

00667
15



Universidad Nacional Autónoma de México

Programa de Posgrado en Ciencias de la Administración

Facultad de Contaduría y Administración

Facultad de Química

Instituto de Investigaciones Sociales

Instituto de Investigaciones Jurídicas

T e s i s

**Aspectos Fiscales y Contables en el Mercado
Mexicano de Productos Derivados, un análisis comparativo**

Que para obtener el grado de:

Maestra en Finanzas

Presenta:

Sandra Silva Pineda

Tutor: Act. y M.F. Beatriz Valadez Bautista

Asesor de apoyo: M.A. Bernardo Vargas Negrete

México, D.F. Noviembre 2002



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

Dedicatorias

A mis Padres,
por darme la vida y saber disfrutarla en cualquier momento de
ésta, gracias.

A mis Hermanos: +Rosa, Fernando, Blanca, Lilia, Olga, Linda,
Alejandro y Sonia; y a todos y cada uno de mis sobrinos
deseándoles de todo corazón alcancen sus metas.

A la Act. y M.F. Beatriz Valadez Bautista por su Luz, por su
inteligencia y por su tiempo, ya que sin su ayuda este
trabajo no habría alcanzado su objetivo muchas,
muchísimas gracias.

Al M.A. Bernardo Vargas Negrete por su apoyo incondicional,
su infinita paciencia y sus palabras de aliento.

Y a todos aquellos que intervinieron directa e
indirectamente en la culminación de éste trabajo.

INDICE GENERAL

	Pág.
Siglarío	
Glosario	
Introducción	1
Capítulo I Marco Teórico	
1.1 Antecedentes	3
1.2 Constitución del Mercado Mexicano de Derivados	4
1.3 El Mercado de Derivados Financieros	4
1.4 El Mercado de Futuros	5
1.4.1 Qué es el mercado de Futuros	6
1.4.2 Tipos de Contratos de Futuros	7
1.4.2.1 Valuación del Precio de Contratos de Futuros sobre Tipo de Cambio	8
1.5 El Mercado de Opciones	12
1.5.1 Tipos de Opciones	13
1.5.1.1 Opciones sobre Divisas (Dólares)	13
1.5.1.2 Precio Teórico de una Opción de Compra (call) sobre Índices Accionarios IPC	13
1.5.1.3 Opciones sobre Tasas de Interés (CETES)	13
1.5.1.4 Opciones sobre Futuros	14
1.5.2 Utilidad de las Opciones	14
1.5.3 Ventajas y Desventajas de las Opciones	15
1.6 Los Swaps	16
1.6.1 Qué es un swap	16
1.6.2 Las características de los swaps	16
1.6.3 Tipos de Swaps	17
1.6.3.1 Swaps de tasas de interés. Interest rate swap	17
1.6.3.2. Swap de Divisas y Swap de Activos	17
1.6.3.3 Swap de activos (ASSET swaps)	18
1.6.3.4 Swap de acciones (Equity swaps)	19
1.6.4 Utilidad de los Swaps	19
1.6.5 Ventajas y Desventajas de los Swaps	20
Capítulo II Aspectos Regulatorios en el Mercado Mexicano de Derivados	
2.1 Punto de vista Fiscal y Contable	23
2.1.1 Aportación por entrega	23
2.1.2 Entrega de Colaterales en especie (papel gubernamental)	23
2.1.3 Resumen de la Propuesta Fiscal enviada a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP)	24
2.2 El Mercado Mexicano de Derivados (Mex Der)	27
2.2.1 Objetivos de Mex Der	28

2.3 Cámara de Compensación y Liquidación (Asigna)	29
2.3.1 Los Fideicomisos Liquidadores (FLs) Fideicomitentes del Fideicomiso Asigna, Compensación y Liquidación	32
2.4 La cuenta de aportaciones vista desde GMI (Back Office)	34
2.5 Los Criterios Contables en el Mex Der	35
2.5.1 Introducción	35
2.5.2 Normativa Contable aplicable a Miembros de Mex Der	37
2.5.3 Supuestos establecidos para el diseño de la guía y Catálogo contable de cuentas aplicable a Miembros de Mex Der	38
2.6 Política Fiscal y Productos Derivados.- El caso de Personas Físicas en México	40
2.6.1 Introducción	40
2.6.2 Descripción del Régimen Fiscal Vigente	41
2.6.3 Esquema General de Realización de Operaciones	41
2.6.4 Disposiciones Fiscales Vigentes	42
2.7 Tratamiento Fiscal vigente en EUA	43
2.8 Punto de vista Mercantil	44

