 60 disposiciones. La legislación mercantil, los usos bancarios, bursátiles y mercantiles y los Códigos Civil para el Distrito Federal y Federal de Procedimientos Civiles se aplicarán supletoriamente en todo aquello que no se encuentre previsto en las Reglas.

Las disposiciones, regulan a las “**Bolsas**”, las cuales tienen dentro de su Objeto, promover la competitividad del Mercado y la formación de precios, facultándolas para emitir normas dirigidas a regular a los Operadores, Socios Liquidadores, Cámaras de Compensación, Operadores de Mesa y

³⁶ Disposiciones preliminares de las “Reglas a las que habrán de sujetarse las sociedades y fideicomisos que intervengan en el establecimiento y operación de un mercado de futuros y opciones cotizados en bolsa”.

demás personas cuando realicen actividades previstas en las Reglas o en las Disposiciones, además de que estas implementarán procedimientos para salvaguardar los derechos de los Clientes.

Las Bolsas, de conformidad con las Disposiciones establecen que cláusulas que deberán contener los estatutos, respecto al nombramiento de los consejeros, director general, directivos, etc. (además de sus requisitos a cumplir para ocupar uno de estos cargos), facultades de la comisión para establecer criterios para la integración de expedientes, facultades del Consejo de Administración, obligaciones del Contralor Normativo, sistemas con los que deberá contar la Bolsa para su operación, disposiciones mínimas a establecer en el Reglamento interior de las Bolsas así como de la vigilancia de esta para con los Operadores, Socios Liquidadores, Cámara de Compensación y Clientes, garantía de audiencia de los afectados, así como del reconocimiento de controversias suscitadas con motivo de contratación de servicios u operaciones entre los Operadores o Socios Liquidadores con su clientela.

Por lo a que hace a los **Operadores**, las Disposiciones establecen que deberán estar inscritos en el Registro de Operadores y Socios Liquidadores de la Bolsa, además deberán entregar a la Bolsa un manual que contenga las medidas y procedimientos para observar, prevenir y reportar los actos u omisiones que puedan encuadrar en algún delito de los establecidos en el Art. 139 del Código Penal Federal. Al respecto de los Operadores encontramos que estos podrán celebrar contratos de futuros y opciones en el sistemas electrónico, sin requerir de la intermediación de un Socio Liquidador o bien ya sea por cuenta de tercero siempre que tenga celebrado un contrato de comisión mercantil. Por otro lado deberá contar con un sistema de recepción, registro y ejecución de órdenes y asignación de operaciones de compra y venta.

Así mismo, las disposiciones establecen como otra de las obligaciones importantes a resaltar, que los Operadores deberán contar con un sistemas de administración de riesgos que sea capaz de calcular diariamente los movimientos en los precios de los Contratos de Futuros y Opciones que mantienen en el mercado, así como los de sus Activos Subyacentes, aunado a los estados de cuenta mensuales que deberán enviar a sus Clientes, donde se vean reflejados dichos contratos celebrados en su cuenta.

Por otro lado, las **Cámaras de Compensación**, se encuentran facultadas para dictar normas aplicables a los Socios Liquidadores de los Contratos de Futuros y Opciones, además de que vigilaran las operaciones concertadas hasta su debido y eficaz cumplimiento, lo anterior con la finalidad de otorgar seguridad y confianza al Mercado.

Encontramos que en las disposiciones se establecen las cláusulas mínimas que deberá contener el contrato de fideicomiso, recordando que la Cámara es un Fideicomiso creado para la Operación del MEXDER, pero no solo nos habla de estas cláusulas, sino de las funciones que el mismo contrato tendrá como parte objeto. A su vez establece los requisitos mínimos para el nombramiento del Comité Técnico de las Cámaras de Compensación, director general y de los directivos.

Dentro de las obligaciones contenidas en las Disposiciones, se encuentran las referentes a los sistemas de: compensación y liquidación de Contratos Futuros y de Opción, monitoreo, medición de riesgos, procuración de entrega de activos subyacentes, coordinación de la Bolsa, de información del número y monto de Contratos de Futuros y Opciones compensados y liquidados diariamente, medias de seguridad mínimas, etc.

Los **Socios Liquidadores**, también son referidos en las Disposiciones, estos deberán estar inscritos en el registro de operadores y socios liquidadores de la Bolsa, además de contar con un sistema de recepción, registro y ejecución de órdenes y asignación de operaciones, este sistema, aunado al sistema especial que les permita llevar un control diario de los Contratos Futuros y de Opción que se liquiden.

Dentro de los sistemas que las disposiciones les establecen como mínimos encontramos: sistemas con estrictas medidas de seguridad, sistemas de captura y registro de la información, sistemas de administración de riesgos capaces de calcular en todo momento los movimientos en los precios, un

punto importante a resaltar, es que para la operación de dichos sistemas se debe contar con personal altamente capacitado y con experiencia en el funcionamiento del mercado.

Dado que cada país establece su propio marco normativo, éste debe responder a las características propias de su mercado de valores y reconocer las diferencias con otros mercados; diferencias que en la práctica pueden determinar que estructuras normativas y regulatorias ampliamente probadas y exitosas en otros países, puedan no serlo al ser aplicados en el propio. Por tanto, el alcance y significado de la dictación de las normas prudenciales que rigen los mercados de valores, debe constituir un tema de permanente revisión y de adaptación, en un escenario de constante cambio en dichos mercados.

En ese contexto, los organismos reguladores tienen un importante rol que desempeñar, que se relaciona con la búsqueda permanente de una estructura normativa flexible y adecuada, en combinación con una labor de fiscalización dirigida hacia los aspectos claves del mercado en particular.

En ese tenor, la definición clara de las normas prudenciales relevantes que deben cumplir los participantes del mercado, permitirá una eficiente asignación de los recursos disponibles a su fiscalización, verificándose su cumplimiento y corrigiendo o sancionando su incumplimiento. Un cuerpo normativo cuyo cumplimiento no es supervisado, no tiene sentido por si solo, por muy completo y exhaustivo que haya sido diseñado.

Otro punto importante de destacar, es que frente a un marco normativo que puede llegar a ser complejo de fiscalizar, en razón de la sofisticación creciente de los productos y servicios financieros de los mercados de valores modernos, es que los reguladores deben fomentar la facultad autorreguladora de los agentes del mercado, tales como las bolsas de valores y auditores externos. Con ello se amplía la capacidad fiscalizadora de los organismos supervisores, mejorando su eficiencia.

Finalmente, el término "prudencial" que he asociado a las normas en esta exposición, debe considerar un equilibrio entre el exceso de regulación versus la inexistencia total de normas; ambas situaciones son extremos de un esquema de guías conductuales, que tal como he señalado debe fundamentalmente responder a las necesidades propias y realidad de cada mercado de valores.

4. CIRCULARES DE LA CNBV.

El MEXDER, al ser un mercado autorregulado tiene la obligación de regular y supervisar tanto las operaciones como a los participantes del mercado. Para cumplir con esta función cuenta con la asistencia de la CNBV en las diversas actividades de supervisión. Dentro de las funciones de la CNBV están la supervisión tanto del MEXDER como de Asigna, así como la autorización de los reglamentos y manuales emitidas por éstos. La CNBV cuenta además con la facultad de emitir disposiciones de carácter prudencial y de supervisar a discreción tanto las operaciones como a los participantes dentro del mercado.

La supervisión realizada por la CNBV se divide en In-situ³⁷ y Extra-situ³⁸, la primera acudiendo directamente al Mercado y a las oficinas de los supervisados y la segunda apoyada en diversos

³⁷ La supervisión in-situ será realizada con la presencia física de los Supervisores Auxiliares, mediante la realización de visitas de inspección en las oficinas, sucursales y demás establecimientos de la Entidad. La supervisión in-situ estará compuesta de dos actividades sucesivas, la planeación de la visita y la visita de inspección.

www.cnbv.gob.mx/.../Guía%20de%20Supervisión%20Auxiliar.doc

³⁸ Es un proceso que consiste en la aplicación de herramientas a la información financiera de una Entidad, con el fin de obtener de ella medidas y relaciones que son significativas y útiles tanto para la administración como para la supervisión. Los Supervisores Auxiliares llevarán a cabo las funciones de supervisión extra-situ utilizando la información enviada por las Entidades a solicitud de la Comisión y del Comité de Supervisión de la Federación correspondiente. La supervisión extra-situ estará compuesta por dos actividades: Análisis y Seguimiento.

www.cnbv.gob.mx/.../Guía%20de%20Supervisión%20Auxiliar.doc

sistemas propios y del MEXDER. Las Circulares son una serie de instrucciones que dicta la Administración, determinando los criterios de actuación de los funcionarios³⁹. Para el caso, podemos determinar que las circulares que emite la CNBV, son todas aquellas actuaciones o pronunciamientos que esta ha tenido con relación al MEXDER. Las Circulares publicadas en el portal de Internet⁴⁰ de la CNBV, tienen como principal función, la de ser informativas respecto a las modificaciones a las Reglas y a las Disposiciones.

5. ASIGNA: REGLAMENTACIÓN INTERNA Y FUNCIONAMIENTO.

5.1 ESTRUCTURA CORPORATIVA.

Como se mencionó en puntos anteriores, las Cámaras de Compensación, se rigen por las Reglas, la cámara en México cuyo objeto es compensar y liquidar las operaciones efectuadas en el MEXDER es Asigna, esta cámara, se constituyó mediante un fideicomiso de administración y pago, teniendo como Banco fiduciario a BBVA Bancomer S. A. Institución de Banca Múltiple, Grupo financiero BBVA Bancomer creado en diciembre de 1988, con la finalidad de compensar y liquidar Contratos de Futuros y de Opciones. La creación de una Cámara de Compensación permite que las partes no se obliguen entre sí, lo que elimina el riesgo y permite el anonimato entre los agentes.

“Asigna tiene una calificación AAAMex por Fitch Ratings⁴¹, lo cual lo convierte en una contraparte que da certeza a los participantes del mercado”.

FUNCIÓN DE ASIGNA



FUENTE: Presentación Mitos y Paradigmas con el uso de Derivados, lecciones aprendidas.

No hay que olvidar que las Reglas le confieren la facultad para que Asigna se auto regulé. Asigna cuenta con un “Reglamento Interior”, un “Manual de Políticas y Procedimiento” y un “Código de Ética” dirigido a los participantes de la Cámara. Asigna esta integrada por un cuerpo de órganos colegiados: el Comité Técnico, el Subcomité de Admisión y Administración de Riesgos, el Subcomité de Administración, el Subcomité de Auditoría, el Subcomité Disciplinario y Arbitral, y el Subcomité Normativo y de Ética.

³⁹ <http://www.definicionlegal.com/definicionde/Circular.htm>

⁴⁰ <http://www.cnbv.gob.mx/circulares/mexder>

⁴¹ Es una calificación que emite Fitch México, S.A. de C.V., este es una organización enfocada esencialmente a prestar servicios de calificación financiera de diverso orden, donde nivel AAA corresponde al mejor riesgo del país en relación a calificaciones de carácter global, sus analistas se integran a los equipos de analistas de Fitch Ratings a nivel internacional y son quienes otorga las calificaciones con esos alcances, donde ya entran otras consideraciones como riesgo soberano, convertibilidad, transferencia de divisas, etc.

Fuentes: <http://www.fitchmexico.com/espanol/quienes2.aspx>

En cuanto a la Estructura Organizacional⁴², encontramos que el Órgano de Gobierno máximo de Asigna es la Junta de Fideicomitentes, la cual establece la forma de constituir el Patrimonio del Fideicomiso y los fines a los cuales será destinado. El comité técnico es el órgano que tiene Facultades Administrativas, Normativas, de Vigilancia y Disciplinarias para administrar a Asigna. Entre las Facultades Administrativas destaca la aprobación de estrategias de desarrollo y promoción, del presupuesto anual de ingresos e inversión, así como las comisiones y tarifas de servicios, la constitución e integración de los Subcomités respectivos, la aprobación de las Condiciones Generales de Contratación de nuevos productos, así como la aprobación de los parámetros y honorarios para efectuar la compensación y liquidación de operaciones, entre otras.

ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL.



FUENTE: Elaboración Propia, en base a el Reglamento Interior de Asigna.

El Comité Técnico cuenta con facultades normativas es decir, para el establecimiento de un marco autorregulatorio dirigido a la operación del fideicomiso, también tiene facultades de vigilancia, encaminadas a la supervisión de los Socios Liquidadores y a la administración en general del fideicomiso. Otra de sus facultades, es determinar las medidas que se aplicaran en los casos de incumplimiento a la normativa que rige el mercado y para la solución de controversias, esta sería la facultad sancionadora. El Comité Técnico, para el ejercicio de sus funciones, se apoya en diferentes órganos colegiados: Subcomité de Admisión y Administración de Riesgos, Administración, Auditoría, Disciplinario y Arbitral y Normativo y de Ética. Estos subcomités tienen encomendadas una serie de actividades y funciones que contribuyen, todas ellas, a la correcta gobernabilidad y autorregulación de Asigna y sus Socios Liquidadores.

ÓRGANOS COLEGIADOS



FUENTE: Elaboración Propia, en base a el Reglamento Interior de Asigna.

⁴² Folleto Informativo Asigna. Pág. 7-9. Publicaciones del Mexder, : http://www.mexder.com.mx/MEX/Publicaciones_MexDer.html

El Subcomité de Admisión y Administración de Riesgo, apoya al Comité Técnico en sus facultades técnicas, de admisión de fideicomitentes, aprobación de Socios Liquidadores, acreditación del personal y determinación de parámetros para la administración de riesgos, de inversión y coberturas.

A través del Subcomité de Auditoría se propone la estructura del control interno para la administración del patrimonio del fideicomiso, se analiza la información financiera y el avance presupuestal del fideicomiso, y se aprueba el plan general de las Auditorías Internas y Externas.

El Subcomité Disciplinario y Arbitral, auxilia al Comité Técnico en sus facultades disciplinarias y de árbitro, en tanto que el Subcomité Normativo y de Ética elabora y propone la expedición, modificación, abrogación o derogación de normas operativas y de conducta. La revisión y actualización de los procesos de compensación y liquidación, así como los criterios operativos y de administración de cuentas entre los Socios Liquidadores y la Cámara de Compensación, son definidos a través del Subcomité de Administración.

La Cámara realiza las siguientes funciones centrales⁴³:

- ▶ Actúa como contraparte de las partes contratantes, siendo comprador para la parte vendedora y vendedor para la parte compradora.
- ▶ Determina los parámetros de riesgo aplicables a los contratos que se compensan y liquidan: Aportaciones Iniciales Mínimas por Posición Abierta, Aportaciones Iniciales Mínimas por Posiciones Opuestas, Aportaciones Iniciales Mínimas por Entrega, Variaciones Máximas Esperadas, Posiciones Límites, Descuentos a los valores que son aceptados como Aportaciones, Grupos Producto y sus factores de corrección, intervalos para Opciones Cortas que se encuentre muy fuera del dinero, entre otras.
- ▶ Compensa las operaciones efectuadas en el mercado, es decir, extingue obligaciones inversas de la misma magnitud y que son exigibles en la misma fecha.
- ▶ Liquidación diariamente el saldo neto resultante de la compensación de obligaciones y de la valuación diaria que realiza de los contratos de acuerdo a los precios de liquidación diarios que establece el mercado.
- ▶ Liquidada las obligaciones en efectivo o especie al vencimiento de los contratos.
- ▶ Administra los recursos entregados por los participantes para garantizar el cumplimiento de las operaciones (Fondo de Aportaciones y Fondo de Compensación).
- ▶ Vigila y supervisa la operación de sus Socios Liquidadores.
- ▶ Monitorea y Supervisa el riesgo de mercados y la solvencia y liquidez de sus Socios Liquidadores.

5.2 REGLAMENTO INTERNO.

Para el establecimiento de una Cámara de Compensación, fue necesario su reglamentación, la cual tiene por objeto Ofrecer servicios de compensación, liquidación y administración de riesgos para operaciones financieras derivadas, brindando a los participantes transparencia y calidad crediticia a precios competitivos, con el objeto de asegurar el desarrollo ordenado del mercado de derivados y con ello contribuir al fortalecimiento del sistema financiero mexicano, con una operación autosuficiente y con estándares de tecnología y calificación del personal.

Asigna está conformada por Socios Liquidadores que son fideicomisos de administración y pago constituidos por los principales grupos financieros establecidos en el país: Santander, Banamex,

⁴³ **Folleto Informativo Asigna.** Pág. 4. Publicaciones del Mexder: http://www.mexder.com.mx/MEX/Publicaciones_MexDer.html

BBVA Bancomer, Scotiabank Inverlat y JPMorgan. Dicho Reglamento se aplica a los Socios Liquidadores, la Cámara de Compensación, los Operadores y a los auditores externos. Este reglamento está compuesto por 13 capítulos y más de 1000 reglas sus últimas modificaciones fueron publicadas en el Boletín de MEXDER el día 24 de agosto de 2009 y entraron en vigor el día hábil siguiente de su publicación.

5.3 MANUAL DE POLITICAS Y PROCEDIMIENTOS.

No podemos concebir a una empresa legamente constituida sin un Manual Operativo que le permita sistematizar todos los procesos operativos, los cuales servirán al personal para la realización de sus actividades dentro de la empresa, lo cual le permitirá atenderlas en tiempo y forma. Todo manual de una empresa debe ser aprobado por la autoridad estatutaria, encontramos varios tipos de manuales como son: **Manual de bienvenida, Manual de políticas, Manual de descripción de puestos, Manual de normas y procedimientos y Manual de Calidad. En este apartado estudiaremos el Manual de Procedimientos de Asigna.**

Para el caso de Asigna, esta cuenta con un Manual de Políticas y Procedimiento, el cual tiene como finalidad, ofrecer una descripción actualizada, concisa y clara de las actividades contenidas en cada proceso, por lo que este manual nunca podremos considerarlo como concluido o terminado, ya que se encuentra en constante evolución conforme evoluciona la organización, en este caso se sujeta a los constantes cambios de la Cámara de Compensación, ya sea en la simplificación de procesos, o bien en los cambio y mejoras tecnológicas, entre otras cuestiones⁴⁴.

El manual de políticas y procedimientos de Asigna, consta de 11 Capítulos, en los cuales se detallan cada uno de los puntos que encontramos en el “Reglamento Interior”.

El 24 de Agosto de 2009, se publicaron las Reformas al Manual, esta mediante el acuerdo adoptado por el Subcomité Normativo y de Ética y por el Comité Técnico con fecha 20 de agosto y 17 de septiembre de 2008, en los siguientes puntos:

- ▶ Se contempla en el texto del los artículos 402.00, 410.00 y 700.01, a las subcuentas que requieran una compensación bruta y una marginación neta.
- ▶ Se amplió el horario para capturar las Notificaciones de Ejercicio. (Art. 645.00).
- ▶ Se modificó el orden con el que deberán actuar los Operadores y Socios Liquidadores en caso de errores operativos. (Art. 403.00).
- ▶ Se modificaron términos y mecanismos para llevar a cabo la Liquidación Diaria y la Liquidación al Vencimiento. (Arts. 600.00, 601.00, 602.00 y 606.00).
- ▶ Se modifican horarios en el proceso de Liquidación al Vencimiento de los Contratos de Futuro sobre Acciones, y se contempló la liberación de AIM’s de Entrega una vez finalizada la Liquidación al Vencimiento. (Arts. 609.00, 611.00, 612.01 y 621.01).
- ▶ Se reformó el texto de los artículos 625.00 y 626.00, con la finalidad de adecuar la confirmación realizada por la Cámara de Compensación al banco agente a la realidad operativa en el caso de la Liquidación al Vencimiento de los Contratos de Futuro sobre el Dólar con Liquidación en Especie.
- ▶ Asimismo, se informa que las reformas al Manual de Políticas y Procedimientos de Asigna, Compensación y Liquidación entrarán en vigor al Día Hábil siguiente de su publicación.

⁴⁴ www.asigna.com.mx

Los manuales son propios de cada empresa o sociedad y en ellos encontramos la parte operativa dentro de cada sociedad como lo es el caso de Asigna, las reformas recientes, son producto de las irregularidades detectadas a finales de 2008, en las que se vieron perjudicadas algunas empresas mexicanas.

6. CÓDIGO DE ÉTICA PROFESIONAL DE LA COMUNIDAD BURSÁTIL MEXICANA⁴⁵.

Conforme a la publicación de Julio de 1997, el Código tiene por objeto elevar la calidad y competitividad del mercado bursátil mexicano, es necesario complementar el marco regulatorio vigente con un esquema autorregulatorio integral a través del cual se norme, supervise y sancione la conducta de sus participantes. El Código de Ética es la base de actuación de todo profesional en este mercado, promoviendo altos estándares de conducta ética y profesional a fin de preservar la integridad del mercado bursátil y proteger los intereses del público inversionista. Para este fin, se establecen los principios fundamentales a los que debe sujetarse la actuación de todas las personas que realicen en forma habitual y profesional actividades en o relacionadas con el mercado bursátil, incluyendo aquéllas que, en virtud de sus funciones, pueden influir a la opinión pública en materia bursátil (en adelante los "Profesionales").

El Código esta dirigido fundamentalmente a los Profesionales que participen en la BMV, el MEXDER Mercado Mexicano de Derivados, la S.D. Indeval, Asigna Compensación y Liquidación, la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles y las demás instituciones de apoyo al mercado bursátil que se constituyan y adhieran a este código (en adelante las "Entidades Autorregulatorias") expidan normas y estándares que regulen la conducta exigible conforme a los principios a fin de que, a través de este mecanismo, los Profesionales den fiel cumplimiento a la práctica sana de mercado.

Los principios fundamentales de actuación en el mercado bursátil son:

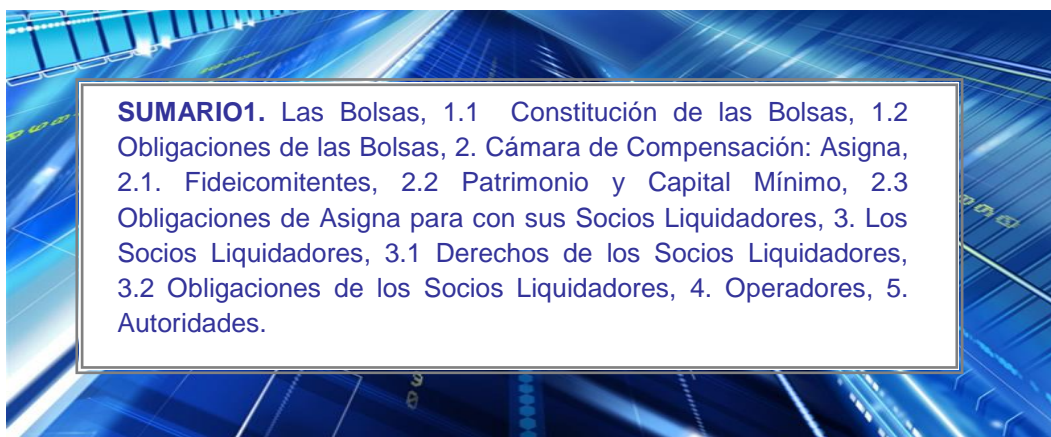
- a. Actúa de acuerdo con las disposiciones aplicables y las sanas prácticas de mercado.
- b. Actúa con base en una conducta profesional íntegra que permita el desarrollo transparente y ordenado del mercado.
- c. Haz prevalecer el interés de tu cliente (ya que estos son la razón de ser del mercado bursátil.)
- d. Evita los conflictos entre su interés personal y el de terceros.
- e. Proporciona al mercado información veraz, clara, completa y oportuna.
- f. Salvaguarda la confidencialidad de la información de los clientes (este principio esta ligado con el tercero).
- g. No usar ni divulgar información privilegiada.
- h. Competencia en forma leal.

Los Principios Éticos Generales son que los Profesionales, en la realización de sus actividades, tengan en todo momento el deber de conducirse con honestidad, integridad, diligencia, imparcialidad, probidad y buena fe. Asimismo, deberán generar las condiciones que propicien que los demás Profesionales tengan una adecuada actuación profesional que incremente la credibilidad del mercado bursátil. El mercado de contratos de derivados en México requiere de un marco jurídico que prevea los derechos, obligaciones, limitaciones y mecanismos precisos, así como también, que dote de certeza jurídica a sus participantes en la celebración de operaciones con productos listados en las bolsas de mercados de derivados, en el siguiente capítulo se realiza un análisis de los participantes y la forma en la que estos realizan la contratación en el mercado de derivados, ello con la finalidad de llevar a la práctica, lo establecido en los ordenamientos jurídicos identificados en este capítulo.

⁴⁵ <http://www.asigna.com.mx/>

CAPÍTULO III

PARTICIPANTES, CONTRATACIÓN Y OPERACIONES QUE SE CELEBRAN EN EL MERCADO DE DERIVADOS.



El objeto de estudio de este capítulo son los participantes del MEXDER, en cuanto a su reglamentación y funcionamiento, basado en la reglamentación que los regula, abordando cada una de las reglas de una forma sistemática y breve, con el único fin de entender el funcionamiento de cada una de las partes del MEXDER.

El análisis del funcionamiento de los participantes, así como sus limitaciones, sirve para entender la forma en la que opera el propio MEXDER, tratar de entender el funcionamiento de las operaciones que se realizan en el mercado, implica tener conocimientos en materias que si bien es cierto pueden ser ajenas a la jurídica, es interesante ver como parten de un principio jurídico creado para su funcionamiento y operación.

1. LAS BOLSAS.

Las Bolsas se definen como la organización privada que brinda las facilidades necesarias para que sus miembros, atendiendo los mandatos de sus clientes, introduzcan órdenes y realicen negociaciones de compra venta de valores, tales como acciones de sociedades o compañías anónimas, bonos públicos y privados, certificados, títulos de participación y una amplia variedad de instrumentos de inversión⁴⁶

Otra definición la encontramos en el las propias Reglas, las cuales definen a las bolsas como:

“A la sociedad anónima que tenga por objeto proveer las instalaciones y demás servicios para que se coticen y negocien los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones⁴⁷”.

Es decir, las bolsas de valores, son aquellos recintos físicos en donde los participantes, integrantes, bien inversionistas o los representantes de los inversionistas, lleven a cabo las negociaciones que mejor convengan a sus negocios, o al incremento de su capital en el mejor de los casos.

Las Bolsas para el caso específico, la BMV, está sujeta a la Ley del Mercado de Valores y a la Ley de Sociedad de Inversión. Ahora bien, el primer ordenamiento, regula lo relativo a:

- ▶ Organización de las Bolsas de Valores.
- ▶ Administración y vigilancia de las Bolsas de Valores.
- ▶ Actividades y Servicios de las Bolsas de Valores.

Por su parte la Ley de Sociedades de Inversión, regula la organización y funcionamiento de las sociedades de:

- ▶ Inversión de Renta Variable.
- ▶ Inversión de Instrumentos de Deuda.
- ▶ Inversión de Capitales.
- ▶ Inversión de Objeto Limitado.

Ahora bien, la creación del Mercado de Instrumentos Financieros Derivados, requirió Reglas Especiales destinadas a sus participantes y entre sus participantes como ya bien se dijo, encontramos a las Bolsas (BMV), en estas regla se establecen un mínimo de requisitos que deben cubrir para su funcionamiento, los cuales analizamos en los puntos que a continuación se presentan.

1.1 CONSTITUCIÓN DE LAS BOLSAS.

Para poder establecer una sociedad que tenga por objeto actuar como bolsa, se debe solicitar la autorización a la SHCP, con la respectiva opinión de la CNBV, esta solicitud deberá estar acompañada de la siguiente documentación⁴⁸:

- 1º. Proyecto de escritura constitutiva de la sociedad**, este primer requisito, es de suma importancia resaltar ya que el MEXDER se constituye como Sociedad Anónima, y se rige bajo la Ley General de Sociedades Mercantiles, toda vez que todas las Sociedades cuya finalidad sea el intercambio de bienes o servicios o simplemente la obtención de una ganancia, llámese

⁴⁶ **ACOSTA ROMERO**, Miguel, “Nuevo Derecho Bancario” (Panorama del Sistema Financiero Mexicano), 9ª Edición. Editorial Porrúa, México 2003.

⁴⁷ **Disposiciones preliminares de las “Reglas a las que habrán de sujetarse las sociedades y fideicomisos que intervengan en el establecimiento y operación de un mercado de futuros y opciones cotizados en bolsa”** Publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 31 de diciembre de 1996. Actualizadas con las modificaciones publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 14 de mayo de 2008.

⁴⁸ **CUARTA REGLA**, de las “Reglas a las que habrán de sujetarse las sociedades y fideicomisos que intervengan en el establecimiento y operación de un mercado de futuros y opciones cotizados en bolsa” Publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 31 de diciembre de 1996. Actualizadas con las modificaciones publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 14 de mayo de 2008.

lucro, se rigen por dicha ley, luego entonces el MEXDER también al ser una Sociedad Anónima, se rige por esta misma. En el supuesto de tratarse de una sociedad de capital variable, será en la escritura donde deberá pactarse que el capital mínimo obligatorio deberá estar integrado por acciones sin derecho a retiro, y que el monto del capital con derecho a retiro, en ningún caso podrá ser superior al capital pagado sin derecho a retiro.

Una vez aprobada la escritura constitutiva, deberá inscribirse en el Registro Público de Comercio. Asimismo, cualquier modificación que se realice a la documentación mencionada en esta regla, con excepción de que hubiere sido aprobada por la SHCP, es decir que deberá contar con la previa aprobación de la propia Secretaría. Las Bolsas, se constituyen en Sociedades Anónimas, por lo que deberá obedecer a la Ley General de Sociedades Mercantiles, ("**LGSM**").

ARTÍCULO 6º DE LA LEY GENERAL DE SOCIEDADES MERCANTILES: LA ESCRITURA CONSTITUTIVA DE UNA SOCIEDAD, DEBERÁ CONTENER:

I.- Los nombres, nacionalidad y domicilio de las personas físicas o morales que constituyan la sociedad.

II.- El objeto de la sociedad.

III.- Su razón social o denominación.

IV.- Su duración.

V.- El importe del capital social.

VI.- La expresión de lo que cada socio aporte en dinero o en otros bienes; el valor atribuido a éstos y el criterio seguido para su valorización. Cuando el capital sea variable, así se expresará indicándose el mínimo que se fije;

VII.- El domicilio de la sociedad;

VIII.- La manera conforme a la cual haya de administrarse la sociedad y las facultades de los administradores;

IX.- El nombramiento de los administradores y la designación de los que han de llevar la firma social;

X.- La manera de hacer la distribución de las utilidades y pérdidas entre los miembros de la sociedad;

XI.- El importe del fondo de reserva;

XII.- Los casos en que la sociedad haya de disolverse anticipadamente, y

XIII.- Las bases para practicar la liquidación de la sociedad y el modo de proceder a la elección de los liquidadores, cuando no hayan sido designados anticipadamente. Todos los requisitos a que se refiere este artículo y las demás reglas que se establezcan en la escritura sobre organización y funcionamiento de la sociedad constituirán los estatutos de la misma.

FUENTE: Elaboración propia, basada en la LGSM 2011.

Otros de los elementos a considerar para la constitución de las Bolsas, son los siguientes:

2º. Relación de socios que constituirán la sociedad y el capital que cada uno de ellos aportará, así como la relación de los consejeros y directivos que se nombrarían.

- 3º. **Proyecto de reglamento** de organización y funcionamiento interno. Este punto es producto de la auto regulación conferida en las propias reglas.
- 4º. Los requerimientos que tendrán que cumplirse para poder ser Socio de la Bolsa;
- 5º. Los **derechos y obligaciones** que tendrán los Socios de la Bolsa, los Operadores y los Operadores de Mesa. Al respecto de este punto se detallaran más a fondo.
- 6º. El **proyecto de contrato** que regiría las operaciones entre la Bolsa y la Cámara de Compensación, así como entre la Bolsa, los Operadores y los Socios Liquidadores
- 7º. **Proyecto de reglamento** interior en que se contengan las normas y procedimientos de carácter auto regulatorio que determinarán el funcionamiento de la Bolsa, elaborado de conformidad con las normas prudenciales que, en su caso, establezca la CNBV.
- 8º. Los **manuales de políticas y procedimientos** de operación elaborados de conformidad con las normas prudenciales que, en su caso, establezca la CNBV;
- 9º. **Descripción de los programas de auditoría** que efectuará a los Operadores y Socios Liquidadores, y
- 10º. **Descripción de los programas que implementará para vigilar que los procesos de formación de precios** se efectúen con transparencia, corrección e integridad.

En cuanto al capital social de las Bolsas, este lo encontramos en la cuarta regla, la cual nos indica que se integrara por acciones ordinarias las cuales podrán ser adquiridas por Operadores, Socios Liquidadores y por las demás personas físicas o morales que autorice la Bolsa en términos de sus estatutos sociales.

1.2 OBLIGACIONES DE LAS BOLSAS.

Una vez la SHCP haya otorgado la autorización para operar en el Mercado de Derivados, la bolsa de que se trate adquiere ciertas obligaciones estas las encontramos en las reglas, las cuales cito:

- ▶ **Proveer las instalaciones**, mecanismos y procedimientos adecuados para celebrar los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones.
- ▶ **Crear los comités**⁴⁹ necesarios para atender, los asuntos relativos a la Cámara de Compensación, finanzas, admisión, contencioso y disciplina, ética, autorregulación, y conciliación y arbitraje. En la integración de los comités deberá cuidarse en todo momento que no se presenten conflictos de intereses. Además deberá designarse una persona responsable ante la Bolsa para cada uno de los comités.
- ▶ **Conciliar** y decidir, a través de los comités que al efecto se establezcan, o de paneles de árbitros, las diferencias que, en su caso, se presenten por las operaciones celebradas en la Bolsa.
- ▶ Llevar programas permanentes de **auditoría**⁵⁰ a Socios Liquidadores y Operadores.

⁴⁹ Las bolsas conforman diferentes comités, cada uno con funciones específicas, los principales comités son: 1. Comité de arbitraje: a través de éste se tratan problemas entre miembros de la Bolsa, miembros de las firmas (casas de corretaje) y gente en general; 2. Comité de la conducta sobre las operaciones: este tiene como función evitar la manipulación de los precios y supervisión que los miembros de la Bolsa, los de las casas de corretaje, y sus empleados cumplen con los reglamentos; 3. Comité de piso: establece las reglas de operación, se asegura de que todas las operaciones se efectúen en los Pits (recintos establecidos) y de acuerdo con el reglamento. También se encargan de resolver cualquier problema que se presente entre los miembros de la Bolsa respecto a las operaciones de piso. <http://www.mexder.com.mx>

⁵⁰ En los programas de auditoría se busca que haya transparencia en los procesos de formación de precios, las operaciones, la sana práctica del mercado, y sobre todo que los participantes se ajusten a lo establecido en la normatividad. <http://www.mexder.com.mx>

- ▶ **Diseñar** y, con la previa autorización de las Autoridades, incorporar, **Contratos** de Futuros y Contratos de Opciones a ser negociados en la propia Bolsa.
- ▶ Elaborar y someter a la aprobación de las Autoridades, los **requerimientos estatutarios** y demás requisitos que tendrán que cumplir los Socios Liquidadores.
- ▶ **Vigilar** las operaciones en la Bolsa y Cámara de Compensación.
- ▶ Llevar la documentación de las actividades, registros históricos, e informar a las Autoridades, con la frecuencia solicitada por las mismas, sobre todas las operaciones realizadas en la Bolsa.
- ▶ Contar con un **sistema de control** interno que permita dar seguimiento preciso y conocer la información completa de cada transacción.
- ▶ **Dar a conocer periódicamente** a través de medios de comunicación masiva, los nombres de los Socios Liquidadores autorizados para operar con ese carácter.
- ▶ **Publicar sus estados financieros** y presentar a las Autoridades el resultado de una auditoría externa⁵¹ realizada por alguna de las firmas que aprueben dichas Autoridades, efectuada por lo menos una vez al año.
- ▶ **Mantener un capital mínimo** equivalente en moneda nacional a cuatro millones de Unidades de Inversión. Dicho capital mínimo deberá estar totalmente suscrito y pagado. El capital mínimo deberá estar integrado por acciones sin derecho a retiro.

De las obligaciones más importantes mencionadas anteriormente se encuentra la estructura organizativa de la bolsa, la cual esta integrado por un comité y un representante del mismo, quienes tendrán a su cargo la solución de diferencias que resulten de las operaciones que se celebren entre los participantes en la Bolsa. Además se contempla la figura del arbitraje.

Otra de las obligaciones importantes a destacar es la relativa a la vigilancia de los participantes, para lo cual se tienen 2 sistemas de control, uno de carácter interno y el otro externo, este segundo es a través de las auditorías, las cuales se aplican tanto a los Socios Liquidadores que intervengan en la Cámara de Compensación, como a los Operadores que lleven acabo las diversas transacciones en la propia Bolsa.

2. CÁMARA DE COMPENSACIÓN: ASIGNA.

Es el fideicomiso que tiene como fin compensar y liquidar Contratos de Futuros y Contratos de Opciones, así como actuar como contraparte en cada operación que se celebre en la Bolsa⁵², a la Cámara de Compensación también se le conoce como “Clearing House”. En otras palabras la Cámara es una entidad encargada de la centralización y organización de los pagos y cobros dentro en el

⁵¹ **Auditoría externa:** es el análisis más objetivo ya que es un examen crítico y sistemático, el cual se encuentra debidamente detallado, es realizado por un contador público que no posee ningún tipo de vínculo ni relación con la empresa que esta siendo auditada. Aquí el contador que realizará la auditoría externa, emplea técnicas determinadas para emitir una opinión objetiva sobre la manera en la cual la empresa opera con su sistema de información, generando varias sugerencias que se pueden implementar para la mejora de los mismos. Es importante que tengamos en cuenta que la auditoría externa se hace bajo la figura de fe pública, lo que indica que los sistemas de información deben tener credibilidad en cuanto a la información que fue examinada. La auditoría externa puede realizar un análisis sobre cualquiera de los sistemas utilizados en una empresa, pero habitualmente, la mayoría de las empresas requieren de un análisis acerca de su sistema de información financiera en una forma independiente para que de este modo, la auditoría externa puede otorgarle una validez garantizada frente a los usuarios del producto en cuestión, por lo que tradicionalmente el término que recibe la auditoría externa se encuentra asociado al de auditoría de estados financieros aunque uno no sea equivalente al otro. Por otro lado, la auditoría externa tiene por objetivo la averiguación de la integridad y autenticidad de los expedientes, de los documentos, y toda aquella información producida por los sistemas de información en una empresa. <http://www.gestionyadministracion.com/auditoria/auditoria-externa.html>.

⁵² “Reglas a las que están sujetas las sociedades y fideicomisos que intervengan en el establecimiento y operación de un mercado de futuros y opciones cotizados en bolsa”, de las disposiciones previas.

mercado, evita el movimiento físico de títulos y proporciona agilidad al sistema, además, estas existen en todos los mercados organizados.

