



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA  
DE MÉXICO

FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES  
CUAUTITLÁN



"ANÁLISIS Y REGISTRO CONTABLE DE LAS  
OPERACIONES DE FUTUROS Y OPCIONES  
QUE REALIZA EN EL MERCADO  
UNA CASA DE CORRETAJE"

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE:  
LICENCIADO EN CONTADURÍA  
P R E S E N T A N:

MAURICIO VILLANUEVA CRUZ  
Y  
CARLOS UGALDE NAVARRO

ASESOR: C.P. MARCO ANTONIO RAMÍREZ  
REYES Y ORDUÑA

CUAUTITLÁN IZCALLI, ESTADO DE MÉXICO

1993

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**



Universidad Nacional  
Autónoma de México



## **UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso**

### **DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

Todo el material contenido en esta tesis está 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.

# INDICE

<b>I INTRODUCCION.</b> .....	<b>3</b>
<b>II CONTENIDO.</b>	

## CAPITULO 1 : FUNDAMENTOS DE LOS FUTUROS Y OPCIONES

1.1 Orfgen y antecedentes.....	5
1.2. Teoría de las coberturas .....	11
1.3. Conceptos básicos y definiciones. ....	21
1.4. Empleo de los futuros y opciones en la administra- ción de la empresa moderna .....	27
1.5. Desarrollo en México y perspectivas de crecimiento.....	31

## CAPITULO 2 : MERCADO DE FUTUROS Y OPCIONES

2.1. Participantes en el mercado. ....	33
2.2. Mecánica de operación del mercado.....	39
2.3. Mercado de contado y mercado a futuro .....	57
2.4. Tipos de opciones y futuros .....	61
2.5. Diferencias con el mercado de valores y con otros Instrumentos de cobertura.....	67

## CAPITULO 3 : ESTRUCTURA Y ORGANIZACION

3.1. Su función, objetivo y servicios ofrecidos .....	74
3.2. Constitución legal y reglas de operación .....	79
3.3. Estructura contable	
3.3.1. Catálogo de cuentas .....	89
3.3.2. Guía contabilizadora .....	90
3.4. Generación de la información financiera .....	99
3.5. Algunos medios de control interno .....	101
3.5.1. Conciliación con Brokers .....	102
3.5.2. Elaboración de estados de cuenta .....	104
3.6. Bases impositivas en la operación de futuros y opciones en México .....	105

## CAPITULO 4 : CASO PRACTICO DEL REGISTRO DE ESTOS INSTRUMENTOS DE COBERTURA

4.1. Indice caso practico.....	116
III CONCLUSIONES .....	145
IV GLOSARIO .....	149
V BIBLIOGRAFIA .....	168

## INTRODUCCION

La mayor oportunidad de las empresas mexicanas de generar negocios en una nueva estructura comercial y financiera deriva de una apertura económica y la internacionalización financiera que esto implica. Así como el utilizar todos los medios disponibles que situen tanto a empresas mexicanas como extranjeras en condiciones de igualdad competitiva, las obliga a eficientar el manejo productivo, financiero y administrativo.

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

La situación anterior tienen un fuerte impacto y gran trascendencia financiera en la elaboración de los presupuestos de producción y ventas, ya que permite planear con mayor exactitud los resultados de las empresas.

De tal manera, mediante operaciones de coberturas de materias primas, productos procesados, paridad cambiaria y tasas de interés, se minimiza la incertidumbre financiera la cuál se refleja en una mayor estabilidad en los precios que estas ofrecen al tener asegurado de manera anticipada los costos de materias primas y las divisas necesarias, lo cual genera en las empresas que hacen uso de estos instrumentos financieros mayor competitividad a nivel internacional.

Es por ello que las persona física o moral mexicanas que comercialice productos que se operen en mercados internacionales de futuros y opciones, pueden participar en este mercado comprando o vendiendo contratos, con el fin de obtener las ventajas antes descritas a través de una empresa de corretaje como un medio accesible y de bajo costo, ya que son estas empresas las que actualmente tienen acceso a los mercados internacionales (de USA principalmente) y conocen a fondo la operación de estos instrumentos.

Por tal motivo la importancia de las coberturas de mercaderías en México, se debe a que la situación actual del país resalta la necesidad de una planeación eficaz que minimice el riesgo de fluctuaciones adversas de los precios. Actualmente el 70% de nuestras importaciones y en 15% de las exportaciones se efectúan con productos que se cotizan en bolsas internacionales. Además las grandes firmas mundiales que compiten con empresas Mexicanas utilizan los mercados de futuros y opciones para minimizar el riesgo de sus operaciones mercantiles.

La existencia de empresas que brinden dentro del medio nacional estos instrumentos financieros, satisfacen la demanda a la necesidad creciente de los empresarios mexicanos de situarse en igualdad de circunstancias que les permitan competir en los mercados internacionales así como continuar con el avance hacia la modernidad de la economía mexicana.

El presente trabajo busca hacer un análisis del registro contable que hace la empresa de corretaje al ofrecer estos instrumentos financieros de uso común internacionalmente, para fomentar tanto el desarrollo en México del mercado de futuros y opciones como la creación de empresas de corretaje que ofrecen estos servicios basado en los beneficios de planeación financiera que otorga a quienes los usan.

## CAPITULO I FUNDAMENTOS DE LOS FUTUROS Y OPCIONES.

### 1.1. Origen y antecedentes.

Es conveniente mostrar la manera sencilla y natural que dió origen a la invención de las coberturas, las condiciones y el ambiente existente que dan lugar al diseño de un mecanismo que solucionara los problemas de incertidumbre de precios que se tenían.

Cabe señalar que las coberturas en su modalidad de futuros y opciones surgen como un satisfactor a las necesidades de obtener un producto determinado a un precio específico en el futuro, necesidad de un muy amplio círculo de productores, distribuidores, especuladores y consumidores al que todos pertenecemos.

Dicha necesidad esta directamente vinculada con "el precio", ya que cualquiera que sea su interés personal, el precio es un factor importante, bien sea usted el agricultor que siembra, el comerciante que distribuye, el especulador que afronta riesgo con el fin de obtener alguna utilidad o ganancia, el fabricante que transforma el producto en mercancía terminada o bien el consumidor que lo usa, "el precio" es factor importante.

El agricultor quiere quiere precios altos

El consumidor quiere precios bajos

El fabricante quiere precios estables

El especulador desea saber en que dirección se moveran los precios.

Es tambien necesario considerar, que sea cual fuese el precio, los intereses de algunos de ellos son encontrados, ya que si el precio favorece al productor, el consumidor se perjudica; si baja, el agricultor pierde y el consumidor se beneficia; y este movimiento no es del agrado del fabricante, pues el costo de sus materias primas y por lo consiguiente de sus

inversiones fluctúan y por lo tanto aumenta el grado de riesgo de su negocio; mientras tanto el especulador también participa ganando o perdiendo dinero.

Lo sucedido en Los Estados Unidos de America en 1947 muestra la necesidad de la creación de estos instrumentos financieros así como la forma en la cual tuvo algunos de sus orígenes documentados la que se menciona y explica a continuación.

La fuerte fluctuación del precio del trigo durante el año cosecha de 1947 - 1948, se debió a los cambios tan grandes e inesperados en la producción y el consumo ( Cabe señalar que nos referimos al trigo, pero los fundamentos que aquí se explican, se utilizan para todos los productos que operan en el mercado de futuros )

Al comienzo de cualquier año cosecha podemos realizar un balance estimativo de la oferta y de la demanda en los siguientes términos:

#### OFERTA

- a) Sobrantes del año anterior
- b) Producción estimada
- c) Importación estimada

#### DEMANDA

- a) Consumo estimado
- b) Producción estimada.
- c) Reservas necesarias para el proximo año.

Durante el año- cosecha dichos estimados seran objeto de cambios a las proyecciones originales, hasta que llegado el final del periodo, dejen de



ser estimaciones futuras para convertirse en datos reales y posteriormente en datos estadísticos del año siguiente.

Partiendo de las anteriores fundamentos, nos es más fácil entender lo ocurrido hace ya 45 años.

El primero de julio de 1947 se vendía el trigo en Kansas City USA a \$2.30 el "Bushel" de trigo, reportando el departamento de Agricultura de Estados Unidos un sobrante de 83 millones de "Busheles" (1) del año anterior.

(1) Voz inglesa medida de capacidad para granos usada en EUA e Inglaterra que equivale a 35.2 y 36.3 lbs.

El 10 de julio del mismo año, la cosecha fue estimada en 1,436 millones y calculando que los Estados Unidos consumirían 850 millones durante ese año, asimismo la cosecha europea fue mala y se consideró necesario exportar 450 millones de busheles para evitar que cientos de europeos pasaran hambre, si todos estos calculos furan correctos quedarían 220 millones de busheles como reserva para el año siguiente.

A medida que fueron dadas a conocer estas cifras, muchas personas que necesitarían trigo el año próximo comenzaron a acumular suministros anticipándose a una subida del precio, miles de agricultores enterados de la situación, decidieron que si podían mantener su trigo fuera del mercado y venderlo después, quizás lo podrían vender a precios más altos.

Para empeorar las cosas el departamento de Agricultura aumento su estimado de exportación en 50 millones de "busheles" por lo que la producción total estimada quedaría en 1,436 millones de "Busheles" y el consumo total estimado en 1,350 millones de "busheles".

Esto significaba una cosa: alza de los precios debido a los excedentes alarmantemente pequeños; Entonces surge la pregunta de siempre, ¿

Cuanto subiran los precios? ¿Subiran 10, 25 ,o 50 cts el "bushel"?, eso dependera de la exactitud de los estimados y de las nuevas eventualidades que pudieran surgir (lluvias torrenciales y desastres naturales, malas cosechas en el resto del mundo, aumento en la demanda), y efectivamente nuevos imprevistos surgieron; En agosto el estimado de producción habia bajado ya a 1,428 millones y más tarde reducido a 1,365 millones mientras que la demanda extranjera parecia muy grande y el gobierno anunciaba que pudiera exceder las reservas de todos los paises productores, mientras esto sucedia los precios alcanzaban niveles sin precedentes.

Sin embargo en enero de 1948 la situacion cambi6 nuevamente la demanda local bajo con respecto a lo esperado y la cosecha Europea result6 ser mejor de lo vaticinado, esto cambi6 totalmente el panorama, habia trigo m6s que suficiente para los consumos locales asi como para satisfacer las exportaciones y quedar con un remanente de 150 millones de "busheles", entre mediados de enero y mediados de febrero el precio baj6 hasta 70 cts por "bushel".

Cuando los precios comenzaron a subir, los productores y aquellas personas que tenian grandes existencias de trigo, estaban altamente satisfechos, en tanto que el fabricante y el consumidor quienes a la postre sufririan las consecuencias del precio estaban inconformes.

Cuando los precios comenzaron a declinar, los consumidores aplaudieron, pero los agricultores protestaron. Mientras el precio subia, se hablaba de proteger al consumidor, pero cuando el precio bajaba, entonces se insistia en proteger al agricultor.

La atenci6n casi siempre se concentra en el productor original (tal vez agricultor), o el el consumidor final ( Usted y yo), olvidando que alguien tiene que afrontar el riesgo de los cambios de precio durante todo el a6o.

Antes de la Guerra civil de los Estados Unidos, cada individuo que posea trigo, tenía que afrontar individualmente el riesgo mientras la mercadería estaba en sus manos, el agricultor afrontaba el riesgo de los cambios de precios hasta el momento que vendía sus granos en el mercado, debido a que todos los agricultores llevaban sus cosechas en la misma época al mercado, se abarrotaba el mercado de ese producto y el precio disminuía. Por otro lado el molinero tenía que afrontar dos situaciones totalmente distintas durante la cosecha le ofrecían más trigo del que podía usar, y al final de esta tenía que pagar precios altísimos para seguir elaborando harina.

Para protegerse de estas violentas fluctuaciones estacionales, se puso en práctica el método de comprar y vender para "entrega futura". Esto sencillamente significaba que un molinero aceptaba comprar el 1o de mayo 5 000 "bushels" de trigo a 90 cts para ser entregados el 1o de agosto. En otras palabras el comprador y el vendedor acuerdan hoy el precio de una operación que no será completada hasta dentro de tres meses.

Aunque esto dista de ser la solución ideal del problema del precio, por lo menos permitía al molinero calcular con cierta anticipación, y asegurarse contra una alza astronómica en los precios que pudiera hacerle quebrar. Por otra parte, el vendedor todavía confrontaba la posibilidad de que los precios subieran y se viera obligado a entregar trigo que valiera mucho más de lo que él había acordado en vender.

La situación anterior no es del agrado del vendedor y poco a poco surgió la práctica de comprar y vender estos contratos futuros, de modo que el dueño del contrato original, que no quisiera asumir el riesgo, pudiera traspasárselo a un tercero en disposición de recibirlo.

El negocio de comprar y vender para entrega futura se hizo tan corriente en Chicago, durante la década de 1860, que los corredores juzgaron oportuno adoptar reglas y regulaciones formales para regir el intercambio, y finalmente adoptaron contratos futuros de tipo estandar.

Cabe señalar que existen noticias de que las operaciones de compra y venta a futuro se operaban rudimentariamente desde 1850 en Estados Unidos de America e Inglaterra. Ya que al igual que hoy, siempre hay alguien dispuesto a afrontar el riesgo.

Las negociaciones en contratos futuros constituyen una forma primitiva e incompleta de transferir parte del riesgo de una persona que no queria afrontarlo, a otra que si estaba dispuesto a hacerlo. Con el paso del tiempo se van perfeccionando estos mecanismos de compra venta a futuro, se establecen reglas especificas, contratos estandard, un organismo que las regula y un lugar particular donde se realizan, hasta llegar a constituir los grandes mercados de futuros y opciones en grandes centros bursatiles internacionales como lo son : Chicago, New York, Amsterdam, Londres etc.

## 1.2. Teoría de las coberturas.

En la actualidad, han sido diseñados diversos mecanismos que pretenden solucionar el problema que han tenido a lo largo del tiempo el hombre en el desempeño de actividades económicas.

En la ejecución de ciertas actividades como la producción, distribución y consumo, existen una serie de factores sobre los cuales el productor de trigo, por ejemplo, no posee un control total de ellos.

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

Como mencionamos, actualmente los mecanismos de las coberturas se han vuelto más sofisticados y especializados, ya que el consumidor de este servicio las puede encontrar lo mismo de productos físicos como trigo, café, azúcar etc. así como de divisas o tasas de interés etc. asimismo existe la posibilidad de poder crear mecanismos de cobertura para asegurar el precio de un bien nuevo o servicio.

Por otro lado, el mecanismo para operar las coberturas se ha vuelto cada vez más sofisticado, ya que se han evolucionado de el acuerdo verbal que se maneja en el inicio de estas hasta llegar a ser contratos escritos, de acuerdo a las leyes y reglamentos dependiendo de los países en los que se opere, utilizando intermediarios financieros y a ser realizados en mercados financieros (lugares físicos específicos). En cuanto a el objeto de las coberturas ha llegado a ser muy diverso, desde artículos físicos comunes como el trigo, maíz, café etc. hasta llegar a tener como objeto del contrato tasas de interés, divisas y otros. El presente trabajo pretende dar a el lector una visión general de las coberturas, como antecedente para conocer y comprender con mayor exactitud una modalidad de estas, representada por

el mercado de los futuros y opciones, cuyo registro es tema central del presente trabajo.

Para lo cual, se muestra un cuadro en la siguiente página marcado como anexo 12-A que presenta de una manera general algunos instrumentos que conforman "el universo" de las coberturas.

Dicho cuadro muestran algunas de las modalidades de coberturas más comunes en el medio financiero, sin embargo dicho cuadro es enunciativo mas no limitativo, ya que existen otros tipos o subtipos de coberturas que se encierran dentro del concepto de "otros".

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

Sobre los otros instrumentos financieros de cobertura se hará una breve mención para que el lector pueda conocerles de una forma general y comprender algunas de sus características y desventajas con los futuros y opciones.

## COBERTURAS CAMBIARIAS.

Antecedentes. De 1870 a 1914 se maneja el estandar de oro en la paridad de la divisas, a partir de 1930 un gran número de países devalúan sus monedas para ser mas competitivos comercialmente. En junio de 1944 se crea el F.M.I. en Bretton Woods, con el fin de traer orden al sistema monetario internacional.

En 1967 se crean los derechos especiales de giro y se tratan de establecer paridades fijas con márgenes de flotación, sin embargo, al final, el mercado libre prevalece.

## CUADRO 12- A

	COBERTURAS CAMBIARIAS	Marco Alemán; Yen Japonés; Franco Suizo; Libra Esterlina; Dolar Canadiense; Dolar Americano; Dolar Australiano; Franco Francés
A) COBERTURAS FINANCIERAS	FUTUROS DE TASAS DE INTERÉS	Depositos a diferentes vencimientos (30 60 90) días ó años de vencimiento; Certificados de tesorería; Bonos; Letras; Eurobonos; Lillo; CBOI; Aceptaciones Bancarias; Etc.
	FORWARDS	Libra Esterlina; Dolar Canadiense; Dolar Americano; Dolar Australiano; Franco Francés
	FUTUROS AGRICOLAS	Frijol de soya ; Maíz ; Harina de soya; Aceite de soya ; Trigo ; Avena ; Arroz ; Cebada ; Sorgo; Etc.
	FUTUROS METALES INDUSTRIALES	Cobre ; Aluminio ; Plomo ; Zinc ; Niquel; Etc.
	FUTUROS METALES PRECIOSOS	Oro; Plata; Platino; Paladio; Etc.
	FUTUROS CEREALES	Café; Cacao; Algodón; Azúcar; Jugo de naranja; Etc.
	FUTUROS CARNES	Ganado en pie; Comida para ganado; Puerco; Torso; Etc.
	FUTUROS ENERGIA	Petróleo; Wit; Petróleo Brent; Gasolina combustible; Propano; Gas natural; Etc.
	FUTUROS OTROS ( MADERA )	
	B) COBERTURAS DE INDICES	FUTUROS ESTADOS UNIDOS
FUTUROS AUSTRALIA		All Ordinaries
FUTUROS CANADA		Toronto 35, TSE 300
FUTUROS FRANCIA		CAC 40
FUTUROS HONG KONG		Hang seng
FUTUROS JAPON		Nikkei 250(CME), Topix (CBOT) Nikkei (Singapore)
FUTUROS NUEVA ZELANDIA		Barclays
FUTUROS INGLATERRA	FT-SE 100	
C) COBERTURAS DE INDICES		
D) OTROS		

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

**Objetivo.-** Estos instrumentos, pretenden eliminar el riesgo cambiario de las personas morales, mediante la adquisición de este instrumento de protección.

Además que las empresas cuenten con un instrumento mediante el cual puedan protegerse de riesgos cambiarios, que incidan en cualquier transacción comercial o financiera de carácter internacional que lleven a cabo.

**Integrantes del mercado de coberturas cambiarias:**

**Intermediarios.-**

Instituciones de crédito

Casas de bolsa

Previa autorización otorgada por banco de México en forma escrita y publicada en el diario oficial de la federación.

**Participantes.-** Los intermediarios sólo podrán realizar operaciones de cobertura con :

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

Los principales tipos de operación son los siguientes:

- a) Spot
- d) Forward
- e) Futuro



## f) Swap

Por medio de este tipo de cobertura, algunos de los factores que influyen en el mercado en donde estos son operados y negociados, son los siguientes :

- a) Situación política
- b) Inflación
- c) Tasas de crecimiento económico
- d) Balanza comercial
- e) Tasas de interés

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

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

## Ejemplo de coberturas con futuros de divisas:

- (Compra) " Long hedge "; Una compañía norteamericana compra mercancías en Suiza el 1 de enero, la cual debe ser liquidada a mediados de junio. El día que la operación fue realizada, el mercado spot del franco suizo se estaba operando a \$ .6000 . Para protegerse contra el riesgo de un incremento en el precio del franco suizo en el momento del pago, la compañía compra una posición larga de futuros de francos suizos a junio a \$.6200 . La diferencia entre la cotización spot y el precio a futuro es de 200 puntos por contrato, premio que la compañía tiene que pagar por la compra del futuro. (Este diferencial es el costo de los "carryng charges " que en el caso de las divisas es la diferencia en tasas de interés. Si en este caso el diferencial a favor de Estados Unidos es de 6.75 % , el costo de la cobertura es compensado por la mayor tasa de interés obtenida en Estados Unidos.)

A mediados de junio, el franco Suizo ha subido de precio a \$ .6500 . Al convertirse spot, el contrato de junio está también en .6500 , generando una utilidad de 300 puntos por contrato. La posición de futuros fué liquidada a .6500 , y la compañía compró los francos suizos en el mercado spot al mismo precio y así liquidó la mercanca.

- (Venta) "Short hedge" ; El inversionista en bolsas de valores de otros países adicionalmente al riesgo de la inversión en acciones, corre el riesgo de movimientos en la paridad cambiaria, a lo que, con objeto de eliminar dicho riesgo, vende el equivalente de su inversión en el mercado accionario en contratos de futuro de dicha divisa. Ej: si un inversionista tiene acciones por un monto de 125 millones de yenes, la operación de cobertura es la de vender 10 contratos de yenes a futuro.

El exportador es otro de los usuarios del mercado de futuros de divisas, ya que en algunos casos, el pago es efectuado en divisas diferentes a la propia.

Los futuros de divisas también son utilizados por las compañías que realizan arbitrajes de tasas de interés.

Las operaciones de forward con divisas son fácilmente compensadas con operaciones en el mercado de futuros.

#### COBERTURAS UTILIZANDO EL MERCADO DE FUTUROS DE TASAS DE INTERES.

La inestabilidad de las tasas de interes en los ultimos años, han traído como consecuencia una alta incertidumbre dentro de la planeación financiera, siendo imposible poder prever gastos y productos financieros así como impacto dentro de los resultados de la empresa.

Al remontarnos algunos años atras, recordariamos que las areas financieras tenían una importancia relativamente pequeña dentro de la administración de una empresa, pasando esta, de ser un departamento dependiente del

area contable, a una dirección independiente altamente generadora de utilidades.

Este crecimiento del area financiera ha traído como consecuencia una alta especialización en el manejo del dinero que, debido a la importancia del manejo y la obtención de recursos es imprescindible contar con instrumentos adecuados que sirvan para conocer con anticipación los costos de financiamiento, así como las tasas de reinversión que serán incurridas en el futuro.

Los futuros de tasas de interés como CETES, Treasury Bill, Eurodólares, Bonos, etc. son los instrumentos que permiten a los inversionistas un mejor manejo de su planeación financiera, ya que conocerán de antemano las tasas de interés que el mercado espera para fechas futuras, así como también les permite celebrar operaciones para asegurar tasas, ya sea desde el punto de vista deudor como acreedor.

Debemos de conceptuar a los futuros de tasas de interés, como un contrato de compraventa de un monto específico (contrato o lote) de ciertos instrumentos de inversión como Cetes, Treasury Bill, Eurodólar etc., a un precio el cual será determinado por la oferta y la demanda en una fecha futura establecida.

Al ser este contrato una promesa de compraventa implica que no existe un desembolso del total del importe de la operación, sino un monto sumamente pequeño como garantía (margen inicial).

Los futuros de tasas de interés, a diferencia de otros futuros como los de mercaderías, no entregan un producto físico sino un instrumento financiero.

Existen algunas diferencias de este tipo de futuros y los de mercaderías, siendo estos últimos los mayormente operados y difundidos, como son:

## TASAS DE INTERES

- 1.- El producto es uniforme
- 2.- Fácil entrega al vencimiento

## MERCADERIAS

- 1.- Hay distintos grados de producto
- 2.- La entrega del pdcto es más complicada.

Algunos de los tipos de instrumentos cotizados en el mercado de futuros de tasa de interes son:

## Certificados de la tesoreria.

- Con 91 dias de vencimiento
- Su cotización es en base a un indice de 100.00 menos el descuento anualizado.
- Posee vencimientos trimestrales (marzo, junio, septiembre y diciembre)

## Eurodolares

- Deposito a tres meses
- Su cotización es en base a un indice de 100 menos el descuento anualizado
- Vencimientos trimestrales (marzo, junio, septiembre y diciembre)
- El contrato de futuros con vencimiento más lejano es de 4 años

## Bonos del Tesoro.

- Bonos a 30 años con el 8% de tasa de interes.
- Cotización en base a 100 000 USD
- La fluctuación mínima es de 1/32 de un 1%
- Vencimientos trimestrales (marzo, junio, septiembre y diciembre)

Algunas de las aplicaciones que podemos mencionar son:

- a) El uso del mercado de futuros de tasas de interés para asegurar el costo del refinanciamiento de los pasivos a corto plazo como papel comercial, aceptaciones etc.
- b) La modificación de los plazos de inversión utilizando el mercado de futuros de tasas de interés.
- c) La utilización de los mercados de futuros de tasas de interés para mejorar los rendimientos en inversiones en Mercado de Dinero a corto y a largo plazo.

#### FORWARDS.

Los forwards, son contratos de compra o venta de un monto establecido por el comprador, de una mercadería, instrumento financiero o divisa, a un precio particular, para entrega y pago en un a fecha futura elegida por el comprador.

Ej. Compra de 297,500 marcos alemanes a un precio de 1.9323 marcos alemanes por dólar, para entrega el 5 de noviembre de 1993, el cual es el día elegido.

Este tipo de coberturas cambiarias financieras de divisas; son operaciones que se efectúan por teléfono, fax o telefaz, generalmente con bancos, los cuales operan principalmente con otros bancos, o grandes compañías.

Los participantes dan generalmente posturas de compra y venta al mismo tiempo, indicando la disposición de comprar a un precio bajo y de vender a un precio alto. Estos operan directamente a través de agentes y a su vez siempre conocen al otro participante de la operación celebrada.

Siendo que los participantes son principalmente bancos y algunas empresas grandes, el acceso a medianos y pequeños inversionistas es muy limitado y

además las posturas son sólo disponibles a través del mercado interbancario.

En este tipo de coberturas, se analizan capacidades de crédito para cada participante, el margen no es requerido entre bancos, pero sin embargo a empresas se les imponen ciertos colaterales( garantías).

Las pérdidas o ganancias son realizadas el día del vencimiento de la operación, siendo que la mayoría de estas son llevadas a vencimiento y el producto es entregado, por lo que resulta que este tipo de coberturas son difícilmente liquidables o transferibles antes del vencimiento.

La fecha utilizada en este tipo de operaciones es independiente, es decir que no están condicionadas a estandarizaciones para su mejor aprovechamiento, resultando de esta forma que los participantes pueden operar cualquier monto acordado entre ellos.

Los precios son cotizados en términos europeos, (marco alemán por dólar americano) excepto la libra esterlina. Por último cabe mencionar que no existe una comisión por operación, ya que la utilidad se genera de los diferenciales obtenidos por los bancos participantes.

#### COBERTURAS DE PRODUCTOS FISICOS.

La cobertura sobre productos físicos, cobertura de mercaderías o "comodities" como también se le llama, representa el tema central de este estudio, constituye un tipo de coberturas que no es tan difundida como las coberturas cambiarias, por ejemplo. Sin embargo, presenta ventajas que pueden ser muy atractivas, como el empleo del seguro de cobertura, llamado "opcion" que bien vale la pena dar a conocer a los empresarios mexicanos.

El tipo de productos objetos de este contrato de cobertura, Café, Cacao, Azúcar, Algodón, etc. constituye una innovación y excelente alternativa a las

opciones que se presentaban a todas las personas llamese consumidores o productores relacionados con estos productos.

La seccion siguiente 1.3. "Conceptos básicos y definiciones" explica a detalle el conceptos de estos y el el Capítulo 2 "Mercado de futuros y opciones" hace referencia detallada de los participantes, mercado y su funcionamiento, y tipos de futuros y opciones.

### 1.3 Conceptos básicos y definiciones.

Para comprender correctamente la terminología muy particular que se usa en las operaciones de futuros y opciones, que es muchas veces a base de términos privativos de este giro y cuyo significado de algunas palabras o frases no siempre concuerda con el que se da en la vida cotidiana; a continuación se presentan algunos conceptos básicos que nos permitirán ir relacionándonos más con el tema, así como algunas de las definiciones más comúnmente empleadas.

Cabe señalar que las definiciones y conceptos, muestran el significado que se le dan a las palabras en el medio, como lo hemos mencionado, se ofrecen solo para ayuda en el entendimiento de los términos y no deben de ser usadas como estrictas interpretaciones legales.

#### ¿QUE SON LOS FUTUROS ?

Los contratos de futuros son instrumentos de compra o de venta de bienes como mercaderías (comodities) , divisas, tasas de interés etc.

A diferencia de las operaciones en efectivo, obligan a recibir o entregar, según sea el caso, los bienes en el futuro.

En cada uno de estos contratos a través de los cuales estos instrumentos financieros se operan , se establece de antemano fecha de vencimiento el cual implicará la fecha en la cual se tiene que hacer la entrega física del bien, así como también se detalla la cantidad y la calidad del bien, lo que facilita su intercambio o la cancelación de dicho contrato.

En los futuros, existe un factor importante que es el precio del contrato, el cual va a estar directamente generado por las fuerzas del mercado, en el momento del vencimiento del contrato. Características que lo diferencian de otras operaciones de coberturas a futuro como lo son los "Forwards"

---



mismos que serán analizados y comparados contra los futuros en el capítulo 2 del presente trabajo.

Los meses de vencimiento a que se hace referencia son en una fecha fija según sea el producto operado. Por ejemplo, si el contrato de futuro tiene señalado como artículo objeto del contrato al algodón, los meses de vencimiento de los contratos de este serán marzo, mayo, julio, octubre, y diciembre.

También en estos contratos se especifica la cantidad del producto objeto del futuro, dichas cantidades son fijas también y no se pueden modificar, siguiendo con el ejemplo del algodón hay contratos de 100 pacas que equivalen a 50 000 lbs y también los hay de 50 pacas que equivalen a 25 000 lbs. No existe restricción alguna al número de contratos a operar siempre que pasen de uno y por números enteros.

Otro de los elementos que integran algunos de los contratos de futuros, esta formado por la calidad de la mercadería, en el caso del algodón, las clasificaciones aceptadas van desde "mediano bueno" hasta "mediano bajo", pasando por el "estrictamente mediano", esta clasificación aplica tanto para el "algodón todo blanco", como para el "manchado".

Para el caso de querer operar un contrato de trigo nos debemos de sujetar a los siguientes parámetros:

Calidad del producto:

- Trigo de primavera del norte
- Trigo duro de invierno
- Trigo rojo de invierno
- Trigo duro de amarillo de invierno

Los meses de entrega más común están formados por:

-Marzo, mayo, julio, septiembre y diciembre

El volumen de trigo que ampara cada contrato pueden ser:

- Contrato regular o estándar de 5 000 busheles . Sin embargo la mayoría de las bolsas de grano permiten operar con operaciones en contratos "job lot" que equivaldría a contratos de 1 000 busheles.

### ¿ QUE SON LAS OPCIONES ?

Una opción es un instrumento financiero que se opera en un mercado específico, diseñado para administrar el control del riesgo en las fluctuaciones de los precios.

Al comprar una opción se esta adquiriendo el derecho, de comprar o vender un contrato de futuros; al vender una opción , por lo consiguiente, se esta vendiendo el derecho, de comprar o vender un contrato de futuros.

Ya que al adquirir una opción se esta adquiriendo un derecho, esto tiene un costo, es decir es necesario pagar cierta cantidad de dinero para que se pueda dar esta situación. El precio que se paga inicialmente por tomar una opción, se llama prima.

Si la opción se ejerce, el precio con el que se va a cubrir el contrato de futuros que ampara la prima, se llama precio objetivo ( Strike price).