Capítulo III Aspectos Contables y Fiscales Internacionales

3.1 Aspectos contables y supletoriedades con relación al GAAP	46
3.1.1 Forwards	47
3.1.2 Futuros	48
3.1.3 Swaps	49
3.1.4 Opciones	49
3.2 Criterios Contables aplicables a los Productos Financieros Derivados	49
3.3 Reglas de Actualización Recientes	50
3.4 Esquema General de la Contabilidad en los Productos Financieros Derivados	54
3.5 Contabilidad para los Contratos de Futuros	54
3.5.1 Exposición al Riesgo	55
3.5.2 Reducción del Riesgo	55
3.5.3 Cobertura	56
3.6 Contratos Forward	57
3.6.1 Contratos Forward que no involucren Divisas Extranjeras	57
3.6.2 Contratos sobre Divisas Extranjeras	57
3.6.3 Contabilidad de la Cobertura como se define en el SFAS No. 52	58
3.7 Opciones	59
3.7.1 Opciones Suscritas	61
3.8 Contabilidad para Opciones Complejas y Combinaciones de Opciones	62
3.9 Contabilidad para Opciones sobre Divisas Extranjeras	63
3.10 Combinación de Opciones y Opciones Complejas sobre Tipo de Cambio	64
3.11 Criterios Contables para Swaps	65

3.11.1 Swaps de Tasas de Interés "PLAN VANILLA"	65
3.12 Contabilidad para el Neteo de Posiciones	66
3.13 FASB. Proyecto Contable para Derivados	67

Capítulo IV Normas Internacionales de Contabilidad

4.1 Antecedentes	70
4.2 Objetivos	70
4.3 Desarrollo	71
4.4 Estructura de la IASC (International Accounting Standards Committee)	71
4.5 Normas Internacionales de Contabilidad relacionadas con los Productos Financieros Derivados	73
4.5.1 NIC 1. Presentación de Estados Financieros	73
4.5.2 NIC 3. Estados Financieros Consolidados. Sustituida por las NICs 27 y 28	74
4.5.3 NIC 5. Información que debe revelarse en los Estados Financieros. Sustituida por la NIC 1	74
4.5.4 NIC 8. Utilidad ó pérdida en un período, principales errores y cambios en políticas de contabilidad	74
4.5.5 NIC 12. Tratamiento contable de los ingresos por Impuestos	75
4.5.6 NIC 13. Activo y Pasivo Circulante	76
4.5.7 NIC 14. Información Financiera por Áreas	76
4.5.8 NIC 18. Reconocimiento de Ingresos	77
4.5.9 NIC 19. Tratamiento contable de los beneficios de Empleados	77
4.10 NIC 25. Tratamiento contable de las Inversiones	78

Capítulo V Marco Comparativo Internacional

5.1 Entorno Internacional	79
5.1.1 En México	79
5.1.2 Miembros y Comités Internacionales	82
5.1.2.1 Comité Canadiense	83
5.1.2.2 La Fuerza Laboral en los Mercados Emergentes	84
5.1.2.3 América Latina	84
5.1.2.4 Europa el Banco europeo para la Construcción y Desarrollo	84
5.1.2.5 Los Comités de Japón	84
5.1.2.6 Sudeste asiático y Hong Kong	85
2.5 Regulación Contable	86
5.2.1 La actividad regulatoria en Europa	86
5.2.1.1 Enmienda a la Dirección de Suficiencia de Capital (CAD II)	86
5.2.2 Marco Legal de la reforma de Regulación Financiera en el Reino Unido de Gran Bretaña (Inglaterra)	87
5.2.2.1 Reino Unido de Gran Bretaña	87
5.2.3 Actividades Regulatorias en América del Norte (USA)	88
5.2.3.1 Los Productos y Actos de Bolsa	89

5.2.3.2	Acto de modernización de Servicios Financieros	90
5.2.3.3	Reglas Finales de Revelación	90
5.2.3.4	Propuesta "Corredor Lite"	91
5.2.3.5	Descargo en la Medida del Capital Neto	91
5.2.4	Unión Europea Económica y Monetaria (EMU)	91
5.2.4.1	Practica de la Fuerza Laboral EMU	92
5.2.4.2	Unión y curvatura de títulos	92
5.2.4.3	Cambio al origen de los precios nacionales populares	92
5.2.4.4	Requisitos en los Derivados	93
5.2.5	Legislación y Regulación de la Fuerza Laboral (EMU)	93
5.2.5.1	Documentación de la Fuerza Laboral (EMU)	94
5.2.5.2	Contabilidad, Impuestos y Capital para la Fuerza Laboral	95
5.3	Contabilidad y Revelaciones	96
5.3.1	Consejo de las Normas de Contabilidad del Reino Unido	96
5.3.1.1	Consejo de las Normas de Contabilidad Financiera de Los Estados Unidos	96
5.3.1.2	Comité Internacional de Normas de Contabilidad	97
5.3.1.3	ISDA. Documentos en los Ajustes de Valoración	97
5.3.2	Documentación	98
5.3.2.1	Confirmación del Acuerdo de Crédito al Swap, OTC - Entidad de Referencia Única – No Soberano	98
5.3.2.2	"2000FX" Definiciones de Opción de Divisas	99
5.3.2.3	Apéndice 2000 a las Definiciones Anteriores	99
5.3.2.4	ISDA. Definiciones, Opciones y Vínculos del Gobierno	100
5.3.2.5	Definiciones de Bullion, Largo y Corto	100
5.3.2.6	Reforma a los Cambios de Tasa Comercial Declarados	100
5.3.2.7	EMU Provisión de Continuidad	101
5.3.3	REDES	101
5.3.4	Los Funcionamientos	103
5.3.4.1	BIS. Grupo de Estudio para esclarecer las Normas para los Derivados OTC	103
5.3.4.2	Confirmación de la Notificación Comercial	103
5.3.4.3	Confirmación que entrenan el curso para el personal de los funcionamientos	104
5.3.4.4	Auto Contraparte. Grupo Activo	104
5.3.5	Impuestos	105
5.3.5.1	Las actividades de América del Norte	105
5.3.5.2	Acto de Alivio del Contribuyente de 1997	106
5.3.5.3	IRS Las Regulaciones de Impedimento	106
5.3.5.4	OCDE Proyecto de Discusión: la Imposición de Contribuyentes del Comercio Global en los Instrumentos Financieros	107
5.3.5.5	Desarrollo de Sistemas	107
Capítulo VI Resultados		108