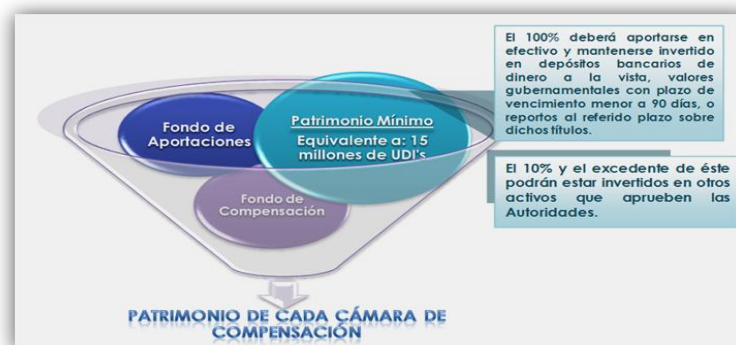
La Cámara de Compensación se constituye principalmente como fideicomiso por alguna (s) institución(es) de banca múltiple, cuando estas quieran actuar como fiduciarios deberá presentar una solicitud de autorización por escrito a la SHCP, quien dentro de sus facultades podrá bien otorgar o denegar la autorización de manera discrecional, oyendo previamente la opinión de la CNBV y del Banco de México.

Además de la solicitud, se deberá presentar la documentación siguiente:

- ▶ Proyecto de contrato y del reglamento interno del fideicomiso.
- ▶ Una descripción de los mecanismos que se utilizarán para efectuar la compensación, liquidación de las operaciones, así como la recepción y entrega de las Aportaciones Iniciales Mínimas y de la Liquidación Diaria.
- ▶ Proyecto de los programas permanentes de auditoria que se aplicarán a los Socios Liquidadores y los mecanismos que permitan dar seguimiento a la situación patrimonial de dichos Socios Liquidadores.
- ▶ Las medidas que se adoptarían en caso de incumplimiento o quebranto de alguno o algunos de los Socios Liquidadores.
- ▶ Los manuales de políticas y procedimientos de operación, los sistemas de administración y control de riesgos, y los métodos de valuación que se utilizarían para medir las Aportaciones.
- ▶ El proyecto de contrato que regirá las operaciones entre la Cámara de Compensación y los Socios Liquidadores, así como los proyectos de contratos que se utilizarán para la celebración de los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones.
- ▶ Tratándose de los Socios Liquidadores los que quisieren constituir como cámara de compensación deberán presentar junto con la petición correspondiente, un documento que precise las políticas y procedimientos a seguir para resolver el probable conflicto de interés, que en las operaciones como Socios Liquidadores y Cámara de Compensación se pudieran presentar.
- ▶ Además de que para la constitución del fideicomiso se deberá contar con por lo menos 5 fideicomitentes.

Por lo que hace al capital, este puede ser aportado por los Socios Liquidadores y/o las personas autorizadas por la SHCP, en el segundo supuesto el 51% del capital deberá ser aportado por los Socios Liquidadores. Esto deberá quedar establecido en el contrato de fideicomiso.

En el esquema que a continuación se presenta, se identifica la forma en la que se integra el patrimonio de la cámara de compensación.



FUENTE: Elaboración propia, basada en la Reglas de 2010.

Además la Cámara de Compensación conforme a las Reglas debe de cumplir con las siguientes obligaciones (independientes a las establecidas en su reglamento de operación interna):

- ▶ Establecer los mecanismos necesarios para efectuar la compensación y liquidación de las operaciones.
- ▶ Actuar como contraparte ante instituciones de crédito, casas de bolsa o Clientes por las operaciones que por cuenta de tales personas les lleven los Socios Liquidadores.
- ▶ Exigir, recibir y custodiar las Aportaciones Iniciales Mínimas, las Liquidaciones Diarias y las Liquidaciones Extraordinarias que les entreguen los Socios Liquidadores.
- ▶ Administrar y custodiar el Fondo de Compensaciones y el Fondo de Aportaciones.
- ▶ Elaborar y someter a la aprobación de las Autoridades los requerimientos estatutarios y demás requisitos que tendrán que cumplir los Socios Liquidadores.
- ▶ Pactar la posibilidad de intercambio de información con otras Cámaras de Compensación.
- ▶ Contar con mecanismos que les permitan dar seguimiento a la situación patrimonial de los Socios Liquidadores.
- ▶ Establecer programas permanentes de auditoría a los Socios Liquidadores y a los Operadores que administren Cuentas Globales.
- ▶ Establecer los controles internos necesarios para que los funcionarios y empleados encargados de su administración y operación, no puedan encargarse de la administración y operación de ningún Socio Liquidador.
- ▶ Instrumentar, vigilar y sancionar las medidas que deberán adoptarse para procurar la integridad financiera de la Cámara de Compensación.
- ▶ Definir las medidas que deberán adoptarse en caso de incumplimiento o quebranto de algún Socio Liquidador, diseñando una red de seguridad.
- ▶ Definir coordinadamente con la Bolsa, un límite por Cliente para cada tipo de Contrato de Futuro y Contrato de Opción celebrados por un Socio Liquidador. Asimismo, definir el límite de operación que corresponda a cada Cliente de las Cuentas Globales por cada contrato, a partir del cual se deberá informar su identidad a la propia Cámara de Compensación.
- ▶ Fijar coordinadamente con la Bolsa, un número máximo total de Contratos Abiertos, para aquellos Contratos de Futuros y Contratos de Opciones, cuyo Activo Subyacente justifique tal medida, en función de la existencia del Activo Subyacente de que se trate en el mercado, y de la fecha de vencimiento de tales Contratos.
- ▶ Crear al menos un comité de administración de riesgos y un comité de auditoría de acuerdo con las normas prudenciales que, en su caso, establezca la CNBV.
- ▶ Proporcionar a las Autoridades la información sobre su actividad y la de los Socios Liquidadores.
- ▶ Someterse a la supervisión y vigilancia de la Bolsa.
- ▶ Publicar sus estados financieros y presentar a las Autoridades el resultado de una auditoría externa realizada por alguna de las firmas que aprueben dichas Autoridades, efectuada por lo menos una vez al año.
- ▶ Informar al público trimestralmente sobre su situación financiera, sus fuentes de financiamiento y los mecanismos de protección que utilizarán en sus operaciones.

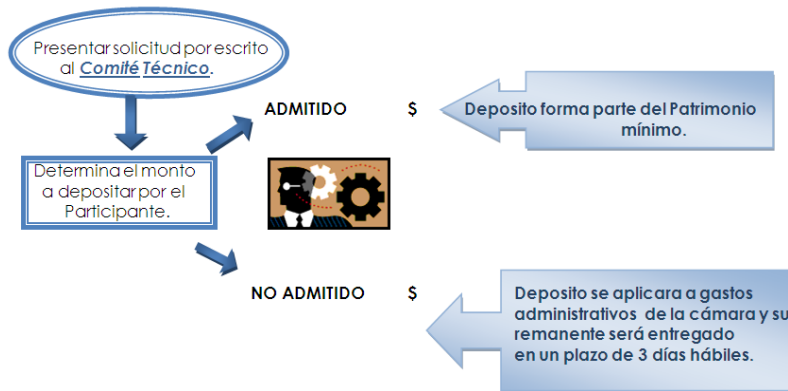
2.1. FIDEICOMITENTES.

Los fideicomitentes⁵³, se definen como la(s) persona(s) que ordenan la creación de un fideicomiso, para efectos de la Cámara de Compensación, esta persona será la que aporte recursos al patrimonio de la Cámara de Compensación. Es importante mencionar que la Cámara de Compensación llevará un registro de los fideicomitentes admitidos⁵⁴. Para poder ser admitido como Fideicomitente de Asigna se deberá agotar y cumplir plenamente el siguiente procedimiento⁵⁵:

⁵³ <http://www.asigna.com.mx/>

⁵⁴ **Regla 202.00.** Disposiciones Generales del Capítulo Segundo, Apartado Primero, Respecto a las Disposiciones Generales del Reglamento Interior de Asigna publicado en el Boletín de MexDer el día 24 de agosto de 2009.

⁵⁵ **Regla 203.00 a 205.00** Apartado Segundo del Capítulo Segundo del Reglamento Interior de Asigna publicado en el Boletín de MexDer el día 24 de agosto de 2009.



FUENTE: Elaboración propia, en base a el Reglamento Interior de Asigna.

Por otro lado además de la solicitud de admisión como fideicomitente de la Cámara de Compensación se deberán presentar en su caso, copia certificada de la escritura pública de constitución, en el caso de las personas morales que representen a aquellos que aportan el capital mínimo se deberá presentar resolución donde se hagan constar los acuerdos por los que dicha persona moral participará en el Patrimonio Mínimo de la Cámara de Compensación como fideicomitente patrimonial (Instituto para el Depósito de Valores, INDEVAL) y demás documentación que acredite la personalidad de quien aspira a ser fideicomitente ya sea por su cuenta o por cuenta de tercero.

2.2 PATRIMONIO Y CAPITAL MÍNIMO.

La Cámara de Compensación debe contar con un capital mínimo al igual que su patrimonio, esto para garantizar que se cumplan las obligaciones de aquellos participantes en el mercado de Derivados que por algún motivo no la cumplan, de esta forma la Cámara responde con su capital lo cual garantiza el buen funcionamiento del MEXDER. A continuación se presenta una tabla valorativa del patrimonio y capital mínimos de la cámara de compensación (Asigna), socios liquidadores y los operadores que administran cuentas globales.

PATRIMONIO DE:	CANTIDAD	FORMA DE INTEGRARLO	FORMA DE INVERTIRLO
CÁMARA DE COMPENSACIÓN (ASIGNA)	Al menos lo establecido en las reglas y podrá ser aumentado en cualquier momento previa autorización del Comité Técnico.	Aportaciones entregadas por los Socios Liquidadores.	De acuerdo a lo establecido por las Autoridades.
SOCIOS LIQUIDADORES	La equivalente en moneda nacional que establecen las reglas y podrá ser aumentada en cualquier momento, previa autorización del Comité Técnico.	Aportaciones de sus fideicomitentes y deberá invertirse de acuerdo a lo establecido por las Autoridades.	
OPERADORES QUE ADMINISTRAN CUENTAS GLOBALES.	Por al menos la cantidad equivalente en moneda nacional conforme a lo establecido en las Reglas.		Conforme a lo establecido en las Reglas.

FUENTE: Elaboración propia, en base a el Reglamento Interior de Asigna.

El señalamiento sobre el capital de los participantes antes señalados se vio en las reglas, es a manera ejemplificada y sistemática que se retoman nuevamente, ya que como bien se señalo, el capital es equivalente a 15 millones de UDI's y en su momento también se señalo la forma de cómo será invertido.

► **Fondo de Aportaciones de Asigna.**

Esta constituido por las Aportaciones Iniciales Mínimas entregadas por los Socios Liquidadores por cada Contrato Abierto, estas aportaciones mínimas podrán ser en efectivo o en valores, y conforme a las Reglas, deberán ser invertidas.

Los **Socios Liquidadores** entregan diariamente las Aportaciones Iniciales Mínimas respecto de los Contratos Abiertos que mantengan registrados en sus Cuentas para cada Clase, de acuerdo con lo establecido en el Reglamento y en el Manual Operativo. Además de que para poder operar como tal, deberá realizar su aportación en efectivo, como un pago preoperativo, el monto, es determinado por el Subcomité de Admisión y Administración de Riesgos, es importante destacar que estos se basan en parámetros acorde a cada Clase o Grupo Clase de que se trate y tendrán que ser publicados y establecerse la fecha de entrada en vigor.

Los **Montos de las Aportaciones Mínimas de Cada Socio Liquidador**, deberán ser actualizados por Asigna, y como parte de la liquidación diaria. Las aportaciones que pueden recibir los Socios Liquidadores, podrán ser recibidas en primera instancia por una Institución de la S.D. Indeval, mientras que las Aportaciones Iniciales Mínimas únicamente tendrán como destino las liquidaciones diarias y las liquidaciones al vencimiento.

La Cámara para la integración del fondo de aportaciones podrá recibir Valores siempre que estos, sean autorizados por las autoridades y creara una especie de cuentas especiales para que los Socios Liquidadores puedan retirar y depositarlos con el carácter de Aportaciones Iniciales Mínimas. Si las Aportaciones Iniciales Mínimas son efectuadas en valores, Asigna deberá solicitar que el depositante acredite el precio en el mercado de los valores, a ese valor comercial se le restara el descuento que la propia cámara efectuara en razón a los cálculos que esta misma determine en función de la volatilidad del mercado, lo que quiere decir que Asigna a través de la aplicación de sus métodos establecidos en sus manuales operativos, realizara los cálculos de riesgo para determinar el descuento aplicable. Los Valores pueden ser sustituidos por otros valores o bien por dinero en efectivo, para lo que se deberá acreditar un deposito en la cuenta general de operaciones y una vez que ya se haya acreditado dicho deposito, Asigna realizara la liberación de los valores iniciales.

► **Fondo de Compensación de Asigna.**

Otro de los fondos el denominado "Fondo de Compensación", el cual se define como el fondo constituido en la Cámara de Compensación con recursos adicionales a las Aportaciones Iniciales Mínimas que la propia Cámara de Compensación solicite a los Socios Liquidadores, por el equivalente al diez por ciento de las citadas Aportaciones Iniciales Mínimas, así como cualquier otra cantidad que les requiera para este fondo. Este fondo esta integrado por las Aportaciones en efectivo que realicen los Socios Liquidadores respecto de los Contratos Abiertos que mantengan registrados en sus Cuentas y subcuentas de acuerdo con lo establecido en las Reglas, las Disposiciones, el Reglamento y el Manual Operativo.

Una de las similitudes que tiene este fondo con el de aportaciones, es que ambos deben de constituirse y reconstituirse, lo que quiere decir que diariamente este deberán ajustarse conforme el aumento o reducción de los contratos abiertos que se encuentran registrados en las cuentas o subcuentas. Ya que además de que la constitución de una dicho fondo es obligatoria la liquidación diaria también lo es, e implica que el única e indivisible y si esto no lo cumplen los Socios Liquidadores

diariamente ya sea de forma parcial o total, se les dará de baja como Socios Liquidadores. La forma en la que se determina el monto a cubrir por el Socio Liquidador al fondo de compensación se determina a partir del resultado que sea mayor entre la aportación preoperativa, o bien por el porcentaje determinado por el Subcomité de Admisión y Administración de Riesgos o por el Subcomité de Admisión y Administración de Riesgos respecto de las Aportaciones Iniciales Mínimas que hayan mantenido.

Dentro de las funciones del fondo esta la denominada de emergencia, implica que cuando Asigna requiera disponer de recursos de este fondo para compensar otra cuenta deberá dar aviso a todos los Socios Liquidadores del monto cargado al fondo. Para la reconstitución de este fondo ya sea total o parcial una vez que se utilizado, lo deberá solicitar el Director General a los Socios Liquidadores o bien Asigna también puede solicitar la reconstitución de este aunque solo en 2 ocasiones. Pero si la Cámara recupera los recursos todos de emergencia deberá reintegrarlos a los Socios Liquidadores.

La inversión de capital que integra el fondo de compensación, lo determinaran el Comité Técnico pero deberán prevalecer los criterios de seguridad y liquidez sobre el criterio de rendimiento, estos rendimientos obtenidos deberán ser aplicados en favor del Socio Liquidador respectivo. Finalmente cuando un Socio Liquidador deje de serlo, la Cámara de Compensación mantendrá el monto de lo que éste hubiera aportado para la constitución del Fondo de Compensación durante 6 (seis) meses, momento en el cual procederá a su devolución. La devolución del monto a que hace referencia el párrafo anterior se realizará una vez que el Socio Liquidador haya cumplido con todas las obligaciones derivadas de sus actividades como Socio Liquidador y haya transcurrido el plazo antes indicado⁵⁶.

2.3 OBLIGACIONES DE ASIGNA PARA CON SUS SOCIOS LIQUIDADORES⁵⁷.

Para que los socios liquidadores lleven acabo su actividad, la Cámara de Compensación deberá estar al margen e informada de las operaciones ya sea de liquidación o la contratación, por lo que la Cámara de Compensación llevará diariamente una bitácora de operación en la que se registrarán todos los hechos relevantes de cada jornada, ya sean problemas presentados durante las operaciones, las causas generadas de dicho problemas, las medidas o acciones que se llevaron acabo para resolverlas.

A su vez la Cámara de Compensación deberá mantener actualizados diariamente y antes de iniciar operaciones parámetros como son:

- ▶ Las variaciones esperadas en el precio del Activo Subyacente por cada Contrato en un día de negociación.
- ▶ Monto de la Aportación Inicial Mínima para Posiciones Opuestas en Contratos de Futuro.
- ▶ Monto de la Aportación Inicial Mínima por entrega para Contratos liquidables en especie en la Fecha de Vencimiento.
- ▶ Tasa porcentual que será aplicada para calcular las aportaciones al Fondo de Compensación en referencia a las Aportaciones Iniciales Mínimas.
- ▶ Monto de la Aportación Inicial Mínima Básica que será utilizada para cubrir el riesgo de liquidación del Portafolio.
- ▶ Tasa de interés libre de riesgo que será utilizada en el modelo de valuación teórica de los Contratos de Opción.
- ▶ Los ajustes por derechos que sean declarados por las empresas emisoras con relación a los Activos Subyacentes.
- ▶ Los ajustes en el Contrato por cambios en las características de los Activos Subyacentes que declaren o establezcan las entidades emisoras.
- ▶ La creación de Grupos Producto, la inclusión o exclusión de los Grupos Clase al Grupo Producto.

⁵⁶ **REGLA 612.00** del Reglamento Interior de Asigna.

⁵⁷ **REGLAS 223.00-234.00** Capítulo Segundo, del Reglamento Interior.

- ▶ Los valores teóricos que utilizará para la determinación de Aportaciones Iniciales Mínimas, mismos que serán enviados diariamente a los Socios Liquidadores para su aplicación en sus respectivos sistemas de administración de cuentas, entre otras (Regla 234.00).

Los parámetros anteriormente referidos, son una muestra de la gran responsabilidad que Asigna, tiene para con sus clientes y sobre todo para con los Socios Liquidadores que al final, son los que representan los intereses de los inversionistas. Por otro lado la Cámara de Compensación deberá abrir una cuenta en el SIDV para que en ella se realicen los depósitos y en su caso la custodia de los valores⁵⁸ entregados por los Socios Liquidadores por concepto de Aportaciones Iniciales Mínimas.

Por otro lado, la Cámara deberá contar con el equipo de respaldo y las facilidades operativas necesarias en las instalaciones de los Socios Liquidadores que permitan cubrir aquellos eventos que afecten la realización normal desde sus propias instalaciones. Para comprobar que el plan se lleve a cabo de forma adecuada y con apego a lo establecido por la Cámara, esta podrá realizar simulacros ya sea durante los días hábiles o días inhábiles y será obligación de los Socios Liquidadores adherirse al plan de contingencia de la Bolsa y de la Cámara de Compensación.⁵⁹

3. LOS SOCIOS LIQUIDADORES.

Los Socios Liquidadores se constituyen como un Fideicomiso, se le llama Socio de la Bolsa, porque también participan en el patrimonio de la Cámara de Compensación, teniendo como finalidad liquidar y, en su caso, celebrar por cuenta de Clientes, Contratos de Futuros y Contratos de Opciones operados en Bolsa⁶⁰, los liquidadores son Instituciones de Crédito y también casas de bolsa, estas en su carácter de fiduciarias, encargadas de la administración del patrimonio del fideicomiso y a su vez estará encargada de realizar los actos necesarios para alcanzar los fines del fideicomiso.

Los Socios Liquidadores podrán ser de dos tipos, el primero es el denominado de *Posición Propia*, lo que significa que dicho fideicomiso tendrá como fin compensar y liquidar exclusivamente Operaciones por cuenta de sus fideicomitentes ya sea una institución de banca múltiple, casa de bolsa y demás entidades del grupo financiero al que éstas pertenezcan, así como del Operador en cuyo capital participen cualquiera de las instituciones antes señaladas. En segundo lugar encontramos al *Socio Liquidador de Posición de Tercero*, este como su nombre lo indica, tendrá como fin compensar y liquidar Operaciones por Cuenta de Terceros⁶¹.

Los requisitos de las reglas para los fideicomisos que se constituyan como socios liquidadores son:

- ▶ Para liquidar Contratos de Futuros y Contratos de Opciones exclusivamente por cuenta de las propias instituciones o casas de bolsa, deberán contar con un sólo fideicomitente.
- ▶ Las entidades financieras⁶² que formen parte de un grupo financiero⁶³ no podrán liquidar contratos de futuros u opciones por persona distinta a la misma institución de banca múltiple o casa de bolsa

⁵⁸ Recordemos que en el punto segundo de las obligaciones del socio para con sus clientes, se encuentra encomendada la custodia de valores.

⁵⁹ **Nota:** El reglamento de Asigna, establece además de las anteriores obligaciones, las relativas a la de las "Reglas a las que están sujetas las sociedades y fideicomisos que intervengan en el establecimiento y operación de un mercado de futuros y opciones cotizados en bolsa" en cuanto a las publicaciones, informes a la Bolsa, liquides de los socio y en lo referente a la rendición de cuentas que rinden a la CNBV.

⁶⁰ "Reglas a las que están sujetas las sociedades y fideicomisos que intervengan en el establecimiento y operación de un mercado de futuros y opciones cotizados en bolsa", de las disposiciones previas.

⁶¹ **Regla 101.00.** Disposiciones Generales del Capítulo Primero, Apartado Primero, del Reglamento Interior de Asigna publicado en el Boletín de MEXDER el día 24 de agosto de 2009.

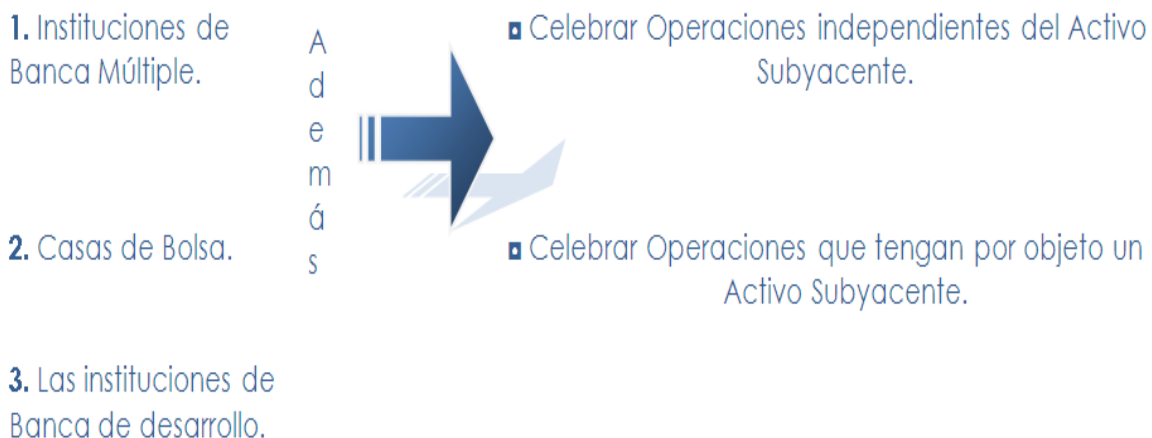
⁶² **Entidad financiera:** Término general que se aplica a todas las instituciones que realizan operaciones de intermediación financiera: bancos, sociedades de diverso tipo, etc. **Fuente:** www.gestiopolis.com.mx

⁶³ **Grupo financiero:** un grupo financiero es un conjunto de empresas dedicadas a suministrar servicios en ese sector, que tienen vínculos de control, por ejemplo, participación en el capital y gestión común en directorios de juntas directivas. Esos conglomerados financieros operan en la práctica; pero por lo general no están organizados formalmente ni registrados ante los organismos de supervisión de los países. Un grupo financiero puede contar con un banco o entidad financiera local, puesto de bolsa, operadora de fondos de pensión, administradora de fondos de inversión, empresa de arrendamiento y factoraje, emisora de tarjetas de crédito o un banco en el extranjero (off-shore), entre otros.

que actúe con el carácter de fideicomitente y fiduciaria, por ende solo podrán liquidar estos contratos a través de dicho socio liquidador.

- ▶ Los intermediarios financieros únicamente podrán celebrar Contratos de Futuros y Contratos de Opciones con el carácter de Clientes, cuando el Activo Subyacente de tales contratos sea algún bien o derecho sobre el cual estén autorizados a operar conforme a las disposiciones aplicables.
- ▶ Los Socios Liquidadores que liquiden Contratos de Futuros o Contratos de Opciones a nombre de alguna entidad financiera deberán en todo momento mantener un patrimonio mínimo, que será el mayor de: dos millones quinientas mil Unidades de Inversión, o el 4% ciento de la suma de todas las Aportaciones Iniciales Mínimas del Socio Liquidador en la Cámara de Compensación por cada Contrato Abierto. Los liquidadores por cuenta de persona distinta a la entidad financiera deberá mantener cinco millones de Unidades de Inversión, o 8% de la suma de todas las Aportaciones Iniciales Mínimas.
- ▶ Aportar el 100% del patrimonio mínimo del fideicomiso en efectivo, el cual estará invertido en depósitos bancarios de dinero a la vista, valores gubernamentales o reportos con plazo de vencimiento menor a 90 días.
- ▶ Entregar a la Cámara de Compensación: Aportaciones Iniciales Mínimas, Liquidaciones Diarias, Liquidaciones Extraordinarias y las cantidades que se les requiera para el Fondo de Compensación.
- ▶ Llevar sistemas de registro que les permitan identificar individualmente en su contabilidad las cantidades que les entreguen los Clientes por concepto de Aportaciones Iniciales Mínimas o Excedentes de las Aportaciones Iniciales Mínimas, así como cualquier otra cantidad que reciban de personas distintas a los Clientes.

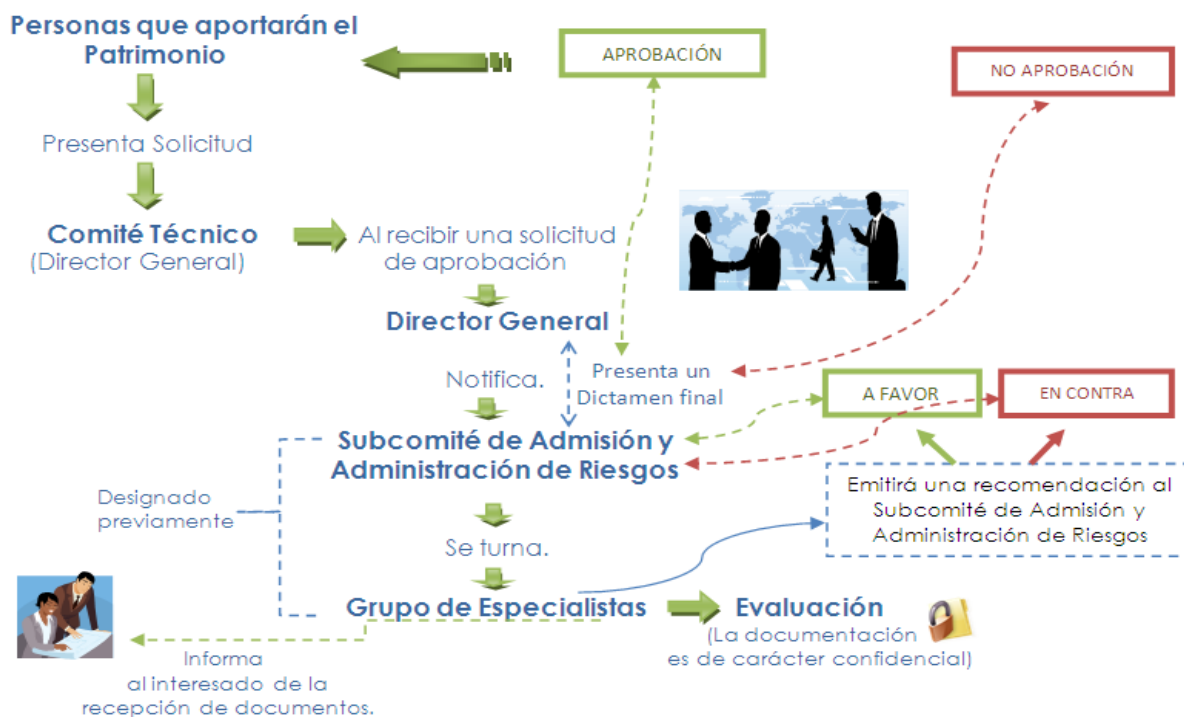
A continuación se muestran las entidades financieras que pueden solicitar la autorización para constituirse en un fideicomiso que actúe como socio liquidador:



FUENTE: Elaboración propia, a partir de las Reglas.

Las primeras Instituciones de Banca Múltiple y las Casas de Bolsa, solo podrán actuar como Socio Liquidador de posición propia o posición de tercero (siempre y cuando tengan la aprobación del comité técnico), mientras que el tercero solo podrá actuar por posición de tercero.

El procedimiento de admisión del Socio liquidador de Asigna⁶⁴ es el que a continuación se describe:



FUENTE: Elaboración propia, a partir de las Reglas.

El aspirante que haya sido aprobado, será notificado por escrito, si este no es aprobado, tiene derecho a presentar su inconformidad al comité en un plazo de 5 días hábiles, una vez vencido el plazo, el comité realizara una audiencia, la autoridad podrá vetar la aprobación otorgada por la cámara en general dentro de los 90 días naturales siguientes, dicha aprobación será de carácter definitivo y deberá presentar esta autorización a la autoridad, para iniciar funciones a los 6 meses siguientes⁶⁵.

El comité técnico para respaldar su criterio de no aprobación podrá contar con un auditor externo, el cual tendrá acceso a toda la información (de manera confidencial), una vez revisado dará parte al comité de su evaluación. Y a manera de consenso el auditor y los especialistas, podrán otorgar o no la aprobación.

Los casos establecidos para la no aprobación del socio liquidador son los siguientes⁶⁶:

- ▶ Facultad de veto por parte de la autoridad.
- ▶ El aspirante tienen problemas o no tiene respaldos financieros.

⁶⁴ **Subcomité de Admisión y Administración de Riesgos.**- Es el órgano colegiado encargado de auxiliar al Comité Técnico en sus facultades técnicas, de admisión de fideicomitentes, de aprobación de Socios Liquidadores y de Operadores que administren Cuentas Globales, de acreditación del personal de los mismos, de determinación de parámetros para la administración de riesgos, de inversión y de coberturas (reglamento de asigna en sus disposiciones generales). *Regla 101.00.* Disposiciones Generales del Capítulo Primero, Apartado Primero, del Reglamento Interior de Asigna publicado en el Boletín de MEXDER el día 24 de agosto de 2009.

⁶⁵ **Reglas 210.00- 214.00.** del Reglamento Interior de Asigna publicado en el Boletín de MEXDER el día 24 de agosto de 2009.

⁶⁶ **Regla 215.00.** Disposiciones Generales del Capítulo Segundo, Apartado Tercero, Respecto a la aprobación de los Socios Liquidadores del Reglamento Interior de Asigna publicado en el Boletín de MEXDER el día 24 de agosto de 2009.

- ▶ No cuenta con capacidad técnica para sujetarse a las Reglas, Disposiciones, Reglamento, Manual Operativo y toda aquella normatividad expedida por la Cámara de Compensación y las Autoridades.
- ▶ Que la aprobación pueda afectar el nombre o reputación de la Cámara de Compensación.

Para operar como socio liquidador, se requiere la autorización de la Bolsa y de la Cámara de Compensación y se sujetara al reglamento interior de estas últimas, sin embargo, esto no implica que no deben dar aviso por escrito a la SHCP de la autorización que reciben los Socios Liquidadores, en México, actualmente se encuentran inscritos como Socios Liquidadores de Posición propia o de terceros son las Siguietes Instituciones:



La SHCP, oyendo previamente la opinión de la CNBV y del Banco de México, se reserva el derecho de vetar las citadas aprobaciones, cuando considere que los fideicomitentes, o bien, los miembros del comité técnico, no cuentan con la suficiente calidad técnica o moral para el desempeño de sus funciones, o cuando el procedimiento de aprobación no se haya ajustado a los reglamentos internos de la Bolsa y de la Cámara de Compensación de que se trate. Si en un plazo de 90 días naturales, contado a partir de la fecha de recepción de las aprobaciones y de la documentación (esta documentación si lleva algún cambio considerable, esta sujeta a la aprobación de la misma secretaria), la SHCP no ejerce su derecho de veto, el fideicomiso respectivo podrá iniciar operaciones

Dentro de las instituciones de crédito y casas de bolsa, hay figuras específicas (instituciones de banca múltiple, entidades del exterior, instituciones de banca de desarrollo, etc.) las cuales se constituyen en fideicomisos para actuar como socios liquidadores.

3.1 DERECHOS DE LOS SOCIOS LIQUIDADORES.

Dentro de los Derechos de los Socios Liquidadores encontramos principalmente los siguientes:

- ▶ Compensar y liquidar las Operaciones celebradas en la Bolsa.
- ▶ Presentar quejas y denuncias ante el Comité Técnico y los demás subcomités de la Cámara de Compensación.
- ▶ Contar con los sistemas necesarios para apoyar sus operaciones, así como para el envío y recepción de información proporcionados por la Cámara.

Por otro lado las Reglas establecen una serie de derechos para los Socios Liquidadores los cuales son:

- ▶ Las instituciones de banca múltiple y casas de bolsa que formen parte del mismo grupo financiero, podrán ser fideicomitentes en un mismo fideicomiso, esto por el hecho de ser parte del grupo.
- ▶ Podrán administrar Cuentas Globales.
- ▶ Las entidades del exterior que operen en alguno de los mercados reconocidos por la Bolsa, podrán actuar como administradores de Cuentas Globales.

- ▶ Podrán actuar las instituciones de banca de desarrollo, las instituciones de banca múltiple y las casas de bolsa, como fiduciarias y/o fideicomitentes, cuando los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones tengan como objeto un Activo Subyacente, también cuando este activo subyacente de los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones sea una divisa.
- ▶ Las personas físicas y morales distintas a intermediarios financieros y Operadores, podrán actuar como fideicomitentes en Socios Liquidadores que celebren Contratos de Futuros y Contratos de Opciones sobre cualquier Activo Subyacente.
- ▶ Invertir el 30% del total del capital mínimo aportado por los Socios Liquidadores en acciones de Bolsas, constancias de derechos fiduciarios de Cámaras de Compensación, así como en los demás activos que aprueben las Autoridades.

3.2 OBLIGACIONES DE LOS SOCIOS LIQUIDADORES.

Las Reglas nos establecen una serie de obligaciones que los Socios Liquidadores deben cumplir como son:

- ▶ Liquidar y, en su caso, celebrar las operaciones siempre y cuando estén expresamente permitidas por las reglas.
- ▶ Satisfacer los requerimientos patrimoniales de la Cámara de Compensación, en cuanto al capital mínimo.
- ▶ Solicitar y entregar a sus Clientes, las Liquidaciones Diarias que les correspondan, y en su caso, las Liquidaciones Extraordinarias.
- ▶ Devolver a sus Clientes las Aportaciones una vez que se haya extinguido su obligación.
- ▶ Responder hasta por el límite de su patrimonio a la Cámara de Compensación respecto de las operaciones que celebren.
- ▶ Responder solidariamente ante la Cámara de Compensación por el incumplimiento de las operaciones que le lleve. Este punto es de suma importancia ya que los socios liquidadores deberán responder con su patrimonio, lo cual da una certeza a los participantes del mercado de que el cumplimiento de la obligación contraída se cumplirá.
- ▶ Evaluar la situación financiera de sus Clientes.
- ▶ Informar a la Cámara de Compensación en un plazo no mayor de un día hábil, si su patrimonio se encuentra por debajo del mínimo exigido en las reglas.
- ▶ Informar a la Cámara de Compensación en un plazo no mayor de un día hábil, cuando alguno de sus Clientes incumpla con sus obligaciones.
- ▶ Someterse a los programas permanentes de auditoría establezcan la Bolsa y la Cámara de Compensación.
- ▶ Pactar en los contratos de fideicomiso.
- ▶ Publicar trimestralmente sus estados financieros.
- ▶ Notificar a la CNBV la apertura y el cierre que, en su caso, realicen de “Cuentas Globales.”

Adicionales a las obligaciones anteriormente referidas, encontramos las siguientes:

a. Notificar:

- ▶ Al Director General del inicio de cualquier procedimiento de concurso mercantil o bien cuando la junta de por terminado el fideicomiso.
- ▶ A la Cámara cuando se encuentre imposibilitado para cumplir las obligaciones asumidas; o bien respecto de cualquier solicitud de las Autoridades con el fin de realizar cambios en la estructura organizacional del Socio Liquidador (remoción de miembros de comités, directivos o empleados o cualquier cambio que afecte su funcionamiento).
- ▶ A la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y a la Cámara de la apertura y el cierre que, en su caso, realicen de Cuentas Globales.

b. Realizar:

- ▶ La aportación preoperativa al Fondo de Compensación y al Fondo de Aportaciones.
- ▶ Los Pagos, en los plazos establecidos, de las tarifas de servicios, comisiones, cargos o medidas disciplinarias establecidas en el Reglamento.
- ▶ La entrega de copia del contrato de comisión mercantil y de prestación de servicios que celebre con un Operador.
- ▶ El cierre total o parcial de los Contratos Abiertos que mantengan en sus Cuentas o, en su caso, aumentar sus Aportaciones Iniciales Mínimas, si así lo ordena la cámara.
- ▶ Las aportaciones al Fondo de Compensación cuando la Cámara así lo disponga.

c. Cumplir con:

- ▶ Las obligaciones que resulten a su cargo conforme a las Condiciones Generales de Contratación, en la Fecha de Liquidación.
- ▶ Los requisitos financieros, del personal acreditado, y del sistema que establecen el Reglamento y el Manual Operativo.
- ▶ Las medidas preventivas o situaciones de emergencia que imponga la Cámara de Compensación.
- ▶ Las resoluciones emitidas por el Subcomité Disciplinario y Arbitral, el panel disciplinario, el Presidente y/o el Director General, así como con el laudo emitido por el panel arbitral designado.
- ▶ Las demás obligaciones contenidas en el Reglamento, el Manual Operativo, las Reglas, las Disposiciones y demás normativa expedida por las Autoridades y la Cámara de Compensación.
- ▶ Las restricciones a los Contratos Abiertos que imponga la Cámara de Compensación en los términos establecidos en las Condiciones Generales de Contratación.