Al momento de hacer la negociación, se conoce la prima , el mes de vencimiento de la opción y el precio objetivo.

Sin embargo cabe señalar que se desconoce si el cliente va a ejercer la opción o no, inclusive en la mayoría de los casos el cliente desconoce tambien si va a ejercer la opción o, no cuando la esta contratando, ya que esto dependera del comportamiento de los precios en el momento de

---

vencimiento de su contrato de futuros, en donde solo la va a ejercer cuando así le convenga a este.

La gran ventaja de las opciones es que únicamente se arriesga la prima ya que esta no se ve afectada por las fluctuaciones de los precios. En el caso de ejercer la opción, además de la prima hay que cubrir el precio objetivo del contrato de futuros; sino se ejerce la opción, la prima que se pagó cubre el derecho de haberla podido ejercer y al finalizar la "vigencia" ( es decir llegar la fecha de vencimiento del contrato de KYJFLNZN futuros) se ha de haber amortizado el importe de la prima.

#### POSICION ABIERTA

La "posición abierta" se refiere a " La situación en la cual un especulador o un "hedger", mantiene un interés dentro del mercado en la forma de un compromiso o derecho pero a que una una fecha determinada no ha sido liquidado."

Tanto el especulador como el "hedger" mantienen una posición abierta mientras tienen pactado un compromiso de compra o venta a través de un contrato de futuros o de la opción respectiva.

Para liquidar la posición, lo cual equivaldría a "cerrar la posición" lo que ellos deberán de hacer es operar dentro del mercado un contrato contrario al que actualmente tengan, es decir, si el interés que los mantiene con una posición abierta en el mercado es un compromiso de venta, ellos deberán de operar un compromiso de compra y viceversa.

Es necesario que el contrato que operen para cerrar su posición tenga las mismas características en cuanto a cantidad, calidad y mes de vencimiento o de entrega, que el contrato que les "abrió" su posición originalmente.

Lo que en realidad está sucediendo al operar ( comprar o vender según sea el caso ) un contrato determinado, es adquirir otro contrato que compense al originalmente pactado.

## POSICION CORTA

La posición larga es otro término empleado cuando algún participante del mercado de futuros y opciones vende un contrato de futuros, sin haber comprado previamente un contrato para el mismo mes de entrega, en otras palabras, vende algo que todavía no tiene, esperando el comprar cuando ese artículo tenga un precio más bajo.

Coberturas cortas, son ventas de futuros hechas para proteger existencias de productos físicos.

El termino de interés corto se relaciona con lo anteriormente expuesto sobre la posición corta ya que representa la suma de todos los contratos cortos .

## POSICION LARGA

La posición larga se emplea por el contrario a la corta, cuando el participante de estos mercados de futuros y opciones compra un contrato de futuro sin haber comprado antes un contrato para el mismo mes de entrega, del mismo producto y calidad, o bien tambien puede estar largo cuando compra un mayor numero de contratos que el que tiene vendidos.

Cabe señalar que estas posiciones son calculadas por producto, lo que en algunas situaciones podría originar que un mismo sujeto estuviese largo en un producto ( o mes de entrega ), pero al mismo tiempo corto en otro producto, cantidad o mes de entrega.

## MARGEN

Se le conoce como margen ( margin) a el efectivo depositado por un cliente con su corredor, para proteger a este ultimo contra cualquier pérdida que pueda resultar de las operaciones del cliente.

Para respaldar el compromiso que representa la pactación de un contrato, debe de entregarse un depósito al corredor para formalizar la operación. El margen original depositado, puede ser susceptible de ser modificado, (dependiendo de la cotización del producto en el mercado), de donde se desprende lo que sería la llamada de margen (-Margin Call) término que representa la petición del corredor o casa de corretaje de el depositar cierto efectivo adicional para mantener el margen original.

#### 1.4. Empleo de futuros y opciones en la administración financiera de la empresa moderna.

El administrador financiero de la empresa moderna debe de estar bien consciente de que existe una fuerte relación entre Economía, Contabilidad y Finanzas. La Administración Financiera puede considerarse como una forma de la economía aplicada que tiene como fundamento un alto grado de conceptos económicos, pero que son aplicados para el beneficio particular de un ente económico llamado "empresa" en el entorno económico en la cual se desenvuelve.

La administración financiera deberá de tomar información feciente, oportuna y completa de la contabilidad para lograr información valiosa encaminada a la adecuada toma de decisiones.

Dado que la mayoría de las decisiones empresariales se mide en terminos financieros , no es de sorprenderse que el administrador financiero desempeñe una operacion clave en la operación de las empresas.

Actualmente vivimos una epoca en la cual las empresas no son entes cerrados, ni a la localidad a la que pertenecen, ni a el pais en el cual se instalaron; sino que através de la apertura económica con otros mercados locales e internacionales se aprovechan al máximo las oportunidades.

El empleo de instrumentos modernos, versátiles, poderosos y baratos para lograr la planeación financiera , son medios de gran ayuda para lograr los objetivos del administrador financiero. Para lograr sus objetivos de planeacion financiera el administrador, deberá de "asegurar precios " de los recursos que va a consumir así como también "asegurar el ingreso " que espera obtener como resultado de la actividad de la empresa. Dependiendo de la exactitud con la cual prevenga estos factores, será el grado de éxito de su planeación financiera.

Al hablar de "asegurar precios" es necesario tomar en cuenta todos los costos y gastos de factores tales como materia prima, mano de obra, gastos de fabricación, gastos de administración y ventas etc.. El reducir en mayor medida el riesgo o la incertidumbre que pueda existir sobre estas variables determinara el éxito o fracaso de su plan financiero.

Por otro lado también la disponibilidad de las materia prima necesaria en el momento necesario y al precio esperado sera un factor decisivo para la correcta ejecución del presupuesto de compras, producción y ventas consecutivamente y por consiguiente en la elaboración de presupuestos confiables.

Pues bien, la utilización de los futuros y opciones permiten al administrador financiero el reducir el grado de incertidumbre o inestabilidad en los precios de las materias primas necesarias para su proceso productivo, para la adecuada planeación y ejecución de los presupuestos de ventas, compras, producción, distribución, obtención de fondos etc.

El conocer exactamente el precio al que obtendremos la materia prima para elaborar productos terminados, es de gran valia sobre todo cuando esta materia prima sufre variaciones en el precio de venta segun las estaciones del año, o debido a factores atmosfericos como lluvia, sequias, inundaciones, plagas etc. Tal es el caso de productos como el Algodón, Café, trigo etc.

La planeación financiera que haga el administrador debiera de ser completa, por lo cual también debiera de considerar además de las ventajas anteriormente descritas, algunos factores "desfavorables" que vienen a la mente del administrador financiero cuando piensa en estos instrumentos financieros, así como el análisis de estos.

Cuando el cliente se decide por la contratación de un futuro debiera de conocer con exactitud estos instrumentos de planeación financiera para que

las expectativas que haga de el esten bien fundamentadas y no sean excesivas.

Sin embargo el tiempo y recursos que invierta en allegarse de la gente con el conocimiento del tema adecuado (incluyendose al asesor y corredor ) van a permitir que siempre cuente con alguien profesional con conocimiento de causa que le oriente y ejecute con eficiencia. Por otro lado va dando a su personal una capacitacion en nuevos instrumentos financieros, nuevas herramientas empleadas que si bien no es el momento , por las características propias de la empresa de aplicar, ya lo conocen sus niveles directivos y estan a la espera de condiciones más propicias para emplearlo.

En el caso de que se operen futuros, es necesario que el cliente deposite una cantidad especialmente calculada por el corredor en base a el compromiso pactado, llamada margen. Este margen puede ir variando de acuerdo a los precios de la materia prima base del contrato.

Con respecto a el margen ( Depósito inicial ) o a las llamadas de margen (Depositos adicionales) son cantidades muy pequeñas (depósitos del 1 al 10% según lo establece cada bolsa) que se requieren depositar por el cliente ante el corredor para toda operación de futuros, con el objeto de proteger a los usuarios de futuros en la bolsa. Cabe señalar que estos depósitos son reintegrados o considerados en la liquidación final de la operación.

Estas cantidades de dinero depositadas constituyen recursos financieros no productivos.

También existe la comisión que paga el cliente a su corredor , la cual representa el pago del cliente a su corredor por sus servicios de operación de futuros y opciones en la bolsa de futuros. Es decir es la recuperación de las erogaciones del corredor , representadas por los impuestos que paga el corredor en la bolsa , la comisión por operación que paga a la bolsa de futuros, licencias de operación, gastos de personal etc.



Sin embargo aquellos corredores que operan una cantidad considerable de transacciones de futuros y opciones, permiten pagar comisiones reducidas por el volumen que operan, asimismo la comisión cobrada dependera en algunos casos con la cantidad de operaciones procesadas al cliente, los montos de las llamadas de margen, algun otro saldo compensatorio como cuentas de cheques etc. la habilidad para compensar operaciones contrarias entre sus mismos clientes etc. Generalmente esta comisión se calcula por operación de compra o de venta.

En el caso de operar Opciones existe el pago de la prima, la cual es una cantidad preestablecida que va sufriendo un demerito o depreciación a medida que transcurre el tiempo y durante la vigencia de la opción. Es decir, partiendo del hecho de que al adquirir una opción se esta adquiriendo un derecho, mas no una obligacion, esto tiene un costo llamado prima.

El derecho de comprar o de vender segun sea el tipo de opcion contratado no es indefinido, sino que tiene una vida o una vigencia. Este tiempo de vigencia de la opcion determina el periodo de tiempo en el cual se deprecia o se consume la opción y pasar del valor 100% el dia de inicio de la opcion hasta llegar a un valor de 0% el dia de vencimiento.

Sin embargo la contratación de la opción y el costo financiero que representa, es una cantidad bien invertida ya que se esta ganado el derecho de comprar o vender cierto contrato si y solo si las condiciones en el precio son favorables, en el caso de no serlo asi se puede renunciar a ese derecho sin ningun costo adicional que el de perder el importe pagado por concepto de prima.

En el mismo sentido los costos financieros en los que se incurre al adquirir una prima de seguro sobre mobiliario, maquinaria, edificio etc. no representaran un gasto mal empleado para un "previsor" administrador financiero.

### 1.5. Desarrollo en México y perspectivas de crecimiento.

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

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

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

- a) Desconocimiento de la existencia de instrumentos financieros de este tipo por parte de algunos empresarios y ejecutivos financieros.
- b) Actualmente no se ha realizado la apertura de un espacio físico como mercado, en donde se realicen operaciones de compra-venta de operaciones de este tipo por parte de la Bolsa Mexicana de Valores y de la Comisión Nacional de Valores.
- c) Existen pocas casas de corretaje establecidas en México que se dediquen a operar los futuros y opciones en todas sus variedades como lo serían mercaderías, divisas, tasas de interés, futuros de energía, y de índices bursátiles. Dicho servicio es prestado principalmente por oficinas de representación de Bancos extranjeros y en base a lo explicado en el inciso

anterior, estas deben de operar en mercados de futuros y opciones situados físicamente en el extranjero.

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

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

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

Al respecto cabe señalar que existen planes por parte de las autoridades financieras mexicanas y de la Bolsa Mexicana de Valores de realizar la apertura de un lugar, como espacio físico para operar futuros y opciones para el año de 1993.

Para tal efecto se esta realizando el periodo de investigación, estudio y prueba necesarios para la apertura del mercado de futuros y opciones.

## CAPITULO 2

### MERCADO DE FUTUROS Y OPCIONES

#### 2.1. Participantes en el mercado.

El mercado de las coberturas para su funcionamiento, requiere la intervención de varios sujetos, cada uno posee un interés particular y desempeña una función necesaria para la adecuada operación del mercado de futuros y opciones, los principales participantes del mercado son:

#### I HEDGER

Persona física o moral que operará en el mercado de futuros y opciones un producto específico con el objeto de controlar el riesgo del precio en la variación de ese producto, a través de la compra o venta de un contrato a futuro asumiendo una posición contraria en el mercado de futuros.

Es decir que si el "hedger" (1) fuese un productor de camisas de algodón y tiene la necesidad de comprar a futuro un cierto producto o mercadería (por ejemplo necesitará 100 pacas de algodón en julio), y además se espera que los precios del algodón se incrementen en el verano, éste adquirirá un contrato de compra a futuro de ese mismo artículo, con entrega en ese mismo mes. Ya que la utilidad o pérdida que le produzca su contrato servirá para compensar la diferencia entre el precio del futuro y la cotización en el "mercado de contado", "mercado spot" o actual como se muestra con el siguiente ejemplo:

#### ACTUALMENTE

Precio del algodón en el mercado de efectivo	\$70.cts / lb
Precio del algodón en el mercado de futuros	\$71. cts / lb

## AL VENCIMIENTO (JULIO)

Precio del algodón en el mercado de efectivo \$ 74 cts/lb  
 Precio del algodón en el mercado de futuros \$ 75 cts/lb

Con lo cual la utilidad y pérdida quedarían así:

	EFECTIVO		FUTURO
	\$70 cts/ lb	Ahora	\$ 71 cts / lb
	\$74 cts/lb	Julio	\$75 cts/lb
	-----		-----
Pérdida	\$ 4 cts/lb		\$ 4 cts /lb Utilidad

Con lo cual ha asegurado el precio de venta de su materia en \$71 cts /lb recibiendo al vencimiento del contrato de futuros que es cuando la necesita y liquidando su posición con una contraria, es decir vendiendo el contrato que compró y obteniendo una ganancia de \$4 cts como utilidad.

Por el contrario si el "hedger" es un agricultor que tiene la necesidad de vender en un futuro su algodón, los mercados de futuros también pueden cubrir posiciones de venta, lo cual es muy útil cuando se espera una baja en los precios .

Este agricultor puede vender anticipadamente a un precio que cubra sus costos más una utilidad razonable , en lugar de esperar para vender cuando el precio sea tan bajo que no le convenga.

Supongamos que los precios son los siguientes:

## ACTUALMENTE

Precio del algodón en el mercado de efectivo \$ 76 cts/lb  
 Precio del algodón en el mercado de futuros \$ 75 cts/lb

## AL VENCIMIENTO

Precio del algodón en el mercado de efectivo \$ 64 cts/lb

Precio del algodón en el mercado de futuros \$ 63 cts/lb

Donde un balance de la situación quedaría así:

EFECTIVO		FUTUROS	
\$76 cts/lb	actualmente	\$75 cts/lb	
\$64 cts/lb	al vencimiento	\$ 63 cts/lb	
-----		-----	
pérdida \$12		utilidad	\$ 12

Para liquidar su posición en el mercado de futuros, el agricultor debe de asumir la posición contraria comprando un contrato como el que originalmente vendió, logrando con esto cubrir su posición.

## II ESPECULADOR

El especulador es la persona física o moral que asume el riesgo en el caso de que el "hedger" no esta dispuesto a correrlo. Tambien se le designa como el receptor de riesgo del "hedger".

Es un participante del mercado de futuros y opciones que no busca "cubrir" una posición "corta" o "larga", sino que tan solo busca el especular y obtener una utilidad o beneficio económico al participar en el mercado, lo cual lo lleva a asumir el riesgo, ya que para obtener una utilidad debe de realizar compras o ventas de contratos de futuros y dependiendo del comportamiento de los precios de los contratos que posee va a generarse su utilidad o pérdida.

El especulador puede ser la contraparte de la compra o venta de un contrato que hace el "Hedger", ya que un contrato siempre se establece un comprador y un vendedor, sería imposible que se operara un contrato sin estas dos partes o con un número desigual de alguno de estos.

Es conveniente señalar también que la contraparte de un Hedger, lo puede ser otro "Hedger" con una posición contraria por naturaleza. Tal es el caso del agricultor y el fabricante del algodón, al que hemos estado haciendo referencia, en el que ambos son "Hedgers".

### III CASA DE CORRETAJE

También se le designa como " Casa Comisionista" (Commissions house) o como "Corredor comisionista de futuros" ( Futures commissions broker).

Es la entidad o firma dedicada a solicitar y aceptar ordenes para la compra o la venta de cualquier producto para entrega futura de acuerdo con las reglas de cualquier mercado de contratación y que de acuerdo con estas solicitudes o aceptaciones de ordenes, acepta dinero, valores, propiedades o extiende créditos para marginar las operaciones o contratos que pueden resultar de las solicitudes o aceptaciones de ordenes.

La casa de corretaje puede dar servicio a clientes individuales o puede darlo también a otras casas de corretaje, las cuales a su vez tiene clientes individuales. De manera tal que todos los clientes individuales que maneja la segunda casa de corretaje, (Es decir aquella casa de corretaje que a su vez es cliente de otra ), son concentrados en una sola cuenta a nombre de la segunda casa de corretaje, y ya corresponde a ésta llevar el control individual de sus clientes.

La función que desempeña la casa de corretaje es ser el canal de comunicación entre los hedgers y especuladores y la bolsa de futuros, representa el medio através del cual tienen acceso productores, consumidores, intermediarios al mercado de futuros y opciones.

Acambio del ejecutar las ordenes y mandatos encomendados por Hedgers y especuladores recibe una comisión por cada operación realizada, se encarga también de pagar los impuestos locales que causa el operar estos

instrumentos financieros y darle transparencia y formalidad a la bolsa de futuros y opciones.

Es también la encargada de cumplir disposiciones normativas que emite la ley de bolsas de productos y proporciona a las autoridades datos y records informativos.

#### IV BOLSA DE FUTUROS.

La Bolsa de futuros ( Futures exchange) es una organización con el fin de llevar a cabo operaciones en futuros de productos , básicamente representa el mercado de contratación es decir el espacio físico donde se encuentra el mercado de futuros y opciones , es aquí el lugar en donde concluyen oferentes y demandantes de ciertos productos habilitados para operarse aquí.

Es la bolsa, quien fija contratos, margenes, establece los puntos para la entrega física y fija en terminos generales las reglas de operación.

Algunas de las bolsas de futuros que operan actualmente son:

SITIO	NOMBRE DE LA BOLSA	PRODUCTOS QUE NEGOCIA
ALEJANDRIA	BOURES DES CONTRATE D' ALEXANDRIE	AL.GODODN
ETC.		

#### V AGENTE DE PISO.

Se les llama así a aquellas personas que se encuentran en o alrededor del "círculo" o "pista" de un mercado de contratación y que ejecutan para otras personas ordenes de compra o de venta de cualquier producto para entrega futura de acuerdo con las reglas de ese mercado en particular.



Por estos servicios el corredor de piso recibe o acepta una comisión u otra compensación. Son ellos los responsables por cualquier pérdida generada por un mal manejo operativo.

#### VI CAMARA DE COMPENSACIONES.

La cámara de compensaciones ( Clearing association house) es una agencia general o sociedad independiente establecida, mediante la autorización de la bolsa respectiva, con el objeto de liquidar todas las transacciones realizadas por los miembros de dicha bolsa.

En ella se ejecutan también todos los ajustes financieros.

Esta realiza la cancelación de una operación mediante los siguientes mecanismos:

- a) Operación contraria.
- b) Entrega del producto por un corto.
- c) Recepción del producto por un largo.
- d) compensación con efectivo al vencimiento (Donde no hay entrega física)

Un miembro liquidador, es aquel, que siendo miembro de la bolsa, es también un miembro del centro de compensaciones asociado a la misma.

## 2.2 Mecánica de operación del mercado.

### Contratos sobre futuros.

El término futuros se refiere a los contratos para comprar y recibir o bien para vender y entregar un "commodity" a una fecha futura. Los contratos de futuros difieren de los contratos de compra o venta en efectivo en varios aspectos importantes:

1. Los contratos de futuros especifican cantidades y calidades estandarizadas. Por ejemplo, el trigo se negocia conforme contratos de 5000 bushels y se clasifican en diversas categorías, tales como trigo de primavera del norte #2, trigo de invierno, suave y rojo # 2 .

2. Los contratos de futuros especifican un mes futuro para entrega: por ejemplo, los meses de julio, septiembre, diciembre, marzo y mayo representan meses durante los cuales se efectúa la entrega del trigo. El huevo fresco puede ser entregado durante cualquier mes. Los meses de entrega se determinan por las temporadas de cosecha, volumen de negociación y demás consideraciones.

3. Los contratos de futuros se negocian en mercados de "commodities" debidamente organizados. En muchos aspectos, los mercados sobre commodities" son análogos a los mercados sobre valores. Ambos proporcionan un lugar en donde sus miembros pueden efectuar compras y ventas.

4. Los contratos de futuros están sujetos a compensaciones, un contrato de futuros de venta puede ser satisfecho entregando el producto, o bien, podrá compensarse con una transacción de compra, en otras palabras, si usted vendió 5000 bushels para su entrega en el mismo mes. Las compras habrán de compensar las ventas de frijol de soya.

Consideramos importante señalar que la mayor parte de los contratos de futuros son compensados o liquidados antes de la fecha de entrega, o sea, que la mayor parte de los compradores no llegan a recibir los productos. La posibilidad de compensar transacciones permite a los usuarios de los mercados de futuros que participen en el proceso de aseguramiento, el cual se describirá posteriormente.

## EL MERCADO DE FUTUROS.

La función económica del mercado de futuros, consiste en trasladar el riesgo de los cambios en precios de las personas que no desean asumirlo a quienes lo desean asumir. Las personas que están dispuestas a asumir riesgos sobre precios cambiantes en espera de obtener utilidades, se les conoce con el nombre de especuladores.

Supongamos que en la actualidad se tienen abundancia de trigo y que los precios de este producto son relativamente bajos, pero que los pronósticos para la próxima temporada indican que la cosecha habrá de ser pequeña, lo cual originará una alza de precios. Los especuladores quienes piensan que los precios van a aumentar en el futuro, se aprovecharán de los bajos precios actuales comprando grandes cantidades de trigo. En efecto, están impidiendo que exista un consumo actual para poderlo vender en el futuro, el cual implica que incrementarán la oferta que existe a tal fecha futura. Tales actos tienen un efecto estabilizador sobre el precio, puesto que la compra del trigo en el presente, ayuda a que el precio no baje demasiado, y la venta del trigo en el futuro ayudará a impedir que el precio suba tan alto como podría haber subido. Por lo tanto, si los especuladores actúan de una manera apropiada, habrán de estabilizar tanto el abastecimiento como los precios de los "commodities" a través de un periodo de tiempo. Los especuladores también proporcionan liquidez para las transacciones que realizan los "cubridores" o asegurados contra las fluctuaciones en precios.

### CUBRIMIENTO. (HEDGER)

El "cubrimiento" o "aseguramiento" consiste en la compra y venta de contratos de futuros con el fin de protegerse en contra de pérdidas potenciales derivadas de los cambios en los precios de un "commodity".

Los agricultores, fabricantes y demás personas, utilizan diversos tipos de transacciones de "cubrimiento" para transferir los riesgos relacionados con precios a los especuladores. El "cubrimiento" también podrá utilizarse para obtener utilidades de fluctuaciones base. El término base se refiere a la diferencia aritmética entre el precio en efectivo de un "commodity" y el precio de futuros. Cuando la diferencia entre los dos precios es pequeña; se dice que la base es fuerte. Una gran diferencia en precios podrá originar una base débil. La fortaleza o debilidad de una base depende fundamentalmente de la oferta y demanda de tal producto operado en efectivo. Por lo general, una base débil señala que existe un excedente de producción del artículo operado en efectivo.

"Cubrimiento" para las operaciones de ventas. Un aseguramiento en ventas, implica vender un contrato de futuros para protegerse contra una baja de valor en los inventarios que se tienen en existencia. Por ejemplo, en el mes de septiembre, Farmer Jones posee 10,000 bushels de trigo, y el precio en efectivo en el mercado local es de \$3 por bushel. Jones desea recibir dicha cantidad para poder cubrir sus costos y realizar una utilidad modesta. Piensa que el precio del trigo habrá de disminuir para el mes de diciembre, fecha en que vence el contrato en el cual se estipula que debe entregar el trigo a un molino. Sin embargo los contratos de futuros relativos a trigo que se deba entregar en diciembre, se están vendiendo a \$3.10 por bushel. Para poder asegurar que recibirá \$3 por bushel, Jones se "asegura" o "cubre". Celebra un contrato de venta de futuros para entregar 10,000 bushels de trigo a \$3.10 por bushel. Ahora Jones se encuentra en una posición "larga" respecto al trigo que actualmente posee, y se encuentra en una posición "corta" en el mercado de futuros.

Gracias a la base de \$ 0.10 (  $\$3.10 - \$3.00 = \$0.10$  ) puede él proteger su precio en efectivo de \$3.00. Esto se debe a que los precios de efectivo y los precios de futuros se ven afectados por los mismos factores y generalmente se mueven en el mismo sentido y fluctúan en la misma cantidad.

Supongamos que el precio del trigo tanto en el mercado de dinero como en el mercado de futuros, disminuye en \$0.05 para el mes de diciembre. La pérdida del agricultor es de \$0.05 en el mercado de dinero, y se compensará con su ganancia de \$0.05 en el mercado de futuros. Por lo tanto, su ganancia neta fue de cero y Jones recibió los \$3 bushel que deseaba.

#### EN EL MERCADO DE EFECTIVO

1° de septiembre

Posee 10000 bushels de trigo, el precio es de \$3 por bushel en un mercado local (posición larga).

1° de diciembre

Vende 10000 bushels en un mercado local a \$2.95 el bushel.

Pierde 5 centavos por bushel

#### EN EL MERCADO DE FUTUROS

1° de septiembre

Vende un contrato por 10000 bushels de trigo de diciembre en el Chicago Board of Trade a \$3.10 por bushel (posición corta)

1° de diciembre

Compra un contrato por 10000 bushels del trigo de diciembre en el Chicago Board of Trade a \$3.05 por bushel.

Gana 5 centavos por bushel

GANANCIA NETA = 0

Si tanto el precio en efectivo como el precio de futuros hubiera aumentado en la misma cantidad, la ganancia neta hubiera sido de cero. La ganancia en el mercado de dinero se habría compensado exactamente con la pérdida en el mercado de futuros.

En ocasiones, el precio en efectivo y el precio de futuros no cambia en la misma cantidad. Conforme lo revela la tabla de efecto de variaciones en base de un negociante que se encuentra en posición larga y se asegura en el mercado de dinero; el resultado podrá implicar una ganancia lo una pérdida dependiendo del sentido y del grado de movimientos en los precios.

Movimiento de Precios		Utilidad (+) Pérdida (-) Compensado (0)
Precio en efectivo	Precio en futuros	
Disminuye	Disminuye en la misma cantidad	0
Disminuye	Disminuye en una cantidad mayor que efectivo	+
Disminuye	Disminuye en menor cantidad que efectivo	-
Disminuye	Aumenta	-
Aumenta	Aumenta en misma cantidad que efectivo	0
Aumenta	Aumenta en mayor cantidad que efectivo	-
Aumenta	Aumenta en cantidad menor que efectivo	+
Aumenta	Disminuye	+

"Cubrimiento" en compras. Quienes compran "commodities", cosechadores de granos, procesadores, manufactureros y exportadores) podrán utilizar el "aseguramiento" en compras para reducir los riesgos derivados de fluctuaciones en los precios. Con este tipo de aseguramiento, se compra un contrato de futuros ( posición larga respecto a futuros ) para protegerse en contra de las fluctuaciones en los precios de los inventarios que aún no se han adquirido (porción "corta" en mercado de dinero).

Supongamos por ejemplo, que un negociante en cereales para desayuno, recibe un pedido mediante el cual está obligado a entregar 5,000 bushels de avena procesada dentro de los tres meses, contados a partir de la fecha de hoy.

El negociante fija el precio basado en el precio actual ( abril ) y que es de \$1.50 por bushel, aun cuando la avena no se habrá de comprar sino hasta una semana antes de la fecha de entrega en el mes de julio. Podemos afirmar que el negociante se encuentra en una posición corta de 5,000 bushels a \$1.50 por bushel. Para poder protegerse en contra de una alza de precios, lo cual originaría una pérdida, el fabricante compra un contrato a futuro que compensa exactamente la posición corta de efectivo. En nuestro ejemplo, habremos de suponer que los contratos de futuros de trigo para el mes de julio se están vendiendo a \$ 1.48 por bushel. En el mes de julio, el negociante cierra tanto la posición corta como larga. La pérdida derivada de la posición corta exactamente se compensa con la ganancia de la posición larga, siendo que de esta manera esta perfectamente protegido.

#### MERCADO DE EFECTIVO

1º de abril

Vende 5000 bushel de avena a \$1.50 por bushel para ser entregado al supermercado bajo la forma procesada en el mes de julio (posición corta).

1º de julio

Se compran 5000 bushel de avena a \$1.51 por bushel.

Pérdida = 1 centavo por bushel.

#### MERCADO DE FUTUROS

1º de abril

Compra un contrato por 5000 bushels de la avena de julio a \$1.48 por bushel (posición larga).

1º de julio

Se vende un contrato por 5000 bushels de avena de julio \$1.49 por bushel.

Ganancia = 1 centavo por bushel.

GANANCIA NETA = 0

Negociación base. La negociación base centra su atención primordialmente en la diferencia entre los precios en efectivo y los precios sobre futuros puesto que la base es generalmente más estable y más predecible que el nivel de precios de "commodities". En los ejemplos utilizados para ilustrar las operaciones de "cubrimiento", tanto en ventas como en compras, el nivel de precios de los "commodities" cambio, pero la base permaneció estable. Conforme la negociación sobre base, se dice que el precio de efectivo se encuentra por arriba o por debajo del precio sobre futuros. Si el precio para el azúcar de remolacha en efectivo fue de \$ 0.59 por libra en el mes de enero, y el precio de futuros a marzo de \$0.61 por libra, entonces la base habría sido de \$0.02 abajo del precio de futuros.

El siguiente ejemplo habrá de revelar la forma como funciona la negociación base. La Sra. Lafarge, una persona dedicada a transferir granos de carros de ferrocarril a graneros, compra frijol de soya a \$4.50 por bushel, el cuál es \$0.10 inferior al precio de futuros para noviembre. Para poder "cubrirse", ella vende futuros de frijol de soya de noviembre a

\$ 4.60. Se encuentra en una posición larga respecto al precio en efectivo de frijol de soya a poco menos de \$ 0.10 de diferencia del precio de noviembre, para poder obtener una ganancia. Supongamos que el fabricante está de acuerdo en pagarle a la Sra. Lafarge \$ 0.02 de diferencia del precio establecido para el frijol de soya en noviembre. La transacción no habrá de concluirse hasta en tanto las posiciones corta y larga se cancelen. Cuando esto suceda, la Sra. Lafarge habrá obtenido cuando menos una ganancia de \$0.02 por bushel.

Negociación "spread". Los términos "spread", \* son utilizados indistintamente en la negociación sobre "commodities".

Un "spread" representa la compra de un contrato de futuro, y simultaneamente, la venta de otro contrato respecto al mismo producto. Pero con un mes diferente de entrega. Un "spread" también significa la compra de un "commodity" y la venta de otro "commodity" relacionados en el mismo o en diferente mercado. Por ejemplo un negociante podrá



encontrarse en posición corta respecto a contratos de marzo concernientes a carne de puerco, pero a su vez encontrarse con contratos de posición larga en agosto. De igual forma, un negociante podrá encontrarse en una posición larga respecto al trigo y tener posición corta respecto a avena. La idea sobre la que descansa el "spread", es que el negociante piensa que podrá obtener una utilidad por razón de las diferencias existentes entre precios en los diferentes meses en que se celebran los contratos (o en productos relacionados), los cuales lo habrán de beneficiar.

Opciones sobre "commodities". Los negociantes podrán celebrar contratos "puts", "calls" y opciones combinadas (o sea, un "put" y un "call") los cuales estarán respaldados por "commodities" en lugar de estar respaldados por "acciones".