Conclusiones	113
Anexos	
Anexo 1	115
Anexo 2	130
Anexo 3	151
Anexo 4	157
Anexo 5	161
Bibliografía	178

SIGLARIO

SIGLARIO

ABS	Asset Backed Securities
ACES	Automatically Convertible Equity Shares
ADR	American Depository Receipt
AICPA	American Institute Certificate Publics Accounting
AFBD	The Association of Futures Brokers and Dealers
ALPS	Airline Portfolio Securities
ARC-TSDI	Auction Rate Coupon – Titres Subordonnés à Durée Indéterminée
ASB	Accounting Standards Board (U. K.)
ASEAN	Association of South -East Asian Nations
ATOM	Australian Traded Options Market
BAP	Bankers Association of the Philippines
BCCI	Bank of Credit and Commerce International
BECS	Bearer Eurodollar Collateralized Securities
BIS	Bank of International Settlements
BOOSTS	Banking on Overall Stability Options
BOT	Bank of Thailand
BSP	Bangkok Sentral ng Pilipinas
BTP	Buoni Poliennali Tesori
CAD	Capital Adequacy Directive
CAR	Certificates for Automobile Receivables
CAT	<i>Certificates of Accrual on Treasury Securities</i>
CBOE	Chicago Board Options Exchange
CBOT	Chicago Board of Trade
CCPC	Cooperative Credit Pruchasing Company (Japan)
CEA	Commodity Exchange Act
CFTC	Commodity Futures Trading Commission
CHAPS	Clearing House Association Payments System
CHIPS	Clearing House Interbank Payment System
CLJWG	Unión del Grupo Activo de la Ciudad de Londres
CMBS	Commercial Mortgage Backed Securities
CME	Chicago Mercantile Exchange
CME-IMM	Chicago Mercantile Exchange - International Money Market
CMO	Collateralized Mortgage Obligations
CSD	Central Securities Depository
DECS	Debt Exchangeable for Common Stocks
DTI	Department of Trade and Industry
DTB	Deutsche Terminbörse
EBS	Embedded Bermuda Swaption
ECB	European Central Bank
ECU	<i>European Currency Unit</i>
EEA	European Economic Area
EEC	European Economic Community
EFFAS	European Federation of Financial Analyst Societies

ELKS	First Equity Linked Securities
EMBI	Emerging Market Bond Index (J.P. Morgan)
EMI	European Monetary Institute
EMS	European Monetary System
EMU	Economic and Monetary Union
ERM	Exchange Rate Mechanism
ESCB	European System of Central Banks
EU	European Union
EURCO	European Composite Unit
FASB	Financial Accounting Standards Board (U.S.)
FCC	Fonds Commun de Créances
FCDU	Foreign Currency Deposit Unit (The Philippines)
FDI	Foreign Direct Investment
FDIC	Federal Deposit Insurance Corporation (U.S.)
FHLMC	Federal Home Loan Mortgage Corporation
FIMBRA	Financial Intermediaries Managers and Brokers Regulatory Association
FOBAPROA	Fondo Bancario de Protección al Ahorro (México)
FOGADE	Fondo de Garantía de Depósitos y Protección Bancaria (Brasil)
FRAS	Forward Rate Agreements
FRN	Floating Rate Note
FSA	Financial Services Act
FULMAR	First dual Currency Securitization
GAAP	General Accept Accounting Principle
G-7	Group of Seven: Canada, France, Germany, Italy, Japan, United Kingdom, United States
G-10	Group of Ten: Belgium, Canada, France, Germany, Italy, Japan, The Netherlands, Sweden, United Kingdom, United States, Switzerland as honorary member.
GBI	Government Bond Index (J.P. Morgan)
GDP	Gross Domestic Product
GDR	Global Depository Receipt
GNMA	Government National Mortgage Association
GROI	Guaranteed Return on Investment
HKMA	Hong Kong Monetary Authority
HKSAR	Hong Kong Special Administrative Region
IASC	International Accounting Standards Committee
IET	Interest Equalization Tax
IFC	International Finance Corporation
IFCI	International Finance Corporation Invest able Index
IMF	International Monetary Fund
IMM	Chicago International Monetary Market
IOSCO	International Organization of Securities Commissions
IPO	Initial Public Offering
IPC	Índice de Precios y Cotizaciones
ISD	Investment Services Directive