3.2 MEDIDAS DISCIPLINARIAS PARA SOCIOS LIQUIDADORES.

Las medidas disciplinarias⁶⁷ serán aplicadas por el Comité Técnico a través del Director General o del Subcomité Disciplinario y Arbitral cuando no se cumpla con el reglamento. Las medidas en comento serán de carácter económico y el monto estará referido en salarios mínimos vigentes para el Distrito Federal en la fecha en que se cometa la violación. Aunado a las penas de carácter económico encontramos otras penas que son las suspensiones y exclusiones, las cuales podrán ser impuestas por el Director General o bien por el Subcomité disciplinario y arbitral. Cuando el Contralor Normativo detecte la existencia de una presunta violación al Reglamento, Manual Operativo y normatividad aplicable que amerite la imposición de una medida disciplinaria, procederá a efectuar un emplazamiento al Socio Liquidador u Operador que administre Cuentas Globales de que se trate, otorgándole derecho de audiencia para que manifieste por escrito lo que a su derecho convenga, aportando en su caso las pruebas que desvirtúen el presunto incumplimiento.

Por lo que tendrá un plazo de 5 (cinco) Días Hábiles contados a partir del día siguiente en que se efectúe la notificación, en el entendido de que en caso de no producirse contestación alguna, se tendrán por ciertas las contravenciones a la normatividad, tras lo cual, la Cámara de Compensación procederá a la imposición de la medida disciplinaria correspondiente. Una vez que el Contralor Normativo haya recibido la contestación al escrito por el que se otorgó el derecho de audiencia, procederá a evaluarla para emitir la resolución respectiva, la cual deberá estar debidamente fundada y motivada. Por otro lado las medidas disciplinarias deberán notificarse mediante un escrito dirigido al representante legal del Socio Liquidador, del Operador que administre Cuentas Globales, o en su caso, al personal acreditado de que se trate, en el cual se le haga saber la violación en que ha incurrido, así como también el apercibimiento de una medida disciplinaria mayor en caso de reincidencia en términos de lo dispuesto por el Reglamento.

Es importante destacar el reglamento establece que la medidas podrán ser publicas o bien de carácter confidencial, lo que implica una desacreditación del Socio Liquidador. Aunado a que los Socios Liquidadores y Operadores que administren Cuentas Globales serán responsables de que el personal acreditado, así como sus directivos y empleados, se sujeten a los artículos contenidos en el Reglamento, por lo que serán responsables del pago de las penas económicas que resulten de las infracciones que aquellos cometan. Dichas penas económicas deberán ser cubiertas por el Socio Liquidador o por el Operador que administre Cuentas Globales sancionado, dentro de los 3 (tres) Días Hábiles siguientes a la fecha en que la Cámara de Compensación le notifique la medida disciplinaria.

Al respecto el tabulador de penas económicas queda como sigue:

MONTO DE DSMGVDF	APLICABLE A:	CONCEPTO
300 a 500	Socios Liquidadores	Por no comenzar sus funciones dentro de los 6 meses siguientes a la fecha en que se considere definitiva la aprobación para actuar como socio liquidador.
300 a 500	Socios Liquidadores	Cuando no mantengan debidamente acreditado a su personal ante la Bolsa, en los términos que la misma cámara le haya otorgado.
1,000 a 2,000	Socios Liquidadores	Cuando no acrediten al personal que desempeñara las funciones para las cuales fue acreditado o bien no haya notificado a la Cámara de Compensación de cualquier cambio o cancelación de estos.
150 a 250	Socios Liquidadores	Por no transferir sus contratos cuando el cliente se los solicite, o bien cuando no son registradas correctamente las indicaciones que este reciba.
500 a 1,000	Socios Liquidadores	Cuando se nieguen a comparecer ante el Comité Técnico o

⁶⁷ Contempladas en el **Capítulo Décimo Primero**, del Reglamento Interior de Asigna 2009.

300 a 10,000	Socios Liquidadores	ante cualquier Subcomité de la Cámara de Compensación; así como aquellos que se nieguen a colaborar con las funciones de dichos órganos o con cualquier área operativa de la Cámara de Compensación cuando les sea requerido. Si no obtienen sus respectivos clientes por medio de contrato aunado al consentimiento del cliente para el registro de los contratos de Futuro u Opción.
500 a 10,000	Socios Liquidadores	Cuando el patrimonio de estos no este constituido por las aportaciones de sus fideicomitentes o por no ser invertido conforme a lo establecido por las autoridades.
500 a 10,000	Socios Liquidadores	Cuando incumplan con las obligaciones establecidas en el Capítulo Décimo del Reglamento.
1,000 a 2,000	Socios Liquidadores y operadores	Por no registrar las Operaciones celebradas en las Cuentas o subcuentas que correspondan o bien por no aumentar su patrimonio mínimo cuando lo exija la Cámara por motivo de su negligencia en el aumento o modificación.
1,000 a 2,000	Socios Liquidadores y operadores	Cuando no reporten la existencia de una Posición Opuesta, cuando los titulares de la Posición Corta y de la Posición Larga sean distintos.
500 a 5,000	Socios Liquidadores	Cuando no cumpla con las obligaciones siguientes: aceptar transferencias de contratos abiertos de un socio liquidado excluido, así como los Excedentes de Aportaciones Iniciales Mínimas relacionados con los mismos, al no e las transferencias de Contratos Abiertos cuando sus Clientes se lo soliciten y contar con autorización de los Clientes para transferir los Contratos que mantengan en caso de intervención a dicho Socio Liquidador por incumplimiento ante la Cámara de Compensación, por no recibir las transferencias de Contratos Abiertos por instrucciones de la Cámara de Compensación o bien al no notificar a sus Clientes el nombre comercial con que se identifica al Socio Liquidador y la denominación de la fiduciaria del mismo, al recibir las transferencias de Contratos Abiertos por instrucciones de la Cámara de Compensación.
500 a 5,000	Socios Liquidadores	En el caso de que no den de baja a su personal acreditado cuando éste deje de serlo, con el fin de cambiar las claves de acceso al sistema de
500 a 10,000	Socios Liquidadores	Cuando sea sorprendido ocultando algún hecho relevante que lo afecte en su operación, realizando declaraciones falsas o ficticias; presentando o utilizando documentos falsificados; y/o proporcionando información falsa al Comité Técnico, a los Subcomités o, en general, a cualquier órgano o empleado de la Cámara de Compensación.
500 a 10,000	Socios Liquidadores	Cuando no por mandato de la Cámara de Compensación no se sujete al número de contratos abiertos a la fecha en la que se establezca dicho requerimiento. O bien cuando no se ajusten a las posiciones abiertas de sus Cuentas de Clientes, de Operadores, de Formadores de Mercado, de Grupo y las propias conforme al reporte de posiciones que la Cámara de Compensación les entregue, con motivo del ajuste de derechos.
500 a 10,000	Socios Liquidadores	Cuando tenga prohibido compensar los Contratos Abiertos respecto del saldo de liquidación al vencimiento de acciones de lo que será responsabilidad del Socio Liquidador asegurar la entrega de acciones correspondiente entre sus

500 a 10,000	Socios Liquidadores	<p>Clientes a través de un intermediario autorizado. También respecto a la participación de los Socios liquidadores en términos de lo establecido por los simulacros que con carácter de obligatorios establezca la Cámara de Compensación. Y finalmente cuando en situaciones de contingencia y a solicitud de la Cámara de Compensación, los Socios Liquidadores no presten sus instalaciones físicas, infraestructura de sistemas y medios de comunicación con el fin de evitar la interrupción en el procesamiento de la información de los Contratos negociados.</p> <p>Por no llevara acabo la Notificación por escrito en forma inmediata a la Cámara de Compensación cuando se encuentre imposibilitado para cumplir cualesquiera de las obligaciones asumidas en términos del Fideicomiso Asigna, del Reglamento, del Manual Operativo, de las Reglas o de las Disposiciones.</p>
10,000 a 20,000	Socios Liquidadores y operadores	<p>Por no exigir a sus Clientes la constitución de Aportaciones respecto de los Contratos Abiertos que mantenga registrados por su cuenta.</p>
10,000 a 20,000	Socios Liquidadores	<p>Por no acreditar una posición de cobertura en términos del artículo 336.00.</p>
15,000 a 20,000	Socios Liquidadores	<p>Por no acreditar una posición de cobertura en términos del artículo 336.00.</p>
150 a 10,000	Socios Liquidadores y a los operadores	<p>Por incumplimiento de cualquier otra disposición prevista en el presente Reglamento, en el Manual Operativo o en las disposiciones de carácter general que emita la Cámara de Compensación, distinta de las anteriores y que no tenga medida disciplinaria expresamente señalada en este Reglamento.</p>

Es importante destacar que las amonestaciones se impondrán en caso de que la primera infracción no considerada como grave, cometida por el Socio Liquidador, el Operador que administre Cuentas Globales o por el Personal Acreditado. Las penas económicas se impondrán en caso de que sea la primera infracción considerada como grave cometida por el Socio Liquidador, el Operador que administre Cuentas Globales o por el Personal Acreditado.

El artículo 1112.00 del reglamento indica como exclusión algunos supuestos en los que incurra el Socio Liquidador, estos son:

- ▶ Cuando incumpla con sus obligaciones de pago de efectivo, de entrega de Activos Subyacentes, de efectuar las aportaciones al Fondo de Compensación y/o al Fondo de Aportaciones.
- ▶ Cuando disponga de los valores y/o los recursos en efectivo aportados por sus Clientes para fines distintos a aquellos para los cuales hayan sido solicitados.
- ▶ Cuando no haya pactado con sus Clientes el consentimiento de éstos para que la Cámara de Compensación realice el registro de los Contratos que se concierten en Bolsa, así como para que la Cámara de Compensación realice la compensación y liquidación de dichas Operaciones.
- ▶ Cuando disemine información con el fin de afectar los precios en los Activos Subyacentes que se compensen y liquiden en la Cámara de Compensación.
- ▶ Cuando el fideicomitente del Socio Liquidador se declare en concurso mercantil.
- ▶ Cuando la autoridad competente revoque la autorización con fundamento en la cual opere la institución fiduciaria del Socio Liquidador o la casa de bolsa o institución de crédito fideicomitente del Socio Liquidador.
- ▶ Cuando sea revocada la autorización para organizarse y operar como casa de bolsa fiduciaria del Socio Liquidador o fideicomitente del Socio Liquidador.

- ▶ Cuando la institución fiduciaria del Socio Liquidador o la casa de bolsa o institución de crédito fideicomitente del Socio Liquidador sea excluida de la Bolsa o de una bolsa de valores.
- ▶ Cuando haya ocultado información, y/o presentado información falsa o incompleta de la requerida al momento de presentar su solicitud de admisión a la Cámara de Compensación.
- ▶ Cuando omita o se nieguen a entregar o proporcionar información presenten información falsa o incompleta requerida por el Comité Técnico, por cualquier Subcomité o por cualquier área operativa de la Cámara de Compensación.
- ▶ Cuando pretenda modificar o modifique los registros contables relativos a las Operaciones.
- ▶ Cuando infrinja en forma constante y reiterada las obligaciones establecidas en el Reglamento.
- ▶ Cuando las Autoridades así lo soliciten. La Cámara de Compensación deberá informar a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en los términos que ésta le indique cuando revoque una aprobación, a más tardar al Día Hábil siguiente a que ocurra dicho evento.

En los casos en que se decreta una exclusión de un Socio Liquidador, la Cámara de Compensación ordenará la transferencia o liquidación de los Contratos Abiertos que dicho Socio Liquidador mantenga registrados en sus Cuentas. El Socio Liquidador deberá liquidar todas las obligaciones que tenga pendientes ante la Cámara de Compensación. Adicionalmente, la Cámara de Compensación estará facultada para mantener la aportación preoperativa para la constitución del Fondo de Compensación así como la aportación al fondo de Patrimonio Mínimo, transcurridos seis meses a partir de que el Socio Liquidador deje de tener tal carácter.

Finalmente vale la pena mencionar que las medidas estudiadas en este apartado, serán aplicadas con independencia de las medidas que puedan establecer las autoridades acorde a las facultades que les son conferidas, estas medidas son únicamente aplicadas para garantizar la buena operación de Asigna como Cámara de Compensación y dirigidas a sus participantes.

▶ **Recurso de reconsideración.**

Ante las penas económicas que interponga Asigna como parte de una medida disciplinaria, cabe el recurso de reconsideración, mismo que podrá ser utilizado por los Socios Liquidadores y los Operadores que administren Cuentas Globales. De este recurso conoce el Director General, a través de la presentación que el quejoso le entregado por escrito y con las formalidades que establece el reglamento tales como:

- La denominación de la institución fiduciaria del Socio Liquidador y, en su caso, el nombre del personal acreditado responsable o la denominación del Operador que administra Cuentas Globales y, en su caso, el nombre del personal acreditado responsable.
- La exposición de los motivos y fundamentos en que se basa el Socio Liquidador o el Operador que administre Cuentas Globales afectado para la presentación del recurso y, en su caso, las pruebas que estime oportunas.
- El nombre completo, cargo y firma de la persona que en representación del Socio Liquidador o del Operador que administre Cuentas Globales afectado presente el recurso.

Estas dentro de un horario matutino y dentro de los 4 días posteriores a la notificación de haberse hecho acreedores a dicha sanción. El recursos de reconsideración será procedente una vez que se haya impugnado la legalidad de la imposición de la multa o bien cuando el Socio Liquidador, el Operador que administre Cuentas Globales o el personal acreditado afectado no hubiere sido el responsable directo de la violación. Dicho recurso se resolverá en un plazo de 5 días hábiles posteriores a la presentación del mismo, después de que se haya realizado un estudio y evaluación por el mismo Director ante quien se presento aunado a que dicha resolución deberá estar debidamente fundada y motivada y la resolución que el director tome será en los siguientes sentidos:

- La ratificación de la pena económica.
- La modificación de la pena económica.
- La revocación de la pena económica.

Cuando proceda la devolución de dinero pagado por concepto de pena económica, se deberá llevar a cabo dentro de los 5 Días Hábiles posteriores a la notificación de la resolución.

► **Procedimiento disciplinario.**

El procedimiento disciplinario que deberá desahogarse para determinar la existencia o no de violaciones al reglamento o al manual operativo se llevara acabo a través de la integración de un caso, esta integración la realizara en cualquier momento la Cámara de Compensación a través del Contralor Interno (quien actuara en todo momento como parte acusadora en defensa de los intereses de la Cámara) que esta asigne, para lo cual la Cámara designara (y ratificara el Comité Técnico) una persona que desempeñe la función de Responsable del Proceso. Sin dejar de lado que toda la información para la integración del caso será de carácter confidencial solo tendrán acceso a la misma, el Contralor Normativo, aquellas personas expresamente designadas por éste y, en su caso, el Responsable de Proceso, los integrantes de un panel disciplinario y, en su caso, el Subcomité Disciplinario y Arbitral.

La forma en la que se llevara acabo la integración del caso será a través de la apertura de un expediente el cual contendrá todas las pruebas documentales que sirvan para iniciar el procedimiento disciplinario, dicho procedimiento podrá ser iniciado de oficio o a petición de parte, el primero para el caso de que la Cámara previa investigación detecte alguna irregularidad en la operatividad, y será a petición de parte cuando cualquier persona lo denuncie, el reglamento no nos establece que esta persona deba estar interesada directamente, sin embargo es de entenderse que para tener información de la Cámara se debe tener un interés o al menos un trato con la misma, aunado a que en su solicitud si deberá establecer los intereses violados.

► **Solución de controversias.**

Para la solución de una controversia que se susciten entre dos Socios Liquidadores, o bien uno de ellos con un cliente, será a través del procedimiento de conciliación o en su caso mediante un arbitraje, en el caso de este segundo será de carácter obligatorio para los Socios Liquidadores pero optativo para los clientes. Para que las partes se puedan someter a estos medios de solución de controversia deberá solicitarlo al Subcomité Disciplinario y Arbitral, quien va a valorar los hechos motivo de controversia y así determinara si la vía es la idónea para la solución de la controversia, aunado a que las partes manifestaran estar de acuerdo, dicha manifestación deberá ser por escrito y atendiendo a las formalidades de la Bolsa. A su vez el Subcomité va a designar a una persona que será la encargada de conocer de los hechos materia de la controversia.

4. OPERADORES.

El operador u operadores son todas aquellas instituciones de crédito, casas de bolsa y demás personas físicas y morales, que tienen dentro de sus funciones ser una especie de comisionista, de uno o más Socios Liquidadores, pero también pueden actuar como administradores de Cuentas Globales, para la celebración de Contratos de Opciones, aunado a que se cuentan con el acceso al sistema electrónico de negociación de la Bolsa para la celebración de dichos contratos.

Una clase de operador es el denominado "Operador de Mesa", el cual se refiere a aquella persona física contratada por un Operador o por un Socio Liquidador, para ejecutar órdenes para la

celebración de Contratos de Futuros y Contratos de Opciones por medio de los sistemas electrónicos de negociación de la Bolsa⁶⁸.

Algunos de los operadores que actualmente se encuentran registrados en el MEXDER⁶⁹, son:



Como parte de las obligaciones establecidas a los Operadores, se encuentra la de formalizar un contrato por lo menos, de los celebrados con los Socios Liquidadores, en este contrato se deberá obligar a responder solidariamente frente a la Cámara de Compensación por las operaciones que efectuó por su cuenta, para la celebración de este contrato deberán cumplir con los requisitos establecidos en el reglamento interior de la Bolsa.

Otra de las obligaciones que deben cumplir es lo referente al capital mínimo, el cual debe ser equivalente en moneda nacional a cien mil Unidades de Inversión, salvo cuando administren Cuentas Globales en cuyo caso el citado capital deberá ser en todo momento de por lo menos un millón de Unidades de Inversión. El capital referido deberá estar invertido en depósitos bancarios de dinero a la vista, valores gubernamentales con plazo de vencimiento menor a 90 días, o reportes sobre dichos títulos al mencionado plazo. Computarán como parte del capital citado, las inversiones que el Operador efectúe en el capital de la Bolsa. Tratándose de Operadores personas físicas, deberán acreditar por cualquier medio contar con la solvencia económica y, en su caso, con las garantías

⁶⁸ “Reglas a las que están sujetas las sociedades y fideicomisos que intervengan en el establecimiento y operación de un mercado de futuros y opciones cotizados en bolsa”, de las disposiciones previas.

⁶⁹ <http://www.mexder.com.mx>

necesarias para respaldar el cumplimiento de sus obligaciones derivadas de la celebración de Contratos de Futuros y Contratos de Opciones.

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

Las reglas establecen como obligaciones mínimas para los Operadores las siguientes:

- ▶ Solicitar y entregar a los Clientes las Liquidaciones Diarias que les correspondan, cuando así se haya convenido en el contrato de comisión respectivo.
- ▶ Solicitar a los Socios Liquidadores las Aportaciones que correspondan devolver a los Clientes, una vez que se haya extinguido su obligación, cuando así se haya convenido en el contrato de comisión respectivo.
- ▶ Informar a la Bolsa en un plazo que no será mayor de un día hábil, si su capital se encuentra por debajo del exigido en la regla vigésimo tercera.
- ▶ Someterse a los programas permanentes de auditoria que establezca la Bolsa y, en su caso, la Cámara de Compensación a fin de comprobar que cumplan con la regulación aplicable.
- ▶ Responder solidariamente ante sus Socios Liquidadores por el incumplimiento de las operaciones que realicen como administradores de Cuentas Globales.
- ▶ Notificar a la CNBV la apertura y el cierre que, en su caso, realicen de Cuentas Globales.

Los operadores podrán llevar la administración de Cuentas Globales, siempre que se trate de personas morales y hayan obtenido la aprobación de la Bolsa y de la Cámara de Compensación, para los cuales se establecen las siguientes obligaciones mínimas a cumplir:

- ▶ Informar al Cliente los riesgos en que incurre mediante su participación en la Cuenta Global, haciendo, en todo caso, énfasis en que los Clientes deben mutualizar sus Aportaciones y que, por ende, podrían participar de las pérdidas de cualquier otro Cliente de dicha Cuenta Global; así como establecer contractualmente su aceptación a las presentes Reglas y, en particular, a lo relativo a la red de seguridad.
- ▶ Llevar a la Cámara de Compensación todas las operaciones que le instruyan los Clientes de la Cuenta Global.
- ▶ Llevar en su contabilidad interna subcuentas separadas por Cliente.
- ▶ No permitir que un Cliente opere el mismo subyacente y tipo de contrato en más de una Cuenta Global de las que administra el propio Operador o Socio Liquidador.
- ▶ Mantener confidencialidad sobre la identidad de cada Cliente ante los demás Clientes de la propia Cuenta Global. Lo anterior, sin perjuicio de la facultad de la Cámara de Compensación de solicitar información sobre algún Cliente de manera individual con fines de supervisión de acuerdo a lo dispuesto en las presentes Reglas.
- ▶ Dar a cada Cliente la información individual sobre su posición mediante reportes diarios.
- ▶ Dar a conocer a sus Clientes la información que determine la Cámara de Compensación en lo relativo a: el límite de operación a partir del cual se informará a la Cámara de Compensación su identidad, el límite de su posición abierta en la Cuenta Global, el límite de todas las

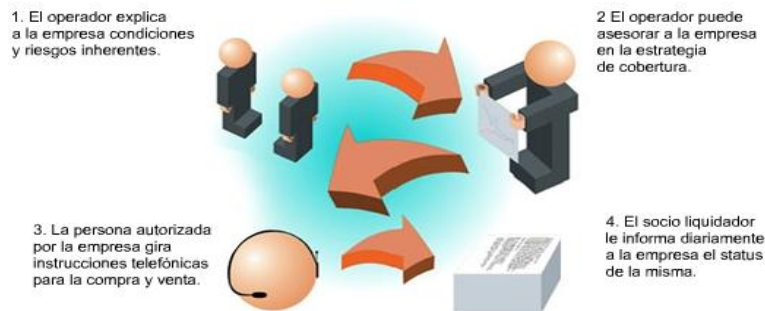
posiciones abiertas netas por Activo Subyacente que podrá tener con la Cámara de Compensación.

- ▶ Establecer contractualmente con sus Clientes la obligación de éstos de darle aviso cuando excedan los límites mencionados en el inciso anterior, o bien, cuando participen en más de una Cuenta Global.

Una de las facultades que en conjunto tiene la Cámara de Compensación y la Bolsa es la de dejar sin efectos las aprobaciones que se le hayan dado a los administradores de Cuentas Globales de los Socios Liquidadores y Operadores. Cuando el patrimonio de los Operadores o Socios Liquidadores que administren Cuentas Globales sea inferior al mínimo establecido, deberá ser pactado con la propia Cámara de Compensación.

En el esquema de abajo, se muestra la estrategia de operación:

Estrategia de Operación



FUENTE: Presentación, Mitos y Paradigmas con el uso de Derivados, lecciones aprendidas.

5. AUTORIDADES.

Las autoridades regulatorias del MEXDER, se encargan de la supervisión, autorización, protección y vigilancia entre otras del sistema financiero mexicano, por lo que también son reguladas por las Reglas. En primer lugar se encuentra la Secretaria de Hacienda y Crédito Público ("**SHCP**"), la cual tiene como propósito dirigir y controlar la política económica del Gobierno Federal en materia financiera, fiscal, de gasto, de ingreso y deuda pública, así como de estadísticas, geografía e información, con el propósito de consolidar un país con crecimiento económico de calidad, equitativo, incluyente y sostenido, que fortalezca el bienestar de las mexicanas y los mexicanos. La SHCP dentro de sus facultades se encuentra emitir opinión o bien pronunciarse, respecto a las autorización que otorgue la CNBV.

La CNVB es un órgano desconcentrado de la SHCP con autonomía técnica y facultades ejecutivas en los términos de la Ley de la CNVB. Tiene por objeto supervisar y regular en el ámbito de su competencia, a las entidades financieras, a fin de procurar su estabilidad y correcto funcionamiento, así como mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo del sistema financiero en su conjunto, en protección de los intereses del público. También será su objeto supervisar y regular a las personas físicas y demás personas morales, cuando realicen actividades previstas en las leyes reglamentaria del sistema financiero (Artículo 2º Ley de la CNVB). Esta comisión será la encargada de la supervisión de las Sociedades y Fideicomisos que participen en el MEXDER.

El Banco de México es el banco central, constitucionalmente autónomo en sus funciones y administración, cuya finalidad es proveer a la economía del país de moneda nacional. En el desempeño de esta encomienda tiene como objetivo prioritario procurar la estabilidad del poder adquisitivo de dicha moneda. Adicionalmente, le corresponde promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pago.

La relación que estas autoridades tienen con el MEXDER, se deriva de las normas que estas dentro de sus facultades emiten o bien que emita la CNBV con la opinión tanto de la SHCP como del BM, dichas normas deberán estar orientadas a preservar la liquidez, solvencia y estabilidad del mercado de opciones y futuros previsto en las Reglas. Dentro de las facultades de la Bolsa en términos de su reglamento encontramos que esta puede suspender de manera temporal o permanente sus operaciones, cuando las operaciones no se efectúen en términos del reglamento. La CNBV, o bien la Cámara de Compensación en los términos que se establezcan en su reglamento interior, podrán instruir a la Bolsa que suspenda de manera temporal o permanente sus operaciones.

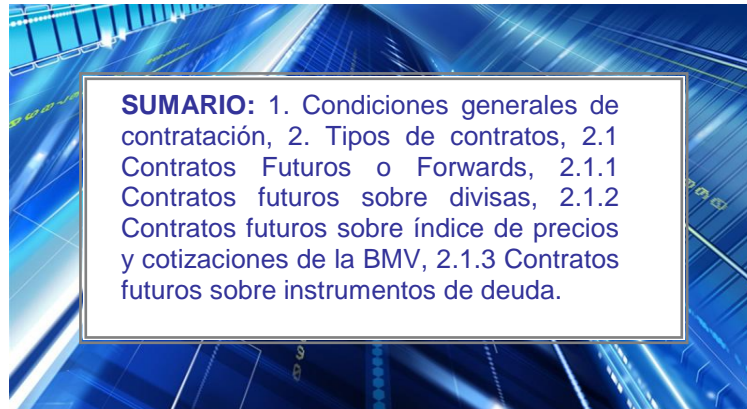
Cuando a juicio de la CNBV, existen irregularidades en el establecimiento de los estatutos sociales y los contratos de fideicomiso, las cuales pongan en peligro los intereses del público o acreedores, la propia Comisión podrá designar de inmediato a las personas que sustituirán al consejo de administración o al comité técnico y que se harán cargo, respectivamente, de la Bolsa, Socio Liquidador, Cámara de Compensación u Operador.

Las facultades que tienen las autoridades en cuanto a la regulación y supervisión del MEXDER, es de suma importancia, al respecto cabe mencionar que las Reglas son poco, claras, regulatorias y facultativas de un mercado que aunque es secundario, que implica una suma de inversiones muy riesgosas, lo trae como resultado que las operaciones, capitales y sobre todo intereses puedan poner en riesgo la estabilidad financiera no solo de unos cuantos sino de todos aquellos que sin conocer las implicaciones que tienen invertir en un mercado de capitales como lo es el MEXDER, pueda poner en peligro incluso la estabilidad financiera de un país. Invertir en instrumentos financieros derivados es una tarea de especulación que puede ser provechosa para muchos lo puede ser fatales para otros, de ahí la importancia de que las autoridades tengan mayores facultades ante la regulación, y supervisión de este mercado.

Una vez analizadas las funciones, integración, obligaciones, derechos y facultades de las autoridades y de los participantes en el MEXDER, en el capítulo siguiente se abordará a manera ejemplificada cada uno de los contratos que se negocian en el MEXDER. Es en este capítulo que se concluye, que se estudió la liquidación de operaciones desde una perspectiva técnica normativa, lo que permite una mejor comprensión de los contratos que en el siguiente capítulo se describen.

CAPÍTULO IV

CONTRATACIÓN, LIQUIDACIÓN Y CELEBRACIÓN DE OPERACIONES CON INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS.



En el presente capítulo se presentan los principales Instrumentos Financieros listados en el MEXDER, iniciando por su definición para entrar en materia de negociaciones de contratos, ya que se manejan características comunes respecto al tamaño, periodo de contratación, la clave que se maneja en pizarra, unidad a la que se hace alusión (Dólar, Euro, IPC, CETE, etc.), fluctuación mínima, horario de negociación y el tipo de liquidación de que se trata.

Como se estableció en el capítulo que antecede, la liquidación encuentra su fundamento en el reglamento de Asigna, al igual que en el reglamento del MEXDER, de ahí la importancia de este capítulo se encuentre posterior a los ya analizados, no obstante que es de suma importancia el estudio del tipo de inversiones que se efectúan actualmente, para así entender de una manera práctica el funcionamiento del MEXDER.

Las Condiciones Generales de Contratación son el medio en virtud del cual la Bolsa establece los derechos y obligaciones, así como los términos y condiciones a los que se encontrarán sujetos los Clientes y los Socios Liquidadores y Operadores, con respecto a la celebración, compensación y liquidación de una o varias Clases, de ahí la importancia de entender como dichas condiciones, como a continuación se señala, los contratos por su calidad de bilaterales, sujetan a las partes a obligaciones recíprocas, sin embargo cabe destacar que en la actualidad, los contratos que se operan son contratos de adhesión que son cuidados por las autoridades reguladoras, de ahí la relevancia de este capítulo para el trabajo de investigación que se desarrolla.

1. CONDICIONES GENERALES DE CONTRATACIÓN⁷⁰.

De cara a la contratación de estos los productos financieros derivados y dado que cada operación tiene una serie de características particulares, lo habitual es firmar un contrato, que regule las condiciones que regirán un contrato de Derivados financieros. La contratación con derivados permite neutralizar el riesgo de precio o de mercado. Las tres especies de derivados son los contratos de opción, contratos futuros y los contratos de Swap.

Los Contratos de Opción son contratos de compraventa sobre futuros, es el contrato mediante el cual el comprador adquiere el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender cierta cantidad de un activo a un precio determinado en una fecha futura. A cambio de ese derecho, el comprador de la opción abona al vendedor una prima. También son contratos de compraventa, pero aplazados en el tiempo, donde hoy se pacta el activo a intercambiar, la cantidad, el precio y la fecha futura en que se llevará a cabo la transacción.

Un contrato de futuros es un contrato o acuerdo que obliga a las partes contratantes a comprar o vender un número determinado de bienes o valores (activo subyacente) en una fecha futura y determinada y con un precio establecido de antemano. Mientras que los Swaps son contratos derivados que permiten a los usuarios de los mismos adaptar su exposición a potenciales incrementos o caídas en la tasa de interés.

Resulta importante conocer el funcionamiento y utilidad de los instrumentos derivados, y también sobre la manera como operan los mercados donde se intercambian para aprovecharlos en la cobertura de riesgos, para reducir costos financieros, o bien como instrumento de especulación racionalmente planeada.

2. TIPOS DE CONTRATOS.

En este apartado se abordaran los Contratos Futuros y de Opciones que se negocian en el MEXDER, para lo cual se utilizan algunos ejemplos prácticos sobre los mismos.

2.1 CONTRATOS FUTUROS O FORWARDS.

Como ya antes se ha indicado, los contratos futuros son instrumentos financieros que permiten fijar hoy el precio de compra y/o venta de un “bien” para ser pagados y entregados en una fecha futura, son productos “estandarizados” en tamaño de contrato, fecha, forma de liquidación y negociación, lo que hace posible que sean listados en una Bolsa de Derivados, la estandarización implica partir de un modelo de contrato, al que los participantes se sujetaran⁷¹.

Los contratos de Futuros listados en MEXDER se incluyen en la categoría de productos derivados, ya que su valor está referido a un activo subyacente, constituido por índices accionarios, divisas, tasas de interés y acciones de alta bursatilidad cotizadas en la BMV.



Los contratos de Futuros son instrumentos que contribuyen a la liquidez, estabilidad y profundidad de los mercados financieros; generando condiciones para diversificar las inversiones y administrar riesgos. Sin embargo, la participación en este mercado requiere un manejo más complejo de elementos de análisis para la toma de decisiones y una clara visión respecto a los riesgos potenciales.

⁷⁰ Nocolás Malumián, Contratos Derivados: (Futuros, Opciones y Swaps) - Aspectos Jurídicos y Fiscales. Editorial La Ley. Argentina, 2003.

⁷¹ Ídem.

La principal función de los derivados es servir de cobertura ante fluctuaciones en el valor de los precios de los activos subyacentes, lo cual se aplica a:

- * Portafolios accionarios.
- * Obligaciones contraídas a tasa variable.
- * Pagos o cobranzas en moneda extranjera a un determinado plazo.
- * Planeación de flujos de efectivo, entre otros.

Los intermediarios están obligados a mantener sistemas de evaluación de riesgos y deben informar a sus clientes respecto de los límites en posiciones, de acuerdo con la tolerancia que estos asuman ante riesgos de mercado.

En Contratos de Futuros, las ganancias o pérdidas pueden ser ilimitadas para el vendedor o el comprador, de acuerdo con las fluctuaciones en el precio futuro.

El riesgo de mercado logra minimizarse, mediante estrategias que combinan dos o más operaciones simultáneas de distinta naturaleza, para lo cual se requiere asesoría especializada y gran experiencia en el análisis de este tipo de negociaciones⁷².

Es conveniente que el empresario o el inversionista que desee establecer una cobertura para sus activos o flujos de dinero o de divisas, consulte su caso con un intermediario acreditado ante MEXDER, quien tiene la misión de proponer negociaciones claras y con niveles de riesgo tolerables para el cliente, buscando alguna de las muchas oportunidades de beneficio que permite el Mercado Mexicano de Derivados.

CONTRATOS DE FUTURO		CLAVE
DIVISAS	Dólar de los Estados Unidos de América	DA
	Euro	EURO
INDICES	Índice de Precios y Cotizaciones de la BMV	IPC
DEUDA	TIIIE de 28 días	TE28
	CETES de 91 días	CE91
	Bono de 3 años	M3
	Bono de 10 años	M10
	Bono de 20 años	M20
	UDI	UDI
	Swap de TIIIE 10 años	SW10
	Swap de TIIIE 2 años	SW02
ACCIONES	América Móvil L	AXL
	Cemex CPO	CXC
	Fenás UBD	FEM
	Garzo A1	GCA
	Telmex L	TXL
	Salmes V	WAL

FUENTE: Listado de futuros en <http://www.mexder.com.mx>

En la tabla, se pueden observar todos los contratos de futuro, sobre los distintos instrumentos financieros que son negociados en el MEXDER, a continuación se abordan cada uno de ellos.

2.1.1 CONTRATOS FUTUROS SOBRE DIVISAS.

El término divisa se refiere a la moneda utilizada en una región o país determinado. Las divisas fluctúan entre sí dentro del mercado monetario mundial, es decir, tienden a subir, bajar o mantenerse, de este modo, que es posible establecer distintos tipos de cambio entre divisas en función de diversas variables económicas como el crecimiento económico, la inflación o el consumo interno de una nación.

La divisa se describe en términos prácticos como el dinero en moneda de otros países en depósitos bancarios. La diferencia con el término “moneda”, es que esta es la definición establecida para el metal o papel moneda, utilizado para obtener bienes, productos o servicios.

La relación o precio de la moneda de un país con respecto a otras, dependerá de los flujos comerciales y financieros entre los residentes de la zona de esa moneda con respecto a otras. Las importaciones de bienes y servicios y la inversión en el extranjero determinará la demanda de divisas

⁷² Freixas, Xavier (1998): Futuros financieros. Alianza Economía y Finanzas.

extranjeras, mientras que las exportaciones de bienes y servicios y la inversión extranjera en nuestra zona determina la oferta de la divisa extranjera en el lugar donde se ubique⁷³.

Las principales características de los contratos de futuros sobre divisas son:

CARACTERÍSTICAS DEL CONTRATO	FUTUROS SOBRE DIVISAS	
	DÓLAR DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA	EURO: MONEDA DE CURSO LEGAL DE LA UNIÓN MONETARIA EUROPEA
	DA (LIQUIDACIÓN EN ESPECIE)	EURO
TAMAÑO DEL CONTRATO	\$10,000.00 Dólares americanos	10,000.00 Euros
PERIODO DEL CONTRATO	Ciclo mensual hasta por quince años	Ciclo mensual hasta por diez años.
CLAVE DE PIZARRA	DA más mes y año de vencimiento:	EURO más mes y año de vencimiento:
	DA MR06 (marzo de 2006)	EURO MR06 (marzo de 2006)
UNIDAD DE COTIZACIÓN	Pesos por Dólar	Pesos por Euro
FLUCTUACIÓN MÍNIMA	0.0001 pesos, valor de la puja por contrato 1.00 pesos	0.0001 pesos, valor de la puja por contrato 1.00 pesos
HORARIO DE NEGOCIACIÓN	7:30 a 14:00 horas tiempo de la Cd. de México	7:30 a 14:00 horas tiempo de la Cd. de México
ÚLTIMO DÍA DE NEGOCIACIÓN Y VENCIMIENTO	Lunes en la semana que corresponda al tercer miércoles del mes de vencimiento y si fuera inhábil sería el día hábil inmediato anterior.	Dos días hábiles antes de la fecha de liquidación.
LIQUIDACIÓN AL VENCIMIENTO	Segundo día hábil siguiente a la fecha de vencimiento.	Tercer miércoles hábil del mes de vencimiento.

FUENTE: www.mexder.com.mx

a. Dólar de los Estados Unidos de América (Entrega en Especie).



El objeto de negociación, (activo subyacente) es el Dólar, (moneda de curso legal en los Estados Unidos de América). El número de unidades del Activo Subyacente que ampara un Contrato de Futuro es de \$10,000.00 (Diez mil dólares 00/100)⁷⁴.

► Mecánica de negociación.

⁷³ www.mexder.com.mx

Las Series del Contrato de Futuro del Dólar serán identificadas con un símbolo o clave de pizarra que se integrará por la expresión:

(“DA” = Dólar Americano) + (Dos números = el día específico del mes en que ocurre su vencimiento)+ (La primera letra más la siguiente consonante del mes de vencimiento)+ (Últimos dos dígitos del año de vencimiento).

En el siguiente cuadro se señalan algunos ejemplos:

Símbolo o clave de pizarra del Contrato de Futuro	Clave del Activo Subyacente	Día de Vencimiento	Mes de Vencimiento	Año de vencimiento
DA15 EN07	DA	15 = Día 15	EN = Enero	07 = 2007
DA25 EN07	DA	25 = Día 25	EN = Enero	07 = 2007
DA12 MR07	DA	12 = Día 12	MR = Marzo	07 = 2007
DA29 AG08	DA	29 = Día 29	AG = Agosto	08 = 2008

FUENTE: www.mexder.com.mx

En la celebración de Contratos en el MEXDER, la unidad de cotización del Precio Futuro estará expresada en moneda en pesos, hasta en diezmilésimas (\$0.0001) por dólar.

El valor del cambio en el Precio Futuro de un Contrato por una puja es de \$1.00 peso, el cual resulta de multiplicar una Puja (\$0.0001) por el número de unidades de Activo Subyacente (10,000.00 dólares) que ampara el Contrato.