Dentro de tales productos se incluyen el azúcar, el cobre, la plata y el hule. En la actualidad, las opciones sobre "commodities" se negocian activamente en Londres.

En los Estados Unidos tales contratos fueron bastante comunes a principios de la década de 1970, pero el problema fue que varias empresas dedicadas a celebrar contratos de opciones sobre "commodities" realizaron transacciones fraudulentas. La mayor parte de sus ventas las estaban realizando "al descubierto" (o sea, opciones en las cuales no se estaba respaldando con contratos sobre "commodities"), y por lo tanto, se vieron incapacitados para liquidar a los negociantes sobre opciones quienes obtenían ganancias contables cuando las opciones aumentaban de valor. Derivado de lo anterior, los juicios legales promovidos por autoridades estatales y federales, provocaron que se suspendiera toda actividad relacionada con opciones sobre "commodities".

#### LA MECANICA DE NEGOCIACION.

Los "commodities" son negociados de la misma forma que las acciones y las obligaciones. Existen mercados en donde se llevan a cabo las transacciones, cámaras de compensación, varios tipos de órdenes para comprar y vender existencias, márgenes y otras características similares. Puesto que estos tema ya lo tratamos con anterioridad, tan sólo complementaremos en este

apartado, aquellos aspectos que difieren drásticamente de las transacciones concernientes a acciones.

#### MERCADOS.

Existen más de una docena de mercados sobre "commodities" en los Estados Unidos y en Europa, en los cuales se negocia sobre más de 175 productos. Los principales mercados en los Estados Unidos son los de Chicago, Nueva York y Kansas City. Cada uno de los mercados generalmente negocia en diversos productos.

Por ejemplo, el Chicago Mercantile Exchange negocia en carne de puerco congelada, en ganado vivo, cáscara de huevo, huevos de nido, puercos vivos, madera, papas, mijo, alimentos para ganado, carne de res congelada y sin hueso, jamón congelado, huevos congelados, pavo y man tequilla. Además, el International Monetary Market (Mercado Monetario Internacional) del Chicago Mercantile Exchange, se especializa en negociar contratos de futuros sobre monedas internacionales.

La mayor parte de los mercados sobre "commodities" en los Estados Unidos, representan asociaciones voluntarias de empresas cuya principal actividad es la producción o venta de artículos negociados en el propio mercado. Los mercados sobre "commodities" en los Estados Unidos, se encuentran reglamentados por el Commodity Exchange Authority del Departamento de Agricultura de los Estados Unidos, y por el consejo de administradores quienes son elegidos por sus miembros. Además, los mercados están sujetos a las reglas y disposiciones de los estados, en los cuales se encuentran localizados. Como regla general, el consejo de gobierno elige o nombra un presidente, quien es el responsable de las operaciones cotidianas del mercado y de la cámara de compensación en donde las transacciones se concluyen.

"PITS". Los contratos de futuros son negociados por los miembros del mercado en "pits" que son sectores especiales de los mercados. Cada "commodity" es asignado a una área especial. Generalmente, los miembros

que estén negociando para la entrega en un mes determinado del futuro, se reúnen en la misma área del "pit" para de esa manera efectuar las transacciones. El proceso para llevar a cabo las transacciones es el de subastar ofertas y contraofertas, se hacen en voz alta y los miembros allí presentes levantan sus manos, hasta que se concertan las transacciones.

Depósito o "margen". El hecho de que la negociación sobre "commodities" tradicionalmente es llevada a cabo sobre pequeños depósitos o "margenes".

El depósito más bien adquiere la forma de una fianza, la cual se deposita con el corredor de "commodity" como muestra de la buena voluntad de los especuladores, así como su buena disponibilidad y capacidad para pagar. En contraste con esto, los depósitos o "margenes" constituyen un enganche dentro de una transacción a crédito.

Cada uno de los mercados sobre "commodities" establece sus propios requerimientos respecto a depósitos. Los corredores sobre "commodities" podrán exigir requerimientos de depósito más elevados a sus clientes, si así lo desean. Generalmente los requerimientos respecto a depósitos se estipulan en dólares. Por ejemplo, el requerimiento de depósito para un contrato sobre frijol de soya es de \$ 1250. Algunos depósitos que se consideran típicos son los siguientes:

PRODUCTO	DEPOSITO POR CONTRATO
Trigo	\$ 1000
Avena	500
Mafz	500

Supongamos que el trigo se está vendiendo a \$3 por bushel. Un contrato de trigo constante es de 5000 bushels y vale \$ 15000. El requerimiento por depósito inicial será tan sólo de \$1000 que representa un 6.6% del valor total involucrado. En el caso de un "spread" entre dos diferentes meses de entrega, los requerimientos de depósito podrán inclusive reducirse hasta \$500. Puesto que los depósitos exigidos son bajos, generalmente entre un

5% al 20%, pequeños cambios en los precios podrán originar grandes utilidades o pérdidas para el inversionista.

### CAMBIOS EN LOS PRECIOS.

En este momento podrá ser bastante útil el que aclaremos un erróneo concepto acerca de los precios de los "commodities" son menos inestables que los precios de las acciones comunes.

Las grandes fluctuaciones en rendimientos logrados por los especuladores, son atribuibles principalmente por el elevado grado de apalancamiento que va aparejado con los bajos requerimientos respecto a depósitos. Una de las razones por las cuáles los precios de los "commodities" son menos volátiles que los precios de las acciones, es que existen dos limitaciones a los cambios en los precios. El límite diario restringe la cantidad máxima que puede cambiar un precio con respecto al precio establecido ( de cierre ) del día anterior. El rango máximo diario limita la cantidad de variación que puede tener un precio durante un día. En ocasiones, el límite diario y el rango máximo diario coinciden, tal como sucede en el caso de concentrado de jugo de naranja congelado y que es de tres centavos. Generalmente el rango máximo es el doble del límite diario.

Además de los límites máximos respecto a cambios en los precios, también existen límites mínimos respecto a cambios en los precios. Esta limitación es similar a la existente para acciones comunes, en donde el cambio mínimo de precio es de 1/8 de punto o sea de 12.5 por acción. El cambio mínimo en precios en las transacciones referentes a "commodities" se denomina un "tick". Cuando el precio de la harina de soya cambia por un tick mínimo de \$0.05 por tonelada, el valor de un contrato por 100 toneladas negociado en el Chicago board of Trade habrá de tener un cambio de \$5. Generalmente, los negociantes en "commodities" se llaman "puntos" a los cambios en los precios, siendo un punto equivalente a \$0.01. Puesto que los granos, tal como el trigo, fluctúan en "ticks" de 1/4 de centavo, los precios se cotizan en dólares y centavos por bushel. Un cambio de 1/4 de centavo ascenderá

a \$12.50 cuando se trata de un contrato de 5000 bushels de trigo. La avena se negocia a 1/8 de centavo de "ticks", lo cuál ascenderá a \$6.25 en un contrato de 5000 bushels.

#### COMPRESION O LECTURA DE LAS COTIZACIONES REFERENTES A "COMMODITIES"

La lectura de cotizaciones sobre "commodities" es similar a la lectura de cotizaciones sobre acciones. Existen dos tipos de cotizaciones referentes a "commodities" : precios de futuros y precios en efectivo. Los precios de futuros reflejan lo que los negociantes sobre "commodities", piensan que serán los precios de los "commodities" en alguna fecha futura, en tanto que los precios en efectivo reflejan las condiciones actuales de mercado.

Las cotizaciones respecto de futuros , incluyen la siguiente información para numerosos "commodities":

- 1.- La apertura. El precio en que llevó a cabo la primera transacción del día ya transcurrido.
- 2.- Más alto y más bajo. Reflejan los precios más elevados y más bajos en que los contratos fueron negociados durante el día de negociación.
- 3.- El cierre. El precio final en que los contratos negociados durante la sesión de negociación tuvieron lugar. En ocasiones se mencionan dos precios, los cuáles reflejan el rango de precios dentro de los cuales se negociaban los "commodities" a la fecha del cierre.
- 4.- La variación en precios. Refleja la diferencia entre el precio de cierre que aparece en la publicación y el precio de cierre de la sesión de negociación anterior.
- 5.- Más alto y más bajo de la temporada. Los precios más elevados y más bajos, a los cuáles se negociaron los contratos durante la vigencia de dichos contratos.

El mercado de futuros y opciones tiene una mecánica de operación, que al igual que cualquier otro tipo de mercados obedece a las leyes de oferta y demanda de los que concurren a este.

Para explicar la forma en la cual los mercados de futuros de productos permiten a la persona en cuyo poder se encuentra el producto, transferir a otra persona el riesgo que tal posición implica, se tienen que dar algunos factores tales como :

1) La existencia de un especulador con dinero dispuesto a arriesgar, basandose en su propio juicio con respecto al curso probable que habran de seguir los precios.

2) Alguien que no sea especulador, es decir un "hedger" cuya funcion basicamente consiste en consumir los productos objeto del contrato de futuros para generar un nuevo producto. Tal es el caso del algodón por un fabricante de camisas de algodón, el trigo por un molinero o cualquier otro caso. La utilidad para este fabricante o para el molinero proviene de la ganancia que le reporta la transformación de las materias primas.

La forma en la cual se traspaasa el riesgo en el trigo se desarrollaría bajo las siguientes circunstancias.

El especulador, ha estado estudiando la situación de la oferta y la demanda en el mercado mundial de trigo, al hacer un cómputo final, concluye que ha de haber un sobrante mucho mayor de trigo este año que el pasado, de acuerdo con los periódicos, también piensa que la situación internacional esta mejorando ya que los informes que llegan d las zonas productoras de grano son más optimistas sobre el tamaño de la cosecha. Pensando en estos factores, se concluye que el precio actual del trigo bajará.

El molinero, al tratar de vender su harina se compromete a entregar 8 vagones de harina dentro de tres meses a un precio tal que le permita obtener un cierto margen de utilidad sobre el precio neto actual de trigo (su materia prima) y sus costos de fabricación.

En ese momento aparecen las inquietudes del molinero, su capacidad de almacenaje no es suficiente para permitirle comprar y guardar durante 3 meses la cantidad de trigo que necesita moler, además de que no tiene suficiente efectivo para financiar el inventario requerido para el caso. Sin embargo a menos de que pueda comprar el trigo a los precios de hoy que sirvieron de base para la cotización de la harina, se encontrará mal, ya que si existe una alza de precio esta puede borrar toda su ganancia en la fabricación e inclusive acarrearle severas pérdidas.

Se da cuenta que si el precio del trigo baja, su ganancia sera mayor, pero lo que más le preocupa es una posible pérdida. Es basicamente esta situación la que le motiva a traspasar el riesgo a otra persona y ponerse a salvo de fluctuaciones en precio.

La necesidad de establecer el precio de la materia prima en los niveles actuales, no entrar en posición del grano hasta que no este listo para empezar a molerlo ( lo contrario le ocasionaria gastos de almacenaje, seguro etc) además de que la operación cueste lo menos posible y el no querer "distraer" más del capital absolutamente necesario, son causas que obligan a este productor a entrar al mercado de las coberturas.

Por otro lado, el especulador, convencido de que los precios del trigo han de bajar ( aunque sin la completa seguridad de que bajaran) pero considerando los pros y los contras llegando a la conclusión de que las oportunidades de ganancia justifican el riesgo motivan a el especulador a entrar al mercado de futuros.

En el caso del productor de harina, el corredor de este elabora un plan de cobertura o "hedging" que requiere la compra de los contratos futuros necesarios para entrega en la fecha que al productor le convenga

(Septiembre). El trigo para entrega en septiembre se esta vendiendo en \$1.50 el "bushel" y este debió de ser el precio en el cual se debió de haber basado el productor de harina para cotizar la entrega de harina en el compromiso que adquirió.

El proposito de la cobertura adquirida es el de compensar el riesgo involuntario de las fluctuaciones de precio, asumiendo voluntariamente un riesgo opuesto. (Inicialmente el productor de harina tenia que entregar 8 vagones de harina en tres meses a un precio determinado) Ahora se compromete a recibir ( Al adquirir un contrato de compra de trigo a futuro).

Por lo que respecta a el especulador, este ordena a su corredor vender 3 contratos de trigo para entrega en septiembre a precios de mercado y al igual que el productor de harina deposita el margen que garantiza la entrega del trigo en septiembre.

Ambas ordenes llegan hasta "el piso" de la bolsa de comercio de Chicago y son entregadas al agente de piso el cual se encargara de buscar otro agente que acepte la operación.

El corredor que esta vendiendo trata de conseguir el precio más alto, mientras que el que esta vendiendo trata de conseguir el precio más bajo. Como el mercado ( El precio prevaleciente) es de \$ 1.50, el contrato se hace a este precio.

La situación entre el productor de harina y el especulador es la siguiente: El especulador se ha obligado a entregar al productor de harina, el trigo suficiente para producir 8 vagones de harina de cierta calidad en el mes de septiembre a \$1.50 el bushel . El productor de harina se ha obligado a aceptar esa cantidad de trigo de esa calidad en el mes de septiembre y pagarselo.

En la terminología de la Bolsa el especulador esta "corto" y el productor esta "largo" en la misma cantidad.



Cualquier persona que venda amortigua el alza de precio de cualquier artículo en cualquier momento y en cualquier mercado, cuando hay mas compradores que vendedores el precio sube, cuando los vendedores son mas que los compradores el precio baja. El comprador y el vendedor son como las dos caras de una moneda.

Los precios futuros reflejan las suposiciones actuales de lo que seran los precios en algún tiempo futuro.

Como se garantiza el cumplimiento del contrato.

El contrato entre el especulador y el productor de harina o "Hedger" lo otorgan sus corredores respectivos y posteriormente lo ejecuta el centro de compensaciones ( Clearing House) de la bolsa, bajo los reglamentos de todos los mercados de futuros el centro de compensaciones se convierte en un tercero interesado en el contrato, o más exactamente el especulador no tienen relacion directa con el productor de harina, sino que mediante sus respectivos corredores, se hace responsable al Centro de Compensaciones de la Bolsa.

El centro de compensaciones le asegura tanto a una parte el pago del precio acordado por el trigo de cierta calidad en una fecha específica y a la otra la entrega de la cantidad de trigo acordada, de la calidad pactada en la fecha prometida. Sin importar lo que le pase a cualquiera de las dos partes.

Bajo condiciones normales, el margen o deposito que el especulador ha hecho, es suficiente para cubrir cualquier pérdida en que su corredor pudiese incurrir, si se ve forzado a liquidar su contrato.

Si en cualquier momento durante la vigencia del contrato el mercado cambia en tal forma que ese margen deja de ofrecer protección adecuada, el corredor pedirá más margen y si el cliente de este no esta en condiciones para darlo el corredor debera de "liquidar" la posición de su cliente.

### Liquidación del contrato

Para explicar la liquidación de un contrato, que es la parte en la cual se cierra el ciclo del contrato de futuros, seguiremos tomando el ejemplo del productor de harina y el especulador, bajo las siguientes suposiciones.

La cosecha ha resultado mejor de lo esperado, los suministros se acumulan más rápidamente de lo que pueden ser consumidos y no surge ninguna demanda anormal en la exportación del grano. El especulador acertó en su expectativa en la disminución de los precios del trigo.

Según se acerca el mes de septiembre el trigo baja de precio, llega a venderse a \$ 1.40 por bushel (originalmente lo había comprado a \$ 1.50 )

Al llegar este momento el especulador cree que el efecto producido por la gran cosecha de trigo ha llegado ya a su máximo y que los precios han bajado todo lo que bajarían, por lo que decide tomar sus ganancias y llama a su corredor para darle instrucciones de que "Compre" el mismo número de contratos de septiembre que había "Vendido" previamente.

Por otro lado el productor de harina empieza a trabajar en la orden de harina que le pidieron y también llama a su corredor para que "venda" los contratos de futuros que había comprado y para que simultáneamente le compre en el mercado de contado el trigo necesario de la calidad específica para ser entregada en sus almacenes.

Lo que podría pensarse inicialmente es que mientras que el especulador ha logrado una ganancia de \$.10 cts por bushel , el productor de harina perdera esa misma cantidad al liquidar su posición en esa fecha.

Efectivamente el productor de harina perdera \$10 cts por bushel, pero él tenía un compromiso para vender harina basándose en un precio de \$1.50 por bushel, ahora puede comprar en el mercado de contado ese trigo por el precio de \$1.40 así que aquí se reducen sus costos en \$10 cts por bushel y pueden resultar sus utilidades de acuerdo a el presupuesto, Realmente lo

único que debió de consider en su presupuesto es la comisión que ha tenido que pagar por los contratos de futuros.

Claro esta tambien que este ejemplo sirve tambien para el caso de el precio del trigo hubiera subido, con la única diferencia de que el especulador hubiera perdido en su venta y por otra parte el productor de harina hubiera ganado en el mercado de futuros una cantidad aproximadamente igual a la que hubiera a la diferencia que hubiera que haber tenido que pagar de más por el precio del trigo en el mercado de contado del trigo.

### 2.3. Mercado de contado y mercado a futuro.

Hoy en día, existen dos mercados para el trigo, algodón, café y una veintena de productos que cotizan en el mercado de futuros. Estos mercados son:

a) Mercado de contado

b) Mercado de futuros.

El primero de estos mercados es el llamado mercado de contado "actual" o "spot". Este es el mercado donde se pueden comprar desde un saco de maíz, hasta 100 000 bushels de trigo para producir varios vagones de harina, cuando el agricultor llega con su camión cargado de trigo a un lugar específico y ahí lo vende, se dice que está vendiendo trigo "de contado"

Aquí el trigo físicamente se compra y se vende, muchas veces el comprador y el vendedor tienen contacto directo. En todas las operaciones de este mercado es necesario transferir un lote de una calidad específica de trigo cuya entrega es inmediata. Una cancelación a este acuerdo podría hacerse mediante acuerdo directo entre las dos partes. En otras palabras una operación en este mercado se conceptúa como cualquier otra operación comercial de las conocidas comúnmente.

El otro mercado es el de "futuros", como lo hemos señalado, al negociar en "futuro" se hace un contrato para entregar o recibir cierta cantidad de trigo en un momento futuro predeterminado. Si se compra un futuro, lo que se está haciendo realmente es aceptar un contrato para comprar y pagar totalmente una cierta cantidad de trigo a un precio determinado, con entrega en un mes específico.

En este mercado (el de futuros) se compra y se vende en bolsa bajo un régimen de contratos estándar en los cuales se especifica la entrega de cierta cantidad de un producto, de una calidad estipulada, pudiéndose entregar otras cantidades a base de diferencias en la cantidad.

Es común que en este mercado los contratantes nunca tengan algún contacto directo entre ellos y en la mayoría de los casos el producto nunca es entregado sino que el contrato es compensado por otro inverso antes de la fecha de entrega.

Al existir dos mercados, es lógico entender que existen dos juegos de precios (los precios que aparecen en los diarios en las secciones especiales al respecto, hacen referencia a el mercado de futuros).

Cabe señalar que la bolsa por sí no fija los precios del mercado, sino que simplemente facilita las operaciones y registra los precios a las cuales se registran estas entre compradores y vendedores.

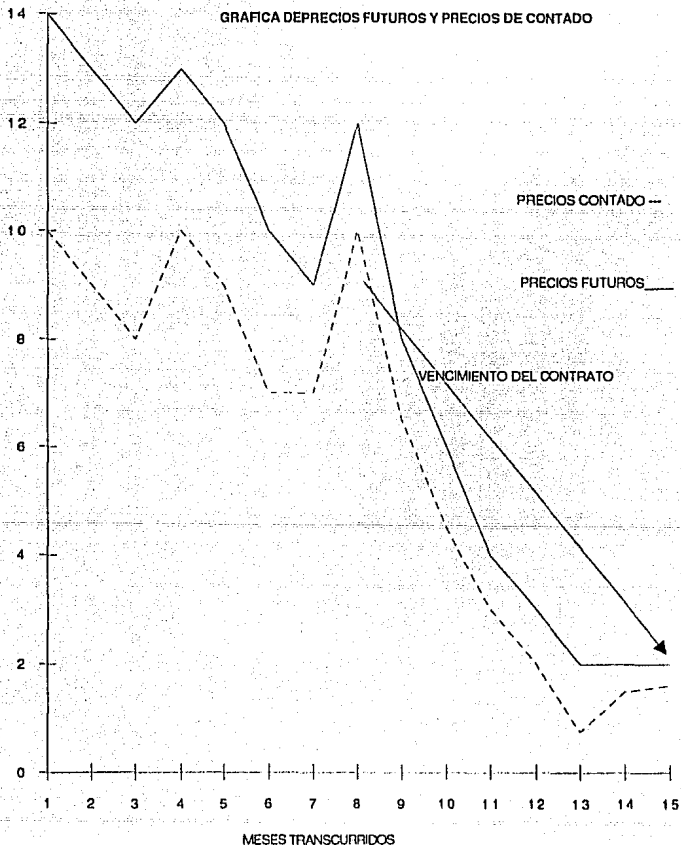
En página marcada como 58-A mostramos una gráfica sobre la relación entre los precios futuros y de contado.

Asimismo se puede observar, esta grafica presenta el comportamiento de los precios futuros y de los precios del mercado de efectivo con dos líneas diferentes. Durante el periodo cubierto por la gráfica, las dos líneas fluctúan de manera parecida, en líneas paralelas con tendencias equidistantes, de manera que transcurre el tiempo y se llega al vencimiento del contrato de futuro, ambas líneas se van juntando, lo cual representa que el precio del mercado de futuros y el mercado de contado se hacen cada vez más parecidos conforme llega la fecha de vencimiento de los futuros.

Es precisamente esta relación entre los precios de contado y los precios de futuros, la que da origen a los mercados de futuros. Comprender esta relación es el primer paso para entender como surgen los precios futuros y como se puede transferir el riesgo de las fluctuaciones de precio a otras personas.

PRECIO POR BUSHEL

## GRAFICA DE PRECIOS FUTUROS Y PRECIOS DE CONTADO



## Surgimiento de los precios futuros

Basicamente se puede señalar que la forma en la cual se generan los precios futuros de los artículos como el trigo o cualquier otra mercadería (commodity), en situaciones normales, está determinado por el precio de contado, más el costo de sostenimiento desde hoy hasta el momento de la entrega.

Cuando se da el caso en el cual en los meses más distantes se está vendiendo por debajo de los meses más cercanos (debería ser a la inversa por los costos de almacenaje, seguros y el costo de financiamiento), se dice que el mercado está "invertido".

El precio para entrega futura al que se vende un producto, refleja el estimado que hay hoy de la oferta y la demanda que habrá en la fecha futura elegida.

Si hay suficientes compradores y vendedores que piensan que el precio será más bajo en el futuro, el precio del producto para entrega futura puede ser menor que el precio de contado ( para entrega inmediata), no obstante de los costos de sostenimiento.

Un ejemplo que ilustre la forma en la cual se generen los precios futuros sería así:

### EJEMPLO

Supongamos que el precio de contado del trigo el 1o. de julio es de \$ 1.50 por "bushel", que toda la cosecha ha sido recogida; y que el consumo será uniforme. En otras palabras, podemos pronosticar con exactitud la situación de la oferta y la demanda durante los próximos meses. Pregunta : ¿Cuál será el precio del trigo dos meses más tarde, si todos los factores que afectan el mercado se mantienen constantes. ?

Si se compraron 5,000 "bushel" de trigo el 1o. de julio, costarían \$ 7,500. A esto habría que agregar almacenaje por dos meses, que sería alrededor de 1 1/2 ¢ por "bushel" por mes o sea, \$ 150. Toda persona prudente aseguraría su inversión de \$ 7,500 contra incendio, y esto costaría otros \$ 25 más o menos.

Para hacer esta operación se puede utilizar dinero prestado, y pagar intereses por el mismo, o usar dinero propio, el cual también debe ganar cierto interés. Digamos que el dinero se pidió prestado, al 2% de interés, lo que aumenta el costo del trigo en otros \$ 25.

Luego, intereses, almacenaje y seguro costarían un total de \$ 200, cuya cantidad sería el gasto de sostenimiento que habría que pagar por retener el trigo por dos meses. Añadiendo esto al costo de los 5,000 "bushel", tenemos \$ 7,700 como costo de sostenimiento que tendría que ser pagado por el dueño del trigo- un nuevo comprador, el agricultor, el mayorista o el molinero.

Si en julio 1o. el precio de contado del trigo es de \$1.50 por "bushel" y el precio del futuro de septiembre es de \$1.54, la diferencia entre los dos mercados será considerada como "normal" y podríamos decir que septiembre se estaba vendiendo con una prima de 4 ¢.

Si el precio del trigo de contado en julio 1o. es de \$ 1.50 por "bushel", y el precio de los futuros de septiembre es de \$ 1.54, ¿Cuál será el precio de los futuros de diciembre?, en otras palabras ¿Cuál es la relación de precios entre las distintas entregas futuras?. Como nuestros costos de sostenimiento ascienden a 2 centavos mensuales, y diciembre está a cinco meses distantes, el precio será de \$1.70, por lo tanto, la prima del contrato de diciembre es de 10 centavos.



## 2.4. Tipos de opciones y futuros.

### OPCIONES

Existen dos tipos fundamentales de opciones, son las "PUTS" Y "CALLS". Dichos vocablos son los terminos usados en el medio financiero y extraídos del ingles. La traducción literal de estos vocablos sería

Put = poner y Call = llamar.

Una opción call se refiere a un contrato que otorga un derecho, relacionado con la compra de una mercadería, acción, divisa etc. a un precio determinado en una fecha estipulada o antes de esta.

Una opción put se refiere a un contrato que otorga el derecho, relacionado con la venta de una mercadería, divisa, acción etc., a un precio determinado en una fecha estipulada o antes de esta.

Existen dos tipos de ejercitar este derecho o de ejercer la opción como se llama en el medio.

a) Estilo americano. Es cuando se puede ejercer la opción en cualquier momento ( No es necesario esperar al vencimiento)

b) Estilo Europeo. Es cuando solamente se puede ejercitar la opción en la fecha de sus vencimiento. ( No se puede ejercer antes )

Cabe señalar que en estos 2 tipos básicos de opciones (Calls y Puts) , existen dos tipos de de operaciones que se pueden hacer con cada uno de ellos . Dichas operaciones son operaciones de compra y operaciones de venta, por lo consiguiente el total de combinaciones que se pueden dar son como se muestra a continuación:

## Operación de compra

## Operación de venta

a) Call

b) Puts

c) Call

d) Puts

a) Operación de compra - call. En esta combinación se está adquiriendo el derecho, de comprar una mercadería, divisa, acción etc. a un precio y en una fecha estipulada.

b) Operación de compra - put. En esta combinación se está adquiriendo el derecho, de vender una mercadería, divisa, acción etc. a un precio y en una fecha estipulada.

c) Operación de venta-call. En esta combinación se está otorgando el derecho, de comprar una mercadería, divisa, acción etc. a un precio y en una fecha estipulada.

d) Operación de venta-put. En esta combinación se está otorgando el derecho, de vender una mercadería, divisa, acción etc. a un precio y en una fecha estipulada.

Cabe señalar que el adquirente de los derechos (de comprar o de vender) es la persona que deberá de pagar la prima, ya que también es este quien decide finalmente si "ejercer la opción", es decir si utiliza su derecho de llevar a cabo el contrato.

Un ejemplo de opciones call y Put con lo que respecta a las acciones (No solo se aplican a acciones, sino también a mercaderías y divisas como hemos venido mencionando), se muestra a continuación.

Un inversionista comprará una opción "call" respecto a 100 acciones de la Lincoln Company a \$40 por acción y por 95 días. Este contrato le permite a su tenedor el derecho de comprar 100 acciones de la Lincoln Company a \$

40 por acción en cualquier momento desde ahora hasta dentro de 95 días contados a partir de la fecha de hoy.

La mayor parte de los contratos sobre opciones se concertan a un precio que se aproxima bastante al precio actual de mercado que tengan las acciones. El precio de contrato se denomina precio convenido. En el ejemplo anterior el precio contenido fue de \$40 por acción. En ocasiones el precio convenido es diferente al precio de mercado que prevalecía al momento en que se concertó el contrato de opción. Por ejemplo, la opción se podría haber concertado a \$42 por acción en una época en que las acciones se estaban cotizando a \$40 por acción. En este caso se dice que se trata de una opción con diferencial o margen. Los compradores de opciones pagan primas más pequeñas cuando existen diferenciales en precios en dichas opciones que en los casos en que los precios estipulados en los contratos corresponden al precio de mercado a dicha fecha.

El precio representa la cantidad que el comprador de opciones está dispuesto a pagar al vendedor de opciones. El monto del premio se determina por la oferta y la demanda referente a opciones, por el precio que tengan las acciones, la voluntad de los precios y el riesgo que involucren tales valores, así como también el plazo de vencimiento del contrato relativo. El comprador de la opción Lincoln podrá verse obligado a pagar el importe de \$450. Sin embargo como regla general, las primas tienen un costo entre un 10% a un 15% del valor de mercado de las acciones.

Los contratos referentes a opciones se podrán concertar a cualquier plazo, pero los vencimientos más normales son los de tres o seis meses y diez días. Sin embargo, algunos contratos de opciones tienen una duración de un año.

Si se ejercita la opción al tenedor de la opción le corresponderá el importe de todos los dividendos y derechos que haya sido distribuidos durante el período del contrato. Con ese motivo, el precio de compra convenido se reducirá por una cantidad igual al importe de los dividendos distribuidos.

hasta la fecha en que las acciones se cataloguen como exdividendos o derechos. Supongamos, por ejemplo, que la Lincoln Company decretó un dividendo por acción de 0.50 y que las acciones se convirtieron en "excluyendo-dividendos" durante el período del contrato.

Si la opción se ejercita después de la fecha en que se hayan declarado las acciones, "exdividendos", el precio convenido se reducirá a \$ 39.50 , reflejando de esta manera el importe del dividendo distribuido. Resumiendo, podemos decir que si se ejerce la opción, los dividendos y los derechos también son considerados. Sin embargo, en el caso de que los inversionistas compren una opción en una acción que ya se hayan pagado dividendos previamente a esa fecha, no tendrán derecho a recibirlos otra vez.

**PUTS.-** Una opción "put" representa un contrato para vender cierta cantidad de acciones a un precio determinado a la fecha estipulada o antes de ella. La única diferencia entre un put y un call es que un call es una opción para comprar acciones en tanto que un put es una opción para vender acciones.

Basándonos en las definiciones de los diferentes tipos de opciones antes señaladas, podemos formar varias combinaciones de puts y calls como hemos mencionado.

## FUTUROS.

Como hemos mencionado en capítulos anteriores, los futuros son "contratos de compra o de venta de mercaderías, divisas, tasas de interés etc. que obligan a recibir o entregar según sea el caso, los bienes a futuro, en una fecha futura, preestablecida con anterioridad y a un precio generado por las fuerzas del mercado".

De lo anterior se desprende, que se pueden establecer 2 tipos de contratos de futuros, como a continuación se indican:

a) Contrato de compra a futuro.

Es el contrato que establece, el compromiso de comprar una cantidad definida o "lote de mercancía", divisa, etc. en una fecha futura predeterminada a un precio generado por las fuerzas del mercado.

b) Contrato de venta a futuro.

Es el contrato que establece, el compromiso de vender una cantidad definida o "lote de mercancía", divisa, etc. en una fecha futura predeterminada a un precio generado por las fuerzas del mercado.

Mostramos una lista de los objetos más comunes sobre los cuales se operan los futuros en la actualidad.