ISE	International Stock Exchange
ISDA	International Swaps and Derivatives Association
LEAPS	Long Term Equity anticipation Securities
LIBOR	London Interbank Offeren rate
LIFFE	London International Financial Futures Exchange
MAS	Monetary Authority of Singapore
MATIF	Marché à Terme International de France
MECS	Market Eurodollar Colateralised Securities
MIDAM	Mid - America Commodity Exchange
MIPS	Monthly Income Preferred Stock
MITTS	Market Index Target Term Securities
MLHY	Merrill Lynch High Yield
MTN	Medium Term Note
NASD	National Association of Securities Dealers (U.S.)
NASDAQ	National Association of Securities Dealers Automated Quotation (U.S.)
NBH	National Bank of Hungary
NDF	Nondeliverable Forward
NTMA	National Treasury Management Agency (Ireland)
NYFE	New York Futures Exchange
NYSE	New York Stock Exchange
NZDMO	New Zealand Debt Management Office
OAT	Obligations Assimilables du Trésor
OECD	Organization for Economic Cooperation and Development
OFD	Operaciones Financieras Derivadas
OSC	Comisión de Valores de Ontario
OTC	Over the Counter
PAC	Planned Amortization Class
PARCKS	Puttable And Redeemable Convertible knockouts
PCA	Prompt Corrective Action
PERC	Preferred Equity Redemption Cumulative Stock
PERLS	Principal Exchange Rate Linked Securities
PERQS	Performance Equity Linked Redemption Quarterly Pay Securities
PLMO	Properly Loan Management Organization (Thailand)
PPU	Preferred Purchase Units
PRIMES	Prescribed Right to Income and Maximum Equity
QIPS	Quarterly Income Preferred Securities
REMIC	Real State Mortgage Investment Conduit
ROSE	Repeat Offering Securitisation Entity
RTGS	Real Time gross Settlement
SABRES	Share Adjusted Broker Remarketed Equity Securities
SBC	Swiss Nak Corporation
SCORES	Special Claim on Residual Equity
SDR	Special Drawing Right
SEC	Securities and Exchange Commission (U.S.)
SET	Stock Exchange of Thailand

SIGNS	Active Index Growth Notes
SFE	Sydney Futures Exchange
SIMEX	Singapore International Monetary Exchange
SNDO	Swedish National Debt Office
SPIDERS	S & P Depository Receipts
SRO	Self Regulatory Organization
S&P	Standard & Poor's
STEPS	Securities Tied to Equity Performance
TOPRS	Trust Originated Preferred Securities
STRIPS	Separate Trading of Registered Interest and Principal of Securities
SWORDS	Active Warrants Off Balance Sheet Research and Development
TARGETS	Trans- European Automated real Time Gross Settlement Express Transfer System
TIIE	Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio
TIFFE	Tokyo International Financial Futures Exchange
TIGR	Treasury Investment Growth Receipts
TIPS	Toronto Index Participation Securities
TSE	Tokyo Stock Exchange
VAR	Value at Risk
VRN	Variable Rate Notes
VVA	Valuación y Venta de Activos (México)
WB	World Bank

GLOSARIO

GLOSARIO

Activo(s) Subyacente(s).- Es aquel bien o índice de referencia, objeto de un Contrato de Futuro concertado en la Bolsa.

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

Aportación Inicial Mínima.- Es la Aportación que deberá entregar cada Socio Liquidador a la Cámara de Compensación por cada Contrato Abierto.

Autoridades.- Conjunta o indistintamente, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y el Banco de México.

Boletín.- Es el medio de difusión de la información de mercado generada en las sesiones de negociación de la Bolsa, así como de la información relativa a los Activos Subyacentes, a los Miembros y a la Cámara de Compensación.

Bolsa.- Es la sociedad anónima denominada MexDer, Mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V., que tiene por objeto proveer las instalaciones y demás servicios para que se coticen y negocien los Contratos de Futuros.