En el contrato de futuros sobre dólares se establecen las siguientes características y procedimientos de negociación:

- a. Fluctuación diaria máxima del Precio Futuro.
- b. Horario de negociación.
- c. Último día de negociación y Fecha de Vencimiento de la Serie
- d. Negociación de nuevas Series.
- e. Fecha de Liquidación al Vencimiento.

La liquidación de un contrato sobre divisas puede ser pactada de forma diaria o a su vencimiento, tratándose del primer supuesto los Socios Liquidadores y Asigna realizarán diariamente la liquidación de sus obligaciones conforme lo establece el Reglamento Interior de Asigna, quedando incorporados en la misma, las pérdidas y ganancias, la actualización de las Aportaciones Iniciales Mínimas, la actualización del Fondo de Compensación, los intereses devengados y, en su caso, las cuotas correspondientes.

► **Procedimiento de Liquidación.**

La liquidación se refiere a cerrar una posición cualquiera que ella sea, larga o corta. Para una posición larga abierta, se puede liquidar la posición vendiendo el contrato. Para una posición corta, se logra mediante compra de un contrato de futuro de la misma serie. En los contratos cuyo objeto de negociación es en Dólares Americanos, hay dos clases de liquidación, al vencimiento de la fecha estipulada en el mismo y diariamente. En el primer supuesto, se tendrá un lapso máximo de dos días para la liquidación, y se manejaran diferentes supuestos, aplicables a los participantes del mercado, siguiendo el procedimiento que a continuación se describe:

Primero, el Socio Liquidador indica a los clientes la Institución Bancaria y la cuenta en la cual se deberá efectuar los pagos a las 11:00a.m. El cliente de Posición Corta, tendrá a obligación de depositar en dólares la cantidad que resulte de multiplicar:

“Dólares amparado en el contrato por el numero de contratos abiertos”

Así mismo, tendrá derecho de recibir en moneda nacional la cantidad que resulte de multiplicar:

“Precio de liquidación al vencimiento por dólares amparado en el contrato por los contratos abiertos”.

Segundo, los clientes de Posición Larga tendrán la obligación de depositar en moneda nacional la cantidad que resulte de multiplicar:

“Precio de liquidación al vencimiento por dólares amparado en el contrato por los contratos abiertos”.

Por otro lado, tendrá derecho de recibir en dólares la cantidad que resulte de multiplicar:

“Dólares amparados en el contrato por los contratos abiertos”.

Por otro lado, es importante indicar que en la Liquidación Diaria, los Clientes y los Socios Liquidadores realizarán la liquidación de sus obligaciones conforme a lo hayan pactado en el Contrato de Intermediación.

Los Socios Liquidadores y Asigna realizarán diariamente la liquidación de sus obligaciones conforme lo establece el Reglamento Interior de Asigna, quedando incorporados en la misma, las pérdidas y ganancias, la actualización de las Aportaciones Iniciales Mínimas, la actualización del Fondo de Compensación, los intereses devengados y, en su caso, las cuotas correspondientes.

b. EURO (LIQUIDACIÓN EN EFECTIVO).

El Euro es el objeto o activo subyacente, de un contrato de divisa, siendo esta la moneda de curso legal de la Unión Monetaria Europea.



► **Mecánica de negociación.**

Las Series del Contrato de Futuro del Euro serán identificadas con un símbolo o clave de pizarra que se integrará por la expresión:

“EURO” + La primera letra más la siguiente consonante del mes de vencimiento)+ (Últimos dos dígitos del año de vencimiento).

En el siguiente cuadro se señalan algunos ejemplos:

Símbolo o clave de pizarra del Contrato de Futuro	Clave del Activo Subyacente	Mes de Vencimiento	Año de vencimiento
EURO EN07	EURO	EN = Enero	07 = 2007
EURO FB07	EURO	FB = Febrero	07 = 2007
EURO MR07	EURO	MR = Marzo	07 = 2007
EURO AB07	EURO	AB = Abril	07 = 2007

FUENTE: www.mexder.com.mx

► **Procedimiento de Liquidación.**

Para efectos del cumplimiento de las obligaciones a cargo de Asigna y del Socio Liquidador con respecto al Cliente, la Fecha de Liquidación de cada Serie del Contrato de Futuro del Euro, será el tercer miércoles del mes de vencimiento o el Día Hábil anterior si dicho miércoles es inhábil.

La liquidación de los contratos sobre divisas Euros podrán ser de liquidación diaria o al vencimiento, en el primer supuesto los Clientes y los Socios Liquidadores realizarán la liquidación de sus obligaciones conforme lo hayan establecido en el Contrato de Intermediación.

Los Socios Liquidadores y Asigna realizarán diariamente la liquidación de sus obligaciones conforme lo establece el Reglamento Interior de Asigna, quedando incorporados en la misma, las pérdidas y ganancias, la actualización de las Aportaciones Iniciales Mínimas, la actualización del Fondo de Compensación, los intereses devengados y, en su caso, las cuotas correspondientes.

Tratándose de Liquidación al Vencimiento, el Cliente efectuará los procedimientos y términos en que se efectúa la Liquidación Diaria en la Fecha de Vencimiento.

C. EJEMPLO DEL CONTRATO DE FUTURO SOBRE DIVISAS.

En el siguiente ejemplo, se muestra como a través de un contrato de futuro se pueden obtener beneficios en el apalancamiento de un posible precio futuro de un activo subyacente que para el caso, es el Dólar, este ejemplo puede ser aplicable de igual forma al tipo de cambio Euro.

EJEMPLO PRÁCTICO⁷⁵.

Un importador tiene una deuda de 100,000 dólares y sus ingresos son en pesos. Para cubrirse ante la incertidumbre de una posible depreciación del peso utiliza la siguiente estrategia:

Compra 10 contratos de futuros del Dólar DC05 a \$11.75, con lo que asegura ese nivel de tipo de cambio.

Llegado diciembre tiene que pagar su deuda y el dólar se encuentra a \$11.85 por lo que obtiene sus dólares más baratos dejando de gastar un total de:

$(11.85 - 11.75) = 0.10 \times 100,000 = \$10,000$ pesos

En el ejemplo anterior, el empresario garantizó el precio del dólar para la fecha en que va a utilizarlo y con ello evita que ante el posible incremento del dólar, tenga que salir al mercado a comprarlo, su precio sea más elevado.

EJEMPLO PRÁCTICO 2



Sin embargo, existen casos que son tan afortunados, como es el caso práctico de COMERCI, o mejor conocida como Comercial Mexicana. La situación que se presentó en el caso de Comercial Mexicana a mediados de octubre de 2008, es un claro ejemplo de cómo el desconocimiento de un mercado en el cual se celebran contratos sobre instrumentos financieros complejos, generó no solo un quebrantamiento de una empresa 100% Mexicana, sino que ocasionó un fuerte golpe económico al país.

⁷⁵ Fuente: Presentación, Mitos y Paradigmas con el uso de Derivados, lecciones aprendidas.

En una de las noticias que se dieron a conocer sobre los riegos en los que se vio involucra COMERCI destacaban lo siguiente:

“Comercial Mexicana es una empresa que vende tomates, que vende ropa, que vende productos perecederos de consumo duradero y esa empresa desde hace ya tiempo empezó a meter se en el negocio de vender volatilidad es una empresa que no tenía que estar en ese tipo de actividades No es una empresa que exporte y que justifique este tipo de operaciones como parte integral de su negocio⁷⁶”

En palabras de Guillermo Ortiz Martínez ex gobernador del Banco de México, quien también comento que Comercial Mexicana no debió meterse en movimientos especulativos contra el peso a través de operaciones con productos derivados ya que se trata de una empresa que vende productos perecederos, sostuvo que hubo una falta de profesionalismo de los bancos de inversión que aceptaron como contraparte una empresa que no tiene nada que ver con el tipo de productos que estaban operando.

En palabra de Renata Herrerías, investigadora del ITAM Premio Nacional de Derivados, menciona lo siguiente:

“En realidad lo que Comercial Mexicana hizo fue prometer vender dólares, la empresa asume que el peso va a seguir barato entonces vende contratos donde se compromete en una fecha futura a vender dólares a \$11.00 o \$12.00 pesos, el contrato no se lo ejercen porque si el dólar está durante todo este tiempo a \$9.50 o diez pesos o cualquier cantidad por debajo del precio comprometido a su contraparte no le va a interesar, le va a interesar comprarlos en el mercado Spot pero a la hora en que el dólar sube le dicen oye tú quedaste de venderme dólares a doce pesos y entonces Comercial Mexicana como no los tenía tuvo que salir al mercado a comprarlos al precio en el que el mercado se los vendía.”⁷⁷

Conforme a lo señaló por la investigadora, al momento de hacerle efectiva a la Comercial Mexicana la venta de dólares y esta al no tener con que comprarlos en el mercado Spot, y en consecuencia, no cuenta con dichos dólares, generó un gran disgusto entre sus acreedores ya que durante más de tres años cuando el dólar se mantuvo por debajo de los pesos pactados, Comercial Mexicana obtuvo importantes utilidades y desde luego no impugnó la legalidad de los contratos, los acreedores consideraron que la empresa se precipitó al solicitar el concurso mercantil en lugar de buscar una reestructura y además porque no informó sobre sus derivados y su elevado grado de exposición.

El no informar el grado de exposición al que los directivos de Comercial Mexicana sometieron a la empresa, la CNBV inició un procedimiento en contra de ellos, no por haber revelado al público inversionista el riesgo de estas operaciones, dicha investigación, se resuelve en 2009, dando a conocer el resultado el 23 de noviembre de ese año, lo que más sorprendió a los medios de comunicación y a los propios participantes del MEXDER, es la rapidez con la CNBV (quien es la autoridad reguladora) resolvió dicha investigación, la cual se da a conocer a través del siguiente comunicado:

COMUNICADO DE PRENSA⁷⁸

- ▶ La CNBV informa que concluyó la investigación a Controladora Comercial Mexicana, S.A.B. de C.V. (COMERCI).
- ▶ La CNBV determinó imponer una multa por un monto de aproximadamente \$49,000,000 a COMERCI y a sus directivos, por infringir diversos preceptos de la Ley del Mercado de Valores.

⁷⁶ Noticia de la sección primera de la **Jornada** publicada el 15 de Octubre de 2008, por Marco Antonio Duran.

<http://www.jornada.unam.mx/2008/10/15/index.php?section=politica&article=005n1pol>

⁷⁷ Noticia de la sección de Opinión publicada en fecha 20 de Octubre de 2008, por el Periódico **Milenio**.

<http://impreso.milenio.com/node/8159065>

⁷⁸ http://www.cnbv.gob.mx/noticia.asp?noticia_liga=no&com_id=0&sec_id=4&it_id=1450&palabra=comercial%20mexicana

- ▶ La autoridad reafirma con este hecho su decisión inquebrantable de sancionar, en el marco de sus atribuciones, cualquier infracción a la normatividad aplicable, así como de impulsar una revelación adecuada y oportuna por parte de las emisoras.

El día 9 de octubre de 2008, Controladora Comercial Mexicana, S.A.B. de C.V. (COMERCI) reveló, mediante la divulgación de dos eventos relevantes, que incumpliría sus obligaciones con respecto a los certificados bursátiles emitidos por un monto total de \$400 millones pesos, que solicitó la declaración de concurso mercantil ante un juzgado de distrito y que sus posiciones adversas en derivados ascendían a \$1,390 millones de dólares.

Como consecuencia de lo anterior, en el mismo mes, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores comenzó una investigación con el fin de determinar si COMERCI cumplió con los requerimientos de revelación de información que dicta la normatividad aplicable con respecto a sus operaciones con derivados.

Una vez concluida su investigación esta Comisión determinó que, si bien no existió dolo o mala fe por parte de COMERCI o sus directivos, sí existieron incumplimientos a diversos preceptos de la Ley del Mercado de Valores (LMV) relativos a la revelación de información, que ameritaron sanciones administrativas y la imposición de multas por aproximadamente \$49,000,000 a COMERCI, a su Director General y a su Director de Administración y Finanzas; las más altas impuestas por la CNBV a consecuencia de infracciones a la LMV.

El día de hoy, después de que COMERCI y sus funcionarios pagaron y acataron las sanciones impuestas y de que se cumplen las condiciones estipuladas en el artículo 391 de la LMV para su divulgación, la CNBV publica las sanciones correspondientes:

- ▶ Por infringir el artículo 368 de la Ley del Mercado de Valores:
De acuerdo con el artículo 368 de la LMV, se prohíbe la difusión de información que induzca al error, a través de reportes y demás documentos informativos.
 - a) Para COMERCI: \$20,500,107.90
 - b) Para el Sr. Carlos González Zabalegui: \$17,300,164.17 (Director General de COMERCI)
 - c) Para el Sr. Francisco Martínez de la Vega: \$1,500,024.57 y (Director General de Administración Remoción por dos y Finanzas de COMERCI) años de su cargo
- ▶ Por infringir el artículo 104, fracción V y artículo 105 de la Ley del Mercado de Valores:
De acuerdo con el artículo 104 de la LMV, las emisoras están obligadas a presentar a la CNBV y a la bolsa en la que listen sus valores información relevante para su difusión inmediata al público en general, a través de diversos reportes, entre los que se incluyen los eventos relevantes. De acuerdo con el artículo 105 de la LMV, los eventos relevantes deben revelarse en el momento en que se tenga conocimiento de los mismos.
 - a) Para COMERCI: \$2'000,050.29
 - b) Para el Sr. Carlos González Zabalegui: \$1'700,138.22 (Director General de COMERCI).
- ▶ Por infringir el artículo 104, fracción III, inciso a) de la Ley del Mercado de Valores, en relación con lo dispuesto por el artículo 78 de la Circular Única de Emisoras:
De acuerdo con el artículo 104 de la LMV las emisoras deberán presentar también estados financieros anuales incluyendo la situación financiera, administrativa, económica y jurídica de la emisora. Por su parte, el artículo 78 de la Circular Única de Emisoras establece que dichos estados financieros deberán ser elaborados de acuerdo con las Normas de Información Financiera (NIF's).
Si bien los estados financieros auditados de COMERCI al cierre de 2007 registran en forma adecuada su situación financiera, la nota a los estados financieros respecto a sus posiciones con instrumentos derivados no se presentó en su totalidad conforme a las NIF's:
 - a) Para COMERCI: \$2'500,023.42
 - b) Para el Sr. Carlos González Zabalegui: \$2'000,050.29 (Director General de COMERCI).

- c) Para el Sr. Francisco Martínez de la Vega: \$1'500,024.57 (Director General de Administración y Finanzas de COMERCI). y será removido de su cargo por un período de 2 años.

La CNBV impuso una sanción total a Comercial Mexicana \$49'000,583.43. En el referido comunicado, la CNSF, deja de manifiesto lo siguiente:

Con este hecho, esta Comisión reafirma su decisión inquebrantable de impulsar una revelación adecuada y oportuna por parte de las emisoras a fin de facilitar la apropiada toma de decisiones de los inversionistas. Asimismo, la CNBV reitera su compromiso con la plena vigencia de los principios y objetivos plasmados en la Ley del Mercado de Valores, tales como el desarrollo equitativo, eficiente y transparente del propio mercado de valores en protección de los intereses del público inversionista.

No obstante lo anterior, algunos diputados y en particular el ex Secretario de Hacienda Agustín Carstens, indicaron que fueron entre 16 a 20 empresas (sin revelar nombres) las que especularon con el dólar y provocaron con ello la devaluación del peso, estas empresas que especularon y lucraron con el tipo de cambio causaron un gran perjuicio a la economía mexicana⁷⁹.

2.2 CONTRATOS FUTUROS SOBRE ÍNDICE DE PRECIOS Y COTIZACIONES DE LA BMV.

El objeto o activo subyacente de estos contratos son evidentemente los IPC cotizado en la BMV. El IPC es el principal indicador del comportamiento del mercado accionario de la BMV, el cual expresa el rendimiento de este mercado tomando como referencia las variaciones de precios de una muestra balanceada, ponderada y representativa del total de los títulos accionarios cotizados en la BMV.

La muestra se revisa anualmente y se integra por alrededor de 35 emisoras de distintos sectores de la economía. Aplicado en su actual estructura desde 1978, el IPC expresa la situación del mercado bursátil y constituye un indicador altamente confiable. El IPC es un índice calculado por capitalización de mercado. Pondera la participación de cada una de las empresas que comprende la muestra con base en el valor total de mercado de sus acciones en circulación. La mecánica de cálculo, y ajuste por derechos, es definida por la BMV.

El IPC es actualizado automáticamente en tiempo real como consecuencia de las operaciones registradas en los títulos accionarios integrantes de la canasta durante cada sesión de remate.

Sus principales características son:

	IPC
Tamaño del contrato	\$10.00 (diez pesos 00/100) multiplicados por el valor del IPC
Periodo del contrato	Ciclo trimestral: marzo, junio, septiembre, diciembre hasta por un año
Clave de pizarra	IPC más mes y año de vencimiento: IPC JN05 (junio de 2005)
Unidad de cotización	Puntos del IPC
Fluctuación mínima	5.00 (cinco puntos del IPC) por el valor de un punto del IPC (10.00 pesos)
Horario de negociación	7:30 a 15:00 horas tiempo de la Cd. de México.

⁷⁹ Noticia de la sección Nacional 2 publicada en fecha 16 de Octubre de 2008, por el Periódico **La Cronica**.

Último día de negociación y vencimiento	Tercer viernes del mes de vencimiento o el Día Hábil anterior, si dicho viernes es inhábil
Liquidación al vencimiento	Es el día hábil siguiente a la Fecha de Vencimiento
FUENTE: www.mexder.com.mx	

► **Mecánica de negociación.**

Las Series del Contrato de Futuro del Dólar serán identificadas con un símbolo o clave de pizarra que se integrará por la expresión:

“IPC” + La primera letra más la siguiente consonante del mes de vencimiento)+
(Últimos dos dígitos del año de vencimiento).

En el siguiente cuadro se señalan algunos ejemplos:

Símbolo o clave de pizarra del Contrato de Futuro	Clave del Activo Subyacente	Mes de vencimiento	Año de vencimiento
IPC MR06	IPC	MR = Marzo	06 = 2006
IPC JN06	IPC	JN = Junio	06 = 2006
IPC SP06	IPC	SP =	06 = 2006
IPC DC06	IPC	Septiembre	06 = 2006
IPC MR07	IPC	DC = Diciembre MR = Marzo	07 = 2007

► **Procedimiento de Liquidación.**

Como en los contratos sobre divisas la liquidación puede ser al vencimiento o diaria, en el primer supuesto, el Cliente efectuará la Liquidación al Vencimiento en la Fecha de Vencimiento, mientras que en la diaria, los Clientes y los Socios Liquidadores realizarán la liquidación de sus obligaciones conforme lo hayan establecido en el Contrato de Intermediación.

C. EJEMPLO DEL CONTRATO DE FUTURO SOBRE IPC⁸⁰.

Teniendo en cuenta que el IPC es el principal indicador del mercado accionario mexicano, el cual ilustra el comportamiento de una muestra de emisoras representativas del universo de empresas que cotizan en Bolsa, con respecto a su valor de capitalización, encontramos el siguiente ejemplo:

- ✚ Un inversionista desea cubrir con futuros un portafolios accionario, con un valor de \$1'000,000
- ✚ El IPC hoy está a 13,600 y el futuro a DC05 14,100 Estrategia:
- ✚ Vende 10 contratos de futuros del IPC DC05 a 14,100 puntos, con lo que cubrirá el valor de sus portafolios al mes de diciembre.
- ✚ Realiza hoy un desembolso (2 veces AIMS) de \$10,000 x 10 contratos = \$100,000 pesos, teniendo un apalancamiento $1'000,000 / 100,000 = 10$ veces.
- ✚ Llegado diciembre, las acciones reducen su valor, teniendo un impacto neto del -5% en su portafolio ($b < 1$) y el IPC de la BMV cae 7% quedando en 12,648 puntos.

⁸⁰ Fuente: Presentación, Mitos y Paradigmas con el uso de Derivados, lecciones aprendidas.

Pérdida por portafolios

$$1'000,000 - 5\% = \$50,000$$

Ganancia por futuros

$$14,100 - 12,648 = 1,452$$

$$1,452 \times 10 \text{ ctos} \times \$10 / \text{punto} = \$145,200$$

CONCLUSIÓN:

Aún cuando el entorno fue inestable, el inversionista se cubrió y ganó
 $145,200 - 50,000 = \$95,200$

2.3 CONTRATOS FUTUROS SOBRE INSTRUMENTOS DE DEUDA.

En las tablas de abajo, se muestran las generalidades de los contratos que se celebran, cuyo objeto son instrumentos de deuda:

	TIIE	SWAP	SWAP	CETES
Características del Contrato	Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio a 28 días (TIIE)	Swap de Tasa de Interés a un plazo de 10 años	Swap de Tasa de Interés a un plazo de 2 años	Certificados de la Tesorería de la Federación a 91 días (CETES)
	TE28	SW10	SW02	CE91
Tamaño del contrato	100,000.00 Pesos	1'000,000.00 Pesos	1'000,000.00 Pesos	10,000 Cetes (Equivalente a \$ 100,000.00 pesos)
Periodo del contrato	Ciclo mensual por 120 meses (10 años)	Ciclo mensual o trimestral hasta por 1 año	Ciclo mensual o trimestral hasta por 1 año	Ciclo mensual por 12 meses y 24 trimestrales (7 años)
Clave de pizarra	TE28 más mes y año de vencimiento TE28 FB09 (febrero de 2009)	SW10 más mes y año de vencimiento: SW10 FB09 (febrero de 2009)	SW02 más mes y año de vencimiento: SW02 FB09 (febrero de 2009)	CE91 más mes y año de vencimiento: CE91 FB09 (febrero de 2009)
Unidad de cotización	La Tasa Futura a la tasa porcentual de rendimiento anualizada, expresada en tantos por ciento, con dos dígitos después del punto decimal.	La Tasa Futura de rendimiento anualizado expresada en puntos porcentuales con tres dígitos después del punto decimal.	La Tasa Futura de rendimiento anualizado expresada en puntos porcentuales con tres dígitos después del punto decimal	La Tasa Futura a la tasa porcentual de rendimiento anualizada, expresada en tantos por ciento, con dos dígitos después del punto decimal.
Horario de negociación	7:30 a 14:15 horas tiempo de la Cd. de México.	7:30 a 14:15 horas tiempo de la Cd. de México	7:30 a 14:15 horas tiempo de la Cd. de México.	7:30 a 14:15 horas tiempo de la Cd. de México.
Último día de negociación y vencimiento	Día hábil siguiente a la subasta primaria en la semana del tercer miércoles del mes de vencimiento.	Día hábil siguiente a la subasta primaria en la semana del tercer miércoles del mes de vencimiento	Día hábil siguiente a la subasta primaria en la semana del tercer miércoles del mes de vencimiento.	Día de la subasta primaria en la semana del tercer miércoles de cada mes.
Liquidación al vencimiento	Día hábil siguiente a la fecha de vencimiento.	Día hábil siguiente a la fecha de vencimiento.	Día hábil siguiente a la fecha de vencimiento.	Día hábil siguiente a la fecha de vencimiento.

	BONO M3	BONO M10	BONO M20	UDI
Características del Contrato	Bono de Desarrollo del Gobierno Federal de 3 años a tasa fija (liquidación en especie)	Bono de Desarrollo del Gobierno Federal de 10 años a tasa fija (liquidación en especie)	Bono de Desarrollo del Gobierno Federal de 20 años a tasa fija (liquidación en especie)	Unidades de Inversión
Tamaño del contrato	M3 1,000 Bonos (Equivalente a \$100,000.00 pesos)	M10 1,000 Bonos (Equivalente a \$100,000.00 pesos)	M20 1,000 Bonos (Equivalente a \$100,000.00 pesos)	UDI 50,000 UDI's
Periodo del contrato	Ciclo trimestral: Hasta por 12 periodos (3 años)	Ciclo trimestral: Hasta por 12 periodos (3 años)	Ciclo trimestral: Hasta por 12 periodos (3 años)	Ciclo mensual por 12 meses y 16 trimestrales (4 años)
Clave de pizarra	M3 más mes y año de vencimiento: M3 DC09 (diciembre de 2009)	M10 más mes y año de vencimiento: M10 DC09 (diciembre de 2009)	M20 más mes y año de vencimiento: M10 DC09 (diciembre de 2009)	UDI más mes y año de vencimiento UDI DC09 (diciembre de 2009)
Unidad de cotización	A precio, expresado en pesos, con tres decimales después del punto decimal	A precio, expresado en pesos, con tres decimales después del punto decimal.	A precio, expresado en pesos, con tres decimales después del punto decimal.	Valor de la UDI expresado en pesos, multiplicado por un factor de 100.
Horario de negociación	7:30 a 14:15 horas tiempo de la Cd. de México.	7:30 a 14:15 horas tiempo de la Cd. de México	7:30 a 14:15 horas tiempo de la Cd. de México	7:30 a 14:15 horas tiempo de la Cd. de México
Último día de negociación y vencimiento	El último día de negociación, será el tercer día hábil previo a la fecha de vencimiento de la serie. La fecha de vencimiento será el último día hábil del mes de vencimiento de la serie.	El último día de negociación, será el tercer día hábil previo a la fecha de vencimiento de la serie. La fecha de vencimiento será el último día hábil del mes de vencimiento de la serie.	El último día de negociación, será el tercer día hábil previo a la fecha de vencimiento de la serie. La fecha de vencimiento será el último día hábil del mes de vencimiento de la serie.	El día 10 del mes de vencimiento, si este fuera inhábil, sería el día hábil inmediato anterior.
Liquidación al vencimiento	Liquidación en especie según Condiciones Generales de Contratación.	Liquidación en especie según Condiciones Generales de Contratación.	Liquidación en especie según Condiciones Generales de Contratación.	Liquidación en efectivo al día hábil siguiente de la fecha de vencimiento.

FUENTE: Elaboración propia, en base a las Reglas.

A continuación se abordan cada uno de los instrumentos de duda, utilizando casos prácticos, para su mejor explicación.

A. TASA DE INTERÉS INTERBANCARIA DE EQUILIBRIO A 28 DÍAS (TIIE).

El objeto o bien el activo subyacente, sobre el cual versa la contratación, son los depósitos a 28 días que tienen como rendimiento a la **TIIE**, calculada por el BM con base en cotizaciones presentadas por las instituciones de banca múltiple mediante un mecanismo diseñado para reflejar las condiciones del mercado de dinero en moneda nacional. El procedimiento de cálculo de la tasa se establece en la Circular 2019/95 emitida por el BM. Cada Contrato de Futuro sobre la TIIE a 28 días ampara un valor nominal de \$100,000.00 (cien mil 00/100 pesos).

► **Mecánica de negociación.**

Las distintas Series del Contrato de Futuro de la TIIE serán identificadas con un símbolo o clave de pizarra que se integrará por la expresión:

“TE28” + La primera letra más la siguiente consonante del mes de vencimiento)+ (Últimos dos dígitos del año de vencimiento).

En el siguiente cuadro se señalan algunos ejemplos:

SÍMBOLO O CLAVE DE PIZARRA DEL CONTRATO DE FUTURO	CLAVE DEL ACTIVO SUBYACENTE	MES DE VENCIMIENTO	AÑO DE VENCIMIENTO
TE28 NV07	TIIE	NV = Noviembre	07 = 2007
TE28 DC07	TIIE	DC = Diciembre	07 = 2007
TE28 EN08	TIIE	EN = Enero	08 = 2008
TE28 NV09	TIIE	NV = Noviembre	09 = 2009

FUENTE: www.mexder.com.mx

La celebración de Contratos de Futuros de la TIIE a 28 días en MEXDER tendrá como unidad de cotización de la Tasa Futura a la tasa porcentual de rendimiento anualizada, expresada en tantos por ciento, con dos dígitos después del punto decimal.

► **Ejemplo del Contrato de Futuro sobre TIIE⁸¹.**

La celebración de un contrato de futuro sobre TIIE, sirve para aplicar un “techo” a una deuda revisable a la cotización de la TIIE28 o a la tasa CETE91, o en su caso un “piso” al rendimiento de una inversión. Si por ejemplo un intermediario financiero presta a una tasa fija dada, pero le toma prestado a la TIIE, entonces corre el riesgo de que la TIIE suba. El engrapado sirve para cubrir al intermediario de dicho riesgo. Fijando su Tasa a un periodo dado. De esta manera al realizarse un engrapado se asegura la tasa mínima que recibirá la institución cada mes. Si la TIIE tiene un movimiento por encima de la tasa pactada, el "engrapado" lo cubre del riesgo, si por el otro lado, la TIIE desciende por debajo del nivel pactado, se tiene una ganancia. Con esta operación se está simulando un SWAP, porque se está haciendo un intercambio de tasas flotantes por fijas.

**Ejemplo práctico.
Cobertura de un Banco (Hedge).**

La problemática que generalmente tiene un banco en materia hipotecaria, radica en que tiene una Captación cada 28 días (paga el 5%), Presta a 15 años (3 años a tasa fija, le pagan al 13%).

*** Riesgo del Banco:**
a. Riesgo de Renovación.
b. Que las tasas suban a los 28 días o durante los próximos 3 años.

*** Impactos en el Banco:**
a. Tendrá que pagar más a sus inversionistas.
b. El banco recibirá tasa fija.

⁸¹ Fuente: Presentación, Mitos y Paradigmas con el uso de Derivados, lecciones aprendidas.

El Resultado de realizar un “engrapado” de TIIE por 3 años por ejemplo al 7.94% se aseguraran las tasas máximas que pagará la institución cada mes, como se muestra a continuación:

HOY

Tasa pactada 7.94%

VENCIMIENTO

Supuesto TIIE

11% Recibido 3.06 puntos.

6% Pago 1.94 puntos.

Con esta operación, se está simulando un SWAP, es decir el intercambio de tasas flotantes por fijas.

El TIIE, aplica tanto para Instrumentos Gubernamentales como para Instrumentos bancarios o Corporativos Flotantes.

B. SWAP DE TASA DE INTERÉS A UN PLAZO DE 28 DÍAS, 2 AÑOS Y 10 AÑOS.

Los términos y Condiciones Generales de Contratación del Contrato de Futuro sobre el Swap de TIIE a un plazo de 28 días, 2 años (26 x 1) y 10 años (130 x 1) referenciado a la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio de 28 días, cuya liquidación se da en Efectivo, tiene por objeto el intercambio de flujos de operación de tasa fija por tasa flotante (en adelante Swap) a un plazo de 2 años (26x1) y 10 años (130 x 1) sobre los depósitos a 28 días que tienen como rendimiento a la TIIE de equilibrio a 28 días, calculada por el BM con base en cotizaciones presentadas por las instituciones de banca múltiple mediante un mecanismo diseñado para reflejar las condiciones del mercado de dinero en moneda nacional⁸².

El Valor Nominal que ampara un Contrato de Futuro, sobre el Swap de la TIIE a 2 y TIIE a 10 años ampara un valor nominal de \$1'000,000.00 (Un millón de pesos 00/100 pesos). En términos de sus respectivos Reglamentos Interiores, MEXDER y Asigna, Compensación y Liquidación listada tendrán disponibles para su negociación distintas Series del Contrato de Futuro sobre el Swap de la TIIE con base mensual o trimestral hasta por un año.

► Mecánica de negociación.

El símbolo o clave de pizarra en las distintas Series del Contrato de Futuro del Swap de la TIIE serán identificadas con un símbolo o clave de pizarra que se integrará por la expresión:

“TE28”, “SW02” o “SW10” + La primera letra más la siguiente consonante del mes de vencimiento)+ (Últimos dos dígitos del año de vencimiento).

⁸² El procedimiento de cálculo de la tasa se establece en la Circular 2019/95 emitida por el BM.

Mismos que se ejemplifican a continuación:

SWAP DE TASA DE INTERÉS A UN PLAZO DE 2 AÑOS			
SÍMBOLO O CLAVE DE PIZARRA DEL CONTRATO DE FUTURO	CLAVE DEL ACTIVO SUBYACENTE	MES DE VENCIMIENTO	AÑO DE VENCIMIENTO
SW02 EN07	SWA02	EN = Enero	07= 2007
SW02 FB07	SWA02	FB = Febrero	07 = 2007
SW02 MR07	SWA02	MR = Marzo	07 = 2007
SW02 DC07	SWA02	DC = Diciembre	07 = 2007

SWAP DE TASA DE INTERÉS A UN PLAZO DE 10 AÑOS			
SÍMBOLO O CLAVE DE PIZARRA DEL CONTRATO DE FUTURO	CLAVE DEL ACTIVO SUBYACENTE	MES DE VENCIMIENTO	AÑO DE VENCIMIENTO
SW10 EN07	SWA10	EN = ENERO	07 = 2007
SW10 FB07	SWA10	FB = FEBRERO	07 = 2007
SW10 MR07	SWA10	MR = MARZO	07 = 2007
SW10 DC07	SWA10	DC = DICIEMBRE	07 = 2007

SWAP DE TASA DE INTERÉS A UN PLAZO DE 28 DÍAS			
SÍMBOLO O CLAVE DE PIZARRA DEL CONTRATO DE FUTURO	CLAVE DEL ACTIVO SUBYACENTE	MES DE VENCIMIENTO	AÑO DE VENCIMIENTO
TE28 NV07	TIIE	NV = Noviembre	07 = 2007
TE28 DC07	TIIE	DC = Diciembre	07 = 2007
TE28 EN08	TIIE	EN = Enero	08 = 2008
TE28 NV09	TIIE	NV = Noviembre	09 = 2009

FUENTE: www.mexder.com.mx

C. CERTIFICADO DE LA TESORERÍA DE LA FEDERACIÓN A 91 DÍAS (CETES).

El objeto de contratación son los Certificados de la Tesorería de la Federación o también llamados CETES, con un plazo de 91 días son títulos de crédito al portador denominados en moneda nacional a cargo del Gobierno Federal. Estos títulos son colocados a descuento, conforme lo establece la SHCP.

Los montos, rendimientos, plazos y condiciones de colocación, son determinados por la SHCP oyendo previamente la opinión del BM. Por lo general se emiten CETES a 28, 91, 182 y 364 días, aunque se han llegado a emitir CETES a 7, 14 días y a 2 años. El Activo Subyacente del Contrato de Futuro sobre CETES tiene un plazo homogéneo de 91 días, con independencia de que los CETES de referencia puedan tener plazos distintos en caso de días inhábiles. Cada Contrato de Futuro sobre CETES a 91 días ampara una cantidad de 10,000 (diez mil) CETES, equivalente a un valor nominal de 100,000.00 pesos (cien mil 00/100 pesos). En términos de sus respectivos Reglamentos Interiores, MEXDER y ASIGNA podrán listar y mantener disponibles para su negociación distintas Series del Contrato de Futuro DE CETES a 91 días sobre una base mensual o trimestral hasta por diez años.

La Bolsa decidirá si la base de la Serie será mensual o trimestral de acuerdo a las condiciones de mercado. La Bolsa estará obligada a publicar en el Boletín de Indicadores del Mercado, tal decisión por lo menos 15 días naturales previos al vencimiento de la Serie más cercana a la fecha de publicación. En caso de que el mercado demande la disponibilidad de Contratos de Futuro de CETES a 91 días con Fechas de Vencimiento distintas a las señaladas en el primer párrafo de este inciso 1.3, MEXDER podrá listar nuevas Series para su negociación.

► **Mecánica de negociación.**

El símbolo o clave de pizarra en las distintas Series del Contrato de Futuro de CETES a 91 días serán identificadas con un símbolo o clave de pizarra que se integrará por la expresión:

“CE91” + La primera letra más la siguiente consonante del mes de vencimiento)+ (Últimos dos dígitos del año de vencimiento).

A continuación se presenta un ejemplo de las Series del Contrato de Futuro de CETES, negociadas en pizarra:

SÍMBOLO O CLAVE DE PIZARRA DEL CONTRATO DE FUTURO	CLAVE DEL ACTIVO SUBYACENTE	MES DE VENCIMIENTO	AÑO DE VENCIMIENTO
CE91 JN07	CE91	JN = Junio	07 = 2007
CE91 SP07	CE91	SP = Septiembre	07 = 2007
CE91 DC07	CE91	DC = Diciembre	07 = 2007
CE91 MR08	CE91	MR = Marzo	08 = 2008

FUENTE: www.mexder.com.mx

La celebración del Contrato de Futuro de CETES a 91 días en MEXDER tendrá como unidad de cotización de la Tasa Futura a la tasa porcentual de rendimiento anualizada, expresada en tantos por ciento, con dos dígitos después del punto decimal.

D. BONO DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL DE 3, 10 Y 20 AÑOS A TASA FIJA.

El objeto materia de contratación en este contrato de futuro, son los Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal con Tasa de Interés Fija, emitido o a emitirse por el Gobierno Federal, por conducto de la SHCP, y colocado por el BM, en su carácter de agente financiero del Gobierno Federal, a un valor nominal de 100 (cien pesos) y por un plazo de 3, 10 y 20 años (en adelante “Bono”). Para efectos de la liquidación del contrato de futuro del Bono, se entenderá como Activo Subyacente cualquiera de las emisiones de Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal a Tasa Fija que cumpla con las características de la Canasta de Entregables a que se refiere la sección IV de este contrato. De todos los productos listados en MEXDER es el de Duración más larga, permite la Cobertura sobre este Subyacente ya que su tamaño es muy accesible a todos los participantes del mercado y su ciclo de vencimientos permite extender la cobertura hasta por tres años. Los límites a las posiciones abiertas amplían la liquidez eliminando el riesgo de concentración de posiciones.

Las características de los activos subyacentes de los Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal a tasa fija son:

- a. Cada contrato ampara una cantidad de 1,000 bonos.
- b. Valor del contrato 100,000 pesos.
- c. La cotización es a través del precio futuro de los bonos.
- d. Puja con valor de 0.025 pesos.
- e. La fecha de vencimiento es el último día hábil del mes de vencimiento de la serie.
- f. Existe un período de entrega de aproximadamente 20 días durante el mes de vencimiento de la serie.
- g. Cuenta con una canasta de bonos entregables.

► **Mecánica de negociación.**

El símbolo o clave de pizarra de las distintas Series del Contrato de Futuro sobre el Bono serán identificadas con un símbolo o clave de pizarra de acuerdo a lo establecido en el Anexo 1 de este contrato. Se integrará por la expresión “M10” a la que se agregarán la primera letra más la siguiente consonante del mes de vencimiento y los últimos dos dígitos del año de vencimiento conforme al ejemplo siguiente:

Símbolo o clave de pizarra del Contrato de Futuro	Clave del Activo Subyacente	Mes de Vencimiento	Año de Vencimiento
M10 DC07	M10	DC = Diciembre	07 = 2007
M10 MR07	M10	MR = Marzo	07 = 2007
M10 JN08	M10	JN = Junio	08 = 2008
M10 SP08	M10	SP = Septiembre	08 = 2008

FUENTE: www.mexder.com.mx

El período de Entrega, Fecha de Liquidación y Liquidación en Especie, para efectos del cumplimiento de las obligaciones a cargo de Asigna y del Socio Liquidador con respecto al Cliente, se entenderá por Período de Entrega al comprendido entre el cuarto día hábil y el último día hábil del mes de vencimiento de la Serie. Durante el Período de Entrega las partes estarán facultadas para realizar la liquidación en Especie de los Contratos Abiertos.