## 1 FISICOS

- 1) Agrícolas: fríjol de soya, maíz, harina de soya, aceite de soya, trigo, avena, arroz, cebada, sorgo.
- 2) Metales industriales: cobre, aluminio, plomo, zinc, níquel.
- 3) Metales preciosos: oro, plata, platino, paladio.
- 4) Suaves: café, cacao, algodón, azúcar, jugo de naranja.
- 5) Carnes: ganado en pie, comida para ganado, puercos, tocino.
- 6) Energía: petróleo wti, petróleo brent, gasolina combustóleo, propano, gas natural.
- 7) Otros: madera.

## II FINANCIEROS

1) Divisas: marco alemán, yen japonés, franco suizo, libra esterlina, dólar canadiense, dólar americano, dólar australiano, franco francés, ecu, índice dólar.

### 2) Tasas de interés:

A) E. U.A. depósitos a 30 días, libor 30 días, certificados de tesorería (90 días), depósitos en eurodólares (90 días), certificados de depósito a 5 años, certificados de depósito a 10 años, bonos a 20 años, Índice de bonos municipales.

B) Inglaterra. depósitos a 90 días, depósitos a corto plazo ( 3 a 4 años) depósitos a plazo medio ( 7 a 10 años ), depósitos a largo plazo ( 15 a 25 años ).

C) Alemania. Depósitos de 3 meses en euromarcos, bonos 8 1/2 años a 10 años. (liffe. ).

D) Francia. certificados de la tesorería 90 días, depósito bancario 3 meses, bonos a 10 años.

E) Japon. bonos japoneses largo plazo (liffe), (CBOT).

F) Canada. aceptaciones bancarias, certificados de la tesorería 91 días, bonos mediano plazo, bonos largo plazo.

## III INDICES

I. ESTADOS UNIDOS: S & P , MMI, VALUE LINE, CBOE 250, INTERNATIONAL MARKET, NYSE COMPOSITE, CRB ( COMMODITIES ), PHILX UTILITY, GOLD/ SILVER, NATIONAL OVER THE COUNTER.

2. AUSTRALIA: ALL ORDINARIES.
3. CANADA: TORONTO 35, TSE 300.
4. FRANCIA: CAC 40.
5. HONG KONG: HANG SENG.
6. JAPON: NIKKEI 250 (CME) TOPIX (CBOT) NIKKEI (SINGAPORE).
7. NUEVA ZELANDIA: BARCLAYS.
8. INGLATERRA: FT-SE 100

#### 2.5. Diferencias entre el mercado de futuros y el de valores y diferencias entre futuros y forwards.

Existen además de los futuros y opciones, algunos otros instrumentos financieros cuyo objetivo final es el de disminuir el riesgo en la variación de precios a la que se ha hecho referencia. Sin embargo cada uno de estos instrumentos financieros tiene características particulares como resultado de ser diseñados para las necesidades de una situación específica.

Otro instrumento financiero de cobertura lo representa el "Forward", el cual "Es un contrato de compra o de venta de un monto establecido por el comprador de una mercadería o divisa a un precio particular, para entrega y pago en una fecha futura elegida por el comprador. "

Como lo hemos mencionado en el Capítulo 1 de Conceptos Básicos y Definiciones, el futuro se puede definir en los siguientes términos:

"Contrato de compra o venta para una fecha futura previamente establecida por la bolsa de futuros, de un monto fijo de una mercadería o divisa, a un precio generado por las fuerzas del mercado"

Analizando un poco más ambos instrumentos de cobertura podemos establecer las siguientes diferencias:

1.- Futuro:

Las operaciones se realizan en un lugar en el cual se reúnen compradores y vendedores, los cuales operan a viva voz utilizando posturas de compra y venta.

Forward:

Las operaciones se efectúan por teléfono o telefax, generalmente con bancos, los cuales operan principalmente con otros bancos o grandes compañías.

2.- Futuro:

Los participantes tienen posturas específicas, ya sea de compra o de venta a determinado precio en un momento dado.

Forward:

Los participantes dan generalmente posturas de compra y venta al mismo tiempo, indicando la disposición de comprar a un precio bajo y de vender a un precio alto.

3.- Futuro:

Los participantes utilizan agentes para que su operación sea efectuada en el piso de remates.

Forward:

Los participantes pueden operar directamente o a través de agentes.

4.- Futuro:

Los participantes difícilmente conocen al otro participante en las operaciones celebradas.



**Forward:**

Los participantes siempre conocen al otro participante en la operación celebrada.

**5.- Futuro:**

Los participantes incluyen: Bancos, empresas, Instituciones Financieras, inversionistas privados y especuladores.

**Forward:**

Los participantes son principalmente bancos y algunas veces, grandes empresas. El acceso a pequeños y medianos usuarios es muy limitado.

**6.- Futuro:**

La disseminación del precio es continua y conocida por todas las personas interesadas.

**Forward:**

Las posturas son solo disponibles através del mercado interbancario.

**7.- Futuro:**

La camara de compensación de la Bolsa toma la otra parte de la operación, de tal forma que el riesgo se ve practicamente eliminado.

**Forward:**

En cada operación se analizan capacidades de crédito para cada participante.

**8.- Futuro:**

Se requiere un margen para operar a cualquier participante.

**Forward:**

El margen no es requerido entre bancos, sin embargo a Empresas se les imponen ciertos colaterales.

**9.- Futuro:**

Las compensaciones en precios son efectuadas diariamente através de la cámara de compensación. Las ganancias pueden ser retiradas diariamente y pérdidas deben de ser pagadas diariamente.

**Forward:**

Las pérdidas o ganancias son realizadas el día del vencimiento de la operación.

**10.- Futuros:**

Aproximadamente el 1% del total de las operaciones resultan en entregas del producto.

**Forward:**

La mayoría de las operaciones son llevadas al vencimiento y el producto es entregado.

**11.- Futuros:**

Posiciones cortas o largas son facilmente liquidadas antes del vencimiento efectuando una operación contraria.

Este tipo de operaciones son dificilmente liquidables o transferibles antes del vencimiento.

**12.- Futuro:**

Existen fechas estandarizadas que son utilizadas en las operaciones a futuro, concetrandó la operación para una mayor liquidez.

**Forward:**

Cualquier fecha es utilizada en la realización de este tipo de operaciones.

## 13.- Futuro:

El tamaño de las cotizaciones es estandar

## Forward:

Los participantes pueden operar cualquier monto acordado entre ellos.

## 14.- Futuro:

Las cotizaciones son en dolares por divisa.

## Forward:

Los precios son cotizados en términos Europeos (Ejemplo marco alemán por dolar, etc excepto la libra esterlina)

## 15.- Futuro:

Se carga una comisión global por compraventa. La comisión puede ser negociada entre los participantes.

## Forward:

No existe una comisión por operación. La utilidad se genera con los diferenciales entre los bancos participantes.

## DIFERENCIAS ENTRE EL MERCADO DE VALORES Y EL MERCADO DE FUTUROS.

## 1.- Mercado de Futuros.

Facilita la transmisión de riesgo del productor / consumidor al especulador.

## Mercado de acciones.

Facilita la obtención de capital.

## 2.- Mercado de futuros.

La oferta es incierta ya que no hay límite en el interés abierto.

Mercado de acciones.

Conocemos la oferta ya que el número de acciones es conocida.

3.- Mercado de futuros.

El apalancamiento es sumamente alto de 50 a 10 veces a 1.

Mercado de Acciones.

El apalancamiento es bajo.

4.- Mercado de futuros.

Derivado del alto apalancamiento, las pérdidas o utilidades son altas.

Mercado de acciones.

Por menor apalancamiento, menores pérdidas o ganancias.

5.- Mercado de futuros.

La vida de un contrato es limitada.

Mercado de Acciones.

Las acciones se pueden mantener indefinidamente.

6.- Mercado de futuros.

Iniciar una posición corta es igualmente sencillo que iniciar una posición larga. Por cada largo hay un corto.

Mercado de acciones.

Los cortos son relativamente pocos.

7.- Mercado de futuros.

Se deposita una pequeña cantidad como garantía.

Mercado de acciones.

Se debe de pagar el 100% de las acciones adquiridas.

8.- Mercado de futuros.

Hay limite en posiciones y precios.

Mercado de acciones.

No hay limite en posiciones

9.- Mercado de futuros.

Se debe de vigilar el mercado constantemente.

Mercado de acciones.

Se puede uno "olvidar" de su posición por algún tiempo.

10.- Mercado de futuros.

Es más competitivo ya que no hay especialistas.

Mercado de acciones.

Hay especialistas.

11.- Mercado de futuros.

Regulado por CFTC (Commodity Futures Trading Commission) organismo federal que regula el mercado de futuros creado desde 1974.

Mercado de acciones.

Regulado por SHCP Banco de México, Comisión Nacional de Valores.

12.- Mercado de Futuros.

El alto apalancamiento impide recuperarme cuando estoy equivocado. Deben de ser tomadas las pérdidas.

Mercado de acciones.

Se puede esperar a que el mercado se recupere.

## CAPITULO III ESTRUCTURA Y ORGANIZACION

### 3.1. Su función, objetivo y servicios ofrecidos.

La función de la casa de corretaje es básicamente la de un auxiliar de la actividad comercial, la intervención de estas, esta encaminada básicamente a proponer y ajustar actos, contratos y convenios entre los participantes de un mercado específico, en este caso el mercado de futuros y opciones.

Su función es necesaria para que se ejecuten los actos de comercio, por lo cual se constituye como un importante participante del mercado.

Específicamente se le designa a la casa de corretaje en el medio financiero, como "Casa Comisionista" (Commissions house) o como "Corredor comisionista de futuros" (Futures commissions broker).

Esta es la entidad o firma dedicada a solicitar y aceptar ordenes para la compra o la venta de cualquier producto para entrega futura de acuerdo con las reglas de cualquier mercado de contratación y que de acuerdo con estas solicitudes o aceptaciones de ordenes, acepta dinero, valores, propiedades o extiende créditos para marginar las operaciones o contratos que pueden resultar de las solicitudes o aceptaciones de ordenes.

La casa de corretaje puede dar servicio a clientes individuales o puede darlo también a otras casas de corretaje, las cuales a su vez tienen clientes individuales. De manera tal que todos los clientes individuales que maneja la segunda casa de corretaje, (Es decir aquella casa de corretaje que a su vez es cliente de otra), son concentrados en una sola cuenta a nombre de la segunda casa de corretaje, y ya corresponde a ésta llevar el control individual de sus clientes.

La función que desempeña la casa de corretaje es ser el canal de comunicación entre los "hedgers" y/o especuladores y la bolsa de futuros, representa el medio através del cual tienen acceso productores, consumidores, intermediarios al mercado de futuros y opciones.

Se encarga de pagar los impuestos locales que causa el operar estos instrumentos financieros y darle transparencia y formalidad a la bolsa de futuros y opciones.

Es también la encargada de cumplir disposiciones normativas que emite la ley de bolsas de productos y proporciona a las autoridades datos y records informativos.

El objetivo de las casas de corretaje y el de cualquier comisionista, deberá de ser el de proporcionar un servicio a sus clientes, esta empresa al igual que cualquier otra, deberá de tener en cuenta los tres objetivos que debe de perseguir cualquier organización

a) Social

b) Servicio

c) Económico

En la mayor o menor medida que consiga estos objetivos, garantizara su existencia, desarrollo y crecimiento. Ya que un cliente que reciba un excelente servicio de corretaje, incluyendo una detallada y profesional asesoría en el caso de las operaciones de futuros y opciones, será un cliente satisfecho.

Por lo que respecta e el objetivo económico, la casa de corretaje a cambio del ejecutar las ordenes y mandatos encomendados, tanto de compra como de ventas, por hedgers y/o especuladores recibe una comisión por cada operación realizada lo cual representa su fuente de ingresos principal

Algunas otras veces cuando recibe de 2 diferentes clientes contratos contrarios (compra contra venta) pero de misma cantidad y fecha los compensa entre sí, y el ingreso que recibe por el margen y las llamadas de

margen adicionales son para esta y por lo tanto en estos casos de compensación entre sus dos clientes, tampoco paga comisión a su broker, lo cual también contribuye a elevar sus rendimientos.

#### COMO OFRECER UN INTERMEDIARIO LOS SERVICIOS A SUS CLIENTES.

Un instrumento que ayuda a la planeación financiera en un medio ambiente de incertidumbre en lo relacionado a mercados internacionales.

El producto debe de ser promovido como :

- 1.- Instrumento para fijación de precios, paridades y tasas de interes (Futuros) .
- 2.- Seguro independiente (Opción).
- 3.- Parte de una operación de crédito. (Opción o Futuro).
- 4.- Requisito de una operación de crédito en la cuál la garantía es prendaria.
- 5.- Mecanismo de generación de flujo de efectivo adicional.

#### PERSPECTIVAS.

-Bolsa agropecuaria.

-Inicio de operación en 1994.

-Futuros del peso.

-Posible reapertura a corto plazo.



-Futuros en México: (Cetes, Indices, Divisas)

-Los programas de la Comisión Nacional de Valores incluyen el inicio de operaciones de este tipo de mercados a partir de 1994.

Nuevos compellidores.

-Este tipo de mercados al ser practicamente nuevos en México, dan lugar a arraigo del cliente, una vez que este inicia sus operaciones.

#### BENEFICIOS DEL AREA DE FUTUROS Y OPCIONES PARA UN INTERMEDIARIO DE ESTOS INSTRUMENTOS.

- 1.- Incrementa la seguridad de las operaciones de crédito del intermediario y de sus filiales en el caso que existieran.
- 2.- Instrumento para asegurar el valor de las garantías prendarías.
- 3.- Cobertura en operaciones de comercio exterior.
- 4.- Nuevo servicio del grupo : instrumento financiero de cobertura aún cuando no exista crédito.
- 5.- Generador de cash flow para acreditados del intermediario.
- 6.- El grupo ofrece un mecanismo como mercado secundario para operaciones del tipo FORWARD.
- 7.- Generador de ingresos por comisiones y asesorías.

**BENEFICIOS PARA EL CLIENTE.**

- Eliminar la incertidumbre de costos y percepciones futuras al poder fijar el precio de sus operaciones comerciales con anticipación, asegurando así una mejor planeación financiera.
- Proteger a la empresa contra movimientos adversos de los precios de los productos que se cotizan en los mercados internacionales.
- Protección sobre los créditos otorgados en base a productos operados en bolsa, o sobre divisas europeas y Yens.
- Conocer los factores que intervienen en los movimientos de los precios en los mercados internacionales.
- Además el cliente tendrá el beneficio de realizar sus operaciones dentro del país y en idioma español, contando con asesoría profesional y completamente personalizada de acuerdo a las necesidades estratégicas de la compañía. Todo esto con el apoyo de los servicios financieros del intermediario.

### 3.2. Constitución legal y reglas de operación.

Como hemos comentado anteriormente, las operaciones de compra-venta de futuros y opciones son realizadas desde México solo por ciertos corredores.

Existen algunos intermediarios financieros como casas de bolsa y ciertos bancos los cuales realizan operaciones de coberturas cambiarias, swaps y forwards; Sin embargo, al limitarse a coberturas de divisas exclusivamente, no están abarcando la totalidad de las coberturas que mostramos en el cuadro de coberturas del Capítulo 1 Sección 1.2 Teoría de las coberturas.

Los corredores que operan futuros y opciones desde México a los mercados en el extranjero son básicamente instituciones financieras como bancos y algunas empresas constituidas como personas morales. (Son estos, los canales más seguros, no obstante existen corredores que compran y venden futuros y opciones pero son constituidos como personas físicas y las garantías que podrían otorgar son más reducidas).

La constitución legal de los bancos y empresas que operan los futuros y opciones se observa básicamente igual, sin embargo existen ciertas diferencias en la regulación a la que están sujetos por ser los primeros parte del sistema financiero a diferencia de los segundos que están regulados por el código de comercio con respecto a las actividades de corretaje.

Por lo anterior en el presente capítulo mostramos en la primera parte la normatividad existente para la constitución de sociedades mercantiles (empresas financieras o comerciales) y en la segunda parte hacemos referencia a la reglamentación sobre los corredores que forman parte del sistema financiero y a los que no lo son.

Las sociedades mercantiles son aquellas que se constituyen de acuerdo con la ley para el ejercicio del Comercio.

Los artículos que rigen este tipo de empresas son los siguientes:

**Artículo 30. del Código de Comercio** que dispone: Se reputan en Derecho comerciantes:

I. Las sociedades constituidas con arreglo a las leyes mercantiles.

III. Las sociedades extranjeras o las agencias y sucursales de éstas, que dentro del territorio nacional ejerzan actos de comercio.

**Artículo 10. de la Ley de Sociedades Mercantiles y Cooperativas.** de acuerdo a este artículo, se reconocen las siguientes especies de sociedades mercantiles:

- I. Sociedad en Nombre Colectivo
- II. Sociedad en Comandita Simple
- III. Sociedad de Responsabilidad Limitada
- IV. Sociedad Anónima
- V. Sociedad en Comandita por Acciones
- VI. Sociedad Cooperativa.

Por tanto, en lo referente a empresas con actividades de corretaje constituidas como sociedades mercantiles, éstas se clasifica en la especie de Sociedad Anónima.

De acuerdo a la Ley de Sociedades Mercantiles y Cooperativas en el capítulo V, la Sociedad Anónima se rige por los siguientes artículos:

**Artículo 87.-** Sociedad anónima es la que existe bajo una denominación y se compone exclusivamente de socios cuya obligación se limita al pago de sus acciones.

**Artículo 88.-** La denominación se formará libremente, pero será distinta de la de cualquier otra sociedad, y al emplearse irá siempre seguida de las palabras "sociedad anónima" o de su abreviatura "S. A".

Por tanto, las características de este tipo de sociedades son las siguientes:

1. Que existe bajo una denominación (distinta de la otra sociedad);
2. Que se compone de socios (accionistas) con responsabilidad limitada al pago de sus aportaciones;
3. Que el capital se divide en acciones;
4. Que las acciones pueden estar representadas por títulos negociables, ya sea nominativos o al portador.

La constitución de la sociedad es de la siguiente manera:

**Artículo 89.-** Para proceder a la constitución de una sociedad anónima se requiere:

- I. Que haya dos socios como mínimo, y que cada uno de ellos suscriba una acción por lo menos;
- II. Que el capital social no sea menor de cincuenta millones de pesos y que esté íntegramente suscrito;
- III. Que se exhiba en dinero en efectivo, cuando menos, el veinte por ciento del valor de cada acción pagadera en numerario; y
- IV. Que se exhiba íntegramente el valor de cada acción que haya de pagarse, en todo o en parte, con bienes distintos del numerario.

**Artículo 90.-** La sociedad anónima puede constituirse por la comparecencia ante notario de las personas que otorguen la escritura social, o por suscripción pública.

**Artículo 91.-** La escritura constitutiva de la sociedad anónima deberá contener, además de los datos requeridos por el artículo 6º, los siguientes:

- I. La parte exhibida del capital social;
- II. El número, valor nominal y naturaleza de las acciones en que se divide el capital social, salvo lo dispuesto en el segundo párrafo de la fracción IV del artículo 125;
- III. La forma y términos en que deba pagarse la parte insoluta de las acciones;

- IV. La participación en las utilidades concedida a los fundadores;
- V. El nombramiento de uno o varios comisarios;
- VI. Las facultades de la asamblea general y las condiciones para la validez de sus deliberaciones, así como para el ejercicio del derecho de voto, en cuanto las disposiciones legales pueden ser modificadas por la voluntad de los socios.

**Artículo 6.-** 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.

**Artículo 125.-** Los títulos de las acciones y los certificados provisionales deberán expresar:

**fracción IV.** El importe del capital social, el número total y el valor nominal de las acciones.

#### **EMPRESAS CON ACTIVIDADES DE CORRETAJE**

##### Generalidades y reglamentación

Las empresas con actividades de corretaje de acuerdo al artículo 51 del Código de Comercio, se integran de Corredores que son los agentes auxiliares del comercio, con cuya intervención se proponen y ajustan los actos, contratos y convenios y se certifican los hechos mercantiles.

El proponer y ajustar los actos, contratos y convenios mercantiles es la acción de poner en contacto a los interesados en realizar un negocio o acto jurídico mercantil y terminar las diferencias de opiniones respecto a las circunstancias de dichos actos o negocios, tales como precio, calidad, etc.

También el corredor otorga contratos mercantiles lo que lo hace desempeñar la función de certificación de hechos mercantiles, de acuerdo al carácter público u oficial que lo asimila a un notario, porque las actas y pólizas autorizadas por él surten los efectos de un instrumento público y tanto los asientos de sus Libros de Registro como las copias certificadas que expida de las pólizas, actas y asientos, son documentos que hacen prueba plena de los contratos o actos respectivos, según lo ordena el Código de Comercio en el artículo mencionado.

##### Características

Las empresas con actividades de corretaje a través de sus corredores en lo que respecta a su función privada, realiza un arrendamiento de obra que se concreta en la realización de los actos tendientes a la proposición y ajuste de los contratos mercantiles, pero no es propiamente un contrato de obra por ajuste cerrado a que se refiere el artículo 2629 del Código Civil, que se debe comenzar y concluir, ya que en el contrato de correturía el corredor no está obligado a proseguir sus trabajos de mediación, ni las

personas para quienes los realiza están obligadas a concluir el negocio, aunque conforme a la disposición del artículo 63 del Código de Comercio, el corredor tiene derecho a cobrar a los interesados en cada caso, los honorarios que devengue conforme al arancel y puede excusarse de actuar si los interesados no le anticipan los gastos y honorarios respectivos.

### Su Función Pública

El Código de Comercio en su Título Tercero del Libro Primero que se refiere a los corredores y en los artículos 64 a 67, reglamenta la función pública del corredor. En este punto las empresas dedicadas al corretaje mediante sus corredores asimilan a un Notario Público, pues es un funcionario a quien el Estado otorga la facultad de dar autenticidad y fe a los documentos que expide en el ejercicio de su cargo y a actos y contratos que ante él se celebren, ya que los corredores diariamente, por orden de fecha y bajo numeración progresiva, formarán un archivo de las pólizas y actas de los contratos en que intervengan y asentarán el extracto de las pólizas en el libro especial que se denominará "Libro de Registro", el que deberá llevarse sin raspaduras, enmendaduras, interlineaciones o abreviaturas.

### Especies

De acuerdo al Título Tercero del Libro Primero del Código de Comercio, los corredores sólo podrán ejercer sus funciones en la plaza mercantil para la que hayan sido habilitados, aunque los casos en que intervengan pueden referirse a cualquier otro lugar.

Cuando los corredores intervienen en la proposición y ajuste de un contrato, así como cuando actúan como apoderados, podrán actuar accidentalmente en cualquier plaza de la República Mexicana diferente de aquella para la cual hayan sido habilitados.

Requisitos para el desempeño de la función pública del corredor.



De acuerdo a los artículos 54, 57 a 61 del Código de Comercio; para ser corredor se requiere:

I. Ser ciudadano mexicano por nacimiento, en pleno ejercicio de sus derechos civiles;

II. Estar domiciliado en la plaza en que se ha de ejercer;

III. Haber practicado como aspirante durante seis meses en el despacho de algún corredor en ejercicio;

IV. Ser de absoluta moralidad;

V. Tener título de Licenciado en Relaciones Comerciales o de Licenciado en Derecho;

VI. Tener el carácter de aspirante y aprobar el exámen práctico, jurídico mercantil y el de oposición en su caso, ante el Colegio de Corredores respectivos; y

VII. Obtener la habilitación para el ejercicio como corredor que expida en el Distrito Federal, la Secretaría de Comercio y en los Estados y Territorios Federales, los Gobernadores de estas Entidades. Esta autorización se otorgará cuando el interesado haya cumplido satisfactoriamente todos los requisitos anteriores.

Los reglamentos respectivos de corredores en cada localidad, deben establecer la manera de comprobar todos estos requisitos. Por lo que hace a la plaza de México, rige el Reglamento de Corredores del 1o. de noviembre de 1891, reformado por decreto en el Diario Oficial del 2 de enero de 1930.

Las empresas a través de sus corredores deberán caucionar su manejo por medio de fianzas o en su defecto con hipoteca, cuya cuantía será determinada por los reglamentos respectivos. Las fianzas serán otorgadas

ante la Tesorería de la Federación y la Tesorería de la Entidad a que corresponda la plaza asignada al corredor. Estas fianzas o hipotecas tienen por objeto garantizar el cumplimiento de las obligaciones y responsabilidades que contraigan los corredores en el ejercicio de la correduría; pero tratándose de hipotecas, los bienes sobre los cuales recaigan deben estar ubicados en la plaza de la jurisdicción del corredor. Los corredores no podrán ejercer su oficio sin que previamente acrediten haber inscrito las garantías mencionadas en el Registro Público de Comercio respectivo.

El artículo 62 del Código de Comercio menciona que las personas habilitadas para ejercer como corredores deben llenar previamente y mantener en forma permanente durante su actuación los siguientes requisitos: Comprobar haber otorgado las garantías mencionadas; proveerse de sello y Libro de Registro; registrar el sello y firma en el Registro Público de la Propiedad y de Comercio y en el Colegio de Corredores respectivos, y establecer oficina en plaza que se les haya asignado. Una vez satisfechos estos requisitos, la habilitación conferida deberá publicarse en el Diario Oficial de la Federación o en el periódico oficial de la Entidad que corresponda.

#### Obligaciones de los corredores

De acuerdo al artículo 68 del Código de Comercio, son obligaciones de los corredores las siguientes:

- I. Asegurarse de la entidad y capacidad legal para contratar de las personas en cuyos negocios intervengan;
- II. Proponer los negocios con exactitud, claridad y precisión;
- III. Guardar secreto en todo lo que concierne a los negocios que se le encarguen y, cuando actúe con el carácter de intermediario, no revelar, mientras no se concluya la operación, los nombres de los contratantes a

menos que exija lo contrario la ley, o la naturaleza de las operaciones o por el consentimiento de los interesados;

IV. Expedir a las autoridades y a los interesados siempre que lo pidieren copias certificadas de las pólizas y actas correspondientes, así como de los extractos de las pólizas, pudiendo ser éstas mecanográficas, fotostáticas, manuscritas, fotográficas o impresas;

V. Ejercer personalmente sus funciones;

VI. Asistir a la entrega de los efectos cuando alguno de los contratantes lo solicite;

VII. Conservar marcado con su sello y firma, mientras no la reciba a su satisfacción el comprador, una muestra de las mercancías, siempre que la operación se hubiere hecho sobre muestras;

VIII. Servir de peritos por nombramiento hecho o confirmado por la autoridad y dar a ésta los informes que se les pida sobre materias de su competencia;

IX. Pertenecer al Código de Corredores de la plaza en que ejerzan;

X. Dar toda clase de facilidades para la inspección que de su archivo y Libros de Registro practique la autoridad habilitante acompañada de un representante del Colegio de Corredores de la plaza; y

XI. Dar aviso a la autoridad habilitante cuando deseen separarse del ejercicio de su función.

Prohibiciones a que están sujetos los corredores.

De acuerdo al artículo 69 del Código de Comercio, y con objeto de asegurar la imparcialidad del desempeño de la función de mediación y

otorgamiento de los contratos de comercio, los corredores están sujetos a las siguientes prohibiciones:

- I. Comerciar por cuenta propia y ser comisionistas;
- II. Ser factores o dependientes de un comerciante;
- III. Adquirir para sí o para su esposa, parientes consanguíneos hasta el cuarto grado, y afines en la colateral hasta el segundo grado, los efectos que se negocien por su conducto;
- IV. Intervenir en cualquier forma en contratos cuyo objeto o fin sea contrario a la ley o a las buenas costumbres;
- V. Garantizar los contratos en que intervengan, ser endosantes de los títulos a la orden negociados por su conducto y, en general, contraer en los negocios ajustados con su mediación, responsabilidad extraña al simple ejercicio de la correduría;
- VI. Autorizar los contratos que ajusten u otorguen en nombre propio o en representación de tercera persona, para su esposa, para sus parientes consanguíneos o afines en los grados que expresa la fracción III, y de dos comerciantes de los que sean socios o de las empresas en que figuren como miembros del consejo de administración o de vigilancia;
- VII. Expedir copias certificadas de constancias que no obren, en su archivo, o en su Libro de Registro, o no expedirlas íntegras; y
- VIII. Con excepción de los cargos docentes, ser empleado público o militar en servicio.