Cámara de Compensación.- Es la negociación mercantil que establecerá la fiduciaria con cargo al patrimonio del Fideicomiso número **F/30,430** que tiene por fin compensar y liquidar Contratos de Futuros, así como actuar como contraparte en cada operación que se celebre en la Bolsa, la cual se identifica con el nombre comercial de "Asigna Compensación y Liquidación".

Clase(s).- Son todos los Contratos de Futuros que tienen como objeto o referencia un mismo Activo Subyacente.

Cliente(s).- Es la persona que celebra Contratos de Futuros en la Bolsa, a través de un Socio Liquidador, o de un Socio Operador que actúe como comisionista de un Socio Liquidador, y cuya contraparte es la Cámara de Compensación.

Comité de Auditoría.- Es el órgano colegiado de la Bolsa encargado de auxiliar al Consejo en sus facultades de auditoría.

Comité de Certificación.- Es el órgano colegiado de la Bolsa encargado de auxiliar al Consejo en sus facultades de certificación.

Comité Disciplinario y Arbitral.- Es el órgano colegiado de la Bolsa encargado de auxiliar al Consejo en sus facultades disciplinarias y de árbitro.

Comité Normativo y de Ética.- Es el órgano colegiado de la Bolsa encargado de auxiliar al Consejo en sus facultades normativas y en materia de ética de los participantes en la Bolsa.

Comité de Operación.- Es el órgano colegiado de la Bolsa encargado de auxiliar al Consejo en la organización y desarrollo de la operación.

Comité de Admisión y Nuevos Productos.- Es el órgano colegiado de la Bolsa encargado de auxiliar al Consejo en sus facultades técnicas de instrumentación y desarrollo de nuevos productos y mecánicas operativas, así como de admisión de socios, de aprobación de Miembros y de acreditación del personal de los mismos.

Comprador(es).- En un Contrato de Futuro, es la parte que se obliga a pagar a la contraparte en la Fecha de Liquidación el Saldo de Liquidación al Vencimiento.

Conciliador.- Es la persona que ha sido designada en términos del Reglamento para desempeñar el cargo de conciliador entre las partes en caso de controversia en un procedimiento de conciliación.

Condiciones Especiales de Operación.- Son los requisitos estandarizados de operación de los Formadores de Mercado, que forman parte integrante de las Condiciones Generales de Contratación.

Condiciones Generales de Contratación.- Son las características estandarizadas para cada uno de los Contratos de Futuros.

Consejo.- Es el Consejo de Administración de la Bolsa.

Contralor Normativo.- Es la persona que ha sido designada en términos de los estatutos sociales de la Bolsa y autorizado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, responsable de vigilar que se observen las Reglas, Disposiciones, normas de autorregulación que expidan la Bolsa y la Cámara de Compensación, así como las demás disposiciones que emitan las Autoridades aplicables al mercado y de proponer al Consejo modificaciones a las normas de autorregulación.

Contrato(s).- Es cualquier Contrato de Futuro.

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

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

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

Cotización(es).- Es la oferta formulada por un Formador de Mercado para comprar o vender Contratos de Futuros, indicando exclusivamente el valor de la oferta.

Cuenta MexDer.- Es el número de cuenta individual que asigna la Bolsa a cada Cliente a solicitud del Socio Liquidador, sobre la base del cuál se identificarán las operaciones por Cliente, independientemente de que dichas operaciones sean realizadas a través de uno o más Socios Liquidadores.

Día(s) Hábil(es).- Es cualquier día en que las instituciones de crédito y las casas de bolsa deben mantener abiertas sus oficinas y celebrar operaciones en términos de la regulación vigente.

Director General.- Es la persona que ha sido designada en términos de los estatutos sociales de la Bolsa y aprobada por las Autoridades para desempeñar el cargo de Director General de la misma.

Disposiciones.- Son las "Disposiciones de carácter prudencial a las que se sujetarán en sus operaciones los participantes en el mercado de futuros y opciones cotizados en bolsa", mismas que fueron publicadas en el Diario Oficial de la Federación de fecha 26 de mayo de 1997, así como sus modificaciones.

Fecha de Liquidación.- Es el Día Hábil en que son exigibles las obligaciones derivadas de un Contrato conforme a las Condiciones Generales de Contratación.

Fecha de Vencimiento.- Es el Día Hábil en que expira el plazo de un Contrato conforme a las Condiciones Generales de Contratación.

Formador(es) de Mercado.- Al Socio Operador que obtenga la aprobación por parte de la Bolsa para actuar con tal carácter y que deberá mantener en

forma permanente y por cuenta propia, Cotizaciones de compra y venta de Contratos de Futuros.

Liquidación(es) Diaria(s).- A las sumas de dinero que deban solicitarse, recibirse y entregarse diariamente, según corresponda, y que resulten de la valuación diaria que realice la Cámara de Compensación por las variaciones en el Precio de Cierre de cada Contrato Abierto con respecto al Precio de Cierre del Día Hábil inmediato anterior o, en su caso, con respecto al precio de concertación.