Ejemplo práctico.
Contrato de futuro sobre Bono de Desarrollo del Gobierno Federal

Partimos de la premisa de que el precio del Futuro y el precio del subyacente están muy correlacionados con respecto a movimiento en tasas, el riesgo es en el movimiento en la tasa de corto plazo.

El ejemplo es respecto a si una Sifore desea adquirir un Bono M, pero tiene que esperar a recibir aportaciones, por lo que podrá comprar futuros y “asegurar” la tasa.

E. UNIDADES DE INVERSIÓN (UDI).

El futuro de la UDI es un instrumento innovador en el mercado de derivados mexicano, el cual permite hacer diversas estrategias de cobertura que involucren a la inflación, además de ser un instrumento ideal para la cobertura de riesgos en portafolios de inversión con instrumentos de tasa real y nominal.

La Unidad de Inversión (en adelante UDI) es una unidad de cuenta de valor real constante. Desde el 4 de abril de 1995 el Banco de México publica en el Diario Oficial de la Federación el valor en moneda

nacional de la Unidad de Inversión, para cada día, conforme a lo siguiente: a) a más tardar el día 10 de cada mes publica el valor correspondiente a los días 11 a 25, inclusive, de dicho mes; y b) a más tardar el día 25 de cada mes publica el valor correspondiente a los días 26 de ese mes a 10 del mes siguiente, inclusive. La variación porcentual del valor de la UDI del 10 al 25 de cada mes será igual a la variación del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) en la segunda quincena del mes inmediato anterior. La variación del valor de la UDI del 25 de un mes al 10 del mes inmediato siguiente será igual a la variación del INPC en la primera quincena del mes referido en primer término. Para determinar las variaciones del valor de la UDI correspondientes a los demás días de los períodos de publicación, la variación quincenal del INPC inmediata anterior a cada uno de esos períodos se distribuirá entre el número de días comprendidos en el período de publicación de que se trate, de manera que la variación del valor de la UDI en cada uno de esos días sea uniforme.

► **Mecánica de negociación.**

El Símbolo o clave de pizarra en las distintas Series del Contrato de Futuro de la UDI serán identificadas con un símbolo o clave de pizarra que se integrará por la expresión: "UDI" a la que se agregarán la primera letra más la siguiente consonante del mes de vencimiento y los últimos dos dígitos del año de vencimiento conforme al ejemplo siguiente:

Símbolo o clave de pizarra del Contrato de Futuro	Clave del Activo Subyacente	Mes de Vencimiento	Año de Vencimiento
UDI JN07	UDI	JN = Junio	07 = 2007
UDI SP07	UDI	SP= Septiembre	07 = 2007
UDI DC07	UDI	DC = Diciembre	07 = 2007
UDI MR08	UDI	MR = Marzo	08 = 2008
UDI JN08	UDI	JN = Junio	08 = 2008
UDI DC08	UDI	DC = Diciembre	08 = 2008
UDI JN09	UDI	JN = Junio	09 = 2009
UDI DC09	UDI	DC = Diciembre	09 = 2009

FUENTE: www.mexder.com.mx

2.4 CONTRATOS DE OPCIONES O WARRANTS.

Los Contratos Opciones o Warrants es un Contrato, estandarizado en el cual el comprador, paga una prima y adquiere el derecho pero no la obligación, de comprar (call) o vender (put) un activo subyacente a un precio pactado en una fecha futura en donde el vendedor está obligado a cumplir, sin que el comprador este obligado. Es decir, la opción da al tenedor o al comprador el derecho, no la obligación, de comprar o vender un valor en una fecha predeterminada y a un plazo establecido.

	CALL	PUT
COMPRADOR	Derecho a comprar	Derecho a vender
VENDEDOR	Obligación a vender	Obligación a comprar

FUENTE: www.mexder.com.mx

La opción de compra le da al tenedor el derecho, no la obligación, de comprar un valor en una fecha predeterminada y a un precio preestablecido (strike price). Una posición larga, es decir: “compré” la opción de comprar, con lo que tenemos que la ganancia puede ser ilimitada y la pérdida potencial limitada. Mientras que la Opción de Venta le da al tenedor el derecho, no la obligación, de vender un valor en una fecha predeterminada y a un precio preestablecido (strike price). Una posición larga, “compré” la opción de vender.

3. CONTRATOS LISTADOS EN MEXDER.

Los Operadores podrán participar en la determinación de los Términos y Condiciones de Liquidez por medio de propuestas con respecto a las comisiones y cuotas que cobrarán la Bolsa y la Cámara de Compensación, en función al volumen de operación y la permanencia de Posturas⁸³.

Los contratos de opciones se distinguen con las siguientes claves:

CONTRATOS DE OPCION		CLAVE
INDICES	Opciones sobre Futuros del Índice de Precios y Cotizaciones de la BMV	<u>IP</u>
Acciones	América Móvil L	<u>AX</u>
	Cemex CPO	<u>CX</u>
	GMéxico B	<u>GM</u>
	Naftac 02	<u>NA</u>
	Tlevisa, CPO	<u>TV</u>
	Telmex L	<u>TX</u>
	Walmex V	<u>WA</u>
ETF's	Términos Específicos ETF's	<u>ETF</u>
Divisas	Dólar de los Estados Unidos de América	<u>DA</u>

⁸³ Capítulo Tercero, correspondiente al procedimiento de listado de Clases Regla 4013.00 del Reglamento Interior del Mexder.

3.1 CONTRATOS SOBRE INSTRUMENTOS FINANCIEROS.

A continuación se presentan las principales características de los contratos listados en el MEXDER, esta descripción tiene como finalidad una ejemplificación respecto de las características de las acciones como tamaño, tipo, estilo, periodo, precio, clave del mes de vencimiento, clave de pizarra, unidad, fluctuación horario de negociación, etc.

“IP”

OPCIONES SOBRE FUTUROS DE INDICES ACCIONARIOS	
CARACTERÍSTICAS DEL CONTRATO	Opciones sobre Futuros del Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores
	IP
TAMAÑO DEL CONTRATO	\$10.00 (diez pesos 00/100) multiplicados por el Precio o Prima del Contrato de Opción.
TIPOS DE CONTRATOS	Opción de compra (Call)
	Opción de venta (Put)
ESTILO DEL CONTRATO	Europeo
PERIODO DEL CONTRATO	Ciclo trimestral: marzo, junio, septiembre y diciembre hasta por un año.
PRECIOS DE EJERCICIO	Se expresarán en puntos enteros del IPC y serán múltiplos de 50 puntos.
CLAVE DE PIZARRA	IP más cinco dígitos para especificar el precio de ejercicio y un dígito que especifica el tipo de Contrato de Opción y el mes de vencimiento:
	IP 10500C Opción CALL con vencimiento en Marzo.
	IP 10500X Opción PUT con vencimiento en Diciembre
UNIDAD DE COTIZACIÓN	Puntos del IPC
FLUCTUACIÓN MÍNIMA	Fluctuación mínima de la Prima de 1.00 puntos de índice (IPC).
HORARIO DE NEGOCIACIÓN	7:30 a 15:00 horas tiempo de la Cd. de México.
ÚLTIMO DÍA DE NEGOCIACIÓN Y VENCIMIENTO	Tercer viernes del mes de vencimiento o el Día Hábil anterior, si dicho viernes es inhábil
LIQUIDACIÓN AL VENCIMIENTO	Es el día hábil siguiente a la Fecha de Vencimiento

“DOLAR”

CARACTERÍSTICAS DEL CONTRATO	OPCIONES SOBRE EL DÓLAR DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA
	Dólar de los Estados Unidos de América
	<u>DA</u>
TAMAÑO DEL CONTRATO	\$10,000.00 (diez mil dólares 00/100)
TIPOS DE CONTRATOS	Opción de compra (Call)
	Opción de venta (Put)
ESTILO DEL CONTRATO	Europeo
PERIODO DEL CONTRATO	Ciclo trimestral: marzo, junio, septiembre y diciembre hasta por un año.
PRECIOS DE EJERCICIO	Se expresarán en pesos de acuerdo al precio del Dólar fecha valor spot y serán múltiplos de 0.05 pesos.
CLAVE DE PIZARRA	DA más cinco dígitos para especificar el precio de ejercicio y un dígito que especifica el tipo de Contrato de Opción y el mes de vencimiento:
	DA 11250C Opción CALL con vencimiento en Marzo.
	DA 11200X Opción PUT con vencimiento en Diciembre.
UNIDAD DE COTIZACIÓN	Pesos y Centavos de peso por unidad de Activo Subyacente.
FLUCTUACIÓN MÍNIMA	Fluctuación mínima de la Prima de \$0.001 (Un milésimo de Peso).
HORARIO DE NEGOCIACIÓN	7:30 a 14:00 horas tiempo de la Cd. de México.
ÚLTIMO DÍA DE NEGOCIACIÓN Y VENCIMIENTO	Día de vencimiento del contrato de futuro mensual sobre el dólar de los Estados Unidos de América listado en MexDer para el mes de vencimiento de dicha Serie.
LIQUIDACIÓN AL VENCIMIENTO	El segundo día hábil siguiente a la Fecha de Vencimiento

3.2. CONTRATOS SOBRE ACCIONES.

Las acciones corresponden a partes iguales en que se divide el capital social de una empresa. Parte o fracción del capital social de una sociedad o empresa constituida como tal. En el MEXDER, existen diferentes tipos de acciones listadas, estas se clasifican de la siguiente manera⁸⁴:

- a. **Acción al Portador:** Son las acciones suscritas nominalmente. Pueden ser traspasadas por simple compraventa en la Bolsa de Valores.

⁸⁴ www.bmv.com.mx

- b. Acciones comunes:** Aquellas que, de acuerdo con los estatutos sociales de la emisora, no tienen calificación o preferencia alguna. Tienen derecho a voto general interviniendo en todos los actos de la vida de la empresa (tales como elegir al consejo de administración o decidir las políticas de la empresa). Sólo tendrán derecho a dividendos después de que se haya cubierto a las acciones preferentes. También se denominan acciones ordinarias.
- c. Acciones Convertibles:** Aquellas que se emiten con ciertos privilegios adquiriendo, en un tiempo predeterminado, privilegios adicionales o distintos a los originales.
- d. Acciones Preferentes:** Aquellas que gozan de ciertos derechos sobre las demás acciones que conforman el capital social de una empresa. Dichos derechos se refieren generalmente a la primacía de pago en el caso de liquidación, así como a la percepción de dividendos. Se emite con un dividendo determinado que debe pagarse antes de que se paguen dividendos a los tenedores de acciones ordinarias. Generalmente no tienen derecho a voto.

Los Activos Subyacentes mencionados, son títulos listados en la Bolsa Mexicana de Valores, en adelante (BMV). En términos de su Reglamento Interior, el MEXDER listará y mantendrá disponibles para su negociación, distintas Series de los Contratos de Futuro sobre Acciones sobre una base trimestral, lo que significa que de manera permanente estarán disponibles para su negociación Contratos de Futuro con Fechas de Vencimiento en los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre.

En caso que el Mercado demande la disponibilidad de Contratos de Futuro sobre Acciones con Fechas de Vencimiento distintas a las señaladas en el párrafo anterior, MEXDER podrá listar nuevas Series para su negociación.

A continuación se toman el caso de 3 empresas de diferentes sectores que negocian sus acciones en el MEXDER, en las cuales se puede apreciar las características de los riesgos asumidos.

a. América Móvil, S.A. de C.V. (AX).

Es una empresa mexicana de telecomunicaciones con presencia en 18 países de América, con más de 200 millones de usuarios y actualmente es la cuarta compañía de telecomunicaciones más grande e importante del mundo.

Nace tras la extinción de los activos de telefonía celular, televisión por cable (Cablevisión) y otros activos internacionales pertenecientes a Teléfonos de México, Telmex. La empresa pasa a ser una pantalla que sigue controlada por el mismo holding Grupo Carso, que a pesar de tener los mismos accionistas se vuelve una empresa independiente a Telmex y a su controladora, en el MEXDER tienen acciones.⁸⁵

A manera de ejemplo se presenta una tabla en la cual se describen el tamaño de los Contratos, tipo, número, negociación, así como las fechas de negociación de los mismos y el tipo de liquidación de los contratos, como se podrá apreciar **AX** en 2010, negocio 100 acciones de la empresa, en dólares americanos, en el cuadro se describe la negociación en los meses que se hacían las negociaciones, es importante destacar de este cuadro, que no se puede cumplir el precio pactado en horarios y fechas diferentes a las acordadas en los contratos que se negociaron.

⁸⁵ www.grupocarso.com.mx

TAMAÑO DEL CONTRATO	100 acciones.
TIPOS DE CONTRATOS	Opción de compra (Call). Opción de venta (Put).
ESTILO DEL CONTRATO	Americano.
PERIODO DEL CONTRATO	Ciclo trimestral: marzo, junio, septiembre y diciembre hasta por un año.
UNIDAD DE COTIZACIÓN	Pesos y Centavos de Peso por unidad de Activo Subyacente.
FLUCTUACIÓN MÍNIMA	Fluctuación mínima de la Prima de \$0.01 (un centavo de Peso).
HORARIO DE NEGOCIACIÓN	7:30 a 15:00 horas tiempo de la Cd. de México.
ÚLTIMO DÍA DE NEGOCIACIÓN Y VENCIMIENTO	Tercer viernes del mes de vencimiento o el Día Hábil anterior, si dicho viernes es inhábil.
LIQUIDACIÓN AL VENCIMIENTO	Es el tercer día hábil siguiente a la Fecha de Vencimiento.

FUENTE: www.mexder.com.mx

b. Cementos Mexicanos, S.A.B. de C.V. serie CPO (CX).

Es una compañía global de soluciones para la industria de la construcción, que ofrece productos y servicio a clientes y comunidades en más de 50 países en el mundo. La compañía mexicana ocupa el tercer lugar mundial en ventas de cemento y clinker, con una capacidad de producción de 97 millones de toneladas al año y es la principal empresa productora de concreto premezclado, con una capacidad de producción de aproximadamente 77 millones de toneladas anuales, atendiendo así los mercados de América, Europa, Asia, África y Medio Oriente⁸⁶.

CX, como parte de la industria de la construcción, como a continuación se detalla tiene celebrados contratos de derivados, en donde el activo son las acciones de la propia empresa sobre dólares americanos, cuyo riesgo de liquidación al igual que AX, esta en un estándar de fluctuación a un precio fijo, no habiendo diferencias en los términos bajo los que contrata AX.

TAMAÑO DEL CONTRATO	100 acciones
TIPOS DE CONTRATOS	Opción de compra (Call) Opción de venta (Put)
ESTILO DEL CONTRATO	Americano
PERIODO DEL CONTRATO	Ciclo trimestral: marzo, junio, septiembre y diciembre hasta por un año.
UNIDAD DE COTIZACIÓN	Pesos y Centavos de Peso por unidad de Activo Subyacente.

⁸⁶ www.cemexmexico.com

FLUCTUACIÓN MÍNIMA	Fluctuación mínima de la Prima de \$0.01 (un centavo de Peso).
HORARIO DE NEGOCIACIÓN	7:30 a 15:00 horas tiempo de la Cd. de México.
ÚLTIMO DÍA DE NEGOCIACIÓN Y VENCIMIENTO	Tercer viernes del mes de vencimiento o el Día Hábil anterior, si dicho viernes es inhábil.
LIQUIDACIÓN AL VENCIMIENTO	Es el tercer día hábil siguiente a la Fecha de Vencimiento.

FUENTE: www.mexder.com.mx

c. Wal-Mart de México, S.A.B. de C.V. serie V (WA).

Finalmente, WA, como una empresa multinacional de origen estadounidense, cuyo concepto de negocio es la tienda de autoservicio de bajo precio y alto volumen, también mantiene sus acciones en el MEXDER, las cuales son negociadas a una fluctuación mínima, en los mismos términos que las empresas anteriores.

TAMAÑO DEL CONTRATO	100 acciones
TIPOS DE CONTRATOS	Opción de compra (Call)
	Opción de venta (Put)
ESTILO DEL CONTRATO	Americano
PERIODO DEL CONTRATO	Ciclo trimestral: marzo, junio, septiembre y diciembre hasta por un año.
UNIDAD DE COTIZACIÓN	Pesos y Centavos de Peso por unidad de Activo Subyacente.
FLUCTUACIÓN MÍNIMA	Fluctuación mínima de la Prima de \$0.01 (un centavo de Peso).
HORARIO DE NEGOCIACIÓN	7:30 a 15:00 horas tiempo de la Cd. de México.
ÚLTIMO DÍA DE NEGOCIACIÓN Y VENCIMIENTO	Tercer viernes del mes de vencimiento o el Día Hábil anterior, si dicho viernes es inhábil.
LIQUIDACIÓN AL VENCIMIENTO	Es el tercer día hábil siguiente a la Fecha de Vencimiento.

De los ejemplos antes referidos, es importante destacar que de los contratos listados, no existen diferencias considerables no obstante que el giro de las empresas no es el mismo, lo anterior deriva de una estandarización de los contratos negociados en el MEXDER. Una vez descritos los contratos sobre acciones que se encuentran listados en el Mercado de Derivados vale la pena preguntarnos por que es importante el establecimiento de un mercado que maneje Opciones, la importancia se resume en que son un complemento indispensable para el mercado de derivados en su situación actual, así como para la BMV, además de que proporcionan información relevante sobre el mercado subyacente, así como contribuyen a la estabilidad de las variables financieras, permiten perfiles de riesgo-rendimiento controlables es decir, estrategias que contribuyan al incremento o bien mantenimiento de las utilidades, control de cambios, etc.

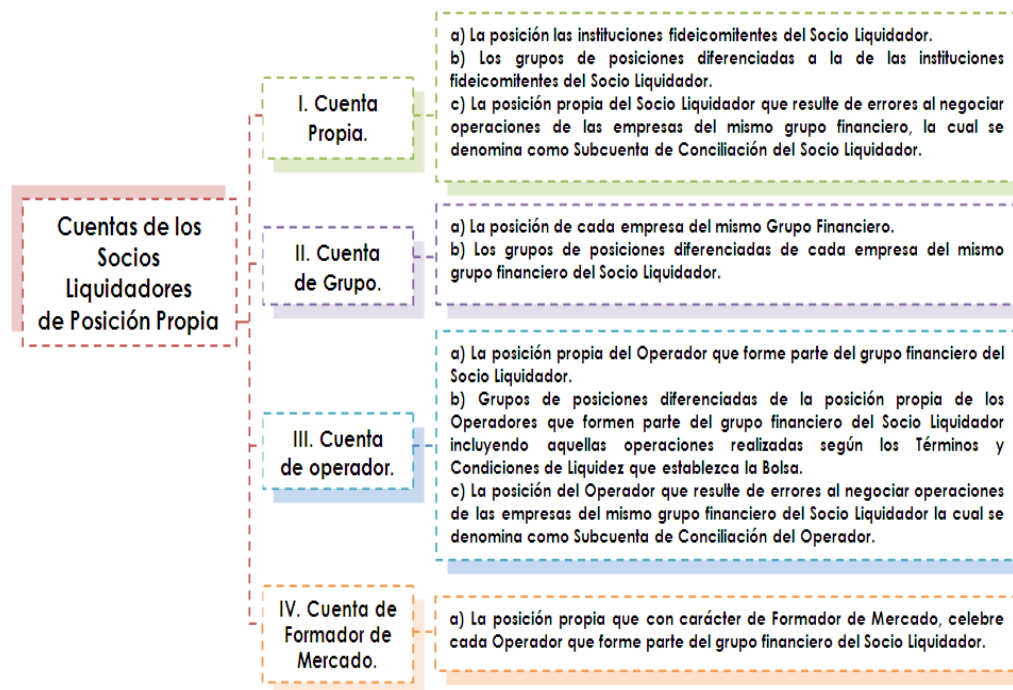
4. REGISTRO Y COMPENSACIÓN DE OPERACIONES.

Todas las operaciones que se celebran en el mercado de futuros y opciones, deberán ser compensadas y liquidadas por la Cámara de Compensación, lo que implica, que esta lleve una serie de registros en relación a las operaciones que se efectúan en las cuentas de los participantes. La compensación es básicamente una serie de cálculos efectuados por Asigna, cálculos que ya están establecidos, y buscan la obtención de saldos netos que existen entre Asigna y los Socios Liquidadores, estos segundos son establecidos por el reglamento como obligados solidarios de los Clientes y su fundamento lo encuentra en el Código Civil Federal, en el Art. 2186⁸⁷.

Es importante destacar que el reglamento de Asigna, establece que los derechos y obligaciones de los clientes, se harán valer por los Socios Liquidadores, lo que deja de manifiesto el acercamiento de los clientes con los Socios Liquidadores y estos con Asigna. Se establece que los derechos y obligaciones a las que se hizo alusión anteriormente, deberán estar contenidas en cada Operación en las Cuentas, la Cámara de Compensación tendrá una estructura de cuentas y subcuentas (las cuales indican un número de clave del Socio Liquidadores u Operador) en donde se registrarán las operaciones realizadas por los Socios Liquidadores. En el siguiente punto se abordará de lo relativo a las cuentas de registro.

► Cuentas de Registro.

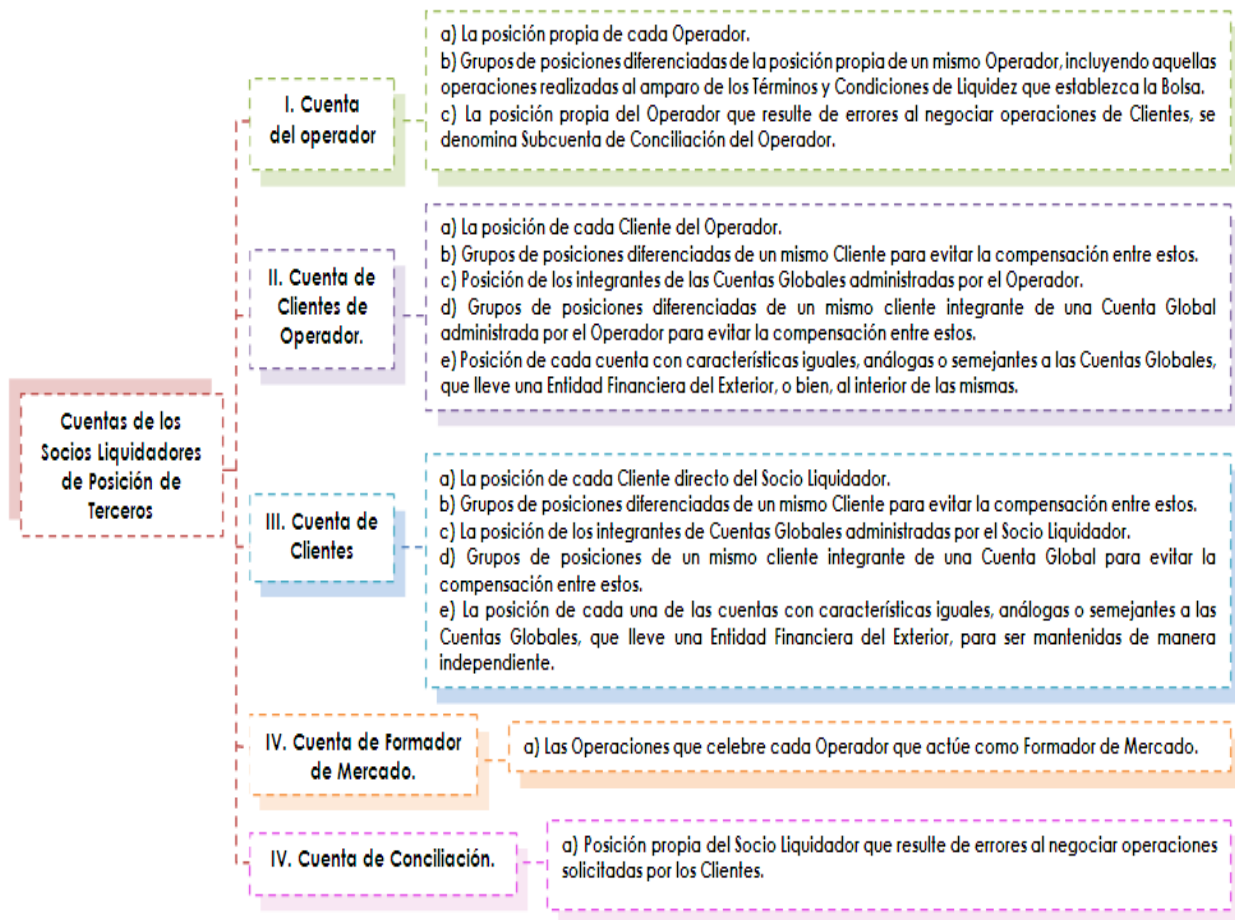
Las cuentas y subcuentas de registro, son de carácter obligatorio tanto para los Socios Liquidadores como para la Cámara de compensación, a continuación se presenta un mapa que atiende a la clasificación de las cuentas y subcuentas, establecidas en las Reglas: 300.00 a 313.00 de Reglamento de Asigna, tanto para las cuentas propias como para las cuentas que llevan los Socios Liquidadores de terceros, estas son:



FUENTE: Elaboración propia, con base en el Reglamento de Asigna.

⁸⁷ **Artículo 2186.-** El efecto de la compensación, es extinguir por ministerio de la ley las dos deudas, hasta la cantidad que importe la menor.

Una segunda clasificación de las cuentas que llevan los Socios Liquidadores, estas en relación a la posición con terceros, en el siguiente mapa se clasifican cada una de las subcuentas derivadas de las cuentas y el contenido de cada una de ellas:



FUENTE: Elaboración propia, con base en el Reglamento de Asigna.

El reglamento de Asigna establece una serie de reglas análogas para las subcuentas, excluyendo de su aplicación a las cuentas del exterior para las cuales su regulación es de trato especial por la naturaleza de las mismas, las características de estas son en relación a la creación, incremento e incluso cancelación de las subcuentas cuando estas sean de Posición Larga o Posición Corta, entendiendo por las primeras al “*número de Contratos Abiertos de cada una de las Series respecto de los cuales el Cliente actúa como Comprador*” y a las segundas al “*número de Contratos Abiertos de cada una de las Series respecto de los cuales el Cliente actúa como Vendedor*” es decir, posición de Cliente-Comprador para el caso de contrato de posición larga y Cliente-Vendedor para el caso de contrato de posición corta⁸⁸.

Otra de las atribuciones que tiene la Cámara de Compensación respecto de las cuentas, es que esta puede cancelar las posiciones largar con las posiciones cortar de la misma serie⁸⁹, excepto las

⁸⁸ Disposiciones generales del Reglamento Interior de Asigna 2009.

⁸⁹ **Serie.-** Tratándose de Contratos de Futuro, son todos los Contratos pertenecientes a una misma Clase con igual Fecha de Vencimiento y procedimiento de liquidación. Tratándose de Contratos de Opción, son los Contratos pertenecientes a una misma

pertenecientes a las Entidades Financieras del Exterior, para el caso de estas se establecen reglas específicas en cuanto al registro de operaciones de las subcuentas.

A su vez puede registrar simultáneamente en cada Cuenta de Grupo, Cuenta de Clientes, Cuenta de Clientes de Operador, ya sea de Posiciones Largas y Posiciones Cortas de una misma Serie. El registro de las Operaciones y la actualización de las posiciones se sujetarán a la indicación expresa por parte de los Socios Liquidadores y/o los Operadores. La actualización de las posiciones se sujetará a la indicación expresa por parte de los Socios Liquidadores y/o los Operadores.

En cuanto a la información relativa a las Operaciones que suministren los Socios Liquidadores o los Operadores a la Cámara, estas deberán especificar la subcuenta de destino, si se trata de una Operación por cuenta propia, de una Operación para la Cuenta de Grupo o de una Operación por cuenta de terceros o si la cuenta pertenece a una Entidad Financiera del Exterior.

► **Transferencia de contratos abiertos, servicios especiales y actividades complementarias en relación con las cuentas.**

Los Contratos Abiertos son aquellas “operaciones que se celebran en la bolsa, esta operación es realizada por el Socio Liquidador en representación de su cliente y es contrario al contrato futuro o de opción”⁹⁰, de ahí su naturaleza de contrato “abierto”, en el reglamento se permite a los Socios liquidadores realizar transferencias de estos contratos, siempre que se sujeten a lo establecido en el mismo, dentro de algunos datos establecidos se encuentran nombres del socio liquidador u operador que transfiere o que recibe, fechas y hora de transferencia o recepción, causas de esta, el tipo de transferencia, etc.

En relación a los Servicios Especiales, encontramos que los Operadores pueden solicitar a la Cámara de Compensación autorización para instalar su propio sistema de compensación y liquidación, el cual deberá cumplir con los requisitos que la propia cámara le señale, aunado a la solicitud por escrito firmada previamente por el representante legal del Operador y Socio Liquidador. Una vez autorizado el sistema del Operador, este será certificado por el Instituto Certificador o la Bolsa.

Por ultimo tenemos a las actividades complementarias, estas se refieren a que la Cámara va a establecer estándares de control y administración de riesgo, los cuales deberán ser tomados y respetados por los Socios Liquidadores.

5. LIQUIDACIÓN DE OPERACIONES.

Todas las operaciones que lleven acabo los Socios Liquidadores deberán ser liquidadas, una vez calculada esta liquidación, de la siguiente forma:

- * Aportaciones Iniciales Mínimas.
- * Primas (las pactadas en la negociación de Contratos de Opción)
- * Importes de los pagos de los Ejercicios de los Contratos de Opción
- * Aportaciones al Fondo de Compensación.

LIQUIDACIÓN



Se compone de:

Clase con igual Precio de Ejercicio, Estilo, Fecha de Vencimiento y procedimiento de liquidación. (*Reglamento de Asigna, disposiciones generales*).

⁹⁰ Disposiciones generales del Reglamento Interior de Asigna 2009.

*Ganancias o pérdidas que resulten de la variación del Precio de Liquidación Diaria.

* Los demás conceptos que sean objeto de compensación y liquidación.

El resultado que se obtenga de la operación realizada por el Socio Liquidador, es el que determinara Asigna y por ende es el que se le entregue al cliente una vez efectuada la operación. En pocas palabras la liquidación que hace la Cámara quiere decir que de la transacción o transacciones que realizan los Socios Liquidadores como participantes directos del MEXDER, se va hacer una compensación entre lo que uno gana contra lo que otro perdió, para así, hacer efectivo el contrato y las partes asuman dichas perdidas o bien dispongan de sus ganancias cuando las tengan (derechos y obligaciones de las partes).

Las **obligaciones mínimas contenidas en los Contratos Abiertos** de los Socios Liquidadores según con el reglamento de Asigna, independientemente de las obligaciones de las Reglas, son⁹¹:

- ▶ Constituir, mantener y, en su caso, incrementar las Aportaciones Iniciales Mínimas que les exija la Cámara de Compensación.
- ▶ Constituir, mantener y en su caso, incrementar las Aportaciones al Fondo de Compensación que les exija la Cámara de Compensación.
- ▶ Cumplir con los pagos de: Liquidación Diaria que resulten a su cargo, liquidación en especie y efectivo por el Ejercicio y la asignación de Ejercicios anticipados que resulten a su cargo y finalmente con los de Liquidación Extraordinaria, entre otras.

Además, deberán ser liquidadas en efectivo las obligaciones que resulten a cargo de los Socios Liquidadores en relación al Fondo de Aportaciones, Fondo de Compensación, Primas pactadas en la negociación y demás asignaciones correspondientes a los ejercicios de Contratos de Opción.

En relación a las obligaciones cuya liquidación este pactada en efectivo, deberán ser liquidadas de esta forma al igual que aquellas que hayan sido en valores, en este segundo caso como ya se menciono anteriormente podrán ser intercambiadas por otros valores. Asigna realiza la compensación, los Socios Liquidadores serán responsables de realizar los cobros y los pagos a sus Clientes respecto de las cantidades en efectivo y, en su caso, en valores que les correspondan.

5.1 LIQUIDACIÓN DIARIA.

Las liquidaciones diarias conforme a la definición que nos ofrece el Reglamento de Asigna, son *“las sumas de dinero que deban solicitarse, recibirse y entregarse diariamente, según corresponda, y que resulten de la valuación diaria que realice la Cámara de Compensación por las variaciones en el Precio de Cierre de cada Contrato Abierto con respecto al Precio de Cierre del Día Hábil inmediato anterior o, en su caso, con respecto al precio de concertación⁹²”*, lo que implica que el ajuste en las cuentas y cuentas globales que a su cargo tienen los Socios Liquidadores, sean en base al calculo que Asigna realiza día a día.

⁹¹ **REGLA 706.00** del Reglamento Interior de Asigna. 2009.

⁹² Disposiciones Generales del Capítulo Segundo, del Reglamento Interior de Asigna publicado en el Boletín de MexDer el día 24 de agosto de 2009.

El reglamento especifica los conceptos que serán liquidables diariamente, estos son⁹³:

- ▶ Las ganancias y las pérdidas que resulten de la variación del Precio de Liquidación Diaria de los Contratos de Futuro durante su vigencia y hasta la Fecha de Vencimiento.
- ▶ Las Primas pactadas en la negociación de los Contratos de Opción.
- ▶ El valor intrínseco de los Contratos de Opción cuyo pago o liquidación se haya pactado por diferencia, por ejercicio anticipado y/o al vencimiento asignado.

El calculo del saldo neto establecido en los puntos anteriores, se realizara atendiendo los siguientes supuestos:

POSICIÓN	TIPO DE CONTRATO	REGISTRO	CÁLCULO	RESULTADO
LARGA	Futuro	El día del cálculo.	<i>Precio de Liquidación diaria</i>	+ <i>Ganacia</i>
			–	– <i>Perdida</i>
LARGA	Futuro	Abiertas antes de la sesión de negociación.	<i>Precio Futuro Pactado</i>	
			<i>Precio de Liquidación diaria de ese día</i>	+ <i>Ganacia</i>
CORTAS	Futuro	El día del cálculo.	–	– <i>Perdida</i>
			<i>Precio de Liquidación Diaria del Dia Habil anterior</i>	+ <i>Ganacia</i>
CORTAS	Futuro	Abiertas antes de la sesión de negociación.	<i>Precio Futuro Pactado</i>	
			<i>Precio de Liquidación Diaria del Dia Habil anterior</i>	+ <i>Ganacia</i>
CORTAS	Futuro	Abiertas antes de la sesión de negociación.	–	– <i>Perdida</i>
			<i>Precio de Liquidación Diaria de ese día</i>	+ <i>Ganacia</i>

⁹³ REGLA 709.00 del Reglamento Interior de Asigna. 2009.

LARGAS	Opción	Día del cálculo.	<i>Prima Pactada en la operación de Compra</i> × No. de Contratos de Opción Compra × No. de Activos Subyacentes que ampara el contrato.	<i>Monto en efectivo que deberá pagar el cliente.</i> (a través de SL)
CORTAS	Opción	Día del cálculo.	<i>Prima Pactada en la operación de Venta</i> × No. de Contratos de Opción Venta × No. de Activos Subyacentes que ampara el contrato.	<i>Monto en efectivo que deberá cobrar el cliente.</i> (a través de SL)
LARGAS	Opción	Abiertas antes de la sesión de negociación o antes del Cálculo.	Se utilizará el Precio de Liquidación Diaria para determinar el crédito de Aportación Inicial Mínima por Prima que reconocerá la Cámara de Compensación al Comprador.	-----
CORTAS	Opción	Abiertas antes de la sesión de negociación o antes del Cálculo.	Se utilizará el Precio de Liquidación Diaria para determinar la Aportación Inicial Mínima por Prima que deberá cubrir el Vendedor a través de su Socio Liquidador a la Cámara de Compensación.	-----
CORTAS	Opción	Pactado por las diferencias resultantes de ejercicios pasados.	El cliente deberá pagar el valor intrínseco correspondiente, a través de su Socio Liquidador.	-----
LARGAS	Opción	Pactado por las diferencias resultantes de ejercicios pasados.	El cliente deberá pagar el valor intrínseco correspondiente, a través de su Socio Liquidador.	-----

* SL= Socio Liquidador.

- ▶ Las Aportaciones Iniciales Mínimas correspondientes a los Contratos Abiertos, incluyendo los rendimientos generados en base al cálculo de ese día.
- ▶ Las aportaciones para la constitución del Fondo de Compensación, así como los rendimientos que éstas generen en base al cálculo de ese día.
- ▶ Las cuotas y comisiones correspondientes a los servicios que preste la Cámara de Compensación, serán calculados diariamente y liquidados en forma mensual.

Se realiza un reporte diario, en el cual se detallan los saldos netos, y se desglosa cada cuenta y subcuenta y de ser necesario, se cubre en efectivo el monto mínimo faltante.

La liquidación de los saldos netos diarios se realizarán el día hábil siguiente al día de la negociación, para el cálculo de esta liquidación se deberán tomar en cuenta:

- ▶ Las Operaciones registradas.
- ▶ Contratos Abiertos existentes al cierre del mercado de ese día de negociación.

Al momento de realizar la compensación y determinar el saldo neto diario a liquidar, Asigna reconoce el valor actualizado de dichas Cuentas de esta forma le permite calcular el monto de Aportaciones Iniciales Mínimas, para con ello comenzar las operaciones del día siguiente.

El valor de actualización se refiere a un descuento aplicado al precio de valuación de los valores, y es establecido por el Subcomité de Admisión y Administración de Riesgo, esto va a depender de la fecha de vencimiento.

Los descuentos se calculan tomando en cuenta las fluctuaciones del precio de los valores que se colocan en el mercado.

5.2 LIQUIDACIÓN EXTRAORDINARIA.

Las liquidaciones extraordinarias se refieren a *“las sumas de dinero que exige la Cámara de Compensación, en las circunstancias especiales previstas en el Reglamento⁹⁴”*, estas son:

- ▶ Por los anticipos de Aportaciones Iniciales Mínimas de una o varias de las Clases de Contratos, o bien, de los Portafolios compuestos por Contratos de Futuro y Contratos de Opción.
- ▶ Por los incrementos en el porcentaje para el cálculo de Aportaciones Iniciales Mínimas.
- ▶ Por la liquidación de pérdidas potenciales por variaciones en Precios y Primas, tasas e índices de los Contratos de Futuro y Contratos de Opción registrados en los Portafolios.
- ▶ Por las primas pactadas en la negociación de los Contratos de Opción.