## 3.3.1. CATALOGO DE CUENTAS

## CATALOGO DE CUENTAS DE UNA CASA DE CORRETAJE EN EL MANEJO DE FUTUROS.

110100000	CAJA Y BANCOS
110200000	INVERSIONES
110300000	CUENTAS POR COBRAR
110400000	LINEA DE CREDITO DE FUTUROS
110500000	DEUDORES DIVERSOS
110600000	DEUDORES POR FUTUROS
112000000	COMPAÑIAS AFILIADAS
113000000	ACTIVO FIJO
114000000	PAGOS ANTICIPADOS
220100000	ACREEDORES DIVERSOS
220200000	DOCUMENTOS POR PAGAR
330100000	CAPITAL SOCIAL
500000000	INGRESOS
500000010	COMISIONES COBRADAS
500000020	INTERESES COBRADOS A CLIENTES
500000030	INTERESES COBRADOS A BROKERS
500000040	PRIMAS COBRADAS A CLIENTES
500000050	PRIMAS COBRADAS A BROKERS
600000000	GASTOS DE ADMINISTRACION Y GENERALES
600000010	COMISIONES PAGADAS A BROKERS
600000020	INTERESES PAGADOS A CLIENTES
600000030	INTERESES PAGADOS A BROKERS
600000040	PRIMAS PAGADAS A BROKERS P/CTE
600000050	PRIMAS PAGADAS A CLIENTES
700000000	OTROS GASTOS
900000000	CUENTAS DE ORDEN
900000010	MANDATOS DE COMPRA

900000020	MANDATOS DE VENTA
900000030	OBLIGACIONES DE COMPRA
900000040	OBLIGACIONES DE VENTA
900000050	MANDATOS DE COMPRA DE CALLS
900000060	MANDATOS DE COMPRA DE PUTS
900000070	MANDATOS DE VENTA DE CALLS
900000080	MANDATOS DE VENTA PUTS
900000090	CONTRACUENTA DE OPCIONES

### 3.3.2. GUIA CONTABILIZADORA

#### GUIA DE CONTABILIZACION PARA OPERACIONES DE TERCEROS CON FUTUROS

##### CARGOS

##### ABONOS

#### COMPENSACION DE LA COMPRA DE UN CALL

contracuenta de opciones

mandatos de compra de calls

#### COMPENSACION DE LA VENTA DE UN CALL

mandatos de venta de calls

contracuenta de opciones

#### COMPENSACION DE LA COMPRA DE UN PUT

mandatos de compra de puts

contracuenta de opciones

#### COMPENSACION DE LA VENTA DE UN PUT

contracuenta de opciones

mandatos de venta de puts

**CANCELACION DEL PAGO DE COMISIONES A  
BROKERS**

deudores diversos

comisiones pagadas a brokers

**CANCELACION DEL COBRO DE COMISIONES**

comisiones cobradas

acreedores diversos

**COBRO DE COMISIONES A CLIENTES**

acreedores diversos

comisiones cobradas

**PAGO DE COMISIONES A BROKER**

comisiones pagadas a brokers

deudores diversos

**COMPENSACION DE LA COMPRA DE UN  
FUTURO**

obligaciones de compra

mandatos de compra

**COMPENSACION DE LA VENTA DE UN  
FUTURO**

mandatos de venta

obligaciones de venta

**COMPENSACION DE LA COMPRA DE UN  
FUTURO**

obligaciones de compra

mandatos de compra

**COMPENSACION DE LA VENTA DE UNFUTURO**

mandatos de venta

obligaciones de venta

**EXPIRACION DE LA COMPRA DE UN CALL**

contracuenta de opciones

mandatos de compra de calls

**EXPIRACION DE LA VENTA DE UN CALL**

mandatos de venta de calls

contracuenta de opciones

## EXPIRACION DE LA COMPRA DE UN PUT

mandatos de compra de puts

contracuenta de opciones

## EXPIRACION DE LA VENTA DE UN PUT

contracuenta de opciones

mandatos de venta de puts

## DISPOSICION DE LINEA DE CREDITO

deudores diversos

acreedores diversos

## CANCELACION DE DISPOSICION DE LINEA

DE CREDITO

acreedores diversos

deudores diversos

## DEPOSITO EN EFECTIVO

deudores diversos

acreedores diversos

## CANCELACION DE DEPOSITO EN EFECTIVO

acreedores diversos

deudores diversos

## EJERCION DE LA COMPRA DE UN CALL

contracuenta de opciones

mandatos de compra de calls

## EJERCICIO DE LA VENTA DE UN CALL

mandatos de venta de calls

contracuenta de opciones

## EJERCICIO DE LA COMPRA DE UN PUT

mandatos de compra de puts

contracuenta de opciones

## EJERCIO DE LA VENTA DE UN PUT

contracuenta de opciones

mandatos de venta de puts

## CANCELACION DE INTERESES COBRADOS

intereses cobrados a clientes

acreedores diversos



**CANCELACION DE INTERESES PAGADOS**

acreedores diversos

intereses pagados a clientes

**COMPRA DE UNA OPCION CALL**

mandatos de compra de calls

contracuenta de opciones

**VENTA DE UNA OPCION CALL**

contracuenta de opciones

mandatos de venta de calls

**COMPRA DE UNA OPCION PUT**

contracuenta de opciones

mandatos de compra de puts

**VENTA DE UNA OPCION PUT**

mandatos de venta de puts

contracuenta de opciones

**COMPRA DE UN FUTURO**

mandatos de compra

obligaciones de compra

**VENTA DE UN FUTURO**

obligaciones de venta

mandatos de venta

**INTERESES PAGADOS**

intereses pagados a clientes

acreedores diversos

**INTERESES COBRADOS**

acreedores diversos

intereses cobrados a clientes

**PAGO DE PRIMAS A CLIENTES**

primas pagadas a clientes

acreedores diversos

**COBRO DE PRIMAS A BROKER**

acreedores diversos	primas cobradas a brokers
---------------------	---------------------------

**CANCELACION DE PAGO DE PRIMAS A  
CLIENTES**

acreedores diversos	primas pagadas a clientes
---------------------	---------------------------

**CANCELACION DEL COBRO DE PRIMAS  
A BROKERS**

primas cobradas a brokers	deudores diversos
---------------------------	-------------------

**CANCELACION DE PERDIDAS EN  
COMPENSACION**

deudores diversos	acreedores diversos
-------------------	---------------------

**PERDIDAS EN COMPENSACION**

acreedores diversos	deudores diversos
---------------------	-------------------

**CANCELACION DE PAGO A LINEA DE  
CREDITO**

deudores diversos	acreedores diversos
-------------------	---------------------

**PAGO A LINEA DE CREDITO**

acreedores diversos	deudores diversos
---------------------	-------------------

**CANCELACION DEL COBRO DE PRIMAS  
A CLIENTES**

primas cobradas a clientes	acreedores diversos
----------------------------	---------------------

**CANCELACION DE PAGO DE PRIMAS A  
BROKER**

deudores diversos	primas pagadas a broker p/cte
-------------------	----------------------------------

**COBRO DE PRIMAS A CLIENTES**

acreedores diversos

primas cobradas a clientes

**PAGO DE PRIMAS A BROKER**primas pagadas a brokers  
p/cte

deudores diversos

**DISPOSICION DE LINEA DE CREDITO POR  
SOBREGIRO**

deudores por futuros

acreedores diversos

**CANCELACION DE RETIRO DE EFECTIVO**

deudores diversos

acreedores diversos

**RETIRO DE EFECTIVO**

acreedores diversos

deudores diversos

**REVALUACION DE UN FUTURO  
(CON GANANCIA)**

deudores diversos

acreedores diversos

**REVALUACION DE UN FUTURO  
(CON PERDIDA)**

acreedores diversos

deudores diversos

**UTILIDAD EN COMPENSACION**

deudores diversos

acreedores diversos

**CANCELACION DE UTILIDAD EN  
COMPENSACION**

acreedores diversos

deudores diversos

CANCELACION DE LA COMPRA DE  
UN CALL

contracuenta de opciones

mandatos de compra de calls

CANCELACION DE LA VENTA DE  
UN CALL

mandatos de venta de calls

contracuenta de opciones

CANCELACION DE LA COPRA DE  
UN PUT

mandatos de compra de puts

contracuenta de opciones

CANCELACION DE LA VENTA DE  
UN PUT

contracuenta de opciones

mandatos de venta de puts

CANCELACION DE LA COMPENSACION  
DE UNA COMPRA DE FUTUROS

mandatos de compra

obligaciones de compra

CANCELACION DE LA COMPENSACION  
DE UNA VENTA DE FUTUROS

obligaciones de venta

mandatos de venta

CANCELACION DE LA COMPRA DE UN  
FUTURO

obligaciones de compra

mandatos de compra

CANCELACION DE LA VENTA DE UN  
FUTURO

mandatos de venta

obligaciones de venta

CANCELACION DE LA COMPENSACION  
DE UNA COMPRA DE CALL

mandatos de compra de calls

contracuenta de opciones

CANCELACION DE LA COMPENSACION  
DE UNA VENTA DE CALL

contracuenta de opciones

mandatos de venta de calls

CANCELACION DE LA COMPENSACION  
DE UNA COMPRA DE PUT

contracuenta de opciones

mandatos de compra de puts

CANCELACION DE LA COMPENSACION  
DE UNA VENTA DE PUT

mandatos de venta de puts

contracuenta de opciones

CANCELACION DEL EJERCICIO DE LA  
COMPRA DE UN CALL

mandatos de compra de calls

contracuenta de opciones

CANCELACION DEL EJERCICIO DE LA  
VENTA DE UN CALL

contracuenta de opciones

mandatos de venta de calls

CANCELACION DEL EJERCICIO DE LA  
COMPRA DE UN PUT

contracuenta de opciones

mandatos de compra de puts

CANCELACION DEL EJERCICIO DE LA  
VENTA DE UN PUT

mandatos de venta de puts

contracuenta de opciones

## NATURALEZA DE LAS CUENTAS UTILIZADAS PARA LA CONTABILIDAD DE FUTUROS

MANDATOS DE COMPRA	CUENTAS DE ORDEN
	MANDATOS DE VENTA
	CUENTAS DE ORDEN
OBLIGACIONES DE COMPRA	CUENTAS DE ORDEN
OBLIGACIONES DE VENTA	CUENTAS DE ORDEN
DEUDORES DIVERSOS	ACTIVO
ACREEDODRES DIVERSOS	PASIVO
COMISIONES COBRADAS	INGRESOS
COMISIONES PAGADAS A BROKERS	EGRESOS
DEUDORES POR FUTUROS	ACTIVO
INTERESES COBRADOS A CLIENTES	INGRESOS
INTERESES PAGADOS A CLIENTES	EGRESOS
INTERESES COBRADOS A BROKERS	INGRESOS
INTERESES PAGADOS A BROKERS	EGRESOS
LINEA DE CREDITO DE FUTUROS	ACTIVO
CAJA Y BANCOS	ACTIVO
MANDATOS DE COMPRA DE CALLS	CUENTAS DE ORDEN
MANDATOS DE COMPRA DE PUTS	CUENTAS DE ORDEN
MANDATOS DE VENTA DE CALLS	CUENTAS DE ORDEN
MANDATOS DE VENTA DE PUTS	CUENTAS DE ORDEN
CONTRACUENTA DE OPCIONES	CUENTAS DE ORDEN
PRIMAS COBRADAS A CLIENTES	INGRESOS
PRIMAS PAGADAS A BROKERS P/CTE	EGRESOS
PRIMAS COBRADAS A BROKERS	INGRESOS
PRIMAS PAGADAS A CLIENTES	EGRESOS

#### 3.4. Generación de la información financiera.

La forma en la cual se genera la información financiera en una casa de corretaje teniendo como actividad fundamental el registro contable de operaciones de compra venta de futuros y opciones no difiere sustancialmente de la forma en la cual se genera dicha información en una empresa con actividades comerciales, industriales u otras.

Para la obtención de información financiera feaciente, completa, exacta y oportuna, se requerira del registro de pólizas en los auxiliares contables, libro mayor , libro diario, conciliaciones bancarias, conciliaciones con brokers y clientes, elaboración de los estados de cuenta donde se detallen las operaciones de los clientes, integraciones de cuentas colectivas asi como balanza de comprobación, lo anterior apoyado por un catálogo de cuentas elaboración de estados de contabilidad.

Cabe señalar que los registros mencionados en el parrafo anterior son los mismos que se necesitan para generar la información financiera en cualquier otra empresa, solo destacando como adicionales la elaboración de las conciliaciones con brokers y la elaboración de los estados de cuenta que se le entregaran a los clientes.

Al respecto podemos mencionar que para la generación de las conciliaciones con con los brokers es necesario la obtención de los estados de cuenta emitidos por estos y los registros contables de la casa de corretaje donde se detallan el efectivo en su poder y las operaciones realizadas por ellos.

Por otro lado la elaboración de los estados de cuenta deberá de tener un detalle de los mandatos de compra y/o de venta de los clientes, estableciendo cantidad de contratos comprados y/o vendidos, fecha de la operación, producto ,comisiones cobradas, saldo de efectivo y posición abierta al cierre asi como la valuación de esta.

En la sección 3.5. " Algunos medios de control interno " del presente capítulo, se explica la función , y se ejemplifican los estados de cuenta y las conciliaciones con brokers.

La forma en la cual se procesa la información financiera puede ser manual, mecánica o a través de equipo de cómputo, constituyéndose esta última como la mas rápida, versatil, y moderna, sin embargo, es conveniente destacar que dependerá de las necesidades de la casa de corretaje la forma en la cual se procese esta información financiera, necesidades que van de acuerdo con el número de operaciones registradas, tamaño de la empresa y recursos económicos y humanos de los que se disponga.



### 3.5. Algunos medios de control interno utilizados por el intermediario.

De acuerdo a las estructuras operacionales con que cuentan hoy en día las empresas modernas (sociedades mercantiles e instituciones financieras), tanto en México como en el resto del mundo, ha traído como consecuencia que cada vez se le de mayor énfasis a la importancia que implica la correcta implementación, control y desarrollo del control interno para obtener el aprovechamiento de los recursos con que estas cuentan y se encaminen a sustraer la máxima productividad de toda entidad.

Joaquín Gómez Morfín (1), dice al respecto:

"El control interno consiste en un plan coordinado entre la contabilidad, las funciones de los empleados y los procedimientos establecidos, de tal forma que la administración de un negocio pueda depender de estos elementos para obtener una información segura y proteger adecuadamente los bienes de la empresa, así como promover la eficiencia de las operaciones y la adhesión a las políticas administrativas prescritas".

Es por ello que nosotros pretendemos en el desarrollo de este trabajo, mostrar de una forma muy simplificada la importancia que tiene para toda entidad y enfocado a nuestro punto de atención que es una casa de corretaje (intermediario), el establecimiento adecuado del control interno. Deseando aclarar que el control interno implica normas y procedimientos que involucran absolutamente a toda la entidad y a todos los ciclos de transacciones con que cuenta cualquier entidad socio económica como lo son el ciclo de ingresos, compras, producción, nóminas etc, pero al no estar enfocado el desarrollo de este trabajo directamente al **CONTROL INTERNO**, únicamente mostraremos los medios de control que a nuestro criterio y por ser operaciones muy particulares, tienden a ser diferentes a los controles de compañías comerciales, industriales y otras.

(1) Gómez, (Joaquín Gómez Morfín. El control interno en los negocios).

Este tipo de controles a los que hacemos referencia, siendo básicamente las conciliaciones y estados de cuentas, que son consecuencia directa del tener por un lado un representante en el extranjero al cual se le denomina "Broker" (es el corredor que actúa como representante de la casa de corretaje en las bolsas de valores del mundo, siendo este respaldado por una entidad económica regularmente siendo esta financiera y que garantiza la operación en las diversas bolsas de valores del mundo.), en otro aspecto tenemos el contacto directo en México de la casa de corretaje que son sus clientes y los cuales son el objeto de la realización de operaciones ya sea de futuros o de opciones.

Una vez descrito lo anterior, procederemos a dar una explicación detallada del como se realizan estas conciliaciones y estados de cuenta con los Broker's y con los clientes de la casa de corretaje.

### 3.5.1. Conciliación con Brokers.

En el transcurso de las operaciones que se realizan por parte de la casa de corretaje y a la cuál denominamos intermediario, existen a su vez representantes de esta en el extranjero, los cuáles son denominados Broker's, siendo que estos tienen la facultad de "correr" las operaciones que les indica la primera en las diferentes casas de bolsa del mundo por lo que a su vez los brokers tienen la representación directa de una institución financiera del país en donde se esta realizando la operación que haya sido indicada por parte del intermediario en nuestro país.

Tal circunstancia y derivado de que el intermediario no envía detalladamente todas y cada una de las operaciones que pacto con sus clientes en México a sus representantes en el extranjero, sino que exclusivamente gira instrucciones y envía la transferencia de efectivo para dar lugar a la realización de sus operaciones en una forma global.

Una vez efectuadas sus operaciones, el representante en el extranjero detalla diariamente a su representada un reporte analítico de las operaciones concretadas por esta en ese día y a su vez enviando un reporte vía fax de este resultado. El broker mensualmente estará desglosando por operación diaria dentro del estado de cuenta mensual que emite y envía a la casa de corretaje. Esta última efectuara diariamente como medio de control una conciliación entre las operaciones que hizo el broker y las registradas contablemente por la casa de corretaje. Así mismo, partiendo de lo anterior le permitirá conocer el resultado que estas tuvieron como consecuencia de los movimientos que se concluyeron.

Es por esta razón que el intermediario con el fin de dar en el futuro una información eficiente a sus clientes y además detallada de las operaciones que estos realizaron durante un período determinado, debe de conciliar detalladamente la información que le da su representante en el extranjero de toda la operación "OMNIBUS"(global), que hizo por parte de todos sus clientes. Este medio de control le permitira a la casa de corretaje certificar y validar todas las operaciones que esta realizó por su cuenta, incluyendo el ingreso generado por estas y la comisión a descontar por parte de su representada.

Una vez que se haya realizado este control por medio de la conciliación del estado de cuenta emitido por el broker, el intermediario debera reportar de una manera pronta u oportuna a su representada la posible existencia de diferencias entre lo que ellos les reportar y lo que esta tuviera en sus libros y auxiliares de control sobre las operaciones que hayan realizado durante este período. De esta forma las diferencias podran ser aclaradas en su oportunidad y sobre todo tendra la posibilidad de efectuar el siguiente paso que sera el reportar vía estado de cuenta y en forma individual a cada uno de sus clientes.

### 3.5.2. Elaboración de estados de cuenta a clientes como medios de control.

Ya realizados los medios de control descritos en el punto anterior por parte de la casa de corretaje, toca a esta elaborar estados de cuenta mensuales a sus clientes de cada una de las operaciones que realizó esta por cuenta de ellos. Creemos pertinente hacer la aclaración que dependiendo del cliente de que se trate y de la magnitud de las operaciones que estos están realizando por medio del intermediario, estos al igual que la casa de corretaje tendrán el derecho de recibir información diaria del movimiento que tengan sus operaciones en el extranjero para que de igual forma estos lleven un control de sus inversiones u operaciones.

El estado de cuenta que emita el intermediario, deberá de detallar la fecha de la operación, si se trata de operaciones de futuros o de opciones, el ingreso generado por los movimientos y la comisión estipulada. Además mostrará el saldo inicial invertido, el saldo diario y el importe final al cual culminó el período de operaciones.

La emisión oportuna de estos estados de cuenta de la casa de corretaje hacia sus clientes, permitirá de igual forma un doble control en dos sentidos. El primero de ellos estará enfocado a que el cliente al recibir en forma oportuna su estado de cuenta le dará la opción de verificar sus operaciones y en determinado momento marcar posibles diferencias y reportarlas de manera inmediata a la casa de corretaje, siendo en un segundo sentido un doble medio de control para verificar nuevamente sus operaciones para aclarar dichas diferencias y sobre todo mantener la buena relación con sus clientes al atender sus discrepancias de una manera eficiente veraz y sobre todo oportuna.

A continuación mostramos un ejemplo de una conciliación de la casa de corretaje con su representante en el extranjero con su representante en el extranjero "Brokers"; así como un estado de cuenta emitido por la casa de corretaje a sus clientes.

### 3.6 Bases impositivas en la operación de futuros y opciones en México.

Para explicar las bases impositivas de las instituciones que operan en México las coberturas de futuros y opciones, es necesario hacer consideraciones tales como las siguientes:

1) El tema central de este trabajo es el presentar la forma de registro de las operaciones de las casas de corretaje dedicadas a operar estos instrumentos financieros, (no obstante se haya hecho referencia a los hedgers, especuladores, a la bolsa de futuros, etc. para mostrar el ambiente que rodea a las casas de corretaje y poder entender mejor su función y desempeño).

Por lo cual, se hará referencia a las bases de tributación que aplican a las organizaciones que operan el mercado de futuros y opciones en México y no a la de los usuarios de las coberturas.

Por otro lado cabe señalar que como se anotó en el Capítulo II Mercado de futuros y opciones, sección 2.1 Participantes del mercado, en la lista de las Bolsas de Futuros y Opciones que presentamos, observamos que en México no existe aún, un lugar físico donde se realicen operaciones a manera de bolsa de futuros, es decir, en la Bolsa Mexicana de Valores de México aún no se operan en su piso de remates operaciones de compra venta de futuros y opciones.

2) Existen algunos organismos pertenecientes al Sistema Financiero Mexicano como Bancos y Casas de bolsa que operan coberturas, sin embargo, sus operaciones se limitan a operar las coberturas cambiarias exclusivamente, es decir, la compra-venta a futuro de divisas y otros instrumentos de cobertura como lo son "Forwards", "Swaps", que no son motivo de el presente estudio. Porque Las operaciones de cobertura cambiaria que realizan dichos organismos presenta un mecanismo de operación con algunas variantes al aquí descrito ( hacen internamente compensación de posiciones contrarias tomadas por ellos mismos, o algunas

otras veces con otra institución financiera de este tipo, vigiladas bajo la normatividad de Banco de México, SHICP, Comisión Nacional Bancaria). Lo anterior genera un mercado diferente al que hemos estado tratando aquí.

Ahora bien, resumiendo estas dos situaciones, en las cuales se señala :

1) Nuestro sujeto de estudio está representado por las casas de corretaje que operan los futuros y opciones dentro el mercado especial de estos y que no existe aún en México un lugar físico establecido para operar el mercado de futuros y opciones, sino que se operan desde México a otros lugares del mundo.

2) Algunas instituciones financieras operan limitadamente y bajo sus propias reglas el sector de coberturas cambiarias, sin incluir en sus operaciones mercaderías, energía, tasas de interés etc.

Por lo tanto, las bases impositivas de las instituciones que realizan labores de corretaje operando futuros y opciones en México tratadas en el presente trabajo se refieren a:

I) Aquellas instituciones financieras que sí operan futuros y opciones en cualquiera de sus variedades, café, trigo, oro, petróleo, tasas de interés, divisas etc. ( Actualmente lo hacen desde México hacia los mercados de futuros y opciones en USA principalmente, algunos Bancos extranjeros con oficina de representación en México)

II) Empresas constituidas como sociedades mercantiles, dentro de cuyas actividades se encuentre el realizar labores de intermediación o corretaje en operaciones con futuros y opciones. Estas empresas también operan desde México a los mercados de futuros y opciones establecidos en los EUA principalmente. Dichas empresas son clientes de un corredor local en la población donde se asienta físicamente la Bolsa de Futuros.

## I INSTITUCIONES FINANCIERAS QUE OPERAN EN EL MERCADO DE LOS FUTUROS Y OPCIONES.

Actualmente existen en México algunos bancos extranjeros con oficinas de representación en México que prestan estos servicios de corretaje de futuros y opciones a los "Hedgers" y especuladores mexicanos.

Debido a que son bancos extranjeros cuyo domicilio fiscal se encuentra en otros países ( Islas Cayman BWI, Bahamas Nassau, Aruba, etc) las bases de tributación que establecen las leyes mexicanas para estos residentes en el extranjero están determinadas de la siguiente manera:

- A) Ley del Impuesto Sobre la Renta (LISR) Título I y Título V
- B) Ley del Impuesto al Activo (LIA) art. I
- C) Ley del Impuesto al valor Agregado (LIVA) Capítulo I y capítulo III

No existiendo ninguna otra contribución especial hacia este tipo de instituciones en la legislación mexicana.

Es conveniente señalar que las actividades que realizan las instituciones con un domicilio fiscal fuera de México y con solo oficinas de representación en México se les denomina operaciones "Off shore"<sup>1</sup> y algunas veces se tiene el apoyo de sus oficinas de representación en México para cumplir algunas diligencias administrativas, sin embargo, legalmente los contratos que pactan y operan estos bancos no se realizan en México y por lo tanto están regidos por las leyes del país en el cual el banco es domiciliado.

Para poder tener este tratamiento fiscal de oficina de representación el Banco extranjero deberá de obtener autorización de la SHCP que les permita mantener una oficina de representación en México para desahogo de cuestiones administrativas.

---

<sup>1</sup> vocablo en Inglés que se traduce como fuera de las costas

Por lo tanto, la situación legal y por lo tanto impositiva de estas instituciones se puede dar bajo 2 situaciones:

- 1) Banco extranjero sin establecimiento permanente
- 2) Banco extranjero con establecimiento permanente.

Bancos extranjeros sin establecimiento permanente en Mexico que ofrezcan este servicio a personas físicas y morales residentes en territorio mexicano en un lugar diferente a la Republica Mexicana , por lo que los acuerdos y contratos que se establezcan estaran regidos por las leyes del lugar en donde se realizen los actos.

En este caso cabe señalar que las bases impositivas que se generarían derivadas de esta situación legal, para el banco en este caso quien realiza la función de casa de corretaje, serían determinadas por las leyes de ese lugar y solo habría que cumplir con las disposiciones en México.

Por otro lado existen Bancos de capital extranjero. los cuales si han decidido establecer un establecimiento permanente en México, pueden promover sus servicios libremente en territorio nacional ante personas físicas y morales de residencia mexicana.

#### A) Ley del Impuesto Sobre la Renta.

Existe dentro del Titulo V de LISR disposición expresa que se aplica para considerar los ingresos que se gravan de los residentes en el extranjero con ingresos provenientes de fuente de riqueza ubicada en territorio nacional, que se establece bajo los siguientes términos:



**Art 144 LISR Ingresos que se gravan.**

Están obligados al pago del impuesto sobre la renta conforme a este título los residentes en el extranjero que obtengan ingresos en efectivo, en bienes, en servicio o en crédito, procedentes de fuente de riqueza situada en territorio nacional, cuando no tenga un establecimiento permanente en el país o cuando teniendo dichos ingresos no sean atribuibles a dicho establecimiento. Se consideran que forman parte de los ingresos señalados en este párrafo, los pagos efectuados con motivo de los actos o actividades a que se refiere este título, que beneficien al residente en el extranjero, inclusive cuando le eviten una erogación.

En base a el art. 144 los ingresos gravados para los residentes en el extranjero con fuente de riqueza en territorio nacional sería bajo los siguientes términos:

**Art 147 LISR Ingresos por servicios personales independientes**

Tratándose de ingresos por honorarios y en general por la prestación de un servicio personal independiente, se considera que la fuente de riqueza se encuentra en territorio nacional cuando el servicio se preste en el país. Se presume que el servicio se presta totalmente en México cuando se pruebe que parte del mismo se presta en territorio nacional, salvo que el contribuyente demuestre la parte del servicio que prestó en el extranjero, en cuyo caso el impuesto se calculara sobre la parte de la contraprestación que corresponda a la proporción en que el servicio se prestó en México.

El impuesto será el 30% del ingreso obtenido, sin deducción alguna debiendo efectuar la retención quien haga los pagos.

Complementariamente al art 144 de la LISR, la misma ley establece lo siguiente sobre establecimiento permanente.

**Art 2 de LISR Establecimiento permanente.**

Para efectos de esta ley, se considera establecimiento permanente cualquier lugar de negocios en donde se desarrollen, parcial o totalmente actividades empresariales. Se entendera como establecimiento permanente, entre otros, las sucursales, las agencias, las oficinas, las fabricas, los talleres, las instalaciones, las minas, las canteras o cualquier otro lugar de exploración o extracción de recursos naturales.

**Residentes en el extranjero a los que se considera con establecimiento permanente en el país.**

No obstante lo dispuesto en el parrafo anterior, cuando un residente en el extranjero actue en el país mediante una persona física o moral que tenga y ejerza poderes para celebrar contratos a nombre de residentes en el extranjero, tendientes a la realización de actividades empresariales de éste en el país que no sean las mencionadas en el artículo 3o. o que tenga existencia de bienes y mercaderías con las que efectue entregas por cuenta del residente en el extranjero, se considerará que existe establecimiento permanente en relación a todas las actividades que dicha persona realice para el residente en el extranjero, aún cuando no tenga un lugar de negocios en territorio nacional.

**Art 3 LISR. Cuando no hay establecimiento permanente.**

No se considera que hay establecimiento permanente:

I La instalacion o mantenimiento de instalaciones con el único fin de almacenar o axhibir bienes y mercancías perteneciente al residente en el extranjero.

II La conservación de existencias de bienes o mercancías pertenecientes a residentes en el extranjero con el único fin de almacenar o exhibir bienes o mercancías o de que sean transformados por otra persona.

III La utilización de un lugar de negocios con el único fin de comprar bienes o mercancías o con el de obtener información para el residente en el extranjero.

IV La utilización de un lugar de negocios con el único fin de desarrollar actividades de naturaleza previa o auxiliar para las actividades del residente en el extranjero ya sean de propaganda, de suministro de información, de investigación científica o de preparación para la colocación de préstamos, o de otras actividades similares.

V El depósito fiscal de bienes o mercancías de un residente en el extranjero en un almacén general de depósito, ni la entrega de los mismos para la importación al país.

De todo lo anterior podemos concluir lo siguiente.

Cuando el residente en el extranjero, no posea establecimiento permanente en nuestro país, y no preste el servicio dentro de territorio mexicano, no estará obligado al pago alguno del Impuesto sobre la Renta. Cuando el servicio sea prestado dentro de territorio nacional, se deberá de pagar el 30% del ingreso obtenido, sin deducción alguna en la misma proporción en que el servicio fue prestado en territorio mexicano y la retención deberá de hacerla quien haga el pago.

Por el contrario cuando el residente en el extranjero posea un establecimiento permanente dentro de la República Mexicana sus ingresos como establecimiento permanente se deberán de Ajustar a lo dispuesto en la Ley del impuesto sobre la renta en el Título II "De las personas morales"

En otro aspecto y de acuerdo al capítulo V de la LISR., los contribuyentes que obtengan ingresos de los señalados anteriormente, tendrán el siguiente conjunto de obligaciones :

1.- Llevar registros contables.

- 2.- Expedir comprobantes.
- 3.- Registro de inversiones de deducción inmediata.
- 4.- Registro de acciones adquiridas.
- 5.- Registro de utilidades por ejercicio.
- 6.- Formular estados financieros.
- 7.- Presentar declaración definitiva.
- 8.- Registro de moneda extranjera.
- 9.- Operaciones registradas ante la SHCP.
- 10.- Declaración informativa de clientes y proveedores.
  - a) Con dispositivos magnéticos o formas autorizadas.
  - b) Declaraciones anuales de sueldos, retenciones y dividendos.
- 11.- Registro de operaciones con títulos valor.
- 12.- Recaudar ISR de PF empresarias.

De acuerdo al artículo 59 del mismo título, se establece que los contribuyentes residentes en el país que tengan establecimientos en el extranjero, además de las obligaciones establecidas anteriormente y en otros artículos estará sujeta a lo siguiente:

- 1.- Contabilidad de sucursales en el extranjero, lo que implica llevarlos en idioma español o en el oficial del país donde se encuentren dichos

establecimientos y que el registro de las operaciones sea en moneda nacional o en la moneda de curso legal del país donde se encuentren dichos establecimientos.

2.- Conservar documentación de acuerdo y como lo establece la ley del L.I.S.R. y el Código Fiscal de la Federación.

### **Cálculo del I.S.R. de las personas morales.**

De acuerdo al artículo 10 y 10A del título II de la L.I.S.R. , Las personas morales deberán calcular el impuesto sobre la renta, aplicando al resultado fiscal obtenido en el ejercicio, la tasa del 35%.

El resultado fiscal mencionado anteriormente será el que resulte de disminuir al totalidad de ingresos acumulables del ejercicio, las deducciones autorizadas por esta ley en el título II.

A la utilidad fiscal del ejercicio se le disminuirán, en su caso, las pérdidas fiscales pendientes de aplicar de otros ejercicios.

Además las personas morales que distribuyan dividendos o utilidades deberán calcular el impuesto que corresponda a los mismos, aplicando la tasa antes mencionada, al resultado de multiplicar dichos dividendos o utilidades por el factor de 1.54 , tratándose de distribución de dividendos o utilidades mediante aumento de partes sociales o entrega de acciones de la misma persona moral o cuando se reinviertan en la suscripción o pago del aumento de capital de la misma persona dentro de los 30 días siguientes a su distribución, el dividendo se entenderá percibido en el año de calendario en que se pague el reembolso por reducción de capital o liquidación de la persona moral de que se trate.

No se estará obligado al pago de este impuesto cuando los dividendos o utilidades distribuidos provengan de la cuenta de utilidad fiscal neta que establece la citada ley.

## B) Ley del Impuesto al Valor Agregado

Por lo que respecta a la Ley del Impuesto al Valor Agregado en el Capítulo I se señala lo siguiente:

### Art. I Sujetos del impuesto

Están obligados al pago del impuesto al valor agregado establecido en esta ley, las personas físicas y morales que, en territorio nacional, realicen los actos o actividades siguientes:

- I Enajenen bienes
- II Presten servicios independientes.
- III Otorguen el uso o goce temporal de bienes
- IV Importen bienes o servicios.

Como se puede observar, para ser sujeto de este impuesto dichas actividades deben de ser realizadas dentro de territorio nacional, de lo contrario no serán sujetos de este impuesto.

Por lo cual si el Banco extranjero presta sus servicios independientes dentro de territorio mexicano, son sujetos de dicho impuesto y por lo tanto del cobro, el traslado y entero de dicho impuesto.

## C) Ley del Impuesto al Activo

Por lo que respecta a este impuesto al Art. I establece lo siguiente respecto a los residentes en el extranjero:

### Art. I Sujetos del impuesto.

Las personas físicas que realicen actividades empresariales y las personas morales residentes en México, están obligadas al pago del impuesto al activo, por el activo que tengan cualquiera que sea su ubicación. Los residentes en el extranjero que tengan un establecimiento permanente en el país, están obligadas al pago del impuesto por

al activo atribuible a dichos establecimientos. Las personas distintas a las señaladas en este párrafo, que otorgen el uso o goce temporal de bienes que se utilicen en la actividad de otro contribuyente de los mencionados en este párrafo, están obligadas al pago del impuesto, únicamente por esos bienes.