Manual Operativo.- Es el Manual de Políticas y Procedimientos, en el cual se establecen los procedimientos y especificaciones a los que deben ajustarse la Bolsa, sus Miembros y la Cámara de Compensación en el cumplimiento de sus funciones.

Mercado.- Al mercado de Contratos de Futuros cotizados en Bolsa.

Miembro(s).- Es el socio de la Bolsa que está autorizado para celebrar Contratos de Futuros, ya sea con el carácter de Socio Liquidador o de Socio Operador.

Nocional.- Es el precio del contrato.

Operaciones por Cuenta Propia.- A las que liquiden y, en su caso, celebren los Socios Liquidadores exclusivamente por cuenta de sus fideicomitentes institución de banca múltiple, casa de bolsa y demás entidades financieras que formen parte del grupo financiero al que pertenezca dicha institución de banca múltiple o casa de bolsa en los términos de las Reglas, así como las que celebren los Socios Operadores como Clientes de un Socio Liquidador.

Operaciones por Cuenta de Terceros.- A las que liquiden, y en su caso, celebren los Socios Liquidadores por cuenta de personas distintas a la institución de crédito y/o casa de bolsa fideicomitente, así como las que celebren los Socios Operadores actuando como comisionistas de un Socio Liquidador.

Operador(es) de Piso.- Es la persona física contratada por un Socio Operador o por un Socio Liquidador, para ejecutar Ordenes para la celebración de Contratos de Futuros por medio de las instalaciones de la Bolsa.

Operador Formador.- Es el Operador de Piso del Socio Operador que realiza exclusivamente operaciones como Formador de Mercado.

Orden(es).- Son las instrucciones de compra o de venta de una Serie determinada giradas por parte de un Cliente.

Panel Arbitral.- Es el órgano colegiado auxiliar del Comité Disciplinario y Arbitral encargado de resolver por medio del arbitraje las controversias que se susciten entre Miembros o entre Clientes y Miembros.

Panel Disciplinario.- Es el órgano colegiado auxiliar del Comité Disciplinario y Arbitral encargado de resolver los casos de incumplimiento a las obligaciones establecidas en el presente Reglamento y en el Manual Operativo.

Participación.- Es el acto por virtud del cual un Operador de Piso u Operador Formador interviene en una operación de cruce, aceptando los términos del ofrecimiento del Operador de Piso que se encuentre realizando dicha operación.

La operación que sea resultado de una Participación se realizará al precio de cruce adicionando una puja si la Participación fue de compra o disminuyendo una puja si la Participación fue de venta.

Personal Acreditado.- Son aquellas personas que han sido designadas por los Miembros como Promotores, Operadores de Piso, responsables de la operación, administradores de riesgos y administradores de cuentas, así como sus respectivos suplentes y que han sido acreditadas por el Comité de Admisión y Nuevos Productos.

Posición Corta.- Tratándose de Contratos de Futuros es el número de Contratos Abiertos de cada una de las Series respecto de los cuales el Cliente actúa como Vendedor.

Posición Larga.- Tratándose de Contratos de Futuros es el número de Contratos Abiertos de cada una de las Series respecto de los cuales el Cliente actúa como Comprador.

Posiciones Límite.- Es el número máximo de Contratos Abiertos de una misma Clase o Serie que podrá tener un Cliente.

Postura.- Es la oferta para comprar o vender un número de Contratos de una Serie a un precio determinado, realizada por un Operador de Piso en el área de negociación o a través de sistemas electrónicos.

Precio de Liquidación Diaria o Precio de Cierre.- Es el precio de referencia por unidad de Activo Subyacente que la Bolsa da a conocer a la Cámara de Compensación para efectos del cálculo de la Liquidación Diaria de los Contratos de Futuros.

Precio de Liquidación al Vencimiento.- Es el precio de referencia por unidad de Activo Subyacente que da a conocer la Bolsa y en base al cual la

Cámara de Compensación realiza la liquidación de los Contratos de Futuros en la Fecha de Liquidación.

Presidente.- Es la persona que ha sido designada en términos de los estatutos sociales de la Bolsa y aprobada por las Autoridades para desempeñar el cargo de presidente del Consejo.

Promotor.- Es aquella persona facultada por un Miembro para atender las instrucciones que reciba de parte de sus Clientes para la celebración de operaciones en Bolsa.

Puja.- La variación mínima permitida en el movimiento del precio de una Serie.

Reglamento.- Es el Reglamento Interior de la Bolsa.

Reglas.- Son las "Reglas a las que habrán de sujetarse las sociedades y fideicomisos que intervengan en el establecimiento y operación de un mercado de futuros y opciones cotizados en bolsa", mismas que fueron publicadas en el Diario Oficial de la Federación de fecha 31 de Diciembre de 1996, así como sus modificaciones.