El cálculo que realiza la Cámara de Compensación se hará en base a los Contratos Abiertos del Día Hábil anterior, al número de Contratos Abiertos en ese día y a los Precios y Primas de los Contratos. Unas veces que la Cámara decreta una Liquidación Extraordinaria, se hará una notificación a los Socios Liquidadores y en su caso a los Operadores y/o los Operadores que administren Cuentas Globales.

El reglamento de la Cámara establece que las Liquidaciones Extraordinarias deberán cubrirse en efectivo y podrá la Cámara requerir esta liquidación en cualquier momento, para lo cual deberá tomar en cuenta las aportaciones iniciales mínimas para cubrir las pérdidas que se hubieren generado antes de la liquidación. Finalmente se establece que los recursos que se reciban por concepto de Liquidación Extraordinaria, serán invertidos ese mismo día, como liquidación diaria.

⁹⁴ Disposiciones Generales, del Reglamento Interior de Asigna. 2009.

5.3 LIQUIDACIÓN AL VENCIMIENTO⁹⁵.

La liquidación al vencimiento como bien su nombre lo indica se da en materia de Contratos Abiertos de Futuro, esto una vez que se llega a la fecha de vencimiento (fecha pactada en el mismo contrato), también encontramos esta liquidación en los contratos de opción, cuando el Socio Liquidador instruye que la posición de estos sea larga, una vez que de igual forma se llega a la fecha pactada, se liquida, es decir se cumple con la obligación pactada.

Es importante tomar en cuenta que la liquidación puede darse en efectivo o en especie esto dependiendo de los que se haya pactado en el mismo contrato. Son diversas las obligaciones que asume las partes, por un lado las que asume la Cámara de Compensación frente al Socio Liquidador que maneje cuentas ya sea de Posición Larga o de Posición Corta, bien de Futuros u Opciones. El vencimiento se da una vez que se llega a la fecha de liquidación, por lo que los supuestos ya sea tratándose de contratos cuya liquidación sea en especie o efectivo, son los siguientes:

CONTRATO.	POSICIÓN DEL SOCIO LIQUIDADOR.	FORMA DE LIQUIDACIÓN POR PARTE DE LA CAMARA DE COMPENSACIÓN.
FUTURO u OPCIÓN DE COMPRA LIQUIABLE EN ESPECIE.	LARGA	Número de unidades del Activo Subyacente que ampare dicho. Contrato, CONTRA el pago del Saldo de Liquidación al Vencimiento.
	CORTA	Saldo de Liquidación al Vencimiento, CONTRA la entrega del número de unidades del Activo Subyacente que ampare dicho Contrato.
OPCIÓN DE VENTA LIQUIDABLE EN ESPECIE	LARGA	Saldo de Liquidación al vencimiento, CONTRA la entrega del número de unidades del Activo Subyacente que ampare dicho contrato.
	CORTA ⁹⁶	Número de unidades del Activo Subyacente que ampare dicho Contrato, CONTRA el pago del Saldo de Liquidación al Vencimiento.
FUTURO Y OPCIÓN LIQUIDABLES EN EFECTIVO.		** ATIENDE LO ESTABLECIDO EN LA LIQUIDACIÓN DIARIA

Fuente: elaboración propia, en base a las Reglas.

Una vez llegada la fecha de vencimiento de un Contrato de Futuro u Opción y que su liquidación sea en especie, la Cámara de Compensación tendrá que informar al día siguiente, mediante reporte detallado a los Socios Liquidadores, dicho reporte contendrá: saldo único (tanto del deudor y acreedor) del activo subyacente y el equivalente en moneda nacional. Tratándose de Socios Liquidadores de Posición Propia, el reporte además contendrá Saldos de Liquidación al Vencimiento, consolidados e individuales, de la Cuenta Propia, Cuenta de Formador de Mercado y de la Cuenta de Operador con sus respectivas subcuentas y de las subcuentas representativas de las posiciones segregadas individuales de terceros incluidas en la Cuenta de Grupo.

⁹⁵ REGLA 719.00 a 727.00 del Reglamento Interior de Asigna.

⁹⁶ En el caso de los Contratos de Opción, lo anterior aplica sólo cuando el valor intrínseco a la expiración de los mismos rebase los umbrales de ejercicio automático previamente establecidos por la Cámara de Compensación o que hayan sido instruidos por los Socios Liquidadores con posiciones largas. Todos los Contratos de Opción que no hayan sido ejercidos al término de la Fecha de Vencimiento expirarán sin valor. Reglamento Asigna capítulo séptimo.

Por otro lado, el contenido del reporte de los Socios Liquidadores de Posición de Terceros, contendrá: saldos consolidados e individuales de la Cuenta de Clientes, de las Cuentas de Clientes de Operador, de las Cuentas de Operador, de la Cuenta de Conciliación y de las Cuentas de Formador de Mercado y de las subcuentas de las posiciones de clientes individuales que se estén utilizando. *La forma de pago que llevara acabo la Cámara de Compensación, será a través de transferencia de efectivo o bien, mediante la entrega de Activos Subyacentes* correspondientes a la fecha de vencimiento, todo esto frente a los Socios Liquidadores, quienes serán responsables de cumplir con la liquidación al vencimiento frente a sus Clientes.

Si por caso fortuito o de fuerza mayor es imposible llevar a cabo la entrega del Activo Subyacente o la liquidación de saldos en moneda nacional, los Socios Liquidadores imposibilitados deberán notificarlo inmediatamente al Presidente o, en su caso al Director General. Si el Presidente, o en su caso el Director General, determina que debe implementarse una situación de emergencia, adoptará la resolución que estime necesaria conforme a las circunstancias del caso y su decisión será obligatoria para todos los Socios Liquidadores involucrados. *La Cámara de Compensación podrá prorrogar la fecha de entrega de los Activos Subyacentes, establecer lugares distintos para llevar a cabo la liquidación y modificar el proceso de liquidación.* La Cámara de Compensación informará a los Socios Liquidadores, a la Bolsa y a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores de cualquier resolución que adopte al respecto.

5.4 LIQUIDACIÓN AL VENCIMIENTO DE UN CONTRATO SOBRE DIVISAS⁹⁷.

Una vez estudiadas las condiciones generales de la liquidación al vencimiento de un contrato de Futuros u Opción, vamos a analizar cómo se lleva a cabo la liquidación de un contrato sobre divisas cuando llega su vencimiento, cabe mencionar que los contratos sobre divisas son uno de los mas socorridos en el MexDer y además, se requiere una amplia visión de los mercados, es decir ser muy buenos especuladores.

Primero que nada se debe tomar en cuenta las condiciones generales de contratación, ya que dicha liquidación deberá hacerse en especie a través de un banco agente que cuente con oficinas en México o en el país de origen de la divisa de que se trate. La Cámara de Compensación, contara con una cuenta de depósito en dicho banco agente, con la cual pueda realizar transacciones de manera eficaz y ordenada para su debido cumplimiento.

Derivado de las fluctuaciones en el mercado por el cambio de las divisas de un contrato de futuro u opción, es que al llevarse acabo una liquidación de un contrato cuyo objeto del mismo son divisas, para efectuar dicha liquidación se tiene otro tipo de obligaciones ante terceros, este es el caso de las obligaciones que a su cargo tienen los Socios Liquidadores una vez que deban llevar acabo la liquidación, esto es:

- ▶ Cuando el Socio liquidador tenga una posición larga en divisas, este deberá entregar a México el resultado obtenido de:

“Precio de Liquidación al Vencimiento X el Número de Unidades del Activo Subyacente”

A su vez el Socio Liquidador tendrá el derecho de recibir del país de origen el número de unidades del Activo Subyacente correspondientes.

- ▶ Cuando el Socio liquidador tenga una posición corta en divisas, este deberá entregar en el país de origen:

⁹⁷ Reglas 735 a 741 del Reglamento interior de Asigna.

“Monto en la divisa que establezca la Cámara de Compensación”

A su vez el Socio Liquidador tendrá el derecho de recibir de México la cantidad en moneda nacional correspondiente. La manera en que se realiza la liquidación de un contrato cuyo objeto son divisas, atendiendo a las reglas, se lleva de la siguiente forma: un día antes del vencimiento, el Socio Liquidador hace de conocimiento de la Cámara de Compensación los códigos de identificación y números de cuenta para que con ellos el banco agente haga los respectivos depósitos que ese mismo día le hace llegar la Cámara, es importante precisar que la propia Cámara ya ha pactado contrato en el Banco Agente para que mediante sistema se lleven a cabo dichas transacciones de manera automática, a su vez la Cámara cuenta con una línea de sobregiro para dar soporte al proceso de liquidación.

5.5 LIQUIDACIÓN AL VENCIMIENTO DE UN CONTRATO SOBRE ACCIONES.

Tratándose de contrato de Futuro u Opción cuya materia del mismo sean acciones se realizará a través de una Casa de Bolsa Agente y cada Socio Liquidador contará con una cuenta en esta. Una de las **prohibiciones** establecidas para los Socios Liquidadores es que estos no pueden llevar a cabo la compensación de los Contratos Abiertos respecto de los saldos de liquidación al vencimiento de acciones. Más si tiene la obligación de asegurarse de la respectiva entrega de acciones a sus clientes.

Los Socios Liquidadores de Posición Larga o corta en contratos Futuros y de Opción están obligados conforme a las reglas, a entregar el Saldo de Liquidación al Vencimiento. La liquidación se da en el mismo sentido que con los contratos sobre divisas, es decir, que un día antes de la fecha de vencimiento el Socio Liquidador informa a la Cámara de Compensación lo relativo a la cuenta de valores que se encuentra en la casa de bolsa respectiva, para que esta envíe a dicha casa los reportes (instrucciones de compra y venta de las acciones) de la liquidación. La casa de bolsa deberá informar a la Cámara de Compensación del estatus de las operaciones que se estén liquidando en ese momento.

5.6 OTRAS FORMAS DE LIQUIDACIÓN.

Una vez analizadas algunas de las liquidaciones que se efectúan en la Cámara de Compensación, las reglas establecen otro tipo de liquidación una de ellas hace alusión al **“Periodo de entrega de los contratos sobre Bonos Entregables⁹⁸”**, esta liquidación obedece a las condiciones generales de contratación. El trato especial que recibe este tipo de bonos es que está sujeto al orden cronológico de la posición ya sea si esta es larga o corta, de la cual la Cámara de Compensación lo selecciona y su liquidación será en especie mediante los mecanismos que esta establezca.

Tratándose de contratos de bonos entregables cuya posición de los Socios Liquidadores sea Larga, estos deberán entregar la cantidad en moneda nacional que resulte de multiplicar:

- Precio de Liquidación al Vencimiento*
- X** *Las unidades del Activo Subyacente*
- X** *El factor de conversión correspondiente al entregable*
- X** *El número de Contratos Abiertos*

⁹⁸ Son todos aquellos Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal a Tasa Fija y que durante todo el periodo de entrega no tengan un plazo menor a 2 años (728 días) y no tengan un plazo mayor a 3 años y seis meses.

Fuente:

http://www.mexder.com.mx/inter/info/mexder/avisos/AVISO_PROYECTO_DE_MODIFICACION_FUTUROS_M3_M5_M7_Y_M10_27_MAYO_2005.pdf

- + *Los intereses acumulados*

De lo cual tendrá derecho de recibir el número de bonos que resulte de multiplicar:

- El número de unidades del Activo Subyacente que ampare el Contrato*
- X *El número de Contratos Abiertos.*

Tratándose de Posiciones Cortas encontramos que el Socio Liquidador esta obligado a entregar lo que resulte de multiplicar:

- El número de unidades del Activo Subyacente que ampare el Contrato*
- X *El factor de conversión correspondiente al entregable*
- X *El número de Contratos Abiertos,*
- + *Los intereses acumulados*

De lo cual tendrá derecho de recibir la cantidad en moneda nacional que resulte de multiplicar:

- El Precio de Liquidación al Vencimiento*
- X *El número de unidades del Activo Subyacente que ampare el Contrato*
- X *El número de Contratos Abiertos*

El Socio Liquidador realizará directamente con sus clientes, la liquidación de los saldos en efectivo y en los bonos correspondientes a todas las posiciones abiertas que hayan sido compensadas frente a la Cámara de Compensación.

Otra de las formas de liquidación es por **“el ejercicio previo a la fecha de vencimiento de un contrato de opción”**, lo que implica que un Socio Liquidador solicite a nombre de sus Clientes y Operadores el derecho que confiere la compra de un Contrato de Opción estilo americano y a su vez, lo solicita a la Cámara de Compensación. Es importante señalar que la liquidación entre la(s) parte(s) solicitante(s) del ejercicio y la(s) seleccionada(s) se realizará de manera análoga a como se realiza la liquidación al vencimiento. Por último encontramos la **“Liquidación de Contratos sobre Acciones, valores o títulos extranjeros”**, indica que se llevara acabo como anteriormente se ha señalado en las formas de liquidación, esta mención que a la letra hace el propio reglamento, es simplemente para hacer la aclaración respectiva y lo deja a la libre contratación de las partes.

5.7 EJEMPLO DE CONTRATO DERIVADOS.

Federación y Estado, México, D.F.

DECLARACIONES

- I. Declara el Operador:
- I.1. Que su(s) representante(s) cuenta(n) con las facultades necesarias para obligarlo en los términos de este contrato y que las mismas no le(s) han sido limitadas, suspendidas o revocadas en forma alguna;
- I.2. Que cuenta con la capacidad necesaria y con los elementos técnicos y materiales para obligarse en los términos del presente contrato;
- I.3. Que tiene celebrado un contrato de comisión mercantil y prestación de servicios con [REDACTED] en administración del fideicomiso No. [REDACTED] en lo sucesivo el "Socio Liquidador", por virtud del cual se encuentra facultado para celebrar las operaciones que el Cliente le instruya; y
- I.4. Que ha dado a conocer y ha proporcionado al Cliente toda la información necesaria respecto de sus derechos, obligaciones, términos y condiciones a las que estará sujeto en la celebración de los Contratos de Futuro y Contratos de Opción en MexDer, Mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V. (en lo sucesivo la "Bolsa").
- II. Declara el Cliente:
- II.1. Que es su voluntad adherirse a través de un convenio de adhesión (en lo sucesivo el "Convenio de Adhesión") al Contrato de fideicomiso No. [REDACTED] administrado por [REDACTED];
- II.2. Que la información y datos contenidos en la sección de datos generales que antecede, son verídicos y vigentes a la fecha de firma de este contrato;
- Que conoce las "Reglas a las que habrán de sujetarse las sociedades y fideicomisos que intervengan en el establecimiento y operación de un mercado de futuros y opciones cotizados en bolsa", expedidas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, el Banco de México y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 31 de diciembre de 1996 y sus modificaciones (en lo sucesivo las "Reglas"), las "Disposiciones de carácter prudencial a las que se sujetarán en sus operaciones los participantes en el mercado de futuros y opciones cotizados en bolsa", publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 26 de mayo de 1997 y sus modificaciones (en lo sucesivo las "Disposiciones"), y que el Operador puso a su disposición a través de los medios que al efecto estableció la Bolsa, el Reglamento de la Bolsa, el Manual Operativo de la Bolsa, el Reglamento de la Cámara de Compensación y el Manual Operativo de la Cámara de Compensación;
- II.4. Que acepta que en lo no previsto en las Reglas y Disposiciones, se aplicarán supletoriamente la legislación mercantil, los usos bancarios, bursátiles y mercantiles, el Código Civil para el Distrito Federal y el Código Federal de Procedimientos Civiles;
- II.5. Que conoce y acepta los términos contenidos en las Condiciones Generales de Contratación para los Contratos de Futuro y Contratos de Opción;
- II.6. Que le fue entregado un ejemplar del documento que describe en términos generales el sistema de recepción de órdenes y asignación de operaciones del Operador y que acepta los términos y condiciones del mismo. Este documento se agrega al presente contrato como Anexo 1, debidamente firmado por el Cliente;
- II.7. Que conoce y acepta las posiciones límite para la celebración de Contratos de Futuro y Contratos de Opción en la Bolsa que tiene establecidas el Socio Liquidador, las cuales podrán ser iguales o inferiores a las contenidas en las Condiciones Generales de Contratación, por lo que reconoce y acepta que el Operador no estará obligado a llevar a cabo ninguna operación que rebase dichos límites, en el entendido de que el Socio Liquidador podrá modificarlas en cualquier momento en forma discrecional;
- II.8. Que recibió la información corporativa del Operador, así como los prospectos de información sobre los Contratos de Futuro y Contratos de Opción. Los documentos señalados se agregan al presente contrato como Anexo 2, debidamente firmados por el Cliente;
- II.9. Que reconoce que le fue explicado y acepta el que por la naturaleza de las operaciones materia de este contrato no es posible asegurar rendimiento alguno, estando sus operaciones sujetas a ganancias o pérdidas en función de la fluctuación de precios en el mercado y que los Contratos de Futuro y Contratos de Opción negociados en la Bolsa no cuentan con ningún tipo de respaldo o garantía a través de mecanismos y fondos administrados por parte del sector público tales como el Instituto de Protección al Ahorro Bancario (IPAB), así como los que en su caso le sucedan y/o cualquier otra institución, fondo, entidad u organismo centralizado o descentralizado o de cualquier otra naturaleza que se encuentre constituido o se constituya con posterioridad con tales fines o con un propósito similar;
- II.10. Que conoce y acepta los límites de responsabilidad del Operador, del Socio Liquidador, de la Bolsa y de la Cámara de Compensación en la celebración de operaciones por cuenta de los Clientes;
- II.11. Que conoce sus obligaciones fiscales en materia de operaciones financieras derivadas en la Bolsa y en la Cámara de Compensación; y
- II.12. Que su(s) representante(s) cuenta(n) con las facultades necesarias para obligarlo en los términos de este contrato y que las mismas no le(s) han sido limitadas, suspendidas o revocadas en forma alguna.
- Con base en lo anterior, las partes convienen en obligarse en los términos de las siguientes:

CLÁUSULAS

PRIMERA.- (DEFINICIONES).

Las partes aceptan tener por reproducidas las definiciones contenidas en las Reglas, las Disposiciones, el Reglamento de la Bolsa y el Reglamento de la Cámara de Compensación.

SEGUNDA.- (OBJETO).

De conformidad con lo establecido en este contrato, el Operador celebrará, confirmará y asignará las operaciones con Contratos de Futuro y/o Contratos de Opción en la Bolsa que realice por cuenta del Cliente.

Dichas operaciones serán efectuadas mediante la recepción por parte de la mesa de control de las órdenes de compra y venta conforme las reciba, para llevarlas a ejecutarlas en la Bolsa, dentro del horario de operaciones. Las órdenes serán ejecutadas respetando siempre los principios de mejor precio primera negociación y en igualdad de precio, primero en tiempo primero en derecho. La asignación de operaciones será también responsabilidad de la mesa de control, la que se llevará a cabo por estricto orden de ejecución en la Bolsa.

TERCERA.- (CUMPLIMIENTO A LAS NORMAS DE AUTORREGULACIÓN).

A

El Cliente mediante la firma del presente contrato manifiesta expresamente su voluntad de someterse a las normas de autorregulación de la Bolsa y reconoce que las normas contenidas en el Reglamento de la Bolsa, el Manual Operativo de la Bolsa, el Reglamento de la Cámara de Compensación y el Manual Operativo de la Cámara de Compensación, establecen los términos y condiciones a las que se sujetará el Operador para la celebración, confirmación y asignación de los Contratos de Futuro y Contratos de Opción en la Bolsa.

CUARTA.- (OBLIGACIONES EN MATERIA DE CONDUCTA OPERATIVA).

El Operador acepta que en materia de conducta operativa, tendrá las siguientes obligaciones:

- a).- Informar al Cliente de todas aquellas incidencias relevantes, anormales o extraordinarias, relativas a las operaciones que éste le haya encomendado, tan pronto como tenga conocimiento de ellas.
- b).- Dar a conocer al Cliente aquella información difundida por la Bolsa sobre eventos especiales y relevantes, así como sobre acciones de emergencia, tan pronto como tenga conocimiento de ella.
- c).- Informar al Cliente cuando derivado de un incumplimiento de éste, se procedan a cerrar sus Contratos Abiertos.
- d).- Abstenerse de celebrar las operaciones del Cliente si de la resolución de un panel arbitral o disciplinario resulta que el Cliente es responsable de la comisión de una violación a la normatividad aplicable en términos del Reglamento de la Bolsa, una vez que el Operador tenga conocimiento del laudo respectivo.
- e).- Mantener registros diarios de las operaciones en las que intervenga, que contengan todas las órdenes y las operaciones ejecutadas para cada cuenta incluyendo fecha, precio, cantidad y vencimiento.
- f).- Ejecutar únicamente las órdenes que hayan sido expresamente formuladas, debiendo hacerlo tan pronto como sea posible de acuerdo con las instrucciones recibidas y en los términos que otorguen los mayores beneficios posibles al Cliente.
- g).- Informar al Socio Liquidador sobre cualquier incumplimiento o aviso de terminación en relación al presente contrato.

QUINTA.- (CONDICIONES GENERALES DE CONTRATACIÓN).

El Cliente se sujetará a las Condiciones Generales de Contratación vigentes que estarán publicadas en el Boletín denominado "Indicadores del Mercado de Productos Derivados" que se encuentra en la página de Internet de la Bolsa. El Socio Liquidador tendrá a disposición del Cliente dichas condiciones cuando así se lo solicite.

Las modificaciones a las Condiciones Generales de Contratación se publicarán en el Boletín indicado anteriormente, por lo que cualquier acto o instrucción realizados por el Cliente de acuerdo con las modificaciones, se tendrá como una aceptación a las mismas, surtiendo plenos efectos legales.

§ A.- (PROVISIÓN DE FONDOS).

De conformidad con los términos, condiciones y horarios a que se refiere la cláusula sexta del Convenio de Adhesión, el Cliente se obliga a entregar al Socio Liquidador, cada vez que el Operador se lo solicite, las Aportaciones necesarias para la celebración y cumplimiento de los Contratos de Futuro y Contratos de Opción que el Operador celebre por su cuenta, en las cuentas señaladas en la sección de datos generales del presente contrato, en el entendido de que los requerimientos de efectivo o valores pueden exceder a aquellos que solicita la Cámara de Compensación. Dichas Aportaciones podrán ser aplicadas para el cumplimiento de las obligaciones derivadas de Contratos Abiertos para operaciones nuevas y, en su caso, para el pago de penas convencionales en los términos del Convenio de Adhesión y del presente contrato, así como del Reglamento de la Bolsa.

Cuando el Operador solicite al Cliente entregar Aportaciones o pagos de cualquier clase en relación con los Contratos de Futuro y Contratos de Opción celebrados, se estará a lo siguiente:

- a).- Previamente al registro de una orden del Cliente, éste deberá entregar al Socio Liquidador conforme a lo establecido en el primer párrafo de la presente cláusula las Aportaciones que, en su caso le solicite el Operador, las cuales deberán ser depositadas en las cuentas señaladas en la sección de datos generales de este contrato, con el número 1 y con el número 5, según corresponda.

El incumplimiento por parte del Cliente de la obligación señalada en el párrafo anterior, exime al Operador de toda responsabilidad por abstenerse de registrar y ejecutar las órdenes del Cliente.
- b).- Durante la vigencia de los Contratos de Futuro y Contratos de Opción, el Cliente a solicitud del Operador, se obliga a entregar al Socio Liquidador

los recursos necesarios para la constitución y reconstitución de Aportaciones Iniciales Mínimas y Excedentes de las Aportaciones Iniciales Mínimas, así como los saldos a su cargo resultantes de la Liquidación Diaria y liquidación al vencimiento en los términos, condiciones y horarios establecidos de acuerdo a lo señalado en el primer párrafo de la presente cláusula.

- c).- El Operador requerirá al Cliente los fondos a que hace referencia la presente cláusula, en el entendido de que por ningún motivo el Operador podrá administrar o mantener efectivo o valores del Cliente.

Las partes convienen en que las Aportaciones en valores del Cliente deberán efectuarse a través del Sistema de Administración de Aportaciones en Valores para Derivados de la Cámara de Compensación, por lo que las partes reconocen que deberán designar de común acuerdo a una institución depositante de la S.D. Indeval, S.A. de C.V. Institución para el Depósito de Valores que tenga acceso a dicho sistema, para que a través de ésta se lleven a cabo las entregas y retiro de valores con el Socio Liquidador.

Sin perjuicio de lo establecido en la presente cláusula, cualquier solicitud de provisión de fondos que deba efectuar el Operador podrá ser realizada directamente por el Socio Liquidador cuando el Operador no la lleve a cabo, o las circunstancias así lo exijan.

SÉPTIMA.- (INCUMPLIMIENTO).

En caso de que el Cliente incumpla cualquiera de sus obligaciones conforme al presente contrato, el Operador notificará al Socio Liquidador a fin de que aplique las medidas previstas para el caso de incumplimiento en términos del Convenio de Adhesión.

OCTAVA.- (INSTRUCCIÓN DE ÓRDENES).

Las partes convienen en que las instrucciones que el Cliente gire al Operador para celebrar operaciones o cualquier otro comunicado del Cliente para éste y de éste para aquél, salvo que en el presente contrato se establezca una forma especial deberán hacerse mediante órdenes por escrito, telefónicas o a través de cualquier otro medio electrónico, de cómputo o de telecomunicaciones acordado entre las partes, debiendo precisar el tipo de operación (compra o venta), precio, Clase, Serie, volumen y cualquier otra característica necesaria para identificar los Contratos materia de cada operación, de acuerdo con las Condiciones Generales de Contratación.

Las partes convienen en que las instrucciones relativas a la administración de Aportaciones, como son entre otras, la realización de movimientos en las cuentas del Cliente, ordenar el retiro de valores o efectivo, dar avisos, hacer requerimientos o cualquier otro comunicado del Cliente en relación con lo anterior, se deberán realizar al Socio Liquidador conforme a la cláusula séptima del Convenio de Adhesión.

No obstante lo anteriormente dispuesto, las instrucciones a que se refiere el segundo párrafo de la presente cláusula podrán ser dirigidas al Socio Liquidador a través del Operador, cuando este último se encuentre autorizado por el Cliente y por aquél.

NOVENA.- (MEDIOS DE PRUEBA DE LAS OPERACIONES).

El Cliente acepta que será prueba suficiente de las órdenes y, en su caso, de las operaciones con Contratos de Futuro y Contratos de Opción que solicite al Operador, cualquier instrucción que conste por escrito, en una grabación de sonido, o a través de cualquier otro medio electrónico, de cómputo o de telecomunicaciones acordado entre las partes.

El Cliente reconoce expresamente que para el uso de medios electrónicos, el Operador podrá establecer claves de acceso, de identificación y, en su caso, de operación, para substituir la firma autógrafa del Cliente, por lo que las constancias documentales o técnicas derivadas del uso de dichas claves producirán los mismos efectos que las leyes otorgan a los documentos suscritos por las partes y tendrán igual valor probatorio.

El uso de las claves de acceso, identificación y operación será responsabilidad exclusiva del Cliente, por lo que el Operador no será responsable por los daños y perjuicios que se causen al Cliente por el uso indebido de las citadas claves.

El Cliente podrá solicitar el cambio de sus claves mediante notificación por escrito que dé al Operador, quien deberá modificarlas dentro de los 2 (dos) Días Hábiles siguientes y notificar al Cliente las mismas, en el entendido de que dicho cambio de claves producirá efectos a partir del Día Hábil siguiente al que el Cliente haya recibido la notificación correspondiente.

El Cliente otorga su consentimiento para que el Operador grabe las conversaciones telefónicas que sostengan en relación con las actividades celebradas al amparo del presente contrato. Las grabaciones en posesión del Operador constituirán prueba de las conversaciones realizadas por ese medio y tendrán en juicio el mismo valor probatorio que la prueba documental privada.

DÉCIMA.- (DELEGACIÓN DE FACULTADES).

El Operador podrá sustituir a los promotores en ausencias temporales de éstos, por otros conforme a sus procedimientos internos. Asimismo, podrá libremente sustituir en forma definitiva al promotor para celebrar operaciones asignado al Cliente, notificando primeramente al Socio Liquidador y posteriormente al Cliente de la sustitución respectiva en el estado de cuenta del mes en que se produzca el cambio, anotando la clave del nuevo promotor.

Asimismo, el Operador queda facultado para encomendar la realización de las operaciones ordenadas por el Cliente a terceros que tengan capacidad conforme a las disposiciones aplicables, sin necesidad de obtener el consentimiento del Cliente, siempre y cuando haya obtenido el consentimiento por escrito del Socio Liquidador.

DÉCIMO PRIMERA.- (CELEBRACIÓN DE OPERACIONES EN LA BOLSA).

El Cliente reconoce y acepta que una vez que el Operador ejecute una instrucción por parte del Cliente; ésta haya sido concertada conforme al Reglamento de la Bolsa; y la Cámara de Compensación haya aceptado dicha operación en términos de su Reglamento, dicha Cámara será la contraparte del Cliente bajo los mismos términos y condiciones en que la operación antes referida haya sido pactada.

Conforme a lo establecido en el párrafo anterior, los derechos y las obligaciones del Cliente que deriven de las operaciones que éste celebre a través del Operador en la Bolsa y que se registren en la Cámara de Compensación, los tendrá únicamente frente a la Cámara de Compensación. Asimismo, la Cámara de Compensación, por su parte, será la contraparte del Cliente, estará facultada y obligada frente a dicho Cliente, en términos de lo establecido en el Reglamento de la Bolsa y en el Reglamento de la Cámara de Compensación.

DÉCIMO SEGUNDA.- (SANOS USOS Y PRÁCTICAS DE MERCADO).

El Cliente se obliga en todo momento a observar los sanos usos y prácticas de mercado y a cumplir con las obligaciones que le sean aplicables establecidas en el Reglamento de la Bolsa.

Entre los sanos usos y prácticas de mercado que deberá observar el Cliente, enunciativa mas no limitativamente se encuentran las siguientes conductas:

- a).- Abstenerse de celebrar Contratos de Futuro y Contratos de Opción en beneficio propio o de terceros, con cualquier Activo Subyacente cuyo precio pueda ser influido por el uso de información privilegiada, en tanto ésta tenga el carácter indicado.

Para los efectos del párrafo anterior, se entenderá por información privilegiada el conocimiento de actos, hechos o acontecimientos capaces de influir en los precios de los Activos Subyacentes objeto de los Contratos de Futuro y Contratos de Opción, mientras tal información no se haya hecho del conocimiento del público, así como cualquier otro supuesto en materia de información privilegiada establecido en el Reglamento de la Bolsa.
- b).- No realizar operaciones simuladas o de triangulación a través de distintos contratos de intermediación o convenios de adhesión a otros fideicomisos socios liquidadores, con el propósito de manipular precios de los Contratos de Futuro y Contratos de Opción.
- c).- No celebrar Contratos de Futuro y/o Contratos de Opción que tengan como objeto Activos Subyacentes sobre los cuales el propio Cliente, de conformidad con la normatividad aplicable, no pueda operar.
- d).- Abstenerse de distorsionar el proceso de formación de precios, interrumpir la ordenada operación del mercado o provocar evoluciones artificiales de las cotizaciones de un Activo Subyacente o de un Contrato de Futuro y/o Contrato de Opción listado en la Bolsa.
- e).- Abstenerse de celebrar Contratos de Futuro y/o Contratos de Opción listados en Bolsa fuera de la misma.
- f).- Abstenerse de cometer cualquier acto que pueda afectar, directa o indirectamente, la imagen o integridad financiera de la Bolsa, de la Cámara de Compensación, de algún Cliente, Socio Liquidador o del mercado en general.
- g).- Cumplir con las obligaciones de pago derivadas de la celebración de Contratos de Futuro y/o Contratos de Opción en la Bolsa.
- h).- Notificar el inicio de cualquier procedimiento de concurso mercantil que se lleve en su contra o, en su caso, en contra de sus accionistas, subsidiarias, filiales, así como de cualquier sentencia condenatoria definitiva por delito de carácter patrimonial en contra de cualquiera de las personas antes mencionadas.

- i).- Informar de las violaciones a la normatividad vigente del mercado de que tengan conocimiento.
- j).- Cumplir con las resoluciones dictadas en los procedimientos arbitrales de la Bolsa y con aquellas resoluciones que impongan restricciones operativas en términos del Reglamento de la Bolsa.
- k).- Abstenerse de llevar a cabo indirectamente, a través de sus contratos de intermediación, operaciones de otras personas, salvo tratándose de Cuentas Globales o de contratos de intermediación que se celebren con entidades financieras del exterior que lleven cuentas con características iguales, análogas o semejantes a las Cuentas Globales, siempre que se obtenga en este último caso la autorización de la Bolsa, conforme a los requisitos que la misma establezca en su reglamento interior.
- l).- Abstenerse de celebrar operaciones en contravención a las leyes y en general a la normatividad aplicable.

DÉCIMO TERCERA.- (PENA CONVENCIONAL).

El Cliente reconoce y acepta que el Operador podrá exigir el pago de penas convencionales cuando el primero incurra en alguno de los supuestos enumerados en la cláusula anterior, sin perjuicio de las medidas que adopten la Bolsa y la Cámara de Compensación en términos del Reglamento de la Bolsa y del Reglamento de la Cámara de Compensación.

Dichas penas convencionales serán determinadas con base a la cantidad que resulte mayor del rango establecido en el Reglamento de la Bolsa, en días de salario mínimo vigente del Distrito Federal y el Cliente estará facultado para someterse al procedimiento arbitral establecido en el Reglamento de la Bolsa.

El Cliente reconoce que los recursos provenientes de la aplicación de penas económicas que se le impongan se registrarán en términos del Reglamento de la Cámara de Compensación.

DÉCIMO CUARTA.- (COMPENSACIÓN DE OPERACIONES).

El Cliente reconoce y acepta que la compensación de las obligaciones derivadas de la celebración de Contratos de Futuro y Contratos de Opción, se efectuará conforme a lo dispuesto en la cláusula novena del Convenio de Adhesión.

Las partes reconocen y aceptan que la Bolsa y la Cámara de Compensación podrán ordenarle al Socio Liquidador la reducción o cancelación de los Contratos Abiertos que el Cliente mantenga en una Serie antes de su Fecha de Vencimiento, para ajustar el número de Contratos Abiertos a las posiciones límite establecidas en las Condiciones Generales de Contratación, mediante la realización de una operación de cierre de conformidad con los términos establecidos en la cláusula novena del Convenio de Adhesión. Dicha instrucción podrá ser llevada a cabo directamente por el Socio Liquidador o bien, a través del Operador, en el entendido de que el Operador deberá llevarla a cabo de forma inmediata.

DÉCIMO QUINTA.- (CAUSAS DE RECHAZO DE OPERACIONES).

El Cliente reconoce y acepta que el proceso de registro de operaciones y el procedimiento y causales de rechazo de las mismas se establecerán en el Manual Operativo de la Cámara de Compensación, por lo que se tienen aquí por reproducidos como si a la letra se insertasen.

El Cliente está de acuerdo en que aún después de celebrada una operación, si ésta no es confirmada por la Cámara de Compensación, por razones no imputables al Operador, este último no será responsable de los daños y perjuicios que en su caso se generen.

DÉCIMO SEXTA.- (ERRORES EN LA EJECUCIÓN).

El Operador reconoce y acepta que asumirá la totalidad de la responsabilidad por los errores que cometa en la celebración de las operaciones y cubrirá por su propia cuenta cualquier cantidad aplicable en términos del Reglamento de la Bolsa.

El Operador siempre que cometa un error en la captura de una orden proveniente del Cliente después de ejecutarla, deberá corregirlo de acuerdo a lo establecido en el Reglamento de la Bolsa.

En cualquiera de los supuestos establecidos en el Reglamento de la Bolsa, el Operador deberá cubrir al Cliente la diferencia entre el precio al que se haya asignado la operación y el precio al que debió ser asignado, a través del Socio Liquidador. En este supuesto, el Socio Liquidador indicará en el estado de cuenta correspondiente el pago de las diferencias derivadas de errores.

DÉCIMO SÉPTIMA. (ERRORES IMPUTABLES AL OPERADOR).

El Cliente reconoce y acepta que el Socio Liquidador será responsable de realizar las modificaciones necesarias ante la Cámara de Compensación y, en su caso ante la Bolsa, siempre y cuando el Operador le notifique oportunamente al Socio Liquidador

los errores en el registro de las operaciones, derivados de cualquiera de los supuestos establecidos en el Manual Operativo de la Cámara de Compensación.

En caso de que el Operador no notifique oportunamente al Socio Liquidador, el primero reconoce y acepta que asumirá la totalidad de la responsabilidad por los errores que cometa en la celebración, confirmación y asignación de las operaciones y cubrirá por su propia cuenta cualquier cantidad por concepto de Aportaciones, cuotas, gastos, tarifas, comisiones, medidas disciplinarias y cualquier otra cantidad que se cause por dicho error.

DÉCIMO OCTAVA.- (AUTORIZACIÓN PARA PROPORCIONAR INFORMACIÓN).

El Cliente en este acto faculta expresamente al Operador a proporcionar los datos relativos a su identidad, la información derivada de las operaciones que se celebren por su cuenta y las posiciones que mantenga en el mercado al Socio Liquidador, a la Cámara de Compensación, a la Bolsa, a las entidades de supervisión y de regulación financiera de otros países por conducto de las Autoridades, así como a otros socios liquidadores en los casos de incumplimiento de Contratos, por la cesión de Contratos Abiertos por cuenta de un Socio Liquidador que lleve a cabo la Cámara de Compensación y en cualquier otro supuesto que autorice la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Asimismo, el Cliente autoriza al Operador a proporcionar a sus auditores externos y a terceros que le presten servicios relativos a los sistemas de Cuenta MexDer y para la administración de cuentas y administración de riesgos, la información necesaria para la prestación de dichos servicios.

En consecuencia, el Cliente libera de toda responsabilidad al Operador por el ejercicio de los derechos conferidos en la presente cláusula y el Cliente no se reserva derecho alguno que ejercitar en contra del Operador y sus prestadores de servicios, incluyendo a los representantes, funcionarios y empleados de cada uno de ellos.

De igual manera, cada una de las Partes autoriza a la otra Parte (en caso de ser institución financiera), para que divulgue la información que se derive de las operaciones a (i) las personas a las que tenga que dar información de conformidad con la Ley de Instituciones de Crédito, la Ley del Mercado de Valores y otras disposiciones aplicables; (ii) las sociedades de información crediticia a que hace referencia la Ley para Regular las Sociedades de Información Crediticia; (iii) las autoridades regulatorias de la Parte y de sus Afiliadas; (iv) el Banco de México y (v) a cualquier entidad que requiera información para el cumplimiento de las Operaciones; asimismo, expresamente autoriza a que el Banco de México divulgue dicha información de conformidad con las disposiciones legales aplicables.

En cualquier momento, la Parte que corresponda podrá requerir por escrito a la otra Parte que le informe sobre los terceros a quienes ha proporcionado información relativa a la primer Parte o a las Operaciones que celebre con tal Parte.