## CAPITULO IV

CASO PRACTICO DEL REGISTRO DE  
ESTOS INSTRUMENTOS DE COBERTURA

## INDICE:

4.1. BALANCE GENERAL.....	117
4.2. ESTADO DE RESULTADOS.....	118
4.3.POSICION ABIERTA.....	119
4.4. BALANZA DE COMPROBACION.....	120
4.5. INTEGRACIONES DE BANCOS Y DISPONIBILIDADES.....	123
4.6. CONCILIACION BANCARIA.....	124
4.7. ESTADO DE CUENTA DE INVERSIONES.....	125
4.8. CONCILIACION CON EL BROKER.....	126
4.9. ESTADO DE CUENTA DEL BROKER.....	127
4.10.AUXILIAR DE CUENTAS POR PAGAR A CLIENTES.....	129
4.11. ESTADOS DE CUENTA PARA LOS CLIENTES DE LA CASA DE CORRETAJE.....	131
4.12. REPORTES DE COMISIONES COBRADAS A CLIENTES Y PAGADAS AL BROKER.....	138



**FUTUROS Y OPCIONES SA DE CV**  
**ESTADO DE POSICION FINANCIERA AL 31/ DIC/ 92**

ACTIVO	Importe	PASIVO	Importe
<b>Activo Circulante</b>		<b>Pasivo Circulante</b>	
Bancos	82,524	Cuentas por pagar a clientes	228,315
Inversiones	60,502	Comisiones por pagar	507
Brokers	150,394	Otras cuentas por pagar	78,253
Cuentas por cobrar clientes	0		
Margenes por Recibir	0	<b>Total de Pasivo Circulante</b>	<b>307,075</b>
Otras cuentas por cobrar	16,772		
<b>Total de Activo Circulante</b>	<b>310,192</b>		
<b>Activo Fijo</b>		<b>CAPITAL</b>	
Mobiliario y Equipo	15,000	Capital Social	13,500
Depreciacion acumulada		Resultado del ejercicio	4,494
Mobiliario y equipo	123	<b>Total del Capital</b>	<b>17,994</b>
Mobiliario y equipo neto	14,877		
<b>Total del Activo</b>	<b>325,069</b>	<b>Total del Pasivo más Capital</b>	<b>325,069</b>
	=====		=====

**FUTUROS Y OPCIONES SA DE CV****ESTADO DE RESULTADOS**

**POR EL PERIODO DEL 1 DE ENERO DE 1992 AL  
31 DE DICIEMBRE DE 1992**

<b>Ingresos:</b>	<b>Importe</b>
Comisiones cobradas a clientes	74,646
Intereses ganados	5,649
	.....
<b>Total de Ingresos</b>	<b>80,295</b>
 <b>Egresos:</b>	
Comisiones pagadas a Broker	15,292
Intereses pagados	280
	.....
<b>Total de Egresos</b>	<b>15,552</b>
 Gastos de Administración	
Gastos de Administración	60,126
Depreciación	123
	.....
<b>Total gastos de Administración</b>	<b>60,249</b>
 Utilidad del ejercicio	4,494
	=====

## FUTUROS Y OPCIONES SA DE CV

POSICION ABIERTA AL 31 DE DICIEMBRE DE 1992

POSICION ABIERTA DE FUTUROS

CLIENTE	PRODUCTO	CONTRATOS	IMPORTE	REFERENCIA
ALBERTO LOPEZ SANCHEZ	CAFE	1	-2,006	
DESCAFEINADORA DE CORDOBA	CAFE	3	-6,900	M-2
JOSE GORBEÑA MARENCO	CAFE	20	-23,888	M-2-3
ELECTRONICA CLARION	YEN	44	140,300	M-2-1
HUGO ZILLI CESSA	CAFE	3	-94	M-2-2
			-----	
TOTAL DE FUTUROS			107,413	

POSICION ABIERTA DE OPCIONES

CLIENTE	PRODUCTO	CONTRATOS	IMPORTE	
RODOLFO SUAREZ SORIANO	YEN	2	2,250	
MA. LOURDES JIMENEZ	MARCO ALEMAN	4	7,688	
MA. LOURDES JIMENEZ	DOLAR USA	1	970	
MA. LOURDES JIMENEZ	YEN	1	1,125	
UNION DE CACAO	CACAO	43	33,970	M-2-7
ALBERTO MORENO	MARCO ALEMAN	2	3,500	
JUNTAS KLINGER	MARCO ALEMAN	2	8,700	M-2-8
ANDRES VELAZQUEZ	MARCO ALEMAN	1	1,750	
			-----	
TOTAL DE OPCIONES			59,953	

POSICION ABIERTA TOTAL

167,365

=====

## FUTUROS Y OPCIONES, S.A. DE C.V.

BALANZA DE COMPROBACION AL 31 DE DICIEMBRE DE 1991.

CUENTA	NOMBRE	SALDOS INICIALES			SALDOS ACTUALES		
		DEUDOR	ACREEDOR	CARGOS	ABONOS	DEUDOR	ACREEDOR
1000-0000	ACTIVO	251,950		315,478	255,859	311,569	
1100-0000	BANCOS	108,878		140,998	108,849	143,028	
1101-0000	DYNAWORLD BANK & TRUST	58,753		130,620	106,849	82,524	
1150-0000	INVERSIONES	50,124		10,373	0	60,502	
1200-0000	BROKERS	129,655		169,749	149,009	150,394	
1201-0000	RODMAN & RENSHAW	129,655		169,749	149,009	150,394	
1300-0000	CLIENTES	0		0	0	0	
1301-0000	CLIENTES DEUDORES	0		0	0	0	
1302-0000	MARGENES POR RECIBIR	0		0	0	0	
1500-0000	CUENTAS POR COBRAR	12,041		4,731	0	16,772	
1501-0000	CUENTAS POR COBRAR	12,041		4,731	0	16,772	
1501-0001	BOLANOS LOPEZ DEMETRIO	9,591		2,178	0	11,768	
1501-0002	DIAZ UGALDE CARMEN	2,161		665	0	2,826	
1501-0003	LOPEZ GONZALEZ RICARDO	289		1,738	0	2,028	
1501-0004	RODMAN & RENSHAW	0		150	0	150	
1800-0000	ACTIVO FIJO	1,377		0	0	1,377	
1801-0000	MOBILIARIO Y EQUIPO	1,377		0	0	15,000	
1802-0000	DEP. ACUM. DE MOB. Y EQUIPO		0	0	0		123
2000-0000	PASIVOS		254,318	313,613	366,370		307,076
2100-0000	CLIENTES		183,086	199,572	244,801		228,315
2101-0000	CLIENTES ACREEDORES		183,086	199,572	244,801		228,315
2101-1020	NAVARRO RICARDO INECTOR		13	213	200		0
2101-1030	PADILLA L. CARLOS		293	0	0		293
2101-1031	GONZALEZ PACHICO V. DOLORES		2,828	3,179	351		0
2101-1040	AMONES LOPEZ SERGIO		5,350	5,513	0		-163
2101-1041	LOPEZ SANCHEZ ALBERTO		1,831	25	0		1,806
2101-1051	RICCI PALOMAR PEDRO		682	640	0		42
2101-1060	ZARDAIN ALBRAND ENRIQUE		5,984	6,298	0		-314
2101-1061	CAMACHO WANLESS MARCOS		0	0	0		0
2101-1069	DESCAFENADORES DE CORDOBA		2,781	51	7,919		10,648
2101-1071	ABAROA PROCEL EDUARDO		2,025	0	8,875		10,900
2101-1080	HERNANDEZ PHILLIPS EDUARDO		3,408	0	0		3,408
2101-1081	CANSECO VALLEJO JORGE		88	0	0		88
2101-1091	METALO, S.A.		12,495	14,055	1,560		0
2101-1100	PEREZ FIGUEROA J. GERARDO		50	0	0		50
2101-1101	SUAREZ VICENTE		638	0	0		638
2101-1110	GORBENA MARENCO JOSE		55,323	30,518	26,663		51,468
2101-1111	NANROP DE BANDERILLA		2,671	2,298	1,995		2,369
2101-1120	ESPINOSA MONTOTO MIGUEL		0	0	0		0
2101-1121	SUAREZ SORIANO RODOLFO		0	13,523	19,310		5,787
2101-2011	CASAS ARELLANO L. ANGEL		0	0	0		0
2101-2031	LEROUX CARLOS		395	0	0		395
2101-2041	CHEBAUX FERNANDEZ IVEUTZ		0	0	0		0
2101-2051	FERNANDEZ RIVERO ARSENIO		553	0	0		553
2101-2059	GUILLAUMIN C. ALEJANDRO		0	0	0		0
2101-2071	DYNA FUTURES, LTD.		-788	19	75		-731
2101-2081	JIMENEZ JIMENEZ LOURDES		2,428	19,528	21,540		4,440

2101-2090	CABELLO GUTIERREZ C. EDUARDO	872	0	0	872
2101-2099	CAFES NATURALES, S.A.	7	0	0	7
2101-2100	ESTEBAN VIDAL NORMA	33	33	0	0
2101-2110	CAFES CLASICOS, S.A. DE C.V.	17	0	0	17
2101-2111	ELECTRONICA CLARION, S.A.	52,850	32,588	95,038	115,100
2101-2121	BENEF. Y EXP. DE ZONGOUJC	0	4,225	4,225	0
2101-2128	AGROINDUSTRIAS DE COMALAPA	10	0	0	10
2101-2129	BENEF. DE CAFE SAN BERNARDO	4,525	35	15	4,505
2101-3041	MONTALVO DE M. ANA JOAQUINA	0	0	0	0
2101-3070	GUILLEN BAHOUSSE ADRIANA	0	0	0	0
2101-3099	TENORIO DE G. OLGA	559	0	0	559
2101-3101	HOLTZMAN AARON	5,660	11,200	5,630	0
2101-3109	ZILU CESSA HUGO	13,927	26,869	20,971	8,029
2101-3111	STEIN DE VELASCO GUILLERMINA	418	2,183	5,700	3,935
2101-3120	CAFES BURA, S.A. DE C.V.	0	0	0	0
2101-3121	UNION R. E. PROD. CACAO CHIAPAS	0	21,170	21,170	0
2101-4041	COBIAN ORENDAIN JOSE	0	0	0	0
2101-4099	DONNADIED FELIX ROBERTO	111	0	0	111
2101-4109	GARCIA ALVAREZ DAVID	3	0	0	3
2101-4121	MORENO ALBERTO	0	3,565	3,565	0
2101-5041	JUNTAS KLINGER, S.A. DE C.V.	5,248	0	0	5,248
2101-6021	VELAZQUEZ ANDRES	0	1,758	0	-1,758
2200-0000	PREMIOS	0	113,955	113,955	0
2201-0000	PREMIOS POR OPCIONES	0	113,955	113,955	0
2201-0001	INGRESOS POR PREMIOS DE CUENTES	106,864	0	66,605	173,469
2201-0002	BROKER PREMIUM OUTFLOW	106,864	66,605	0	173,469
2201-0003	BROKER PREMIUM INDCOME	57,299	0	47,350	104,649
2201-0004	CUSTOMER PREMIUM OUTFLOW	57,299	47,350	0	104,649
2500-0000	CUENTAS POR PAGAR	71,233	86	7,613	78,760
2501-0000	CUENTAS POR PAGAR	71,113	0	7,140	78,253
2501-0035	DYNA WORLD BANK & TRUST	71,113	0	7,140	78,253
2502-0000	COMISIONES POR PAGAR	120	86	474	507
2502-1020	NAVARRO RICARDO HECTOR	8	8	0	0
2502-1030	PADILLA L. CARLOS	0	0	0	0
2502-1031	GONXALEZ PACHECO V. DOLORES	0	0	0	0
2502-1040	AMORES LOPEZ SERGIO	0	0	0	0
2502-1041	LOPEZ SANCHEZ ALBERTO	0	0	0	0
2502-1051	RICCI PALOMAR PEDRO	0	0	0	0
2502-1060	ZARDAIN ALBRAND ENRIQUE	0	0	0	0
2502-1061	CAMACHO WAILESS MARCOS	0	0	0	0
2502-1069	DESCAFENADORES DE CORDOBA	0	0	0	0
2502-1071	ABAROA PROCEL EDUARDO	51	51	0	0
2502-1080	HERNANDEZ PHILLIPS EDUARDO	0	0	0	0
2502-1081	CANSECO VALLEJO JORGE	0	0	0	0
2502-1091	METALO, S.A.	0	0	0	0
2502-1100	PEREZ FIGUEROA J. GERARDO	0	0	0	0
2502-1101	SUAREZ VICENTE	0	0	0	0
2502-1110	GORBENA MARENCO JOSE	0	0	0	0
2502-1111	NANROP DE BANDERILLA	0	0	0	0
2502-1120	ESPINOSA MONTOTO MIGUEL	0	0	0	0
2502-1121	SUAREZ SORIANO RODOLFO	0	0	17	17
2502-2011	CASAS ARELLANO L. ANGEL	0	0	0	0
2502-2031	LEROUX CARLOS	0	0	0	0
2502-2041	CHEBAUX FERNANDEZ IVELITZ	0	0	0	0
2502-2051	FERNANDEZ RIVERO ARSENO	0	0	0	0

2502-2059	GUILLAUMIN C. ALEJANDRO	0	0	0	0		
2502-2071	DYNA FUTURES, LTD.	0	0	0	0		
2502-2081	JIMENEZ JIMENEZ MA. DE LOURDES	17	0	34	51		
2502-2090	CABELLO GUTIERREZ C. EDUARDO	0	0	0	0		
2502-2099	CAFES NATURALES, S.A.	0	0	0	0		
2502-2100	ESTEBAN VIDAL NORMA	0	0	0	0		
2502-2110	CAFES CLASICOS, S.A. DE C.V.	0	0	0	0		
2502-2111	ELECTRONICA CLARION, S.A.	0	0	0	0		
2502-2121	BENEF. Y EXP. DE ZONGOLIC	0	0	0	0		
2502-2128	AGROINDUSTRIAS DE COMALAPA	0	0	0	0		
2502-2129	BENEF. DE CAFE SAN BERNARDO	0	0	0	0		
2502-3041	MONTALVO DE M. ANA JOAQUINA	0	0	0	0		
2502-3070	GUILLEN BAROUSSE ADRIANA	0	0	0	0		
2502-3099	TEHORIO DE G. OLGA	0	0	0	0		
2502-3101	HOLTZMAN AARON	0	0	0	0		
2502-3109	ZILLI CESSA HUGO	19	19	0	0		
2502-3111	STEIN DE VELASCO GUILLERMINA	8	8	0	0		
2502-3120	CAFES BURRA, S.A. DE C.V.	0	0	0	0		
2502-3121	UNION R. E. PROD. CACAO CHIAPAS	0	0	398	398		
2502-4041	COBIAN ORENDAIN JOSE	0	0	0	0		
2502-4099	DONNADIE FELIX ROBERTO	0	0	0	0		
2502-4109	GARCIA ALVAREZ DAVID	0	0	0	0		
2502-4121	MORENO ALBERTO	0	0	17	17		
2502-5041	JUNTAS KLINGER, S.A. DE C.V.	17	0	0	17		
2502-5121	VELAZQUEZ ANDRES	0	0	8	8		
4000-0000	CAPITAL SOCIAL	0	0	0	13,500		
5100-0000	INGRESOS	67,122	387	13,560	80,295		
5101-0000	COMISIONES COBRADAS A CLIENTES	62,258	387	12,775	74,648		
5102-0000	INTERESES GANADOS	4,864	0	785	5,649		
5200-0000	GASTOS	11,799	3,753	0	15,552		
5201-0000	COMISIONES PAGADAS A BROKERS	11,580	3,712	0	15,292		
5202-0000	INTERESES PAGADOS	219	41	0	260		
5300-0000	OTROS GASTOS	57,692	2,558	0	60,128		
5302-0000	GASTOS DE ADMINISTRACION	57,692	2,558	0	20,250		
5302-0002	HONORARIOS PROFESIONALES	31,964	1,730	0	33,571		
5302-0005	GASTOS FIJOS	6,555	808	0	7,363		
5302-0006	RENTA DE SOFTWARE	19,173	20	0	19,193		
5308-0000	DEPRECIACION	0	0	0	0		
5308-0002	DEPRECIACION DE MOB Y EOPO	0	0	0	0		
SUMAS IGUALES:		485,603	485,603	755,055	2,260,176	1,680,633	1,680,633

## FUTUROS Y OPCIONES S.A. DE C.V.

B

## INTEGRACION DE BANCOS Y DISPONIBILIDADES AL 31/12/92

## BANCOS:

DYNAWORL BANK AND TRUST	82,523.95	B-1
DYNATRUST I	<u>60,501.95</u>	B-2
	143,025.90	A-1

## BROKERS:

RODMAN AND RENSHAW	150,393.00	B-3
--------------------	------------	-----

FUTUROS Y OPCIONES S.A. DE C.V.  
CONCILIACION BANCARIA AL 31 DICIEMBRE DE 1992

B-1

SALDO SEGUN ESTADO DE CUENTA: 113,061.51

PARTIDAS EN CONCILIACION:

(-) CHEQUES EN TRANSITO:

0000 CESAR CANTON	17.28	
0000 ERNESTO ACOSTA	331.12	
0000 FRANCISCO HUIZAR	1.66	
0104 CLARION, S.A. DE C.V.	<u>30,187.50</u>	<u>-30,537.56</u>

SALDO SEGUN CONTABILIDAD: 82,523.95

B

ELABORO

REVISO

LUIS CUELLAR

CARLOS ROBERT



## DYNAWORLD BANK AND TRUST

B-2

## ESTADO DE CUENTA DE INVERSIONES

CLIENTE : 1538

FUTUROS Y OPCIONES S.A. DE C.V.  
 HORACIO 1855  
 COL LOS MORALES POLANCO

CERT. Nbr.	NOMINAL AMOUNT	ISSUE DATE	MATURITY DATE	TERM DAYS	DAYS DUE	INT. RATE	INT. AT MATURITY	INT.DUE ON 02/12/01
0294	50,000.00	19-Nov-02	19-Dec-02	30	30	8.125	338.54	
0294	50,338.54	17-Dec-02	17-Jan-03	20	12	8.125	329.47	136.33
0320	10,000.00	10-Dec-02	17-Jan-03	20	12	8.125	65.45	27.08

Balance al 31/12/02 \$60,501.95 B

Ints due al 31/12/02 \$163.41

### CONCILIACION CON EL BROKER

Al 31 de Diciembre de 1992

#### Saldos según Rodman & Renshaw

	Parcial	Total	Referencia
Efectivo	142,106.35		B-4-1
Posición abierta    opciones	59,952.50		B-4-1
Posición abierta    futuros	<u>115,700.00</u>		B-4-1
		<b>317,758.85</b>	

#### Saldos según registros contables

	Importe	Referencia
Posición abierta Futuros y Opciones	167,365.00	A-2-3
Broker	<u>150,393.85</u>	B
		<b>317,758.85</b>
<b>DIFERENCIA</b>		<b>0.00</b>

ELABORO

REVISO

LUAS CUE

CARLOS ROBERT

## RODMAN &amp; RENSHAW

## ESTADO DE CUENTA

AT DEC. 31 1992

EJECUTIVO DE CUENTA  
JACK STEINER

CLIENTE FUTUROS Y OPCIONES S.A.

## OMNIBUS A/C

DATE	AT	LONG/BUY	SHRT/SELL	DESCRIPCION	PRICE/LEOND	CC	DEBIT	CREDIT
YOUR ACTIVITY THIS MONTH								
27-Dec F1			2.00	CALL MAR 92 JAPANESE YEN 700 E	NET PREM	US		3458.30
27-Dec				PUT MAR 92 JAPANESE YEN 700 E	NET PREM	US	2041.70	
27-Dec				TRF F1 TO F2	CASH	US	2280.00	
27-Dec F2				TRF F1 TO F2	CASH	US		2280.00
30-Dec F1	11		11.00	MAR 92 COFFEE "C" C	P&L	US	7950.00	
30-Dec F1	10			MAR 92 COFFEE "C" C	FEE/COMM	US	92.50	
30-Dec F1	3			PUT MAR 92 DEUTISCHE MARK 650 E	NET PREM	US	5375.05	
30-Dec F1	13		13.00	MAR 92 JAPANESE YEN E	P&L	US		30187.50
30-Dec F1	2		2.00	CALL MAR 92 JAPANESE YEN 700 E	MEMO P&L	US		
31-Dec F1	1			PUT MAR 92 DEUTISCHE MARK 650 E	NET PREM	US	1695.85	
POSITIONS IN YOUR ACCOUNT								
19-Dec F1	32			PUT MAR 92 COCOA 1300 C	0.44	US		25280.00
20-Dec F1	11			PUT MAR 92 COCOA 1300 C	0.41	US		8690.00
	43		0.00	OPTION MARKET VALUE	0.79	M-2-7		33970.00
23650.00 LIM EXPIRE 2/07/92								
17-Dec F1	1			MAR 92 COFFEE "C" C	79.25	US	581.25	
17-Dec F1	1			MAR 92 COFFEE "C" C	79.30	US	600.00	
18-Dec F1	1			MAR 92 COFFEE "C" C	77.90	US	75.00	
18-Dec F1	1			MAR 92 COFFEE "C" C	78.20	US	187.50	
18-Dec F1	2			MAR 92 COFFEE "C" C	78.40	US	525.00	
23-Dec F1			2.00	MAR 92 COFFEE "C" C	78.50	US		600.00
23-Dec F1	1			MAR 92 COFFEE "C" C	82.00	US	1950.00	
24-Dec F1	4			MAR 92 COFFEE "C" C	78.10	US	600.00	
24-Dec F1	2			MAR 92 COFFEE "C" C	78.50	US	600.00	
30-Dec F1	1			MAR 92 COFFEE "C" C	76.95	US		281.25
30-Dec F1	4			MAR 92 COFFEE "C" C	77.00	US		1050.00
30-Dec F1	2			MAR 92 COFFEE "C" C	77.50	US		150.00
30-Dec F1	2			MAR 92 COFFEE "C" C	78.00	US	225.00	
30-Dec F1	2			MAR 92 COFFEE "C" C	78.40	US	282.50	
	23		2.00	OPEN TRADE EQUITY	77.70	M-2-2	3525.00	
M-2								
13-Dec F1	24			MAR 92 JAPANESE YEN E	77.35	US		76800.00
13-Dec F1	10			MAR 92 JAPANESE YEN E	77.36	US		31875.00
13-Dec F1	10			MAR 92 JAPANESE YEN E	77.80	US		31025.00
	44		0.00	OPEN TRADE EQUITY	79.91	M-2-1		140300.00
26-Dec F1	1			PUT MAR 92 JAPANESE YEN 700 E	1.39	US	1125.00	
				PUT MAR 92 JAPANESE YEN 700 E	1.17	US	2250.00	
				OPTION MARKET VALUE	0.90	US	3975.00	

	US 1 REG (F1)	US\$ FOR SECURED (F2)	US\$ N/R DELY (ED)	
BEG BALANCE	140699.47		1710.00	0.00
THIS MONTH'S ACTIVITY				
END BALANCE	30560.00		19365.00	1898.68
FUTURES OPEN TRADE EQUITY	119132.67		21075.00 1	1698.68 1
OPTIONS MARKET VALUE	2 138775.00		21075.00 2	0.00
	50952.50		0.00	0.00

B-3

ACCOUNT VALUE AT MARKET	315880.17	0.00	1898.68
-------------------------	-----------	------	---------

## CURRENT MONTH --- YEAR TO DATE

DELIVERY PROCEEDS	US	70695.35	79965.35
CREDIT INTEREST	US	0.00	698.50
FUTURES PROFIT/LOSS	US	48035.95	168353.40
OPTION PREMIUM	US	20166.85	73148.52

SUM 1 = 142108.00 B-3

SUM 2 = 115700.00 B-3

## FUTUROS Y OPCIONES S.A. DE C.V.

2101-0000	CREDITOR CUSTOMERS	228,315.44	A-1
2101-1020	NAVARRO RICARDO HECTOR	0.00	
2101-1030	PADILLA L. CARLOS	293.33	
2101-1031	GONZALEZ PACHECO V. DOLORES	0.00	
2101-1040	AMORES LOPEZ SERGIO	162.50	
2101-1041	LOPEZ SANCHEZ ALBERTO	1,806.25	
2101-1051	RICCI PALOMAR PEDRO	41.75	
2101-1060	ZARDAIN ALBRAND ENRIQUE	313.75	
2101-1061	CAMACHO WANLESS MARCOS	0.00	
2101-1069	DESCAFEINADORES DE CORDOBA	10,648.38	M-2
2101-1071	ABAROA PROCEL EDUARDO	10,900.00	M-2-5
2101-1080	HERNANDEZ PHILLIPS EDUARDO	3,408.34	
2101-1081	CANSECO VALLEJO JORGE	87.50	
2101-1091	METALO, S.A.	0.00	
2101-1100	PEREZ FIGUEROA J. GERARDO	49.61	
2101-1101	SUAREZ VICENTE	637.50	
2101-1110	GORBENA MARENCO JOSE	51,468.10	M-2-3
2101-1111	MANROP DE BANDERILLA	2,368.88	
2101-1120	ESPINOSA MONTOTO MIGUEL	0.00	
2101-1121	SUAREZ SORIANO RODOLFO	5,787.06	
2101-2011	CASAS ARELLANO L. ANGEL	0.00	
2101-2031	LEROUX CARLOS	395.00	
2101-2041	CHEBAUX FERNANDEZ IVELITZ	0.00	
2101-2051	FERNANDEZ RIVERO ARSENIO	552.50	
2101-2059	GUILLAUMIN C. ALEJANDRO	0.00	
2101-2071	DYNA FUTURES, LTD.	731.25	
2101-2081	JIMENEZ JIMENEZ MA. LOURDES	4,440.00	
2101-2090	CABELLO GUTIERREZ C. EDUARDO	871.99	
2101-2099	CAFES NATURALES, S.A.	6.50	
2101-2100	ESTEBAN VIDAL NORMA	0.00	
2101-2110	CAFES CLASICOS, S.A. DE C.V.	17.00	
2101-2111	ELECTRONICA CLARION, S.A.	115,100.00	M-2-1
2101-2121	BENEF. Y EXP. DE ZONGOLIC	0.00	
2101-2128	AGROINDUSTRIAS DE COMALAPA	10.33	
2101-2129	BENEF. DE CAFE SAN BERNARDO	4,505.31	
2101-3041	MONTALVO DE M. ANA JOAQUINA	0.00	
2101-3070	GUILLEN BAROUSSE ADRIANA	0.00	
2101-3099	TENORIO DE G. OLGA	558.63	

2101-3101	HOLTZMAN AARON	0.00	
2101-3109	ZILLI CESSA HUGO	8,029.29	M-2-2
2101-3111	STEIN DE VELASCO GUILLERMINA	3,935.00	
2101-3120	CAFES BURA, S.A. DE C.V.	0.00	
2101-3121	UNION R. E. PROD. CACAO CHICO	0.00	
2101-4041	COBIAN ORENDAIN JOSE	0.00	
2101-4099	DONNADIED FELIX ROBERTO	111.22	
2101-4109	GARCIA ALVAREZ DAVID	3.47	
2101-4121	MORENO ALBERTO	0.00	
2101-5041	JUNTAS KLINGER, S.A. DE C.V.	5,247.50	
2101-5101	VELAZQUEZ ANDRES	1,757.50	

## FUTUROS Y OPCIONES S.A. DE C.V.

DESCAFEINADORES DE CORDOBA, S.A. DE C  
 AVE. JOSE LIZARDI #4303  
 PARQUE INDUSTRIAL CORDOBA, VER  
 MEXICO

DIC. 31. 1992  
 CUENTA 01-01069-8

## ESTADO DE CUENTA MENSUAL

FECHA	COMPRA LAGO	VENTA CORTO	DESCRIPCION DEL PRODUCTO	PRECIO	CANTIDAD	
					CARGO	ABONO
11/9/92			SALDO DE EFECTIVO			2,781.03
12/10/92			ENTREGA FISICA			1,898.68
12/12/92			DEPOSITO DE EFECTIVO			6,000.00
12/17/92			DEPOSITO DE EFECTIVO			20.05
12/23/92			RETIRO DE EFECTIVO		51.38	
12/31/92			SALDO DE EFECTIVO		M-1	10,648.38
			UTILIDAD NETA EN COMPENSACIONES			1 0.00

## POSICIONES ABIERTAS DE FUTUROS

11/9/92	1	CAFE MARZO/92	83.60	2,287.60
11/9/92	2	CAFE MARZO/93	83.85	4,612.50
	3	PERDIDA NO REALIZADA PRECIO DE CERRE	77.70	6,900.00
			D-4	
		PERDIDA NO REALIZADA TOTAL 2	6,900.00	A-2-3
		SALDO AL CERRE		3,748.38
		TOTAL DE MARGENES REQUERIDOS 3	6,000.00	1-2+3
		SUPERAVIT/DEFICIT TOTAL 4-3	-2,251.62	
		VALOR NETO DE LIQUIDACION		3,749.38

## FUTUROS Y OPCIONES S.A. DE C.V.

ELECTRONICA CLARION, S.A. DE C.V.  
TATA VASCO 77  
COL. COYOACAN  
C.P. 04000 MEXICO, D.F.