Responsable del Proceso.- A la persona designada por el Director General como el responsable de coadyuvar en la administración de los procesos disciplinarios, de conformidad con las obligaciones que el Reglamento establece.

Saldo de Liquidación al Vencimiento.- En caso de una Posición Larga liquidable en especie, es la cantidad que resulte de multiplicar el Precio de Liquidación al Vencimiento por el número de unidades del Activo Subyacente que ampare un Contrato de Futuro, por el número de Contratos Abiertos.

En caso de una Posición Corta liquidable en especie, es el número de unidades del Activo Subyacente que ampara un Contrato de Futuro, multiplicado por el número de Contratos Abiertos.

En caso de una Posición Larga o una Posición Corta liquidable en efectivo, es la diferencia entre el Precio de Liquidación Diaria del Día Hábil anterior a la Fecha de Vencimiento o el precio pactado y el Precio de Liquidación al Vencimiento, multiplicado por el número de unidades del Activo Subyacente que ampara el Contrato de Futuro, por el número de Contratos Abiertos.

Serie.- Tratándose de Contratos de Futuros, son todos los Contratos pertenecientes a una misma Clase con igual Fecha de Vencimiento.

Socio Liquidador.- Es el fideicomiso que sea socio de la Bolsa y que participe en el patrimonio de la Cámara de Compensación, teniendo como finalidad liquidar y, en su caso, celebrar por cuenta de Clientes, Contratos de Futuros operados en Bolsa.

Socio Liquidador de Posición de Terceros.- Es el fideicomiso que tenga como fin compensar y liquidar Operaciones por Cuenta de Terceros.

Socio Liquidador de Posición Propia.- Es el fideicomiso que tenga como fin compensar y liquidar exclusivamente operaciones por cuenta de sus fideicomitentes institución de banca múltiple, casa de bolsa y demás entidades del grupo financiero al que éstas pertenezcan, así como del Socio Operador en cuyo capital participen cualquiera de las instituciones antes señaladas.

Socio Operador.- Al socio de la Bolsa, cuya función sea actuar como comisionista de uno o más Socios Liquidadores, en la celebración de Contratos de Futuros y, que puede tener acceso a las instalaciones de la Bolsa para la celebración de dichos Contratos.

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

Vendedor(es). En un Contrato de Futuro, es la parte que se obliga a entregar a la contraparte en la Fecha de Liquidación el Saldo de Liquidación al Vencimiento.

INTRODUCCIÓN

INTRODUCCION

Los participantes en cualquier mercado financiero tienen distintas necesidades de inversión, las cuales dependen entre otras cosas de la posición de riesgo-rendimiento que puedan asumir y de sus perspectivas sobre estos mercados.

De esta manera, un inversionista con una expectativa de una alza significativa en una acción puede decidir la compra de dicha acción en una proporción conveniente para su portafolio de inversiones, de tal manera que se sienta a gusto, sin soslayar el riesgo de estar equivocado. En los mercados de renta fija se puede observar una situación similar. Por ejemplo, un inversionista que espera una baja en las tasas de interés invertirá a largo plazo, pero al hacerlo tomará el riesgo de alza en las tasas y por consiguiente el riesgo de pérdida en su posición.

Las acciones, los instrumentos de renta fija, las divisas, el oro, la plata y otras mercancías de carácter financiero pueden utilizarse como instrumentos de inversión. Dichos instrumentos, como en los ejemplos anteriores, ofrecen posibilidades de alto rendimiento, pero también existe un riesgo inherente si las expectativas del inversionista están equivocadas. A estos instrumentos se les llama *primarios*.

La forma de obtener rendimientos positivos en los ya señalados instrumentos primarios es comprando barato y vendiendo cuando la utilidad sea palpable, es decir, siguiendo los movimientos de los mercados y realizando compras y ventas en los momentos adecuados.

Los instrumentos derivados, instrumentos cuyo valor depende del precio de un instrumento primario o subyacente (de ahí el nombre), permiten manejar el riesgo de manera ágil. Estos permiten participar en los mercados de manera más flexible, ya que con ellos se puede invertir a partir de una buena expectativa de mercado, sin tener idea clara del sentido de los movimientos dentro del mercado, pero sí de su magnitud, adquirir seguros contra movimientos adversos, aprovechar más fácilmente posibles diferenciales de precio entre productos similares, y muchas otras estrategias será lo que le de un sentimiento de seguridad al inversionista. Entre los derivados consideraremos los futuros, los contratos adelantados (*forwards*), las opciones, y las permutas financieras (*Swaps*).

En este trabajo se hará el esfuerzo de mostrar los diferentes aspectos contables y fiscales de los productos financieros en México y en otros países: Primero, teniendo un Marco teórico en función del desarrollo de los aspectos regulatorios, tomando como base productos como coadyuvantes financieros y como Marco referencial al (NYSE y CME).