Ninguna de las Partes será responsable del uso que hagan los terceros de la información proporcionada.

DÉCIMO NOVENA.- (POSICIONES ESPECIALES DE COBERTURA).

En el supuesto de que el Cliente desee realizar una posición especial de cobertura deberá sujetarse a lo establecido por la cláusula décimo quinta del Convenio de Adhesión, en el entendido de que los requisitos de información necesarios para obtener una posición especial de cobertura podrán ser solicitados a través del Operador, quien tendrá la obligación de efectuar las gestiones necesarias por cuenta del Cliente ante el Socio Liquidador.

VIGÉSIMA.- (LIBERACIÓN DE RESPONSABILIDAD).

El Cliente en este acto libera de toda responsabilidad al Operador, al Socio Liquidador, a la Bolsa y a la Cámara de Compensación por cualquier pérdida, daño, perjuicio, gasto y costa que pudiera sufrir o en los que incurra, o de cualquier responsabilidad o reclamación que se entable en su contra como consecuencia de la suspensión o interrupción en la negociación de Contratos de Futuro y/o Contratos de Opción, en la transmisión de información, de cualquier error imputable a los sistemas de la Bolsa, de la Cámara de Compensación, de los proveedores de servicios a que se refiere la cláusula décimo octava anterior, del Operador y del Socio Liquidador, siempre y cuando no se deba a negligencia, dolo o mala fe.

VIGÉSIMA PRIMERA.- (NOTIFICACIONES).

Todos los avisos y cualesquiera otras comunicaciones que tengan que ser enviados al Cliente, serán enviados al domicilio señalado en la sección de datos generales del presente contrato. Todos los avisos y cualesquiera otras comunicaciones establecidas

en este contrato que tengan que ser notificadas al Operador, serán enviadas al siguiente domicilio:

Mientras las partes no se notifiquen por escrito el cambio de domicilio o de número de facsímil con una anticipación de por lo menos 10 (diez) Días Hábiles, los avisos, notificaciones y demás diligencias judiciales y extrajudiciales que se hagan en los domicilios y número de facsímil señalados en el presente contrato, surtirán plenamente sus efectos.

VIGÉSIMA SEGUNDA.- (TERMINACIÓN).

El incumplimiento de alguna de las partes a cualquiera de las obligaciones derivadas del presente contrato o el incumplimiento del Cliente a las obligaciones establecidas en el Convenio de Adhesión, dará derecho a la parte contraria a dar por terminado el presente contrato sin responsabilidad alguna y sin necesidad de declaración judicial, bastando únicamente que se notifique por escrito la terminación a la parte incumplida. Una vez efectuada la notificación a que se refiere la presente cláusula, no podrán celebrarse más Contratos de Futuro y Contratos de Opción salvo con el propósito de realizar operaciones contrarias para cerrar posiciones y sus términos prevalecerán hasta la total liquidación de las operaciones celebradas a su amparo. No obstante lo anterior, todas las obligaciones de pago permanecerán vigentes hasta su debido cumplimiento, sin perjuicio de lo establecido en la cláusula décimo tercera del presente contrato.

VIGÉSIMA TERCERA.- (VIGENCIA).

Este contrato estará en vigor por tiempo indefinido, sin perjuicio de que las partes lo puedan dar por terminado mediante aviso dado por escrito con una anticipación de 10 (diez) Días Hábiles, a partir del cual no podrán celebrarse más Contratos de Futuro y Contratos de Opción, salvo con el propósito de realizar operaciones contrarias para cerrar posiciones, y sus términos prevalecerán hasta la total liquidación de las operaciones celebradas a su amparo.

VIGÉSIMA CUARTA.- (MODIFICACIONES).

En el evento de modificaciones al presente contrato, el Operador enviará al Cliente con acuse de recibo al último domicilio notificado, el convenio modificatorio relativo cuyos términos podrán ser objetados en un plazo de 2 días hábiles, en el entendido de que cualquier acto o instrucción realizado por el Cliente de acuerdo a los términos del convenio modificatorio durante dicho plazo se tendrá como una aceptación del mismo surtiendo plenos efectos legales.

VIGÉSIMA QUINTA.- (MEDIOS DE PRUEBA).

Los negativos originales de cámara obtenidos por el sistema de microfilmación y las imágenes grabadas por los sistemas de discos ópticos o por cualquier otro medio autorizado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, así como las impresiones obtenidas de dichos sistemas, debidamente certificadas por el funcionario autorizado del Operador tendrán en juicio el mismo valor probatorio que los libros, registros y documentos microfilmados, grabados en discos ópticos o conservados a través de cualquier otro medio autorizado.

VIGÉSIMA SEXTA.- (REMUNERACIONES).

El Cliente se obliga a pagar las cuotas, comisiones y demás gastos que se generen con motivo de la celebración de operaciones al amparo del presente contrato, los cuales le serán dados a conocer por el Operador a la firma de este contrato y serán cobrados por el Socio Liquidador de conformidad con lo dispuesto en la cláusula vigésimo octava del Convenio de Adhesión.

VIGÉSIMA SÉPTIMA.- (JURISDICCIÓN Y COMPETENCIA).

Para la interpretación, cumplimiento y ejecución judicial del presente Contrato, las partes se someten a las Reglas, Disposiciones, Reglamento de la Bolsa, Reglamento de la Cámara de Compensación, Manual Operativo de la Bolsa y Manual Operativo de la Cámara de Compensación, así como a las leyes aplicables y tribunales competentes de la Ciudad de México, Distrito Federal, renunciando a cualquier otra jurisdicción que pudiera corresponderles en razón de sus domicilios presentes o futuros.

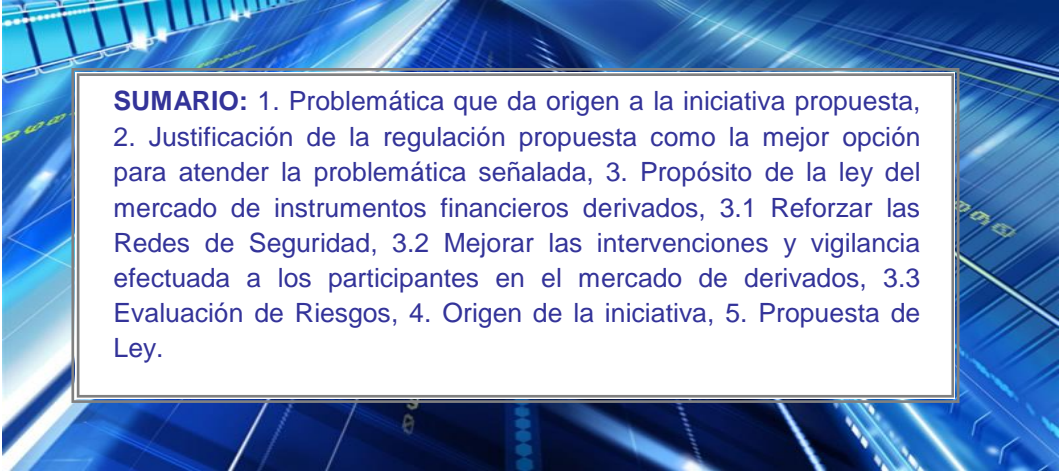
No obstante lo anterior, las partes podrán sujetarse al procedimiento conciliatorio y en su caso arbitral, en los términos del Reglamento de la Bolsa.

FUENTE: Contrato de carácter confidencial utilizado para fines del presente trabajo de investigación.

En el siguiente capítulo se abordará la iniciativa que se plante para la regulación del mercado de instrumentos financieros derivados, en la cual se abordaran algunos de los temas antes referidos con motivo, ya que son la base para la propuesta que se busca implementar.

CAPÍTULO V:

PROPUESTA DE “LEY DEL MERCADO DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS”.



SUMARIO: 1. Problemática que da origen a la iniciativa propuesta, 2. Justificación de la regulación propuesta como la mejor opción para atender la problemática señalada, 3. Propósito de la ley del mercado de instrumentos financieros derivados, 3.1 Reforzar las Redes de Seguridad, 3.2 Mejorar las intervenciones y vigilancia efectuada a los participantes en el mercado de derivados, 3.3 Evaluación de Riesgos, 4. Origen de la iniciativa, 5. Propuesta de Ley.

Se presenta una propuesta de ley reglamentaria del Mercado de Instrumentos Financieros Derivados, con la cual se busca llenar el principal vacío jurídico normativo existente respecto al mercado de derivados, ya que no existen regulación clara que oriente, informe, vigile y controle a los participantes de este mercado.

El enfoque de la propuesta consiste en vigilar a los participantes que invierte y operan el MEXDER, a través de medidas que en el mediano plazo, los principales procesos que afectan negativamente la estabilidad de los mercados. Para esto, se plantea, partir de las medidas disciplinarias y correctivas que se encuentran dispersas en los ordenamientos analizados en capítulos anteriores.

Se propone, otorgar mayores facultades de vigilancia a los órganos reguladores, a fin de fomentar, los reportes informativos de las inversiones y adopciones de riesgo que se toman por parte de los operadores de mercado, así mismo se pretende definir un marco regulatorio para las prácticas con instrumentos financiero derivados, sobre todo con aquellas que impliquen mayor riesgo en su adopción.

Las regulaciones en materia de derivados financieros que se propone implementar, se busca sea aplicada gradualmente y su puesta en marcha sea apoyada mediante la entrega de información e incentivos.

1. PROBLEMÁTICA QUE DA ORIGEN A LA INICIATIVA PROPUESTA.

Es necesario comentar brevemente la situación mexicana atendiendo a los Mercados Internacionales de Derivados. De ahí la relevancia de aclarar que todos los países que disponen de mercados financieros desarrollados, han creado mercados de productos derivados donde se negocian contratos de futuros sobre tipos de interés, divisas e índices bursátiles y contratos de opciones sobre divisas, tipos de interés, índices bursátiles, acciones y contratos de futuros.

El año 2008 estuvo marcado por la crisis financiera que afectó de manera importante a la economía mundial, incluyendo a la economía nacional. El impacto más evidente se materializó algunos días después del anuncio de la quiebra de Lehman Brothers -una de las mayores y más prestigiosas instituciones financieras de los Estados Unidos de América- a través de una inesperada y fuerte devaluación del peso.

La posición cambiaria de muchas empresas en ese momento no era la adecuada para enfrentar un escenario de esa magnitud y ello derivó en el incumplimiento sus obligaciones financieras, tal es el caso de Comercial Mexicana, dando inicio a un complejo proceso de reestructura financiera. Las relaciones económicas internacionales, han tenido lugar a procesos en los que los flujos comerciales, cuyas tasas de crecimiento son mayores que las de la producción, han dejado de representar el vínculo más importante entre países. Esos cambios han ocurrido a pesar de que, el comercio intrafirma supone un tercio del comercio global, y las ventas exteriores de sus filiales superan al volumen total de comercio.

Lo peculiar del contexto actual es que la esfera financiera se ha convertido en el fenómeno más significativo del proceso de globalización económica a medida que se han ido eliminando las barreras existentes para los movimientos de capital, de este modo, aún aceptando el argumento anterior, el crecimiento de las IED, con sus fluctuaciones, tiene un menor dinamismo que el de los flujos de capital realizado a través de diversos instrumentos financieros. Lo anterior implica, pasar de una economía basada en mercados financieros, propia de la mitad de los años 80, a una economía claramente especulativa basada en las previsiones sobre el precio de los activos en que se sitúa el riesgo y el fenómeno todavía tiene más profundidad, si se toma en consideración, la influencia creciente de las operaciones financieras realizadas con instrumentos derivados.

Los fenómenos de globalización han ocurrido en todos los ámbitos: tanto en la esfera productiva, la comercial, como la financiera. Ahora bien, mientras que los procesos de mundialización en el terreno comercial y productivo. Los términos de burbuja financiera que provoca un mercado mundial financiero fuera de control de cualquier autoridad, no deja de producir alarma entre las instituciones internacionales.

Los instrumentos desplegados por las autoridades “nacionales” para tratar de resolver los problemas que se desencadenan cuando el proceso especulativo entra en crisis, no parecen suficientes frente a la magnitud “normal” de crecimiento de las transacciones financieras, y los temores suscitados por un posible proceso deflacionario en las cotizaciones de los activos.

Las autoridades “nacionales” han de actuar con excesivas cautelas, pues el empleo de mecanismos de control o de regulación puede provocar un efecto de “expulsión” inmediata, en donde las derivaciones aún serían más perjudiciales. Del mismo modo, el despliegue de medidas a escala regional: en la UE, en los países de la cuenca del Pacífico o en cualquier otra instancia de esta naturaleza, tendría consecuencias similares.

Tampoco hoy por hoy parece existir el clima adecuado para poder introducir esquemas de regulación a escala mundial en un contexto en el que las tendencias desreguladoras son todavía predominantes, porque no existe una autoridad aceptada nacionalmente.

La creación de un marco de regulación general, sólo parece factible si se produjese un colapso de suficiente magnitud en los mecanismos actualmente en funcionamiento, pues las crisis parciales, que aparecen de cuando en cuando, y que afectan a algunos mercados y algunas divisas, no constituyen suficiente mecanismo para reconducir un fenómeno especulativo cuya magnitud parece haber superado ya los límites de lo razonable.

2. JUSTIFICACIÓN DE LA REGULACIÓN PROPUESTA COMO LA MEJOR OPCIÓN PARA ATENDER LA PROBLEMÁTICA SEÑALADA.

Como se mencionó en los capítulos anteriores, la emisión de la presente propuesta de Ley, resulta necesaria a fin de brindar certeza jurídica a las participantes en el mercado de derivados autorizadas para operar con dichos instrumentos financieros, los cuales resultan, necesarios para determinar el factor de vigilancia por parte de las autoridades regulatorias.

Es importante destacar que una iniciativa de la ley que propone es la primera fase del procedimiento legislativo y consiste en la presentación de un proyecto de Ley del Mercado Mexicano de Derivados, la cual de conformidad con el artículo 71 de la Constitución de los Estados Unidos Mexicanos, corre a cargo del presidente de la República, los diputados y senadores del Congreso de la Unión y las legislaturas de los estados.

En México el número de los sujetos que puede iniciar una ley, en el ámbito federal, es muy reducido; la Constitución no admite iniciativas de los particulares, sin embargo, las comisiones del Congreso, pueden hacerlas suyas y presentarlas como propias.

Por otro lado, como toda iniciativa de ley, la propuesta en este capítulo encuentra su fundamento en los siguientes principios:

LEGALIDAD: El principio de legalidad implica, en primer lugar, la supremacía de la Constitución y de la ley como expresión de la voluntad general, frente a todos los poderes públicos. Además, el principio de legalidad implica la sujeción de la Administración a sus propias normas, los reglamentos.

De conformidad con la exposición de motivos de las reglas del Diciembre de 1996, se dejó abierta la posibilidad de promover una iniciativa de Ley para el Mercado de Productos Financiero Derivados, partiendo de este principio de legalidad, es que dentro de la justificación de la presente propuesta se determina que es un buen momento tanto político, económico y social para el establecimiento de una Ley regulatoria del MEXDER que permita atender las necesidades del mercado financiero y que pueda ser competitiva a nivel mundial, brindando confianza al público inversionista, al dar su voto de confianza al mercado mexicano de derivados, permitiendo la libre inversión en estos instrumentos.

IMPARCIALIDAD⁹⁹: La imparcialidad hay que conectarla principalmente con la exigencia de tomarse en serio el pluralismo y, al mismo tiempo, de reconocer la “separabilidad” de las personas, Isabel Trujillo compara a la imparcialidad dentro del campo jurídico en dos dimensiones la igualdad y el poder, siendo, destaca que la imparcialidad no es fruto de una elección personal del individuo, como lo sería quizá si fuese una cualidad moral; la imparcialidad es obra de una reglamentación que establece funciones y modalidades de carácter institucionalizado, de carácter institucionalizado, conectado con una función específica de aplicación de la normas jurídicas, según las cal toda determinación jurídica que quisiera se conforme a la norma solo puede concretarse al sentido que la ley, ya sea general o abstracta, le establece.

La conectividad entre estas dos dimensiones, radica en el hecho de que en una ley se concentra el poder que en teoría es aplicado por igual a los elementos subjetivos a los que va dirigido. Es por ello que no podríamos hablar de una ley que no comprenda este principio, ya que es la imparcialidad en la creación de una ley fundamental, pues debemos partir de que las leyes que componen el marco jurídico de esta ley propuesta implican su igualdad en su aplicación, no es posible concebir un ordenamiento legal sin un principio de igualdad y por ende imparcialidad en su aplicabilidad.

CONFIABILIDAD: La confiabilidad se refiere a la consistencia de los resultados. En el análisis del MEXDER, se determino que la confiabilidad, es un elemento fundamental para los participantes y sus inversionistas, la experiencia a logrado un grado des desconfianza en la confianza al mercado de derivados.

En términos de confiabilidad lo que preocupa es la consistencia de los resultados, en el estudio de los capítulos anteriores, se determinó que es necesario recuperar la confiabilidad para poder hablar de resultados válidos, puesto que no es posible evaluar algo que cambia continuamente. La confiabilidad indica el grado de consistencia, pero no dice si las inferencias que se hacen y las decisiones que se toman partiendo del cuestionario son defendibles.

Por lo tanto la función principal del principio de confiabilidad es crear lazos de seguridad entre los participantes, y sobre todo confianza en que las instituciones reguladoras estarán actuando oportunamente, ante una posible practica que ponga en peligro a un inversionista, para lograr el objetivo que guarda este principio, se requiere facultar a las autoridades reguladores de mayores herramientas de supervisión, como lo son las auditorias, no solo dejando que esta regulación sea propia de los participantes del mercado, como actualmente se encuentra establecido.

La confianza en los participantes y en las autoridades que regulan al MEXDER, es de suma importancia, por lo que la iniciativa de ley que se

⁹⁹ Trujillo, Isabel, “Imparcialidad”, Serie de estudios jurídicos. Número 119, Instituto de Investigaciones Jurídicas UNAM, México 2007. Pág 86.

propone encuentra su fundamento en este principio.

CERTEZA:

Un sistema jurídico con principios y planteamientos ambiguos o anacrónicos, que derivan en situaciones como la discrecionalidad de funcionarios en la toma de decisiones o en procedimientos largos y complejos, impacta negativamente en los niveles de certeza jurídica, es decir, en la certidumbre de los ciudadanos de que las leyes se cumplen.

Lo anterior genera no sólo espacios propicios para la corrupción y la búsqueda de beneficios, sino la falta de atención a la legalidad, lo que genera una percepción de aplicación selectiva de la ley. Ello, a su vez, se traduce en obstáculos para el desarrollo nacional. La certeza jurídica, a pesar de los diversos esfuerzos realizados en el pasado, dista de ser óptima.

Pues en un mercado tan importante como lo es el MEXDER, la certeza jurídica es fundamental para los participantes, pues un marco jurídico confiable, y no endeble como el actual, permite dar certeza de que su aplicabilidad es justa para los intereses de cada elemento, así como imparcial para cada uno de ellos, como se destacó en los principios anteriores. Es por ello que la justificación de este principio se centra en que una “Ley”, atendiendo a las características doctrinales que se le imputan, en supremacía brinda mayor confianza y por ende certeza que solamente unas “Reglas”, que en teoría debería emanar de una ley, que a la fecha no ha sido posible su planteamiento.

**COMPLEMENTARI
EDAD:**

La aplicación de esta ley debe complementarse adecuadamente con las exigencias que emanen de Normas Secundarias, es decir con los reglamentos internos de cada uno de los participantes, MEXDER, ASIGNA, etc., para con ello evitar prácticas que pongan en peligro a los participantes.

Más que un principio, este es un elemento clave para la creación de la iniciativa de ley que se propone, ya es fundamental que un ordenamiento con las características propuestas sea enriquecido con las normas bajo las cuales opera actualmente el mercado de derivados.

PARTICIPACIÓN:

Este principio, está muy de la mano del principio que antecede, pues la participación de los actores que intervienen en el mercado de derivados en México, permite que a partir de la experiencia adquirida y de los ordenamientos fruto de esa experiencia, sean la base de una Ley del MEXDER.

Es importante destacar que es necesaria la participación en la definición y aplicación de las políticas a las que se someterán los miembros, inversionistas y gremios que forman parte de este mercado, dicha participación es concebida en todos los ámbitos del derecho en la creación de las leyes que de el

emanan, a fin de lograr una gestión legítima, transparente y socialmente consensuada.

Los principios en los que se fundamenta la Ley propuesta, encuentran su interrelación, pues parten de la necesidad en la composición de una ley que pueda ser capaz de contener cada uno de ellos y sobre todo puedan ser aplicables a la necesidad que demanda este mercado.

3. PROPOSITO DE LA LEY DEL MERCADO DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS.

El propósito de la Ley del Mercado de Instrumentos Financieros Derivados que se propone es establecer un marco jurídico que permita integrar los ordenamientos existentes en un solo instrumento jurídico, más eficiente en su estructura y preservando los principios descritos anteriormente.

Con una Ley del Mercado de Derivados, se podría lograr la unificación de los ordenamientos en la materia, y así dotar al Mercado de Derivados de un solo instrumento jurídico, que contenga todos los ordenamientos actuales, dando uniformidad a las regulaciones que les son comunes para que se pueda leer, interpretar y aplicar de manera unificado.

Alguno de las principales causas que impulsan una propuesta de Ley del Mercado de Instrumentos Financieros Derivados son:

- ▶ Propician la competencia entre mercados.
- ▶ Generan mayores oportunidades de inversión, a través de mejores mecanismos de regulación.
- ▶ No hay participación nacional confiable.

La Ley del Mercado de Instrumentos Financieros Derivados, deberá estar orientada a la protección de participantes en el MEXDER, así como aquellos que conforman dicho mercado, deberá tener como propósito el desarrollo del mercado de forma equitativa, eficaz y sobre todo transparente para los inversionistas quienes ponen en manos de los operadores su capital, para lo cual será imprescindible dotar a las autoridades financieras de las facultades suficientes para lograr el control y supervisión de los participantes.

Lo anterior en virtud de que las facultades de las autoridades financieras contenidas en la legislación actual, no son consistentes con la regulación y supervisión de otros intermediarios financieros, en ese sentido se deberán establecer normas que permitan una realización de facultades que al tiempo que se uniforme el tratamiento regulatorio y de supervisión que ya se aplica, para con ello elevar la eficiencia y efectividad de las autoridades reguladores.

3.1 REFORZAR LAS REDES DE SEGURIDAD.

Actualmente se tienen redes de seguridad para los participantes en el MEXDER, la cuales son endebles y pueden ser fortalecidas creando con ello mayor certeza para los participantes.



Fondo de Aportaciones. (AIM)

FUENTE: www.mexder.com.mx

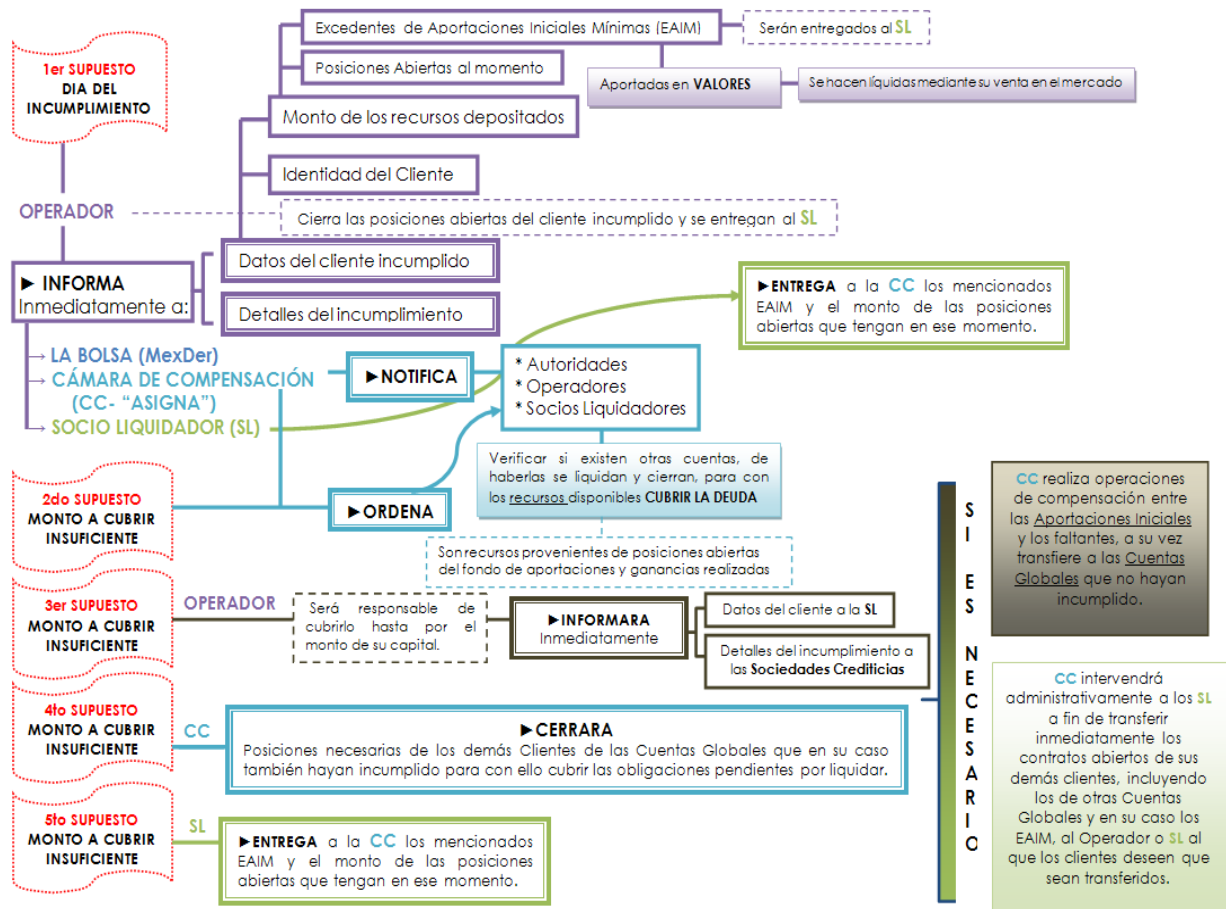
Las Redes de seguridad las encontramos en los ordenamientos actuales e involucran a los participantes del mercado, contienen los supuestos que se dan en caso de un incumplimiento, establecen los procedimientos a seguir ya sea por la Cámara de Compensación, Socios Liquidadores y Operadores, las redes actuales son se identifican de la siguiente manera:

► **Red de seguridad para los Operadores.**

Esta red seguridad que se establece en el caso de los operadores, llámese Instituciones de Crédito, Casas de Bolsa y demás personas físicas y morales que pueden o no ser socios de la Bolsa, cuando derivado el incumplimiento de uno de sus clientes estos no puedan cumplir con su obligación frente a otro u otros cliente(s).

En esta red encontramos diversos supuestos para buscar cubrir lo mejor posible la obligación pactada, lo que implica la participación de la Cámara de Compensación, Socios Liquidadores y de lo que tienen conocimiento el Mercado, sin embargo las medidas disciplinarias no son tan severas, como se esperaba.

Una de las cosas interesantes es la exhibición que se hace de los clientes incumplidos, ya que se hace de conocimiento de todos los participantes y en su caso hasta de las Sociedades Crediticias, lo que implica que en un futuro sus inversiones y sobre todo historial crediticio sea afectado.

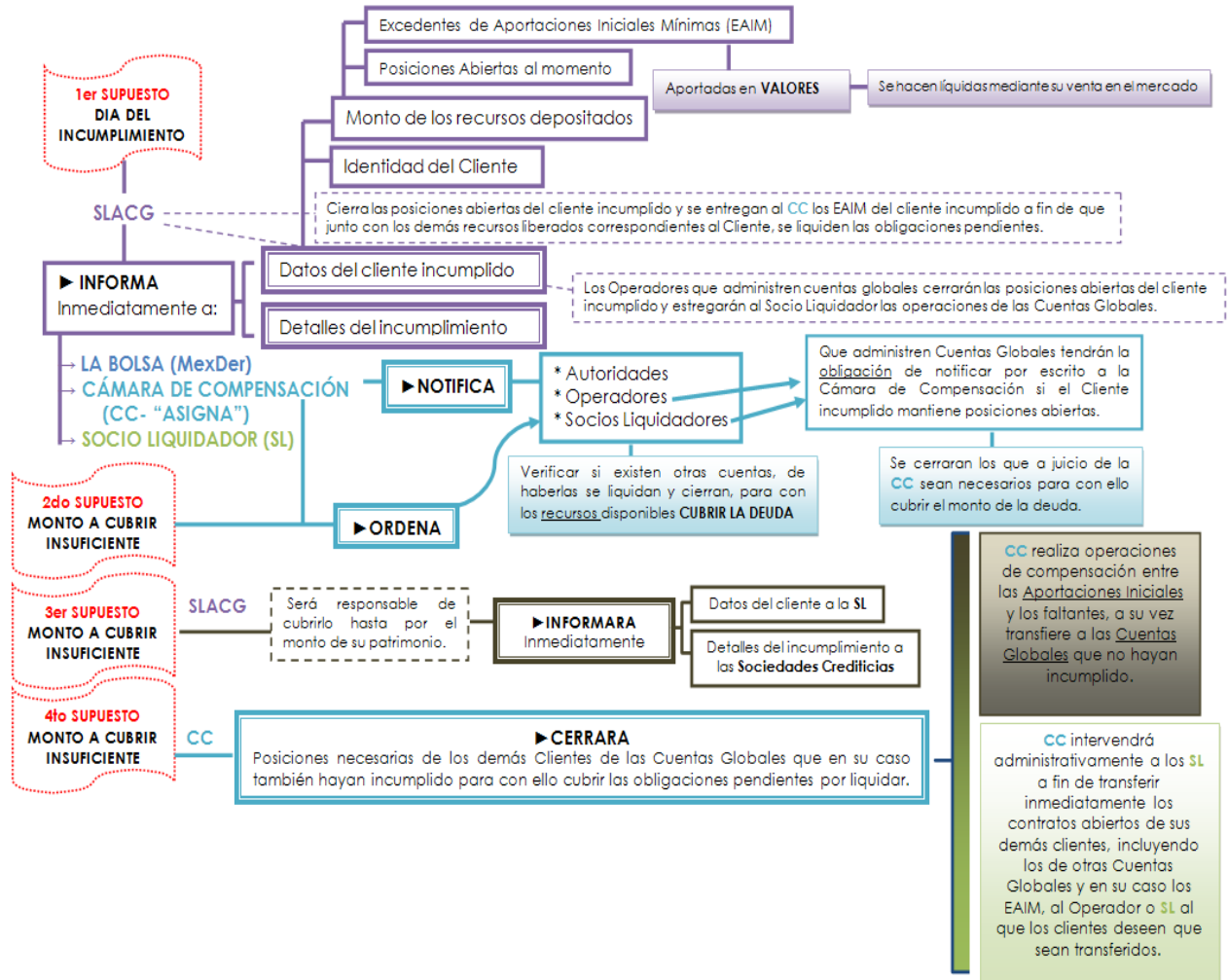


FUENTE: Elaboración propia en base a las Reglas.

Si los recursos obtenidos conforme al procedimiento anterior resultan insuficientes, la Cámara de Compensación hace uso del Fondo de Compensación. En última instancia, la Cámara de Compensación podrá solicitar Liquidaciones Extraordinarias a sus Socios Liquidadores, para cubrir el faltante del quebranto y reconstituir el Fondo de Compensación, lo cual a la fecha no resulta ser un mecanismo de carácter obligatorio.

► Red de seguridad para socios liquidadores que administren cuentas globales.

Como bien ya se menciono las Redes de seguridad pretenden establecer un procedimiento para el caso en que alguno de los socios o clientes no cumpla con una de sus obligaciones contraídas por un contrato, estos así como los operadores tienen su procedimiento especial, la diferencia que bien se puede tratar de Socios Liquidadores, o bien de Socios Liquidares Administradores de Cuentas Globales, los lineamientos mínimos para cada uno de los supuestos establecidos por el reglamento interno de la Cámara de Compensación se resumen como en el caso anterior en el siguiente diagrama:



FUENTE: Elaboración propia en base a las Reglas.

En caso de que los recursos obtenidos resulten insuficientes conforme al procedimiento antes señalado, la CC hará uso del Fondo de Compensación. Por su parte la CC podrá solicitar Liquidaciones Extraordinarias a sus Socios Liquidadores, para cubrir el faltante del quebranto y reconstituir el Fondo de Compensación.

► Red de seguridad para Socios Liquidadores.

En la regulación actuales, se establecen una serie de lineamientos mínimos para poder cubrir las pérdidas que se generen con motivo del incumplimiento de uno de los Clientes, la tarea más importante de los Socios Liquidadores es identificar que los recursos que a continuación se mencionan, estén disponibles para hacer uso de ellos las veces que sea necesario y como bien lo menciona el reglamento hasta que quede cubierto el adeudo:

- Excedentes de Aportaciones Iniciales Mínimas (en el caso de que estas estén aplicadas en valores, proceder a su venta en el mercado).
- Solicita Aportaciones al Cliente Incumplido.

A partir del momento en que se registre el incumplimiento, el Socio Liquidador como parte de sus funciones, procederá a cerrar los Contratos Abiertos que mantenga el Cliente incumplido para con ello cubrir los adeudos restantes utilizando:

- Los recursos que libere la Cámara de Compensación provenientes del Fondo de Aportaciones.
- La ganancia que se obtenga con motivo del cierre de Contratos.
- Los Recursos Excedentes del patrimonio mínimo que genere el cierre de posiciones.
- La línea de crédito que tenga contratada con alguna institución de crédito para cubrir faltantes de liquidez, hasta el cien por ciento de su patrimonio mínimo, previa notificación a la Cámara de Compensación.

Por otro lado la Red de Seguridad también establece como supuesto el incumplimiento de uno de los operadores, para tomar las medidas necesarias ya sea para la suspensión definitiva del mismo, para que el Socio Liquidador asuma la administración de los Contratos Abierto y sobre todo para dar aviso a los clientes cuyas cuentas estaban en manos de dicho operador incumplido.

► Red de seguridad de la Cámara de Compensación.

Esta red es aplicable para el caso de incumplimiento de obligaciones por parte de un Socio Liquidador, obviamente derivadas de sus operaciones de liquidación, la Cámara de Compensación ordenara la intervención de un Comisionado para que este lleve las cuentas de dicho Socio y con la debida notificación a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Los recursos de la red de seguridad de la Cámara de Compensación serán utilizados en la medida en que estén disponibles, en el caso y en cualquier momento, el Presidente o, en su ausencia, el Director General podrá decretar la utilización de dichos recursos disponibles y se les impondrá el cobro de penas convencionales.

Sin embargo para el caso en que el Socio Liquidador, tenga **Posiciones de Terceros**, el Comisionado de Ejecución¹⁰⁰, tendrá que:

- Disponer de las AIM¹⁰¹ del Cliente incumplido.
- Cerrar los Contratos Abiertos incumplidos.
- Liquidar las AIM que estén en valores a precio de mercado.
- Utilizar la ganancia que con motivo del cierre de Contratos se obtengan.

3.2 MEJORAR LAS INTERVENCIONES Y VIGILANCIA EFECTUADA A LOS PARTICIPANTES EN EL MERCADO DE DERIVADOS.

Las intervenciones¹⁰² se dan para el caso de incumplimiento de sus obligaciones de pago de algún contrato ya sea para un Socio Liquidador o bien para un Operado Administrador de cuentas globales, para el caso del primero se dará cuando el incumplimiento implique el pago en efectivo, la entrega de activo subyacente, a su vez cuando se le requiera la aportación al Fondo de Compensación a la constitución de Aportaciones Iniciales Mínimas y no las lleve acabo. La intervención se hará por el Contralor Normativo, en una investigación especial, las reglas mencionan otros supuestos por los cuales serán sometidos los Socios Liquidadores, entre ellos encontramos: el incumplimiento de las medidas preventivas, cuando sea revocada su autorización por las autoridades competentes, así también cuando una de sus fiduciarias también les sea revocada dicha autorización, cuando sea descubierto actuando de forma irregular y pueda afectar el buen funcionamiento operativo, cuando se niegue a someterse a la práctica de una auditoria por parte de la Cámara de Compensación, entre otras.

¹⁰⁰ Es la persona designada por el Comité Técnico para asumir la administración de un Socio Liquidador cuando se presente cualquiera de los supuestos de intervención previstos en el Reglamento.

¹⁰¹ Aportaciones Iniciales Mínimas.

¹⁰² Estas las encontramos en el **Apartado Sexto del Capítulo Noveno** del Reglamento Interior de Asigna 2009.

La intervención a un Operador que administre Cuentas Globales se da cuando este incumple con sus obligaciones de constitución o reconstitución de Aportaciones Iniciales Mínimas, con las medidas preventivas, cuando se trate de una casa de bolsa o institución de crédito que sea suspendida por la Bolsa, en términos de su reglamento, o por una bolsa de valores para actuar como intermediaria, cuando una casa de bolsa que participe como Operador que administre Cuentas Globales le sea revocada su autorización por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para actuar como casa de bolsa, cuando sea sorprendido ocultando algún hecho relevante que lo afecte en su operación, realizando declaraciones falsas o ficticias, Cuando se niegue a someterse a la práctica de una auditoria por parte de la Cámara de Compensación, entre otros.

El plazo en el que se llevara acabo la intervención será indefinido y el comisionado de llevarlo acabo tendrá la obligación de notificar al Contralor Normativo a fin de que éste inicie una investigación de las actividades del Socio Liquidador o del Operador que administre Cuentas Globales intervenido y, en caso de encontrar que el mismo ha violado cualquier obligación contenida en el Reglamento, en el Manual Operativo, o en cualquier resolución emitida por el Presidente, Director General, Comité Técnico o los Subcomités de la Cámara de Compensación, deberá coadyuvar con el Contralor Normativo a fin de iniciar un procedimiento en contra del Socio Liquidador o del Operador que administre Cuentas Globales, ante el Subcomité Disciplinario y Arbitral.

La Cámara de Compensación mantiene un padrón de Comisionados de Ejecución, del cual nombrará a alguno de ellos para actuar en términos de lo establecido en el presente Capítulo cuando un Socio Liquidador o un Operador que administre Cuentas Globales, sea intervenido. Los Socios Liquidadores y los Operadores que administren Cuentas Globales, otorgan a los Comisionados de Ejecución un poder irrevocable con las más amplias facultades de administración y de dominio, ya sea al momento de recibir la autorización como Socio Liquidador o como Operador que administre Cuentas Globales o dentro de los veinte Días Hábiles contados a partir de la notificación por parte del Director General respecto de la inclusión en el padrón de un nuevo Comisionado de Ejecución.