DIC. 31, 1992  
CUENTA 01-02111-9

## ESTADO DE CUENTA MENSUAL

FECHA	COMPRA LARGO	VENTA CORTO	DESCRIPCION DEL PRODUCTO	PRECIO	CARGO	CANTIDAD	ABONO	
2/11/92			SALDO EN EFECTIVO				52,660.00	
5/12/92	6		6 YEN JAPONES DIC/92	COMPENS			6,825.00	
5/12/92	5		5 YEN JAPONES DIC/92	COMPENS			5,125.00	
5/12/92	5		5 YEN JAPONES DIC/92	COMPENS			4,937.50	
5/12/92	10		10 YEN JAPONES DIC/92	COMPENS			9,250.00	
5/12/92			26 YEN JAPONES DIC/92	COMISION	650.00			
12/13/92	10		YEN JAPONES MAR/93	COMISION	250.00			
12/13/92	10		YEN JAPONES MAR/93	COMISION	250.00			
12/13/92	37		YEN JAPONES MAR/93	COMISION	925.00			
12/16/92			DEPOSITO DE EFECTIVO				38,712.00	
12/17/92	8		8 YEN JAPONES MAR/93	COMPENS			10,500.00	
12/17/92	5		5 YEN JAPONES MAR/93	COMPENS			11,687.50	
12/17/92			8 YEN JAPONES MAR/93	COMISION	200.00			
12/17/92			5 YEN JAPONES MAR/93	COMISION	125.00			
12/20/92			RETORNO DE EFECTIVO		30,187.50			
12/21/92			SALDO DE EFECTIVO		M-1		115,100.00	
			UTILIDAD NETA EN COMPENSACIONES				56,325.00	
			POSICIONES ABIERTAS DE FUTUROS					
12/13/92	10		YEN JAPONES MAR/93	77.30			31,625.00	
12/13/92	10		YEN JAPONES MAR/93	77.36			31,875.00	
12/13/92	24		YEN JAPONES MAR/93	77.35			76,900.00	
	44		UTILIDAD NO REALIZADA PRECIO DE CIERRE			A-2-3	140,300.00	
				79.91				
			UTILIDAD NO REALIZADA TOTAL		B-4		140,300.00	
			SALDO AL CIERRE				255,400.00	
			TOTAL DE MARGENES REQUERIDOS		88,000.00			
			SUPERAVIT/DEFICIT TOTAL		167,400.00			
			VALOR NETO DE LIQUIDACION				255,400.00	



HUGO ZILLI CESSA  
 AVE. 2 OTE. #1178  
 HUATUSCO, VERACRUZ  
 MEXICO

DIC. 31, 1992  
 CUENTA 01-03100-9

## ESTADO DE CUENTA MENSUAL

FEDIA	COMPRA LARGO	VENTA CORTO	DESCRIPCION DEL PRODUCTO	PRECIO	CANTIDAD	ABONO
					CARGO	
12/13/92	2		2 CAFE MAR/93	COMPENS	525.00	
12/13/92			2 CAFE MAR/93	COMPENSI	50.00	
12/13/92			2 CAFE MAR/93	COMPENSI	50.00	
12/16/92	1		1 CAFE MAR/93	COMPENS	300.00	
12/16/92			10 CAFE MAR/93	80.00		
			EXPIRACION 20-02-93	PRIMA	9,562.50	
12/16/92			1 CAFE MAR/93	COMPENSI	25.00	9,562.50
12/16/92	4		4 CAFE MAR/93	COMPENS		1,260.00
12/17/92	1		1 CAFE MAR/93	COMPENS		281.20
12/17/92	4		CAFE MAR/93	COMPENSI	100.00	
12/17/92	1		CAFE MAR/93	COMPENSI	25.00	
12/17/92			5 CAFE MAR/93	COMPENSI	125.00	
12/24/92	2		2 CAFE MAR/93	COMPENS	787.50	
12/24/92	2		CAFE MAR/93	COMPENSI	50.00	
12/24/92			2 CAFE MAR/93	COMPENSI	50.00	
12/26/92			2 CAFE MAR/93	COMPENSI	50.00	
12/26/92			2 CAFE MAR/93	COMPENSI	50.00	
12/26/92	2		2 CAFE MAR/93	COMPENSI	50.00	712.50
12/30/92	1		1 CAFE MAR/93	COMPENS		167.50
12/30/92	2		CAFE MAR/93	COMPENSI	50.00	
12/30/92	1		CAFE MAR/93	COMPENSI	25.00	
12/30/92			SALDO DE EFECTIVO			8,029.29
			PERDIDA NETA EN COMPENSACIONES		14,843.75	M-1
			POSICIONES ABIERTAS DE FUTUROS			
12/26/92			1 CAFE MAR/92	77.45	93.75	
12/26/92			2 CAFE MAR/92	77.70		100.50
			3 PERDIDA NO REALIZADA		93.75	
			METODO DE CIERRE	77.70		
				B-4-2		
			PERDIDA NO REALIZADA TOTAL		93.75	
			SALDO AL CIERRE		A-2-3	7,935.34
			TOTAL DE MARGENES REQUERIDOS		3,000.00	
			SUPERAVIT/DEFICIT TOTAL		4,035.54	
			VALOR NETO DE LIQUIDACION			7,935.34

## FUTUROS Y OPCIONES S.A. DE C.V.

JOSE GORBENA MARENCO  
 INTERIOR CLUB CAMPESTRE #45  
 CORDOBA VER. C. P. 94500  
 MEXICO

DIC. 31. 1992  
 CUENTA 01-01110-5

## ESTADO DE CUENTA MENSUAL

FECHA	COMPRA LARGO	VENTA CORTO	DESCRIPCION DEL PRODUCTO	PRECIO	CANTIDAD	ABONO
					CARGO	
11/20/92			SALDO DE EFECTIVO			55,322.50
5/12/92	1		1 CAFE MAR/93	COMPENS		356.25
5/12/92	1		1 CAFE MAR/93	COMPENS		825.00
5/12/92	2		2 CAFE MAR/93	COMPENS		522.50
5/12/92			2 CAFE MAR/93	COMISION	60.00	
5/12/92			2 CAFE MAR/93	COMISION	60.00	
5/12/92	4		4 CAFE MAR/93	COMISION	120.00	
9/12/92	4		4 CAFE MAR/93	COMISION	120.00	
9/12/92			DEPOSITO DE EFECTIVO			6,863.10
9/12/92			DEPOSITO DE EFECTIVO			20,000.00
9/12/92	2		2 CAFE MAR/93	COMPENS	675.00	
9/12/92	2		2 CAFE MAR/93	COMPENS	2,025.00	
9/12/92	1		1 CAFE MAR/93	COMPENS	993.75	
12/12/92			4 CAFE MAR/93	COMISION	120.00	
12/12/92			1 CAFE MAR/93	COMISION	30.00	
12/12/92	2		2 CAFE MAR/93	COMPENS	3,625.00	
12/12/92	4		4 CAFE MAR/93	COMPENS	6,750.00	
12/12/92	4		4 CAFE MAR/93	COMPENS	8,500.00	
12/12/92			10 CAFE MAR/93	COMISION	360.00	
12/12/92	1		1 CAFE MAR/93	COMPENS	1,950.00	
12/12/92	1		1 CAFE MAR/93	COMPENS	2,287.50	
12/12/92			2 CAFE MAR/93	COMISION	60.00	
12/12/92	4		4 CAFE MAR/93	COMISION	120.00	
12/12/92	2		2 CAFE MAR/93	COMPENS	4,595.00	
12/18/92			2 CAFE MAR/93	COMISION	60.00	
12/18/92	2		2 CAFE MAR/93	COMISION	60.00	
12/18/92	2		2 CAFE MAR/93	COMISION	60.00	
12/18/92	2		2 CAFE MAR/93	COMISION	60.00	
12/20/92			SALDO DE EFECTIVO			51,468.10
			PERDIDA NETA EN COMPENSACIONES		29,287.50	M-1

## POSICIONES ABIERTAS DE FUTUROS

11/20/92	2	CAFE MAR/93	54.25	4,912.50	
5/12/92	4	CAFE MAR/93	84.55	10,275.00	
5/12/92	4	CAFE MAR/93	83.40	8,550.00	
9/12/92	4	CAFE MAR/93	78.10	600.00	
9/12/92	2	CAFE MAR/93	78.10	225.00	
12/12/92	2	CAFE MAR/93	77.50		150.00
12/18/92	2	CAFE MAR/93	77.00		525.00
12/18/92	20	PERDIDA NO REALIZADA FIEDO DE CEFRE	77.70	23,887.50	

B-4

## POSICIONES ABIERTAS DE OPCIONES

PERDIDA NO REALIZADA TOTAL	23,887.50	
SALDO AL CIENRE	A-2-3	27,590.00
TOTAL DE MARGENES REQUERIDOS	20,000.00	
SUPERAVIT/DEFICIT TOTAL	7,580.60	
VALOR NETO DE LIQUIDACION		27,580.60

## FUTUROS Y OPCIONES S.A. DE C.V.

EDUARDO ABAJO PROCEL  
 RIO MIXCOAC 234-1  
 COL. ACACIAS  
 C.P. 03240 MEXICO, D.F.

DIC. 31, 1992  
 CUENTA 01-01071-5

## ESTADO DE CUENTA MENSUAL

FECHA	COMPRA LARGO	VENTA CORTO	DESCRIPCION DEL PRODUCTO	TIPO	CANTIDAD	
					CARGO	ABONO
07/11/92			SALDO DE EFECTIVO			2,025.00
5/12/92	2		2 MARCO AL 5-DIC-92	COMPENS		8,875.00
5/12/92			SALDO DE EFECTIVO			10,900.00
			UTILIDAD NETA EN COMPENSACIONES			M-1 8,875.00
			PERDIDA NO REALIZADA TOTAL		0.00	
			SALDO AL CIERRE			10,900.00
			TOTAL DE MARGENES REQUERIDOS		0.00	
			SUPERAVIT/DEFICIT TOTAL		10,900.00	
			VALOR NETO DE LIQUIDACION			10,900.00

## FUTUROS Y OPCIONES S.A. DE C.V.

JUNTAS KLINGER, S.A. DE C.V.  
BLVD. M. AVILA CAMACHO 71  
ECHEGARAY, EDO. DE MEX.  
C.P. 53310

DIC. 31, 1992  
CUENTA 01-05041-4

## ESTADO DE CUENTA MENSUAL

FECHA	COMPRA LARGO	VENTA CORTO	DESCRIPCION DEL PRODUCTO	PRECIO	CANTIDAD	ABONO
					CARGO	
11/20/92			SALDO DE EFECTIVO			5,247.50
5/12/92			UTILIDAD NETA EN COMPENSACIONES			0.00
			POSICIONES ABIERTAS DE OPCIONES			
11/20/92	2		MARCO AL MAR-92 CALL 52 00	1.83		8,700.00
	2		EXPIRACION 08-03-93			
			VALOR DE LA PRIMA			8,700.00
			PRECIO DE CIERRE	3.48		A-2-3
			CIERRE DEL FUTURO	65.11		
			PERDIDA NO REALIZADA TOTAL		0.00	
			SALDO AL CIERRE			5,247.50
			TOTAL DE MARGENES REQUERIDOS		0.00	
			SUPERAVIT/DEFICIT TOTAL		5,247.50	
			VALOR TOTAL DE LAS OPERACIONES LARGAS			6,700.00
			VALOR NETO DE LIQUIDACION			13,947.50

## FUTUROS Y OPCIONES S.A. DE C.V.

UNION RE PROD. DE CACAO DE CHIAPA  
5 NORTE Y 14 PTE. # 529  
TUXTLA GUTIERREZ, CHIAPAS  
CP. 20000 MEXICO

DIC. 31, 1992  
CUENTA 01-03121-9

## ESTADO DE CUENTA MENSUAL

FECHA	COMPRA LARGO	VENTA CORTO	DESCRIPCION DEL PRODUCTO	PRECIO	CANTIDAD	
					CARGO	ABONO
9/11/92			SALDO DE EFECTIVO			0.00
9/12/92	32		CACAO MAR/93 P1300 00			
			EXPIRACION 07-02-93	PRIMA	14,080.00	
9/12/92	32		CACAO MAR/93 P1300 00			
			EXPIRACION 07-02-93	COMISION	1,020.00	
10/12/92	11		CACAO MAR/93 P1300 00			
			EXPIRACION	PRIMA	4,510.00	
10/12/92	11		CACAO MAR/93 P1300 00			
			EXPIRACION 07-02-93	COMISION	660.00	
12/13/92			DEPOSITO DE EFECTIVO			21,170.00
12/21/92			SALDO DE EFECTIVO			0.00
			UTILIDAD NETA EN COMPENSACIONES			0.00
			POSICIONES ABIERTAS DE OPCIONES			
				P/TONELADA		
10/12/92	11		CACAO MAR/93 PUT 1300 00	41.00		8,690.00
12/19/92	32		CACAO MAR/93 PUT 1300 00	44.00		25,280.00
	43		EXPIRACION 07-02-92			
			VALOR DE LA PRIMA			33,970.00
			PRECIO DE CIERRE	79.00	B-4-2	A-2-3
			DIENES DEL FUTURO	1,245.00		
			PERDIDA NO REALIZADA TOTAL			0.00
			SALDO AL CIERRE			0.00
			TOTAL DE MARGENES REQUERIDOS			0.00
			SUPERAVIT/DEFICIT TOTAL			0.00
			VALOR TOTAL DE LAS OPCIONES LARGAS			33,970.00
			VALOR NETO DE LIQUIDACION			33,970.00

Comisión 60 USD. X Contrato ( todo a la entrada)  
1 contrato de cacao = 10 toneladas

REPORTE DE COMISIONES  
ENERO - AGOSTO '92

X-1

CLIENTE: 01-01011-7 INDUSTRIAS CAFETALERAS DEL CENTRO

MES	FUT	CPC	PRODUCTO	COMISION	RODMAN	DIF.	SALDO
3			1 CAFE	0.00	9.25	-9.25	-9.25
3			1 CAFE	70.00	9.25	60.75	51.50
3			2 CAFE	140.00	2.50	121.50	173.00
4			2 CAFE	0.00	3.50	-18.50	154.50
4			1 CAFE	0.00	1.25	-9.25	145.25
				210.00	25.75	145.25	*****

CLIENTE: 01-01031-3 DOLORES GONZALEZ PACHECO

MES	FUT	CPC	PRODUCTO	COMISION	RODMAN	DIF.	SALDO
3	1		BOHO	10.00	8.55	1.45	1.45
3	1		BOHO	10.00	2.55	1.45	2.90
3	1		CFD	10.00	9.15	0.85	3.75
3	1		PLATA	10.00	3.15	0.85	4.60
3	1		CFD	10.00	3.15	0.85	5.45
3	1		CFD	10.00	9.15	0.85	6.30
3			1 PLATA	20.00	3.15	10.85	17.15
4			1 PLATA	20.00	9.15	10.85	28.00
4	1		DOLAR	10.00	9.00	1.00	29.00
4	1		DOLAR	10.00	4.00	1.00	30.00
4	1		PLATA	10.00	1.15	0.85	30.85
4	1		MARCO A.	10.00	4.70	1.30	32.15
4	1		MARCO A.	10.00	8.70	1.30	33.45
4	1		YEN	10.00	8.70	1.30	34.75
4	1		FRANCO S.	10.00	8.70	1.30	36.05
4	1		PLATA	10.00	9.15	0.85	36.90
5	1		MARCO A.	10.00	8.70	1.30	38.20
5	1		YEN	10.00	8.70	1.30	39.50
5	1		MARCO A.	10.00	8.70	1.30	40.80
5	1		CFD	10.00	9.15	0.85	41.65
5	2		YEN	20.00	7.40	2.60	44.25
5	1		PLATA	10.00	1.15	0.85	45.10
5	1		FRANCO S.	10.00	8.70	1.30	46.40
5	1		CRUDE L.	10.00	9.35	0.65	47.05
5	1		YEN	10.00	8.70	1.30	48.35
5	1		PLATA	10.00	9.15	0.85	49.20
5	1		FRANCO S.	10.00	8.70	1.30	50.50
5	1		CRUDE L.	10.00	9.35	0.65	51.15
5			2 MARCO A.	40.00	6.70	23.30	74.45
5	1		YEN	10.00	8.70	1.30	75.75
5	1		FRANCO S.	10.00	1.00	1.30	77.05

5		1 MARCO A.	0.00	1.00	-8.35	68.70
5	1	MARCO A.	10.00	8.70	1.30	70.00
5		1 MARCO A.	0.00	1.00	-8.35	61.85
6	1	YEN	10.00	1.00	1.30	62.95
6	1	FRANCOS.	10.00	8.70	1.30	64.25
5	1	MARCO A.	10.00	1.00	1.30	65.55
5		2 MARCO A.	40.00	1.00	9.00	74.55
5	1	YEN	10.00	1.00	39.00	113.55
5	1	FRANCOS.	10.00	2.00	9.00	122.55
6	1	PLATA	10.00	2.00	8.00	130.55
6	2	ORO	20.00	2.00	8.00	138.55
6	1	YEN	10.00	5.00	18.00	156.55
6	1	FRANCO S.	10.00	2.00	5.00	161.55
6	1	CRUDE L.	10.00	2.00	8.00	169.55
6	1	MARCO A.	10.00	2.00	8.00	177.55
6	1	MARCO A.	10.00	2.00	8.00	185.55
6	2	ORO	20.00	2.00	18.00	203.55
6	1	CRUDE L.	10.00	2.00	0.00	211.55
6		2 MARCO A.	40.00	2.00	38.00	249.55
6	1	DOLAR	10.00	4.00	6.00	255.55
6	1	YEN	10.00	4.70	5.30	260.85
6	1	FRANCOS.	10.00	4.70	5.30	266.15
6		2 MARCO A.	0.00	2.00	-2.00	264.15
6	1	DOLAR	10.00	1.00	9.00	273.15
6	1	ORO	10.00	3.15	6.85	280.00
6	2	PLATA	20.00	2.30	17.70	297.70
6	1	PLATA	10.00	2.15	7.85	305.55
6	2	PLATINO	20.00	2.00	18.00	323.55
6	1	PLATA	10.00	1.00	9.00	332.55
6	2	PLATINO	20.00	2.70	17.30	349.85
6	1	PLATA	10.00	3.15	6.85	356.70
6	1	PLATA	10.00	2.15	7.85	364.55
7	1	MARCO A.	10.00	2.70	7.30	371.85
7	1	FRANCOS.	10.00	4.00	6.00	377.85
7	1	ORO	10.00	3.15	6.85	384.70
			939.00	309.50	384.70	=====
TOTAL DE ESTOS DOS CLIENTES			1149.00	335.25	529.95	
TOTAL DE OTROS CLIENTES			36908.00	3738.75	33314.05	
TOTAL GENERAL			37918.00	4074.00	33844.00	
			X-3	X-8	X-8	

REPORTE DE COMISIONES  
SEPTIEMBRE 92

X-2

ADRIANA

MES	FUT	OPC	PRODUCTO	COMSION	ROOMAN	DIF.	SALDO
9		2	CAFE	50.00	18.50	31.50	31.50
9		1	PLATINO	25.00	9.35	15.65	47.15
9		1	PLATINO	25.00	9.35	15.65	62.80
9		1	MARCO A.	25.00	16.30	8.70	71.50
9		1	CAFE	25.00	9.25	15.75	87.25
9		1	PLATINO	25.00	9.35	15.65	102.90
9		2	PLATINO	50.00	18.70	31.30	134.20
9		1	CFD	25.00	9.15	15.85	150.05
9		1	CFD	25.00	9.15	15.85	165.90
9		1	LIBRA E.	25.00	8.70	16.30	182.20
9		1	EURODOLAR	25.00	8.70	16.30	198.50
9		1	PLATINO	25.00	9.35	15.65	214.15
9		1	CAFE	25.00	9.25	15.75	229.90
				375.00	145.10	229.90	

AGROIND.

9		2	CAFE	50.00	18.50	31.50	31.50
9		1	CAFE	25.00	9.25	15.75	47.25
9		1	CAFE	25.00	9.25	15.75	63.00
9		1	CAFE	25.00	9.25	15.75	78.75
				125.00	46.25	78.75	

<b>TOTAL DE ESTOS CLIEITES</b>				<b>500.00</b>	<b>191.35</b>	<b>308.65</b>	
--------------------------------	--	--	--	---------------	---------------	---------------	--

<b>TOTAL DE OTROS CLIEITES</b>				<b>5475.50</b>	<b>1817.90</b>	<b>3657.60</b>	
--------------------------------	--	--	--	----------------	----------------	----------------	--

<b>TOTAL GENERAL</b>				<b>5975.50</b>	<b>2009.25</b>	<b>3966.25</b>	
----------------------	--	--	--	----------------	----------------	----------------	--

X-8

X-8

X-8



**REPORTE DE COMISIONES**

**OCTUBRE 92**

CLIENTE: 01-01020-3 RICARDO HECTOR NAVARRO

MES	FUT	OPC	PRODUCTO	COMISION	ROOMAN	DIF	SALDO
3-Oct		1	CAFE	35.00		9.25	25.75
4-Oct		1	CAFE	35.00		9.25	25.75
7-Oct		1	CAFE	35.00		9.25	25.75
7-Oct		1	CAFE	35.00		9.25	25.75
8-Oct		1	CAFE	35.00		9.25	25.75
10-Oct		1	CAFE	35.00		9.25	25.75
10-Oct		1	CAFE	35.00		9.25	25.75
11-Oct		1	CAFE	35.00		9.25	25.75
14-Oct			1 SAP	70.00		8.35	61.65
				350.00		82.35	267.65

CLIENTE: 01-0131-3 DOLORES GONZALEZ PACHICO VAZQUEZ

8-Oct		1	LIBRA E.	10.00		8.70	1.30
8-Oct		1	MARCO A.	10.00		8.70	1.30
8-Oct		2	DOLAR	20.00		18.00	2.00
9-Oct		1	BONO	10.00		8.55	1.45
9-Oct		2	DOLAR	20.00		18.00	2.00
11-Oct		1	BONO	10.00		8.55	1.45
11-Oct		1	CFD	10.00		9.15	0.85
11-Oct		1	CFD	10.00		9.15	0.85
11-Oct		1	PLATA	10.00		9.15	0.85
14-Oct		1	BONO	10.00		8.55	1.45
14-Oct		2	DOLAR	20.00		18.00	2.00
14-Oct		1	PLATA	10.00		9.15	0.85
15-Oct		1	1 EURODOLAR	0.00		8.35	-8.35
15-Oct		1	CFD	10.00		9.15	0.85
15-Oct		2	PLATINO	20.00		18.70	1.30
17-Oct		1	DOLAR	10.00		9.00	1.00
21-Oct		1	DOLAR	10.00		9.00	1.00
28-Oct		1	CFD	10.00		9.15	0.85
28-Oct		1	PLATA	10.00		9.15	0.85
29-Oct		1	MARCO A.	10.00		8.70	1.30
30-Oct		1	MARCO A.	10.00		8.70	1.30
				240.00		223.55	16.45

TOTAL DE ESTOS CLIENTES 590.00 305.90 284.10

TOTAL DE OTROS CLIENTES 10650.00 2872.55 7777.45

TOTAL GENERAL 11240.00 3178.45 8061.55

X-8

X-8

X-8

**REPORTE DE COMISIONES  
NOVIEMBRE 92**

X-4

FECHA	NUMERO OPERACION	NUMERO DE CONTRATOS	CONTRATO	VENCIMIENTO	MONTO CLIENTE	MONTO BROKER	DIFFERENCIA	BROKER
CLIENTE: 01-01020-3 RICARDO HERTOR NAVARRO								
8-Nov	412		1 S&P/CME	Dec-93	-70.00	-8.00	-62.00	FR
8-Nov	412		S&P/CME	Dec-93	0.00	-0.35	0.35	FR
8-Nov	508		S&P/CME	Dec-93	70.00	8.00	62.00	FR
8-Nov	508		S&P/CME	Dec-93	0.00	0.35	-0.35	FR
18-Nov	546		S&P/CME	Dec-93	0.00	8.00	-8.00	FR
18-Nov	546		S&P/CME	Dec-93	0.00	0.35	-0.35	FR
22-Nov	601		S&P/CME	Dec-93	70.00	8.00	62.00	FR
22-Nov	601		S&P/CME	Dec-93	0.00	0.35	-0.35	FR
TOTAL DEL CLIENTE						70.00	16.70	53.30
TOTALES CLIENTE/BROKER FRODMAN&RENSHAW						70.00	16.70	53.30
CLIENTE: 01-01069-8 DESCAFEINADORES DE CORDOBA SA DE CV								
19-Nov	571		3 CAFENYCSCE	Dec-93	75.00	24.00	51.00	FR
19-Nov	571		3 CAFENYCSCE	Dec-93	0.00	3.75	-3.75	FR
19-Nov	572		3 CAFENYCSCE	Dec-93	75.00	24.00	51.00	FR
19-Nov	572		3 CAFENYCSCE	Dec-93	0.00	3.75	-3.75	FR
19-Nov	564		1 CAFENYCSCE	Mar-94	25.00	8.00	17.00	FR
19-Nov	564		1 CAFENYCSCE	Mar-94	0.00	1.25	-1.25	FR
19-Nov	565		2 CAFENYCSCE	Mar-94	50.00	16.00	34.00	FR
19-Nov	565		2 CAFENYCSCE	Mar-94	0.00	2.50	-2.50	FR
20-Nov	585		3 CAFENYCSCE	Dec-93	75.00	24.00	51.00	FR
20-Nov	585		3 CAFENYCSCE	Dec-93	0.00	3.75	-3.75	FR
TOTAL DEL CLIENTE						300.00	111.00	189.00
TOTALES CLIENTE/BROKER FRODMAN&RENSHAW						300.00	111.00	189.00
TOTALES DE ESTOS CLIENTES						370.00	127.70	242.30
TOTAL DE OTROS CLIENTES						6618.5	2292.05	4326.45
TOTAL GENERAL						6,988.5	2,419.75	4,568.75

X-8

X-8

X-8

**REPORTE DE COMISIONES  
DICIEMBRE 92**

X-5

CLIENTE: 01-0131-3 DOLORS GONZALEZ PACHECO VAZQUEZ

8-Oct	1	LIBRA E.	10.00	8.70	1.30	1.30
8-Oct	1	MARCO A.	10.00	8.70	1.30	2.60
8-Oct	2	DOLAR	20.00	18.00	2.00	4.60
9-Oct	1	BONO	10.00	8.55	1.45	6.05
9-Oct	2	DOLAR	20.00	18.00	2.00	8.05
11-Oct	1	BONO	10.00	8.55	1.45	9.50
11-Oct	1	CFO	10.00	9.15	0.85	10.35
11-Oct	1	CFO	10.00	9.15	0.85	11.20
11-Oct	1	PLATA	10.00	9.15	0.85	12.05
14-Oct	1	BONO	10.00	8.55	1.45	13.50
14-Oct	2	DOLAR	20.00	18.00	2.00	15.50
14-Oct	1	PLATA	10.00	9.15	0.85	16.35
15-Oct	1	1 EURODOLAR	0.00	8.35	-8.35	8.00
15-Oct	1	CFO	10.00	9.15	0.85	8.85
15-Oct	2	PLATINO	20.00	18.70	1.30	10.15
17-Oct	1	DOLAR	10.00	9.00	1.00	11.15
21-Oct	1	DOLAR	10.00	9.00	1.00	12.15
28-Oct	1	CFO	10.00	9.15	0.85	13.00
28-Oct	1	PLATA	10.00	9.15	0.85	13.85
29-Oct	1	MARCO A.	10.00	8.70	1.30	15.15
30-Oct	1	MARCO A.	10.00	8.70	1.30	16.45
			240.00	223.55	18.45	
<b>TOTAL DE ESTOS CLIENTES</b>			250.00	232.25	17.75	
<b>TOTAL DE OTROS CLIENTES</b>			12274.00	3378.75	8894.25	
<b>TOTAL GENERAL</b>			12524.00	3611.00	8912.00	
			X-8	X-8	X-8	

### FUTUROS Y OPCIONES SA DE CV

#### INTEGRACION DE COMISIONES GANADAS (COBRADAS A CLIENTES) Y COMISIONES PAGADAS (PAGADAS A BROKERS)

MES	COMISION GANADA	COMISION PAGADA	DIFERENCIAL	REFERENCIA
ENERO-AGOSTO	37,918.00	4,074.00	33,844.00	X-1-1
SEPTIEMBRE	5,975.00	2,009.00	3,966.00	X-2
OCTUBRE	11,240.00	3,179.00	8,062.00	X-3
NOVIEMBRE	6,989.00	2,419.00	4,569.00	X-4
DICIEMBRE	12,524.00	3,611.00	8,912.00	X-5
	=====	=====	=====	
TOTAL	74,646.00	15,292.00	59,353.00	

## CONCLUSIONES

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

Por otro lado, el conocimiento de estos instrumentos financieros, tratan de lograr igualdad de condiciones para nuestros empresarios y competir con empresas transnacionales quienes ya los usan de manera regular para asegurar precios de sus materias primas; Asimismo les permitirá competir en los mercados internacionales y continuar con el avance y modernidad de la economía mexicana. Cabe señalar que actualmente el 70% de nuestras importaciones y el 15% de nuestras exportaciones se realizan con productos que pueden ser cubiertos a través de los futuros y opciones.

La utilidad de los futuros y opciones es tanto para productores como para consumidores, ya que a todos les interesa el factor precio, al productor le interesa el precio a que habrá de conseguir sus insumos y al consumidor le interesa el precio al que habrá de obtener los artículos terminados, lo anterior se refleja en el incremento en la demanda y en el cada vez mayor número de productos, objeto de las coberturas de mercaderías y divisas; como Trigo, Café, Oro, dólares, libras esterlinas, yen japones, etc.

Toda aquella persona física o moral que comercialice productos cuyo precio fluctúa de acuerdo a los mercados internacionales de futuros y opciones, puede participar en este mercado comprando o vendiendo contratos, con el fin de fijar o asegurar el precio de compra y de venta de un producto.

49Se le dan cada vez mayores usos a estas herramientas de planeación financiera, ya que también son utilizados por muchos bancos en el mundo, para cubrir el riesgo de movimientos adversos de los precios de los productos que obtienen como garantía para la emisión de los créditos.

Si bien, el mercado de futuros no es nuevo internacionalmente ya que sus inicios datan desde 1849, en nuestro país su uso no se ha generalizado aún, por ser poco conocido, lo cual implica, que no se tenga un mercado nacional para los futuros y opciones, es decir un lugar físico en donde se realicen las operaciones de compra venta de futuros pero sí existen muchos participantes potenciales de este tipo de operaciones.

Cabe señalar que son operaciones seguras y sin riesgo ya que en los lugares del mundo donde existen bolsas establecidas, existe una autoridad local que las regula, inspecciona y vigila como en el caso de Estados Unidos, en donde las operaciones son reguladas por la autoridad del Commodity Futures Trading Commission ( CFTC ), el cuál es una dependencia del gobierno de los Estados Unidos. Con la función específica del asegurar la transparencia y eficiencia del mercado.

Aquellos que quieran contratar en México futuros y opciones tienen que recurrir a corredores extranjeros con acceso a las bolsas de futuros locales en su país. Es por lo anterior, que el presente trabajo demuestra primeramente el concepto , ventajas, beneficios y funcionamiento de los futuros y opciones en el mercado donde estos operan; Posteriormente muestra la estructura legal, algunos medios de control de la información financiera, la información que tendría que elaborar y procesar y la forma de registro de estas operaciones por una casa de corretaje nacional, todo lo anterior, dirigido a demostrar que al fomentar este tipo de operaciones, se estimula también la creación de empresas que se dediquen a satisfacer la necesidad de intermediación financiera en el mercado de las coberturas. Es también necesario

considerar que estas empresas podrían tener un excelente desarrollo y el uso generalizada

de este tipo instrumentos aceleraría la apertura de el mercado local que ya se tiene contemplado.

Como hemos podido observar la estructura contable basada en un catalogo de cuentas diseñado especialmente para las operaciones de de este tipo nos permite un registro adecuado de los mandatos de compra y venta que nos ordenan los clientes ( nuestras obligaciones) tambien nos permite controlar nuestras derechos con el "broker", es decir, los contratos de compra o de venta que nuestros clientes han pactado con nosotros y nosotros a su vez con nuestro corredor en el extranjero.

Un buen catálogo contable, también permite mantener el registro en cuentas de orden principalmente, de las "posiciones abiertas", mandatos y obligaciones de compra venta que aún no han sido canceladas o ejecutadas.

El registro de los ingresos y gastos derivados de la operación obedece basicamente, a las comisiones que cobra la casa de corretaje por la realización de cada operación y a las comisiones que paga a su vez, a el "broker" porque ejecute esa misma orden en el la bolsa de futuros.

En cuanto a la información financiera que debe generar la casa de corretaje para el adecuado registro y control de las operaciones de futuros u opciones, esta no difiere sustancialmente de la que generan otro tipo de intermediarios financieros o comisionistas, debiendo de generar sus pólizas, auxiliares, diarios, mayores, balanzas, estados financieros etc, y la elaboración adicionalmente, de los estados de cuenta que entregara a los clientes donde se detallan las ordenes por él indicadas, precios, comisiones, número y precio de contratos vendidos o

comprados y de los por vender o por comprar. Todo lo anterior dirigido a registrar adecuadamente las operaciones de estas organizaciones, en una cada vez más moderna y completa economía Mexicana.



## GLOSARIO DE TERMINOS

**A FLOTE.** (a float): Esto quiere decir la cantidad de un producto que se encuentra a bordo de barcos y en ruta hacia un destino indicado. En tránsito (in transit) tiene el mismo significado pero se refiere a embarques por tierra.

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

**ACUMULACION** (accumulate): Compras por parte de operadores que esperan mantener los contratos por un período de tiempo más o menos largo.

**AFLOJAR** (ease off): Se dice que los precios aflojan cuando bajan lentamente.

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

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

**ALGODON DE LLAMADA** (call cotton): Algodón comprado o vendido durante una "llamada". Véase "Venta a la llamada" y "Compra a la llamada".