La Cámara de Compensación llevara acabo la vigilancia de la operación de la Bolsa, para que se lleve debidamente el cumplimiento del Reglamento y del propio Manual Operativo de la Cámara, además de que vigilará el buen desempeño de sus funciones de los empleados, directivos, y miembros del Comité Técnico de los Socios Liquidadores y los empleados, directivos y miembros del Consejo de Administración de los Operadores que administren Cuentas Globales.

Una de las formas de vigilancia se lleva acabo a través de las **Auditorias**¹⁰³, las cuales consistirán en revisiones a los Socios Liquidadores y a los Operadores que administren Cuentas Globales, con el fin de verificar que cumplen con los requisitos establecidos en el Reglamento, en el Manual Operativo, en la normatividad aplicable así como en sus planes generales de funcionamiento y manuales de políticas, procedimientos de operación, control de riesgos y liquidez. Para llevar acabo la auditoria se solicitaran todos los documentos relacionados con las actividades de los Socios Liquidadores y Operadores que administren Cuentas Globales, que permitan verificar el cumplimiento a la normatividad aplicable. La información requerida deberá proporcionarse con la periodicidad y en los términos que establezca la Cámara de Compensación.

Las auditorias podrían ser llevadas a cabo en cualquier tiempo por la Cámara de Compensación, a través de su personal o de auditores que la misma contrate para tales efectos, de acuerdo con los requisitos que establezca el Subcomité de Auditoria. Las auditorias actualmente están ordenadas expresamente por la Cámara de Compensación, debiendo notificar por escrito en forma indubitable la orden y práctica de las mismas a cualquier representante legal con facultades de administración, en las oficinas del auditado.

¹⁰³Revisión, examen y verificación de los contratos, manuales, registros y sistemas operativos y contables de los Socios Liquidadores y de los Operadores que administren Cuentas Globales, con el fin de comprobar el cumplimiento de sus obligaciones contenidas en el Reglamento y en el Manual Operativo.

Tanto al inicio como al final de la auditoria se deberá levantar acta circunstanciada en donde consten las firmas tanto de los auditores como del representante legal y por dos testigos, si alguno de los antes mencionados se niega a firmar deberá asentarse este hecho.

Son Obligaciones de los auditores y el personal de los mismos guardar la mayor confidencialidad respecto de aquella información a la que tengan acceso derivada de sus funciones de auditoria. Dicha obligación deberá incluirse en los contratos que celebre la Cámara de Compensación con los auditores y su incumplimiento dará lugar a la imposición de las penas convencionales previstas en los contratos mencionados y a las sanciones establecidas en las leyes aplicables. Una vez iniciada una auditoria, ésta no podrá suspenderse sin autorización expresa del Comité Técnico.

3.3 EVALUACIÓN DE RIESGOS.

La evaluación de riesgos tiene como propósito vigilar el buen funcionamiento financiero del MEXDER, de lo cual derivan medidas efectuadas por la Cámara adicionales a las obligatorias, como por ejemplo: la evaluación del riesgo del mercado en las Cuentas Propias y en las posiciones de Clientes seleccionados, la vigilancia de las Posiciones Límite y determina los descuentos aplicables a los títulos aceptados como

Aportaciones Iniciales Mínimas.

La forma de llevar acabo la evaluación de riesgos por parte de la Cámara de Compensación es a través de la solicitud a los Socios Liquidadores de los Contratos Abiertos así como de las operaciones realizadas de esta forma la Cámara llevara acabo el cálculo al momento de las pérdidas o ganancias de cada una de las cuentas. La valuación del riesgo mercado, y de las pérdidas y ganancias que se vayan observando en las Cuentas a las que diariamente se les de seguimiento, serán calculadas de acuerdo al método que defina la Cámara de Compensación.

4. ORIGEN DE LA INICIATIVA.

Las inversiones en productos financiero derivados, tuvieron su justificación en la necesidad de las entidades financieras y comerciales de asegurar productos importantes para su funcionamiento, tipos de cambio, renegociación de deuda, etc., frente a las fluctuaciones de los mercados ya que los instrumentos financieros negociados en bolsa, han representado una alternativa factible ante dicha problemática.

Sin embargo la globalización financiera, se ha llevado a cabo en diversos instrumentos interdependientes: préstamos bancarios internacionales, emisiones de títulos de deuda a corto y largo plazo, inversiones exteriores directas y acciones, sin que en los instrumentos derivados la globalización no afecte.

Para atender el origen del planteamiento de una ley del mercado de derivados financieros, es importante comprender que la globalización financiera, ha tenido los siguientes efectos como:

- a. Aumento de las dificultades para mantener la libertad de los flujos comerciales ante la magnitud y la volatilidad de los movimientos financieros;
- b. Problemas para proseguir con el Estado del bienestar como elemento de legitimación y mayores oportunidades, al extenderse los procesos desreguladores, para la evasión de impuestos de los que se nutre necesariamente éste; y

- c. Amenazas a la autonomía de la política económica, en el sentido de que quienes controlan la movilidad de los fondos financieros (gestores de fondos de pensiones y de inversión, empresas multinacionales y organismos bancarios) tienen un creciente poder para influir indirectamente en el uso de los diversos instrumentos según sus preferencias
- d. Otro de los rasgos sobresalientes del proceso de globalización financiera, ha sido el explosivo crecimiento de las transacciones sobre instrumentos derivados.

Este último es el que nos lleva al planteamiento de la iniciativa de ley propuesta en este apartado. El comportamiento de los instrumentos financieros derivados pone de manifiesto que las transacciones han crecido como consecuencia de la búsqueda de sistemas de protección de las inversiones financieras frente al aumento de los problemas de volatilidad, tanto en el terreno de los cambios en los tipos de interés como en las paridades, y también por la posibilidad de flexibilizar los plazos de vencimiento de tales inversiones.

La legislación e institucionalidad vigente está basada en Reglas dirigidas a las bolsas, los socios liquidadores, las cámaras de compensación y los operadores, así como respecto a la regulación de las cuentas globales y las facultades de las autoridades. Sin embargo como se estableció en los antecedentes, las primeras reglas, datan de Diciembre de 1996, las cuales han sido modificadas de vez en vez hasta llegar a las de noviembre de 2010, por lo que se considera que una compilación que establezca mayores facultades a las autoridades puede generar confianza en los inversionistas lo que se traduce en una mayor competencia frente a los mercados mundiales estableciendo mejores reglas para los participantes en el mercado.

El Marco regulatorio está integrado de la siguiente manera:

- a. **REGLAS A LAS QUE HABRÁN DE SUJETARSE LAS SOCIEDADES Y FIDEICOMISOS QUE INTERVENGAN EN EL ESTABLECIMIENTO Y OPERACIÓN DE UN MERCADO DE FUTUROS Y OPCIONES COTIZADOS EN BOLSA”.**
- b. **DISPOSICIONES DE CARÁCTER PRUDENCIAL A LAS QUE SE SUJETEN EN SUS OPERACIONES LOS PARTICIPANTES EN EL MERCADO DE FUTUROS Y OPCIONES COTIZADOS EN LA BOLSA (ENERO DE 2005).**
- c. **CIRCULARES DE LA CNBV.**
- d. **REGLAMENTACIÓN INTERNA Y FUNCIONAMIENTO DE ASIGNA.**
- e. **MANUALES DE POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS DE ASIGNA.**
- f. **CÓDIGO DE ÉTICA PROFESIONAL DE LA COMUNIDAD BURSÁTIL MEXICANA.**

En el marco jurídico actual y el mercado de derivados en México, donde desde una perspectiva de desarrollo y evolución legislativa es importante considerar promulgar la primera regulación de los mercados organizados de futuros y opciones, con características que derivan de dos hechos.

El primero es la constitución de importantes carteras de deuda pública, cuyos tenedores demandaban instrumentos adecuados para la cobertura del riesgo de mercado en el que se veían incursos. El segundo son las limitaciones legislativas vigentes en este momento, básicamente la falta de desarrollo reglamentario de la Ley del Mercado de Valores, que impedía abordar el tema con globalidad, y la prohibición, hasta entonces, de que los clientes pudieran operar a plazo en el mercado secundario de deuda anotada.

4.1 ASPECTOS DE POLÍTICA DE LOS DERIVADOS.

Hay tres áreas principales aspectos en los cuales los productos financieros derivados pueden impactar sobre la política monetaria. Los tres están relacionados, respectivamente, con el contenido informativo del mercado; cualesquiera efectos sobre el mecanismo de transmisión; y el posible uso de derivados como instrumentos de política monetaria.

Aún en los casos en que los derivados no sean negociados, los mismos procesos se pueden usar para calcular los precios de derivados, tales como las tasas de interés y tipos de cambio futuros, y extraer información de los precios de mercado. Por ejemplo, el BM puede calcular tasas implícitas a futuro, a fin de juzgar si el mercado espera un incremento en las tasas de interés, o bien si las expectativas del mercado acerca del momento en que habrá de modificarse la tasa de interés se han alterado; o quizás estimar una prima a plazo. Al interpretar estas estimaciones, el banco central debe recordar que los mercados harán cálculos (posiblemente equivocados) acerca de los futuros cambios en las tasas de intervención del propio banco central. En caso de usarse una meta de tipo de cambio, el cálculo para las tasas de interés a futuro puede suministrar al banco una medida de la credibilidad de la política.

Si se negocian en opciones, los precios de las mismas pueden ofrecer una indicación no sólo de las expectativas centrales del mercado sobre los futuros movimientos de precios, sino también de la distribución del riesgo.

Dado que el intercambio o negociación de derivados permite que el riesgo, o la exposición de mercado, sea transferido de una persona/institución a otra, se estudió si la negociación de derivados afectaba al mecanismo de transmisión, y llegó a la conclusión de que no existía un efecto significativo en los mercados estudiados. A una conclusión similar llegó un documento del Fondo Monetario Internacional (“Efecto de los derivados sobre la transmisión de política monetaria”, fechado en septiembre de 1997): “Teóricamente, la negociación de derivados acelera la transmisión a los precios de los activos financieros, pero los cambios en la transmisión a la economía real son ambiguos.

El uso de instrumentos financieros derivados como instrumentos de política monetaria. Ciertos número de bancos centrales usan SWAPS de divisas como instrumento de política monetaria; y algunos usarán una más extensa gama de derivados en el manejo de sus reservas de divisas, aunque no para propósitos de política monetaria. Aunque es posible montar un caso teórico en favor del uso de derivados, incluidas las opciones, con objeto de defender una postura de política monetaria, no tendrán un impacto directo sobre la base monetaria, y su uso se considera normalmente riesgoso e inseguro. En general, consideramos que, con la excepción de los SWAPS de divisas, los derivados no deben usarse por los bancos centrales con propósitos de política monetaria.

4.2 SUPERVISIÓN DE LOS RIESGOS DE DERIVADOS POR PARTE DE LOS BANCOS.

Los instrumentos financieros derivados originan pocos riesgos completamente nuevos en sí mismos. Al igual que la mayoría de los productos, generan exposiciones al riesgo de mercado y al riesgo de crédito de contraparte, así como la acostumbrada serie de riesgos operativos. Sin embargo, los derivados a veces pueden reempaquetar los riesgos en formas bastante complejas. Esto puede resultar en una mala comprensión de la exposición a estos riesgos y a una mala fijación de precios. Los derivados pueden permitirle a los bancos aceptar grandes exposiciones a los riesgos de mercado a cambio de desembolsos iniciales de efectivo relativamente pequeños. Esto se conoce como efecto de apalancamiento.

En el Reino Unido, los supervisores bancarios tienden a no enfocarse específicamente en las actividades con derivados de los bancos (ya que plantean pocos riesgos nuevos), sino a considerarlas más bien como parte de una tesorería más amplia de los bancos, así como de sus actividades de negociación de valores. Al evaluar las actividades de tesorería y negociación de un banco, los supervisores se centran en dos áreas principales: la suficiencia de los controles y gestión del riesgo, y la suficiencia de capital.

Control y gestión del riesgo Los supervisores realizan visitas in situ a los bancos que llevan a cabo operaciones de tesorería y negociación (ya sea que solo practiquen cobertura a posiciones del balance o que negocien por cuenta propia o de clientes), incluidos los bancos que usan modelos internos para la fijación de precios agregación de riesgo para calcular los requerimientos de capital por riesgo de mercado (véase más adelante). Estas visitas, que típicamente duran de 1 a 3 días, se centran en gran medida en los controles internos y la gestión de riesgo en la tesorería y/o en el área de negociación, así como en los aspectos técnicos de fijación de precio y modelos de riesgo. Los controles internos y la gestión del riesgo se juzgan de acuerdo con lo que los supervisores opinan es la mejor práctica de mercado, siendo responsabilidad de los bancos justificar cualquier divergencia.

La gestión del riesgo de mercado de los derivados puede constituir un mayor desafío que el manejo o gestión de los activos subyacentes, a causa de la relación compleja que existe a veces entre los cambios en el valor de los derivados y los cambios en el precio de los activos subyacentes. Esto ocurre sobre todo en el caso de las opciones: a medida que el precio del activo subyacente cambia, los valores de la opción cambian en forma no lineal, lo que los hace en ocasiones muy sensibles a pequeños cambios en el precio del activo subyacente. Para ciertos productos, por ejemplo, las opciones barrera o digitales, hay también discontinuidades en la relación entre el valor de la opción y el precio del activo subyacente. Y las discontinuidades no se limitan a los productos exóticos, pues una cartera de opciones simples puede estar muy próxima a las opciones exóticas: por eso, siempre son posibles cambios repentinos en el valor de una cartera de opciones simples. De ahí que sea de una importancia crucial la identificación del riesgo y la medición oportuna de las exposiciones para una efectiva gestión del riesgo. Típicamente, muchos bancos usan modelos de Valor en Riesgo (VAR) para manejar su exposición de riesgo de mercado.

Estos modelos VAR estiman la pérdida potencial de una cartera en un intervalo de tiempo dado y en un intervalo de confianza dado; generalmente se asumen condiciones de mercado normales. La valuación independiente de posiciones constituye un importante aspecto del control interno en cualquier área de negociación, incluidas las que usan derivados. En los casos de valoración a precios de mercado, la valuación de cualquier producto OTC (extrabursátil) puede resultar difícil si no se dispone fácilmente de los precios de mercado, por ejemplo, de las pantallas de los agentes de bolsa. Los derivados OTC no son la excepción y, de hecho, el problema puede ser mayor para las opciones OTC, cuyo valor depende de las volatilidades implícitas, que son difíciles de estimar, particularmente en lo que concierne a las opciones out of the money. Las pérdidas, en consecuencia, pueden fácilmente quedar ocultas en una cartera (deliberadamente o no), y por lo tanto es importante para el personal de la oficina de control y registro operativo (back office) estar tan familiarizados, como los agentes de bolsa, con los riesgos y precios de los derivados y realizar una rigurosa comparación de beneficios y pérdidas con los riesgos en que se incurre.

5. PROPUESTA DE LEY.

La regulación vigente, se centra en los futuros y opciones financieros, sin que este previsto, el funcionamiento para la negociación con instrumentos financiero futuros y opciones que utilicen activos subyacentes. La concesión de la preceptiva autorización administrativa corresponde a la SHCP, previo

informe de CNBV, que actuará, asimismo, como supervisora y por ende son las autoridades encargadas de la regulación del mercado de derivados.

Como organismo rector, cada mercado deberá contar con una sociedad rectora, que, además de organizar la cotización y negociación, asuma también las funciones de registro, interposición entre las partes, compensación, liquidación y difusión de la información. Así mismo todos los miembros del mercado pueden ser accionistas, en la forma que establezcan los estatutos de la sociedad.

El funcionamiento global del mercado debe estar regido no solo por su Reglamento específico, el cual regula, al menos, las características y funciones de los miembros del mercado; derechos y obligaciones de los restantes participantes; procedimientos de cotización, negociación, liquidación y de resolución de sus incidencias; establecimiento y actualización de garantías; normas disciplinarias y comisiones aplicables, sino que deberá, debe incorporar, las características concretas de cada uno de los contratos normalizados admitidos a negociación. Al tratarse, como los restantes mercados oficiales, de mercados cerrados, la regulación establece las características básicas de las diferentes clases de miembros (por cuenta propia y ajena, negociadores y liquidadores, creadores de mercado), que deben ser entidades financieras inscritas en registros oficiales.

Los reglamentos de los dos mercados de futuros y opciones financieras existentes en México, se ajustan a las características básicas de estos mercados en todo el mundo, y a la normativa comentada en el apartado anterior.

Existen tres clases de miembros negociadores: intermediarios, creadores de mercado y participantes individuales. Los primeros pueden actuar tanto por cuenta propia como por cuenta ajena; los creadores de mercado y participantes individuales pueden actuar únicamente por cuenta propia, teniendo aquéllos la obligación de cotizar continuamente precios de compra y venta a cambio de pagar comisiones inferiores a las del resto de los miembros.

En esta iniciativa de Ley que se propone, se busca identificar, ¿Qué nos falta?, ¿Cuál sería el modelo a seguir? Y ¿Cómo llegamos a ese modelo?

Para atender a la primera interrogante, es primordial que a partir de lo expuesto en este trabajo de investigación, identifiquemos los rezagos en materia bursátil, México atraviesa la situación que hacia algunos años España atravesó, como a continuación se expone:

- ▶ A principios de los 90's el Mercado Español empezó un desarrollo revolucionario dentro del Mercado de Derivados.
- ▶ La gran mayoría de las operaciones se hacían en Mercados no listados.
- ▶ Durante estos años los inversionistas se fueron sofisticando y la demanda de estos productos fue creciendo.
- ▶ En 1989 el MEEF (Mercado Español de Futuros y Opciones Financieros) se creó para apoyar el desarrollo de este Mercado.
- ▶ Hoy en día el 90 % de las operaciones con derivados se hacen en Mercados Listados, especialmente en el LIFFE de Londres y en el DTB de Alemania.

¿Por qué el Modelo Español?

- ▶ El Mercado Español se ha desarrollado exitosamente durante la última década.
- ▶ Actualmente es uno de los principales Mercados Listados en Europa y gran parte de los clientes e intermediarios Financieros realizan más del 90% de sus operaciones derivadas a través de él.

- ▶ En solo 10 años se ha desarrollado el Mercado Listado a partir de las operaciones fuera de Bolsa hasta alcanzar el estatus actual: uno de los principales Mercados Listados del mundo.
- ▶ Actualmente España pertenece a la Comunidad Europea utilizando una sola moneda (EURO) y compartiendo características económicas similares a la de los demás miembros de este gremio.

Algunas similitudes con México

- ▶ A principios de los años 90 España compartía un escenario económico similar al actual: Las tasas de interés alrededor del 14.00% e inflaciones alrededor del 8.00%.
- ▶ En ambos países los Mercados Listados empezaron a desarrollarse a base de operaciones derivadas fuera de Bolsa.
- ▶ La regulación era inconsistente y complicada.
- ▶ Los clientes finales no estaban tan familiarizados con estos productos.
- ▶ Las cámaras de Compensación no se habían consolidado.

¿Qué tenemos que hacer para llegar ahí?

- ▶ Definir nuevas curvas de referencia de tasas de interés.
- ▶ Unificar criterios fiscales, actualmente las acciones y los bonos están exentos de impuestos, sin embargo los productos derivados no lo están.
- ▶ Flexibilizar la Regulación; algunos clientes sólo tienen permitido hacer operaciones derivadas listadas.
- ▶ Márgenes; Los Mercados Listados tienen beneficios específicos relacionados con este tema, las operaciones fuera de Bolsa requieren de Regulación específica y hasta ahora faltante.
- ▶ El proceso de documentación puede simplificarse mediante la unificación de contratos estandar internacionales.

Como en España, el Mercado de Derivados no listado debe ser pionero de los Mercados Listados y gradualmente incorporarse y desarrollarse hasta que sean transparentes sus beneficios. Ambos mercados deben complementarse para así lograr la incorporación del mayor número de participantes.

La liquidez actual no es suficiente todavía en los Mercados Listados, se requiere de la participación de operaciones fuera de Bolsa para poder así ofrecer más diversidad de productos y proveer de más profundidad al Mercado.

Condiciones Necesarias para Impulsar el Desarrollo del Mercado Mexicano de Derivados¹⁰⁴

Alguna de las condiciones indispensables para poder lograr un desarrollo significativo del MEXDER es la Estabilidad Macroeconómica, es decir se requiere factibilidad de planear a largo plazo, costos accesibles de productos derivados y una mayor participación de distintos sectores de usuarios.

Se requiere ampliar participación de usuarios finales en el Mercado Mexicano de Derivados:

- ▶ Inversionistas institucionales: AFORES, Sociedades de Inversión Especializadas y Aseguradoras.
- ▶ Aumento en la actividad de instituciones financieras de menor tamaño.

¹⁰⁴ Lic. Jorge Alonso Olivares, Director de Tesorería, JP Morgan Chase & Co. México, S.A.

- ▶ Promoción de una cultura de administración de riesgos que incluya el uso de productos derivados (universidades, empresas medianas, fondos de pensiones privados y gobierno).
- ▶ Desarrollo de documentación legal estandarizada.
- ▶ Consistencia del marco fiscal, a través de un tratamiento fiscal consistente entre productos que generan ingresos de igual naturaleza, claridad en lineamientos fiscales aplicables a productos derivados y continuidad en regulaciones fiscales.
- ▶ Desarrollo de valores subyacentes: que promuevan eficiencia y amplitud en la administración de riesgos, los cuales deberán estar apegados a los riesgos que necesitan cubrir los usuarios finales y reconocidos en mercados internacionales.
- ▶ Facilitará la creación de instrumentos a plazos mayores, contribuyendo a una mejor administración de riesgos.
- ▶ Propiciar la creación de nuevos productos.

De acuerdo con lo establecido en el objetivo de este estudio es posible afirmar que el crecimiento de mercado de instrumentos financieros derivados y en sí de los propios instrumentos, como en otros países ha sido muy significativo, gracias, a su vez, a la adecuada conducción del esquema regulatorio establecido no se han presentado crisis bancarias derivadas de la operación de este tipo de instrumentos y, a juzgar por los ensayos teóricos relacionados con las experiencias en la evolución y desarrollo de estos instrumentos, los efectos de la globalización financiera, las características de alta concentración de operaciones, regulación establecida y sus efectos en economías en vías de desarrollo, así como la utilización que se les ha dado en México ha sido adecuada.

CONCLUSIONES GENERALES.

Los derivados, que abarcan desde simples contratos a plazo hasta complicados productos de opciones, constituyen cada vez más una importante característica de los mercados financieros en todo el mundo. Se les utiliza ya en muchos mercados emergentes, y a medida que el sector financiero se vuelve más compleja.

La mayor parte de operaciones realizadas por los bancos obedecen a actividades de especulación por lo que se juzga necesario reforzar las medidas de control y transparencia en su utilización considerando la alta vulnerabilidad que se tiene ante ataques especulativos, pese a que en esta crisis se cuenta con variables económicas más sólidas que las de la crisis de 1994, los ataques especulativos continúan deteriorando la actividad económica, lo cual se ha visto reflejado en los niveles de crecimiento del PIB y en otras variables como el tipo de cambio y tasas de interés, por lo que se plantean las alternativas de acción antes citadas.

Por lo anterior, se considera pertinente la revaloración de una Ley que regule al Mercado de Productos Derivados, en la cual se establezcan mayores sanciones y una mayor apertura a los participantes de este mercado, a fin de crear conciencia y control entre el público inversionista.

La evolución nos ha llevado a conocer de 3 grandes instrumentos útiles en el mercado como son los Commodities sobre productos agrícolas, los futuros y finalmente las opciones, todos ellos teniendo como antecedente el Contrato citado en la obra de Aristóteles. La importancia de los instrumentos financieros derivados, radica en la complejidad y gran margen de ganancia que una buena visión lleva a generar a los participantes, sobre todo inversionistas.

Aunque esta obra en ningún momento pretendió ser una guía, sino más, bien un simple razonamiento que nos permitiera plantearnos una Ley del Mercado de Derivados, se logró identificar que con el paso del tiempo la evolución ha hecho necesario e indispensable encontrarnos frente a 2 mercados en los cuales se negociaran los mismos instrumentos, esto con la finalidad de dotar a los participantes de herramientas para iniciar en un mercado un tanto seguro y posteriormente incursionar en un mercado más complejo.

La volatilidad de los mercados, ha sido un gran riesgo al que se han tenido que enfrentar los inversionistas, ya que la fluctuación que ha manifestado en los últimos años el precio del subyacente han sido una respuesta al problema de la volatilidad en los mercados, los derivados han sido la defensa de los inversionistas, para que estos puedan cubrirse de los riesgos que provocan las oscilaciones de los precios de estos activos en el mercado internacional.

La importancia que ha dado una perspectiva económica, a los instrumentos financieros derivados, es que los derivados que desempeñan una cobertura de riesgos básicamente en el tipo de cambio, en el tipo de interés y en el riesgo de cotización de acciones, lo que permite por regla general que una posición compradora en el activo al contado, se cubra con una posición vendedora y a la inversa.

Los derivados son útiles para la administración de riesgos pueden reducir los costos, mejorar los rendimientos, y permitir a los inversionistas manejar los riesgos con mayor certidumbre y precisión, aunque, usados con fines especulativos, pueden ser instrumentos muy riesgosos, puesto que tienen un alto grado de apalancamiento y son a menudo más volátiles que el instrumento subyacente. Esto

puede significar que, a medida que los mercados en activos subyacentes se mueven, las posiciones de los derivados especulativos pueden moverse en mayor medida aún, lo que da por resultado grandes fluctuaciones en las ganancias y pérdidas.

Con esta investigación se analizaron y estudiaron las ventajas que ofrecen los productos derivados, con el objetivo de resaltar que el uso adecuado de los mismos, puede ayudar a cumplir objetivos de rentabilidad y a reducir claramente las posiciones de riesgo. Los derivados financieros constituyen una de las principales innovaciones que ha venido a transformar las condiciones financieras y el comportamiento de los inversionistas, con repercusiones hacia la economía como un todo.

Las conclusiones de esas investigaciones tienden a mostrar que los derivados constituyen una importante influencia en los mercados de sus activos subyacentes, mejoran la liquidez y permiten un ajuste más rápido de los precios a nueva información, de ahí su relevancia y necesidad de regular eficazmente dicho mercado, ya que la existencia de derivados pueda influir en la tendencia general de los precios de sus activos subyacentes a largo plazo. Es importante subrayar que existen pocos elementos que indiquen que las operaciones con derivados puedan, en sí, ser causantes de turbulencias en los mercados, sin embargo se tienen elementos para considerar que pueden poner en riesgo la economía nacional.

México como miembro y actor económico de la comunidad internacional, se encuentra inmerso dentro de la dinámica de dicho fenómeno, para lo cual requiere de los mecanismos jurídicos y de mercado que permitan a sus nacionales competir con sus contrapartes tanto en el mercado interno, como en el exterior, de ahí la relevancia en el fortalecimiento de un marco jurídico que prevea los derechos, obligaciones, limitaciones y mecanismos precisos, así como también, que dote de certeza jurídica a sus participantes en la celebración de operaciones con productos listados en las bolsas de mercados de derivados.

BIBLIOGRAFÍA

1. **ABELLO, JAVIER, OLLER, JORDI Y VILA, JORDI:** Introducción a las opciones financieras. EADA GESTION.
2. **ACOSTA ROMERO,** Miguel, “Nuevo Derecho Bancario” (Panorama del Sistema Financiero Mexicano), 9ª Edición. Editorial Porrúa, México 2003.
3. **ADELL RAMÓN,** Ramón Y **CUÑAT EDO,** Vicente. “Los mercados de productos derivados en el nuevo escenario Europeo”, Seminario celebrado en la Universidad Internacional Menéndez Pelayo del 12 al 16 de Julio de 1999. Editorial Lex Nova, Valladolid 2000.
4. **BIERWAG, GERALD O:** Análisis de la duración. La gestión del riesgo de tipo de interés. Alianza Economía y Finanzas.
5. **BLACK F. and M. SCHOLES,** “The Pricing of Options and Corporate Liabilities”, 1973.
6. **BLANCO R.,** “Mercado de Derivados y Mercados de Contado”, Tesis Doctoral, UPV 1998.
7. **BORRELL, MÁXIMO y ROA, ALFONSO:** Los mercados de futuros financieros. Ariel Economía (1999).
8. **BOURGUINAT, H.(1995),** *La tyrannie des marches Essai sur l'économie virtuelle*, Economica, Paris.
9. **CARVALLO YÁÑEZ** Erick, “Tratado de Derecho Bursátil”. Tercera Edición. Porrúa, México 2001.
10. **CASANOVAS, MONTSERRAT:** Opciones financieras. Piramide.
11. **COLEMAN, W.D. y PORTER, T.(1994),** *Regulating International Banking and Securities: Emerging Co-operation among National Authorities* en STUBBS, R., y UNDERHILL, G.R.D., eds.(1994), *Political Economy and the Changing Global Order*, MacMillan Press Ltd., Hampshire.
12. **COMAS, JORDI:** Les opcions i futurs financers. Tibidabo.
13. **CUENCA GARCÍA** Ángeles, “Régimen jurídico de las operaciones sobre acciones en el mercado español de opciones y futuros”. Editorial COMARES. Granada, 1999.
14. **DAVALOS MEJIA,** Carlos Felipe, “Derecho Bancario y Contrato de Crédito”. 2ª Edición. Oxford.
15. **DE LA FUENTE RODRÍGUEZ** Jesús, “Tratado de Derecho Bancario y Bursátil”, Seguros, Fianzas, Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, Ahorro y Crédito Popular, Grupos Financieros. Cuarta Edición, Tomo II. Porrúa, México 2002.
16. **DE PINA VARA,** Rafael, “Elementos de Derecho Mercantil”, XXVI Edición. Porrúa México 1998.
17. **DÍAZ RUIZ** Emilio Y **LARRAGA** Pablo, “Productos Financieros Derivados y Mercados Organizados”, estudios de derecho mercantil, Civitas editores. España 1996.
18. **EZQUIAGA, IGNACIO:** El mercado español de Deuda del Estado. Estructura y formación de precios. Ariel Economía.
19. **FERNANDEZ BLANCO, MATILDE** y otros autores: Opciones, activos, mercado y valoración. Instituto OM y IEAF 1997.
20. **FREIXAS, XAVIER** (1998): Futuros financieros. Alianza Economía y Finanzas.
21. **GUTIERREZ OCEGUEDA** Juan Ramón, “Derecho Comercial Financiero”. Editorial Universidad de Guadalajara. México 2005.
22. **HELLEINER, E.(1994),** *From Bretton Woods to Global Finance: A World Turned Upside Down* en STUBBS, R., y UNDERHILL, G.R.D., eds.(1994), *Political Economy and the Changing Global Order*, MacMillan Press Ltd., Hampshire.
23. **HULL, J. C.** “Options, Futures and Other Derivatives”. Prentice Hall 1997.
24. **KETTERE** Juan Antonio, “El régimen de garantías de MEFF: aspectos económicos de las cámaras de compensación”. España 2003.
25. **KETTERER, JOAN ANTONI y LARRAGA, PABLO:** El mercado de futuros financieros. Papeles de Economía Española, num. 29. Suplemento del Sistema Financiero 1997.
26. **LAMOTHE, PROSPER y PRIETO, FRANCISCO:** Los activos de renta fija. Valoración y principios de gestión. Bolsa de Madrid 1997.
27. **LAMOTHE, PROSPER:** Opciones financieros. Un enfoque fundamental. Mc Graw Hill.

28. **LARRAGA, PABLO** y otros autores: Futuros sobre Índice. Ediciones Cinco Días 1998.
29. **MARTÍN, JOSE LUIS y RUIZ, RAMÓN JESÚS**: El inversor y los mercados financieros. Ariel Economía 1997.
30. **MARTÍNEZ ABASCAL, EDUARDO**: Futuros y opciones en la gestión de carteras.
31. **MAULEON, IGNACIO**: Inversiones y riesgos financieros. Espasa Calpe.
32. **MENDOZA** Pablo E. y **PRECIADO** Eduardo. "Lecciones de Derecho Bancario". Porrúa, México 2007.
33. **MENEU, VICENTE, NAVARRO, ELISEO y BARREIRA, MARÍA TERESA**: Análisis y gestión del riesgo de interés. Ariel Economía.
34. **MUÑOZ LUIS**, "Derecho Bancario", Actualizada por Víctor Manuel Canales Pichardo. Editorial, cadena. México 2001.
35. **NOCOLÁS MALUMIÁN**, Contratos Derivados: (Futuros, Opciones y Swaps) - Aspectos Jurídicos y Fiscales. Editorial La Ley. Argentina, 2003.
36. **NUÑEZ AYUSO, J. Y S.** "¿Desestabilizan los activos derivados el Mercado de contado?" Moneda y crédito, España 1995.
37. **ONTIVEROS, EMILIO y BERGES, ÁNGEL**: Mercados de futuros en instrumentos financieros. Pirámide 1999.
38. **PERSONAJES CÉLEBRES DE MÉXICO Y EL MUNDO**, Tomo V, Rezza Editores, 2000.
39. **RAMÓN SÁNCHEZ TABARÉS**, Dept. de Política Económica i Estructura Económica Mundial, Universitat de Barcelona
40. **RODRÍGUEZ Y RODRÍGUEZ, Joaquín**, "Tratado de Sociedades Mercantiles". Porrúa. México 1994.
41. **SOLÍS** Leopoldo, "Evolución del sistema financiero mexicano hacia los umbrales del siglo XXI". Editorial Siglo XXI. México 1997.
42. **STUBBS, R., y UNDERHILL, G.R.D., eds.** (1994), *Political Economy and the Changing Global Order*, MacMillan Press Ltd., Hampshire.
43. **TRUJILLO, ISABEL**, "Imparcialidad", Serie de estudios jurídicos. Número 119, Instituto de Investigaciones Jurídicas UNAM, México 2007.
44. **UBALDO NIETO** Carol, "El mercado de Valores", organización y funcionamiento (Bolsa de Madrid), Civitas editores. Madrid España 1993.
45. **VALERO, FRANCISCO JAVIER**: Opciones e instrumentos financieros. Ariel Economía 1999.
46. **VAZQUEZ FLORES** Manuel Alejandro, "Manual de Derecho Bancario". Antología.
47. **WALTER, A.** (1993), *World Power and World Money*, Harvester Wheatsheaf, London.
48. **ZUNZUNEGUI** Fernando, "Derecho Financiero". Tercera Edición. Marcial Pons, Ediciones jurídicas y sociales. Madrid, Barcelona 2005.

LEGISLACIÓN.

1. **CIRCULARES DE LA CNBV.** (S-11-4 Autorizaciones a las empresas mutualistas, de seguros y fianzas para operar productos derivados de 2 Mayo, 2000; F-7-3 Autorización a las empresas mutualistas, de seguros y fianzas para operar productos derivados de 2 Mayo de 2000; 366-II-1140 Contratos de Futuros que pueden negociar en MexDer, Mercado Mexicano de Derivados, en su calidad de clientes los almacenes generales de depósito, las arrendadoras financieras y las empresas de factoraje financiero de 10 de Febrero de 2000.)
2. **DISPOSICIONES DE CARÁCTER PRUDENCIAL A LAS QUE SE SUJETARAN EN SUS OPERACIONES LOS PARTICIPANTES EN EL MERCADO DE FUTUROS Y OPCIONES COTIZADOS EN LA BOLSA.**

3. **MANUAL Y POLÍTICAS DE PROCEDIMIENTOS DEL MEXDER: MANUAL OPERATIVO.**
4. **REGLAS A LAS QUE HABRAN DE SUJETARSE LAS SOCIEDADES Y FIDEICOMISOS QUE INTERVENGAN EN EL ESTABLECIMIENTO Y OPERACION DE UN MERCADO DE FUTUROS Y OPCIONES COTIZADOS EN BOLSA.** Publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 31 de diciembre de 1996. Actualizadas con las modificaciones publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 14 de mayo de 2004.
5. **REGLAMENTO INTERIOR DEL MERCADO DE DERIVADOS.**
6. **REGLAMENTO INTERIOR DE INTERIOR DE ASIGNA.**
7. **REGLAMENTO INTERIOR DEL MEXDER.**

OTRAS FUENTES

PRESENTACIONES:

1. MexDer, Mercado Mexicano de Derivados, "Mitos y Paradigmas con el uso de Derivados, lecciones aprendidas", Ejecutivos de Finanzas, México, 2009.
2. (BIS)BANCO INTERNACIONAL DE PAGOS, *Informes Anuales*
3. FMI(1996), *International Capital Market, Direction of Trade Statistics, Yearbook, 1987, 1994, 1996*, Washington.
4. OCDE, *Financial Market Trends*.
5. World Bank (1997), *Global Development Finance*, Washington.

NOTAS

1. Banco de Pagos Internacionales, *El nuevo acuerdo de capital de Basilea*, documento de consulta, abril de 2003.
2. Chorafas, D., *Practical Introductions to Advanced Financial Analysis: Markets and the Instruments which they Fund*, Londres, Euromoney Publications, 1996, p. 19.
3. D. Chorafas y H. Steinmann, *Off-Balance Sheet Financial Instruments: Maximizing Profitability and Managing Risk in Financial Services*, Chicago, Irwin Professional Pub, 1994.
4. J. Alegría, "Administración de riesgos utilizando derivados", 2006 (<http://www.mexder.com.mx/mex.presentaciones.html>), p. 13, consultado el 1 de junio de 2009.
5. J. Alegría, "Oportunidades en derivados a 10 años de distancia", 2008 (<http://www.mexder.com.mx/mex.presentaciones.html>), p. 12, consultado el 1 de junio de 2009.

6. J. Hull, *Options, Futures and Other Derivatives*, USA, Prentice Hall, 2003, p. 75.
7. Para una mejor comprensión de este efecto véase Saavedra (2008).
8. R. Arenas (1999), "Cambios financieros globales y su impacto sobre el sistema monetario internacional", *Convergencia, Revista de Ciencias Sociales*, UAEM, pp. 111–132.
9. Significa "al mismo paso", "de paso igual". Y se refiere a iguales condiciones de pago para todos los acreedores.

PAGÍNAS WEB.

- ▶ www.asigna.com.mx
- ▶ www.bolsadevalores.org.mx
- ▶ www.bancomexico.org.mx
- ▶ www.cnbv.org.mx
- ▶ www.gestiopolis.com.mx
- ▶ www.mexder.com.mx
- ▶ <http://www.mexder.com.mx/MEX/Presentaciones.html>
- ▶ http://www.mexder.com.mx/MEX/Bolsa_de_Derivados.html
- ▶ <http://www.cefp.gob.mx/foro/seminarioSFM/06seminarioSFM.pdf>
- ▶ <http://www.mexder.com.mx/inter/info/mexder/avisos/SEMINARIO.pps#372,1>
- ▶ <http://www.cofemer.gob.mx>
- ▶ <http://www.definicionlegal.com/definicionde/Circular.htm>
- ▶ <http://www.fitchmexico.com/espanol/quienes2.asp>
- ▶ <http://www.gestionyadministracion.com/auditoria/auditoria-externa.html>.