**ALMACEN REGULAR** (regular warehouse): Un almacén que ha sido aprobado oficialmente por un mercado de contratación de granos para la entrega de productos amparados por contratos de futuros. Algunas veces son llamados almacenes "licenciados" (licenced warehouse).

**ARBITRAJE** (arbitrage): (Véase "Separación").

**AVISO DE ENTREGA** (notice of delivery): Un aviso enviado por el vendedor dando los detalles necesarios sobre el producto físico que piensa entregar. El día del aviso es aquel que el vendedor selecciona para dar curso al aviso de entrega. En la bolsa de comercio de Chicago los avisos son llamados "intenciones de entrega". En algunas Bolsas estos avisos son transferibles y en otras no.

**AVISO TRANSFERIBLE** (Transferable notice): Un anuncio por escrito emitido por el vendedor dando a conocer sus intenciones de realizar la entrega para saldar un contrato de futuros. La persona que recibe el aviso puede vender el futuro y transferir dicho aviso a otra persona dentro de un tiempo específico; en algunas Bolsas esto se hace directamente y en otras es a través del Centro de Compensaciones.

El último en recibir el aviso debe de aceptar la entrega del producto subastado. En algunas Bolsas los avisos no son transferibles.

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

**BASE** (basis) :La diferencia de precio o puntos que existe entre el precio futuro y el precio de venta o cotización del producto físico de una cierta clase. Este es un término muy importante para aquellos que hacen coberturas.

**BOLSA DE FUTUROS**(Futures exchange): Una asociación organizada con el fin de llevar a cabo operaciones en futuros de productos. Véase Mercado de Contratación.

**BOYANTE** (vouyant): Se dice del mercado que tiende a subir fácilmente dando muestras considerables de fortaleza.

**C.I.F.** : Es el precio de un producto que ha de ser entregado en un punto específico y que incluye el costo, el seguro y el flete.

**CABLES:** Despachos telegráficos dando noticias y precios de mercados extranjeros.

**CAIDA (break)** Una baja de precios más o menos considerable.

**CAMBIO (switch) :** Esta palabra se usa generalmente para designar la venta de una posición larga y la compra simultánea de otra posición o viceversa. La orden para hacer el cambio puede ser puesta al mercado o a una diferencia específica de precios.

**CAMBIO DE PRODUCTOS FISICOS POR FUTUROS( exchange of spot or cash commodities for futures) :** Se dice del cambio simultáneo de una cantidad específica de un producto físico por una cantidad equivalente de futuros; generalmente se hace cuando dos partes con intereses opuestos realizan su cobertura en el mismo mes de entrega. También se le conoce por el nombre de "cambio por físicos" o "contra actuales".

**CASA COPREDORA (carrying broker):** El corredor o casa corredora que lleva la cuenta de un cliente.

**CENTRO DE COMPENSACIONES (clearing association or house) :** Es una agencia general (algunas veces es una sociedad independiente) establecida por una Bolsa autorizada por ella con el objeto de liquidar todas las transacciones realizadas por los miembros de dicha Bolsa; en ella también se efectúan todos los ajustes financieros. Un miembro liquidador es aquél que siendo miembro de la Bolsa es también miembro del Centro de Compensación asociado a la misma.

**CIERRE, EL (close the):** Es el período del tiempo al final de cada sesión durante el cual todas las operaciones realizadas oficialmente declaradas como si se hubieran hecho "al o en el cierre". En la Bolsa de algodón de Nueva York este período comprende el último medio minuto de operaciones. A la fluctuación que tiene los precios durante este período se le llama "fluctuación al cierre".

**CLASIFICACIONES DE CONTRATOS( contract grades) :** Son aquellos que pueden ser entregados bajo un contrato de futuros; el tipo básico de contrato es el que se entrega al mismo precio a que se realizó la operación de futuros. Puede haber más de un tipo básico.

**COBERTURA (hedge) :** Es su forma más sencilla esta operación es la venta de futuros contra una compra de físicos o viceversa. Es una operación que permite mediante la realización de dos operaciones compensatorias, eliminar o disminuir el impacto que

pueda tener un movimiento de precios adverso sobre las existencias o cualquier otra obligación previa.

**COMISION (commission) :** Los honorarios que cobra el corredor por la realización de una tarea específica tal como la compra o venta de productos.

**COMPENSACION(Offset):** (1) El método empleado por los comerciantes comisionistas de colocar posiciones largas frente a posiciones cortas con el objeto de determinar la posición neta; (2) . El procedimiento de liquidar la posición larga o corta de un individuo mediante una operación opuesta.

**COMPRA A LA LLAMADA ( call purchase) :** Es la compra de un producto de una calidad específica bajo un contrato que prevé la fijación del precio en el futuro por el vendedor basándose en un número estipulado de puntos por arriba o por debajo del precio corriente de algún mes futuro especificado en el día en que el precio del contrato fijado, cuyo día ha de ser elegido por el vendedor.

A el tipo de operación se le llama frecuentemente "llamada del vendedor" y está más generalizado en las operaciones de algodón.

**COMPRA O VENTA ANTICIPADA( Forward purchase or sale):** Es la compra o venta de un producto físico para entrega posterior.

**COMPRA O VENTA EN ESCALA (SCALE BUYING OR SELLING) :** Se dice de las órdenes que especifican comprar o vender a intervalos regulares de precio hacia arriba o hacia abajo.

**COMPRAR AL CIERRE O A LA APERTURA (Buy on close or opening) :** Comprar al cierre o al comienzo de la sesión a un precio que esté dentro de la fluctuación de cierre o apertura.

**CONTRATOS DE FUTUROS (Futures contract):** Véase futuros.

**CONTRATOS DE VENTA (contracts or sale):** Acuerdos de compra o de venta o acuerdos para compra y venta.

**CORREDOR (Broker):** Es un agente en quien se confía para la ejecución de una orden, puede ser la casa comisionista en donde Ud. tiene su cuenta, o puede ser el corredor de piso que

realmente ejecuta la orden en el piso de la Bolsa por cuenta de la casa comisionista. Cuando se hace referencia al corredor de piso es mejor llamarlo por ese nombre.

**CORREDOR COMISIONISTA DE FUTUROS (Futures commission broker):** Una entidad o firma dedicada a solicitar y aceptar órdenes para la compra o venta de cualquier producto para entrega futura de acuerdo con las reglas de cualquier mercado de contratación y que de acuerdo con estas solicitudes o aceptaciones de órdenes, acepta dinero, valores, propiedades ( o extiende créditos) para marginar las operaciones o contratos que puedan resultar de las solicitudes o aceptaciones de órdenes. Este tipo de corredor debe de obtener su licencia de acuerdo con la Ley de Bolsas de Productos. ( La autoridad de Bolsas de Productivos los llama comerciantes comisionistas de futuros).

**CORREDOR O CASA COMISIONISTA (Commission broker or house) :** Una firma que compra o vende para las cuentas de sus clientes. Véase también "Corredores comisionistas de futuros".

**CORREDOR DEL PISO (Floor broker):** Se les llama así a aquellas personas que se encuentran alrededor del "círculo" o "pista" de un mercado de contracción y que ejecutan para otras personas órdenes de compra o venta de cualquier producto para entrega fuera de acuerdo con las reglas de ese mercado particular. Por estos servicios el corredor de piso recibe o acepta comisiones u otras compensaciones.

**CORTO (short)** Se dice de aquella persona que vende un contrato de futuros sin haber comprado previamente un contrato para el mes de entrega; en otras palabras, vende esperando comprar a precios más bajos. Coberturas cortas son ventas de futuros hechas para proteger existencias de productos físicos. Interés corto es la suma total de todos los contratos cortos.

**CORTO DE LA BASE (short of the basis) :** Se dice de una persona o firma que ha vendido productos físicos y los ha cubierto mediante la compra de futuros; por lo tanto ha vendido a cierta base esperando comprarlos de nuevo a una base mejor para relizar una ganancia.

**CUENTA CONTROLADA (controlled account):** Cualquier cuenta donde las operaciones son dirigidas por otra persona que no sea aquella a cuyo nombre esté.

**CUENTA DE VENTA( P&S or account sale) :** (Compra-Venta). Es un estado en el cual se indica el resultado neto de una compra o venta incluyendo liquidación, comisión y todos los otros cargos.

**CUENTAS ESPECIALES (Special accounts) :** Según la Autoridad de Bolsas de Productos las cuentas especiales son aquellas que tienen posiciones a o por arriba de los niveles fijados por el Secretario de Agricultura de acuerdo con las especificaciones para cuentas especiales fijadas por la Ley de Bolsas de productos.

Los niveles o cantidades que rigen actualmente son los siguientes: granos 200,000 bushels, excepto sorgos 11,200,000 libras, arroz 56,000 sacos de 100 libras; algodón 5,000 pacas; mantequilla, huevos y papas 25 furgones, forrajes 1,000 toneladas, alimento de algodón o de frijol de soya 1,500

toneladas; lana 125,000 libras; aceite de algodón y de soya 900,000 libras y manteca 600,000 libras.

Las cuentas descritas en el párrafo anterior no tienen ninguna relación con aquellas cuentas de clientes llamadas especiales por deseo expreso del cliente y a las cuales el comisionista haya dado su aprobación.

**CUENTAS OMNIBUS (omnibus account)** : Se dice de la cuenta que tiene una comerciante comisionista de futuros con otro comisionista del mismo giro cuya cuenta se combinan operaciones de dos o más personas conjuntamente en vez de designarlas por separado.

**DIFERENCIA (Spread)**: La diferencia en precio entre dos meses de entrega en un mismo mercado en dos diferentes.

**DIFERENCIALES (Differentials)**: Son generalmente (1) las primas pagadas por tipos mejores que el básico, (2) los descuentos permitidos para los tipos inferiores al básico.

Algunas veces esos diferenciales son fijados en el término del contrato (esto ocurre con los granos); otras veces, como en el caso del algodón, las diferencias o diferenciales comerciales son los que se utilizan.

**DURACION DE LA ENTREGA (life or delivery)**: El período de tiempo que ha transcurrido desde el principio de las operaciones en la entrega hasta la fecha de la última entrega.

**ELEVADORES PUBLICOS (terminal elevators)**: Se llaman elevadores públicos aquellos depósitos elevados donde se guarda grano a granel para el público y en donde el grano de la misma calidad o tipo perteneciente a distintas personas puede estar mezclado.

**ELEVADOR TERMINAL( terminal elevator)**: Un elevador situado en un punto de acumulación y distribución de productos agrícolas, especialmente granos.

**EN TRANSITO** (in transit) Véase "A flote".

**ENTRADA Y SALIDA** (round turn) : Una compra y su correspondiente venta, o una venta y su correspondiente compra.

**ENTREGA ACTUAL**( current delivery): Véase mes de entrega.

**ENTREGA CERCANA**( nearby delivery): Véase mes de entrega.

**ESPECULADOR**( speculator): Se dice de la persona que opera en contratos futuros con otro objeto que no sea el de cobertura.

**EXISTENCIAS CERTIFICADAS**( certificated stock) : Aquellas existencias de un producto que han sido certificadas con buenas para entrega bajo contratos futuros; estas existencias deben estar en almacenes designados y aprobados por la Bolsa correspondiente.

**EXISTENCIAS COMERCIALES** (commercial stocks): Cifras emitidas por el Departamento de Agricultura acerca de las existencias de granos en centros graníferos prominentes.

**EXISTENCIAS VISIBLES** ( visibles supplies) : (Bolsa de Comercio de Chicago). Las existencias visibles en elevadores terminales en centros graneros importantes al este de las Montañas Rocosas, incluyendo las cantidades a flote en los Grandes Lagos y en el Barge Canal. (véase Existencias Comerciales). Este término puede ser usado también en otros productos que no sean granos pero refiriéndose solamente a los lugares relacionados con dichos productos.

**FIJACION**(Fixation) Véase Compra a La Llamada y Venta a la Llamada.

**FUERTA** (harden): Se dice de un mercado que avanza lentamente.

**FUTUROS** ( futures): Es un acuerdo de comprar y recibir o vender y entregar un producto en una fecha futura y se distingue por las siguientes características : (1) Todas las operaciones en el mismo contrato se hacen



por la misma cantidad específica. (2) Los términos en todas las operaciones son idénticos; (3) Cualquier operación puede ser compensada más tarde mediante una contra-operación efectuada por medio del mismo corredor; (4) todas las operaciones deben ser hechas en voz alta en forma de subasta, alrededor de la posta de operaciones y dentro de las horas señaladas. (5) Se

ha fijado un tipo básico para el producto que se puede entregar de acuerdo con el contrato, este tipo básico permite la entrega de otros varios tipos; (6) La entrega debe ser hecha durante un mes natural solamente; (7) Las operaciones son liquidadas diariamente a través del Centro de Compensaciones. (generalmente los operadores llaman ventas diferidas o anticipadas a aquellas ventas de productos físicos para entrega futura; sin embargo, este tipo de venta no está estandarizada como lo están los contratos futuros descritos anteriormente.

**GANANCIA EN PAPEL( paper profit) :** La ganancia que se tomaría si los contratos pendientes fueran liquidados en un momento dado a un precio estadístico.

**GASTOS DE MANTENIMIENTO ( carrying charges) :** Son aquellos gastos que ocasionan mantenimiento del producto en físico por un término de tiempo de varios días o meses; estos gastos generalmente incluyen intereses, seguro y almacenaje, pero en algunos casos hay otros gastos adicionales.

**GIVE UP :** Se dice de un contrato ejecutado por un corredor para la cuenta de un cliente de otro corredor, instruyéndose al segundo de la operación realizada por su cliente. Usualmente la orden se envía por los hilos directos del primer corredor quien carga un pequeño honorario por el uso de esos hilos al otro corredor.

**HILOS DIRECTOS( private wires) :** Hilos telefónicos o telegráficos arrendados que son para el uso exclusivo del arrendador.

**INTERES (Interest) :** Véase Largo o Corto.

**INTERES PENDIENTE ( open interest ) :** Este es el número de contratos sin liquidar, en cualquier mes de entrega el número de intereses cortos es igual al de intereses largos, en otras palabras, el número total de contratos vendidos es igual al de los contratos comprados.

**JOB LOT:** Una forma de contrato cuya unidad de operación es más pequeña que la del contrato regular.

**LARGO ( long ) :** Se dice que una persona está "larga" neta-lo contrario de corto- cuando ha comprado en el mercado de futuros más contratos de los que ha vendido. Coberturas largas son aquellas compras de futuros que se hacen para cubrir la venta de producto físico.

**LARGO DE LA BASE ( long of the basis):** Se dice de alguien que ha comprado productos físicos y los ha cubierto por ventas de futuros. Por lo tanto esta persona ha comprado a una base igual o más baja que los futuros y espera vender a una base mejor para obtener una ganancia.

**LIQUIDACION ( liquidation):** Es la venta de contrato previamente comprado y se le conoce también como una " liquidación larga ". También puede ser la compra de un contrato previamente vendido a cuya operación generalmente se le llama " cobertura de corto ".

**LIQUIDANDO CONTRATOS (clearing contracts):** Es el proceso de sustitución de las partes envueltas en una transacción mediante el trabajo realizado por los Centros de Compensación con el objeto de simplificar el ajuste de las cuentas.

**LIQUIDACIONES (clearances):** El volumen de un producto que ha salido de un puerto o puertos en particular en una fecha determinada. La palabra liquidación también tiene un significado especial cuando se habla del trabajo que realiza el Centro de Compensación.

**LIQUIDAR POR COMPRA (buy in):** Cubrirse o liquidar una cuenta. Se dice que los cortos se cubren cuando compran los contratos que habían vendido originalmente.

**LIMITE DE OPERACION** (trading limit): Aquellos precios por arriba o por debajo de los cuales no se puede operar en un día determinado; significa también el máximo de contratos que puede tener un individuo en un momento dado de acuerdo con las reglas de la Ley de Bolsas de Productos.

**LIMITE DE POSICION** (position limit): La fluctuación máxima que puede tener una persona en un futuro o futuros de un producto de acuerdo con lo

fijado por la Comisión de Bolsas de Productos. Esto se refiere a las posiciones futuras que no constituyen coberturas.

**LIMITE DE PRECIO** (price limit): La fluctuación máxima permitida en el precio de un contrato futuro durante una sesión de operaciones según se ha fijado por las reglas de un mercado de contratación.

**LUGARES DE ENTREGA** (delivery point): Aquellos lugares designados por las Bolsas de Futuros para la entrega de productos vendidos por contratos futuros para la liquidación de dichos contratos.

**LLAMADA** (call): Un período de tiempo específico para comprar y vender en forma parecida a una subasta que se utiliza en muchas Bolsas para estabilizar los precios en un momento dado, durante el tiempo de llamada las operaciones se limitan a un mes de entrega a la vez.

**LLAMADA DE COMPRADORES** (buyers call): Véase Venta a Opción (call sale).

**LLAMADA DE VENEDORES** (sellers call): Véase Compra a la Llamada.

**MARGEN** (margin): El efectivo depositado por un cliente con su corredor para proteger a este último contra cualquier pérdida que pueda resultar de las operaciones del cliente. Una llamada de margen es una petición para depositar efectivo adicional para mantener el margen original.

**MARGEN DE VARIACION** (variation margin): Margen adicional requerido durante o al cierre de una sesión de operaciones debido a las variaciones en precio.

**MARGEN ORIGINAL** (original margin): El depósito inicial de margen con respecto a un compromiso específico.

**MERCADO DE CONTRATACION** (contract market): Cualquier casa de transacciones o Bolsa de productos que haya sido autorizada por el Secretario de Agricultura para operar un mercado de futuros. El primero de enero de 1955 las Bolsas autorizadas eran las siguientes: Bolsa de Comercio

de Chicago; Bolsa Abierta de Kansas City; Bolsa de Granos de Los Angeles; Bolsa de Comerciantes de Menfin; Bolsa de Granos de Milwaukee; Bolsa de Granos de Minneapolis; Bolsa de Algodón de Nueva Orleans; Bolsa de Algodón de Nueva York; Bolsa Mercantil de Nueva York; Bolsa de Comerciantes de San Luis, Bolsa de Granos de San Francisco; Bolsa de Granos de Seattle; Asociados Laneros de la Bolsa de Algodón de Nueva York; Bolsa Mercantil de Chicago.

Además de todas las Bolsas aprobadas mencionadas arriba existen otras que no están cubiertas por la Ley de Bolsas de Productos.

**MERCADO INVERTIDO** (Inverted market): Se dice del mercado de futuros en que los meses lejanos están vendiéndose abajo del mes más cercano.

**MERCADOS PRIMARIOS** (primary markets): Son centros de importancia donde se acumulan originalmente productos físicos para ser movidos hacia los canales comerciales.

**MERCADO VENDIDO** (sold out market) : Un mercado en el cual la liquidación de contratos debilmente sostenidos ha sido ya completada y donde las ofertas escasean.

**MERCADO DE ENTREGA ( delivery month):** Cada contrato futuro tiene que especificar el mes del año en que ha de realizarse la entrega.

**ENTREGA ACTUAL** significa la entrega que ha de hacerse durante el mes en curso.

**ENTREGA CERCANA** significa la entrega que ha de hacerse en el mes activo más cercano.

**ENTREGA LEJANA** significa la entrega que ha de hacerse en uno de los meses más lejanos.

**MOVIMIENTO PRIMARIO ( primary movement) :** Llegadas y embarques de granos a o desde los mercados primarios.

**NERVIOSO ( erratic) :** Se dice del mercado que se mueve rápida e irregularmente.

**NIVELACION ( evening-up) :** Se dice de las compras o ventas que se realizan para ajustar una posición en el mercado.

**OFERTA ( offert) :** Precio a que el vendedor ofrece entregar una cantidad específica del producto; a menos que se diga lo contrario; este precio es para aceptación inmediata.

**OPCION (option) :** Debido a que el vendedor tiene la opción de fijar el día del mes en que habrá de hacer la entrega y de escoger el tipo del grano que habrá de entregar y el almacén donde habrá de depositarlo, este término es a menudo erróneamente usado en relación con contratos futuros. Las operaciones en opciones ( puts and calls) están prohibidas en todas las Bolsas de productos de los E. U. . Véase "privilegio".

**OPCION DEL VENDEDOR (sellers option) :** Es el derecho que tiene el vendedor de seleccionar, dentro de los términos fijados por un contrato, la calidad del producto que ha de ser entregado y el momento y lugar de la

entrega. La palabra opción no debe ser usada para describir el propio contrato. Véase opción.

**OPERACIONES DE TRANSFERENCIA (transfer trades)**: Son aquellas entradas hechas en los libros de los comerciantes, comisionistas con el objeto de transferir operaciones existentes de una cuenta a otra dentro de la misma oficina siempre y cuando esto no envuelva un cambio de propiedad o, transferir operaciones existentes de los libros de un comerciante comisionista a los libros de otra, siempre y cuando esta operación no envuelva un cambio de propiedad.

**OPERADOR DEL PISO ( floor trader )**: Es aquella persona que siendo miembro de la Bolsa personalmente ejecuta sus propias operaciones en el círculo o posta donde se relizan dichas operaciones de futuros.

**ORDEN AL MERCADO (market order)**: Véase Al Mercado.

**ORDEN LIMITADA (limited order)**: Se dice de la orden cuyo precio ha sido limitado por el cliente, lo que la hace diferente de la orden del mercado. A veces se llama orden de tiempo.

**ORDEN POR EL DIA ( day order )**: Es la orden dada al corredor para ser ejecutada en el mismo día en que es recibida; estas ordenes se cancelan automáticamente al cerrarse las operaciones del día si la misma no ha podido ser ejecutada.

**ORDEN TOPE ( resting order )**: Es aquella que se instruye al corredor que compre o venda cuando el precio del valor llegue a cierto nivel.

**PARIDAD ( parity )**: En los E. U. el precio de paridad quiere decir el precio de un producto agrícola que guarda la misma relación al precio básico que dicho producto tenía en un período base que los precios pagados ahora por el productor guardan a los precios que pagaba durante ese mismo período básico.

Los pagos de paridad son aquellos hechos por el Gobierno con el objeto de aumentar los precios obtenidos por el agricultor hasta un nivel lo más cercano posible al precio de paridad del producto. La renta de paridad es la renta neta per capita que se deriva de operaciones agrícolas y que guarda la misma relación que durante un período base a la renta neta per capita de individuos que no se dedican a la agricultura. La paridad se utiliza frecuentemente para medir la relación que existe entre un mercado y otro, tal como entre Chicago y Liverpool.

**PASAR ( pass out):** Este término se utiliza en la operaciones de algodón . Pasar es cuando un operador del piso tiene, para su propia cuenta, compras y ventas de un futuro específico en el mismo día y al mismo precio, y entonces sustituye al vendedor por el comprador y al comprador por el vendedor, eliminándose a si mismo como parte interesada de ambos contratos. Estas operaciones no pasan por el Centro de Compensación.

**PIRAMIDE (pyramiding):** Se dice que un operador está haciendo pirámides cuando utiliza las ganancias en papel como margen para operaciones adicionales.

**POSICION (position):** Un interes en el mercado en la forma de un compromiso pendiente o no liquidado.

**POSICION NETA (net position):** La diferencia entre el número de contratos largos y cortos en la cuenta de un individuo o firma.

**POSICION POR LARGO TIEMPO(long pull):** Se dice que una persona tiene una posición por largo tiempo cuando a comprado para vender después de algún tiempo a precios más altos, aunque el precio baje mientras tanto.

**POSICION TECNICA (technical position):** Un atributo intangible del mercado que se cree sea el resultado de ciertos hechos ocurridos y que no puede ser demostrado por hechos conocidos. En un mercado vendido sobre-vendido se dice que la posición técnica es fuerte, por otra parte, en un mercado sobre-comprado, se dice que la posición técnica es débil. Esto último se debe a que, habiendo subido los precios debido a compras

especulativas, no se espera que los mismos suban más, y una baja es probablemente inminente.

**POSTA (ring):** Un espacio en el piso de operaciones de una Bolsa alrededor del cual los operadores y corredores se paran para ejecutar las transacciones en futuros.

**PRECIO DE AVISO (notice price):** Véase Precio de Entrega.

**PRECIO DE COMPRADOR (bid):** Significa un precio ofrecido sujeto a confirmación, (siempre y cuando no se indique lo contrario) para la aceptación inmediata de una cantidad específica de un producto. Otra definición de "precio de comprador" completamente distinta se puede ver bajo "Privilegio".

**PRECIO DE ENTREGA (delivery price):** Es el precio fijado por el Centro de Compensación para facturar las entregas en futuros; es también el precio al cual se liquida un contrato futuro cuando se hacen entregas bajo el mismo.

**PRECIO DE GRANJA (farm prices) :** Son los precios recibidos por los campesinos por sus productos de acuerdo con lo que publica el Departamento de Agricultura de los Estados Unidos los días 15 de cada mes.

**PRECIO DE LIQUIDACION (settlement price) :** Puede ser el precio diario sobre el cual basa el Centro de Compensación todas las liquidaciones de las operaciones del día. También puede ser el precio establecido por una Bolsa para saldar los contratos que no han sido liquidados debido a fuerzas mayores u otras causas.

**PRECIO DE PRESTAMO (loan price) :** Es el precio al cual los agricultores pueden obtener préstamos del Gobierno.

**PRECIO DE SUBASTA (tender price) :** Este término se usa en las operaciones de algodón para designar un precio al cual, si se le añadiesen los gastos



incurridos en la entrega igualaría el precio corriente del futuro. También significa el precio de aviso de entrega.

**PRECIO SPOT (spot price)** : Es el precio al cual se está vendiendo el producto físico. En operaciones de granos se le llama "precio de contado".

**PRIMA (premium)** : Generalmente se llama prima al exceso que tiene el precio del producto físico sobre el precio del futuro; también se llama prima al exceso del precio de un producto físico sobre el precio de otro producto físico o al exceso de precio de un contrato sobre otro contrato futuro.

**PRIVILEGIO (privilege)** : Un contrato mediante el cual el comprador puede, dentro de un período específico, ejecutar el derecho de entrar en un contrato futuro, con el vendedor de dicho privilegio a un precio específico. Este tipo de contrato que es también conocido por los nombres de Indemnización y "Puts and Calls" es ilegal bajo las reglas de la Ley de Bolsas de Productos.

**PRODUCTO FISICO (cash commodity)** : Es lo mismo que "Producto spot" lo que quiere decir un producto físico listo para su entrega; también se le ha dado el nombre al producto que se compra o vende para entregar o recibir en un fecha posterior.

**PROFESIONAL (professional)** : Se dice de aquella persona que dedica todo su tiempo y actividad a las operaciones bursátiles.

**PUNTO (point)** : Algunas veces se le da el nombre de punto a la unidad mínima de puntuación en precios futuros y algunas veces representa 1-100 centavos por libra.

**PUTS AND CALLS** : Véase Privilegio.

**RECIBO DE ALMACEN** (warehouse receipt) : Es un documento donde se evidencia el recibo del producto especificado en el mismo por una guarda-

almacén licenciado bajo la Ley de los Estados Unidos o bajo las Leyes de algún Estado. Los recibos de almacén para ser subastados en contratos futuros deben ser recibos negociables que cubran productos depositados en almacenes reconocidos para fines de entrega por la Bolsa donde se operan dichos contratos futuros.

**RECUPERACION** ( recovery ) : El alza que viene después de la baja.

**SOBRANTE** (surplus): Cantidad del producto en demasía a las necesidades.

**SOBRE COMPRADO** (over bought): Se dice del mercado en el cual parece inminente una gran liquidación de intereses largos.

**SOBRE VENDIDO** ( over sold): Se dice del mercado en el cual parece inminente una gran liquidación de intereses cortos.

**TENDENCIA**( trend): La dirección en que se mueven los precios.

**TIPOS APTOS PARA LA ENTREGA** (deliverable grades): Véase Clasificaciones de contrato.

**TIPOS Y CALIDADES SUBASTABLES** ( tenderable grades-and staples): Se dice de los tipos y calidades que se pueden entregar para liquidar un contrato de futuros.

**VARIACION** (range):La diferencia entre precio alto y bajo de un futuro durante un período dado.

**VENTA A LA LLAMADA** (call sale): Es la venta de un producto de una calidad específica bajo un contrato que prevé la fijación del precio en el

futuro por el comprador basandose en un número estipulado de puntos por

arriba o por debajo del precio corriente de algún mes futuro especificado en el día en que el precio del contrato sea fijado, cuyo día ha de ser elegido por el comprador.

A este tipo de operación se le dice frecuentemente "llamada del comprador" y esta mas generalizada en las operaciones de algodón.

**VENTA FICTICIA (wash sale) :** Una transacción ficticia hecha generalmente con el objeto de crear volumen aparente o actividad del los precios en el mercado y que no esta permitida por la Ley de Bolsas de Productos.

**VOLUMEN DE OPERACIONES ( volume of trading):** Las compras y ventas de un futuro de algún producto durante un período específico de tiempo. Como el número de compras siempre es igual al número de ventas, se da solamente el total de una de ellas.

## BIBLIOGRAFIA

1.- Options Futures and oter derivates securities

Jhon Hull  
 Prentice Hall International Inc.. 339 páginas  
 ilustradas

2.- Options Market

Jhon C. Cox, Mark Rubinstein  
 Prentice Hall International Inc. 497 páginas  
 ilustradas

3.- Seminario de Futuros y opciones

Bolsa Mexicana de Valores 1990

4.- International Dimensions of Financial Management

William R. Folks Jr. Raj Aggarwal  
 PWS- Kent Publishing Company 239 páginas  
 ilustradas

5.- Principios de Finanzas Corporativas

Richard Brealey Stewart Meyers  
 Mc Graw Hill 2a edicion 953 páginas  
 ilustradas.

6.- Mercado de futuro de acciones

Bolsa Mexicana de Valores

7.- Compendio del mercado de opciones Seminario

Institute for financial Markets, Inc. IMMEC.

8.- Fundamentos sobre los mercados de opciones y Warrants.

Material de Apoyo Febrero de 1992 Institute for  
 Financial Markets Inc

9.- Fundamentos de administracion Financiera

Stanley B. Lock Geoffrey A, Hirt  
 Editorial ECASA 536 páginas ilustradas

10.- Manual de Futuros y Opciones Dynafutures LTD. Dynaworld Bank & Trust

Demetrio Bolaños, Mexico 1991

11.- The Comodity futures game Who win, Who loses, Why

Richard J. Teweless; Charles V. Harlow; Herbert L. Stone

Mc Graw Hill New York, New York US 1970

12.- Futures Market

Daniel R. Siegel Diane F. Siegel

Dryden Press Chicago, US 1990 Xi 530 p. ilustrado.

13.- Finacial Futures and Options A guide to markets application and strategies.

Todd E. Petzel

Quorum Books New York N.Y. 1989 236 p ilustradas

14.- Modern comodity futures trading

Gold Gerard

Comodity Research Bureau New Yor N.Y. 1959

15.- Mercado de Divisas y Mercado de Dinero, operaciones con moneda nacional y extranjera

H. Riehl , R.M. Rodriguez Nueva Editorial Interamericana 1987 376 páginas.

16.- Compilacion Tributaria. Enrique Dominguez

Mota, Dofiscal Editores, 1993, México D.F.

17.- Leyes y Codigos de México. Legislación Bancaria. Colección Porrúa 39 Edición México DF 875

páginas.

18.- Leyes y Códigos de México. Código d e Comercio. Colección Porrúa, 38 Edición México D.F.

600 páginas.

**19.- Selección de temas Jurídicos, Económicos,  
Políticos y Sociales. Clemente Soto Alvarez. Editorial  
Limusa, 29 Reimpresión 291 páginas.**