Iniciaremos este estudio considerando como la razón principal la antigüedad de los mercados de derivados y por lo tanto los más maduros. A continuación, serán tratados los aspectos regulatorios de estos instrumentos para poder determinar las características del mercado de derivados. Más adelante se hará una recopilación de los aspectos contables y fiscales sobresalientes, que permitirán el análisis y la posterior comparación de los aspectos contables internacionales del mercado de derivados con el de México. Como paso siguiente se desarrollara un marco comparativo de las regulaciones del mercado de derivados en los aspectos fiscal y contable, por último se presentarán los resultados encontrados en este estudio como parte culminante del trabajo, teniendo como contribución sobre los resultados obtenidos las conclusiones de la autora.

CAPITULO I

CAPITULO I

MARCO TEÓRICO

I. 1 Antecedentes.

La historia de los modernos instrumentos derivados a Futuro, comenzó a principios del siglo XIX y estuvo vinculada estrechamente al comercio de granos en Estados Unidos. Sin embargo, el crecimiento espectacular y exitoso de los contratos de Futuros se hizo evidente hasta principios de los años setenta, con la introducción de subyacentes financieros.

El desarrollo de los instrumentos financieros derivados cobró importancia debido a los cambios registrados en el sistema financiero mundial.

La introducción de un sistema de libre flotación de la moneda y la necesidad de controlar el déficit público y la inflación, en un contexto de globalización de la producción y el comercio, propiciaron el aumento en la volatilidad de las divisas y otros activos financieros (precios de activos, tipos de cambio y tasas de interés). El interés de las empresas y los inversionistas por cubrir dicha volatilidad impulsó las operaciones con productos financieros derivados.

Los productos derivados son instrumentos de cobertura cuyo valor depende del precio de otro activo denominado subyacente. En orden de importancia de acuerdo al volumen negociado entre los productos derivados se encuentran las Opciones (estandarizadas y negociadas en los mercados sobre mostrador, mejor conocidos como *Over the Counter Markets, OTC*), los Futuros, los Forwards (contratos adelantados) y los Swaps (permutas financieras).

Las opciones, son contratos que otorgan a su tenedor el derecho de comprar (Opciones de compra o Call) o de vender (Opciones de Venta o Put) un activo subyacente en una fecha futura. Por ese derecho, el comprador de la opción paga una prima. La contraparte recibe la prima y se compromete a realizar la venta o la compra del activo subyacente al precio de ejercicio pactado.

Los Futuros son contratos que obligan a las partes a comprar o vender el activo subyacente en una fecha futura predeterminada. Las variaciones entre el precio pactado y el precio de mercado diario, se liquidan diariamente. En la negociación de estos instrumentos, ambas partes están obligadas a cumplir con el contrato, a diferencia de la opción, la cual solamente obliga al vendedor.

I. 2 Constitución del Mercado Mexicano de Derivados.

El 31 de diciembre de 1996, las autoridades del sector financiero publicaron de manera conjunta en el diario oficial las reglas a las que habrán de sujetarse las sociedades y fideicomisos que participen en la constitución y operación de un mercado de derivados listados en Bolsa. Dichas reglas permiten la constitución formal de Mexder y Asigna y son el marco normativo de las actividades de los participantes en el mercado. La publicación de las reglas se convirtió en un acontecimiento muy importante dentro del mercado financiero mexicano, ya que por primera ocasión en México se fusionaron las iniciativas de tres Autoridades financieras distintas (SHCP, Banxico y CNBV), en un fin común: la instrumentación del Mercado Mexicano de Derivados, llegando a constituirse formalmente como tal el 18 de julio de 1998.

Las reglas se complementan con un Marco de Regulación Prudencial que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) emitió el 16 de mayo de 1997. Dicho marco define, en lo particular, los esquemas operativos, de control de riesgos y, de supervisión y vigilancia que norman las actividades del nuevo mercado. La institución que supervisará las operaciones de las sociedades y los fideicomisos será la propia CNBV.

I. 3 El Mercado de Derivados Financieros.

La operación en bolsa de futuros y opciones de tasas de interés, divisas e índices, comenzó en los Estados Unidos, en la década de los 70's y a mediados de los 80's en otros países. En 1986 las bolsas de EU contaban con aproximadamente el 80% del total de productos derivados negociados en bolsas, tanto en montos nominales como en volumen operado durante el año. Sin embargo, en los 90's las operaciones en bolsas fuera de EU crecieron más rápido que en las bolsas norteamericanas. Para 1995, los volúmenes operados dentro de las bolsas norteamericanas y los montos nominales a final del año en bolsas fuera de EU fueron poco menores a los montos nominales al final de año en las bolsas norteamericanas.

La actividad en 1994 fue estimulada por una volatilidad excepcional en los mercados de bonos globales. A partir de entonces, los volúmenes operados han decaído en el agregado de los países y en la mayoría de los países en particular, mientras que el monto nominal a final de año ha crecido lentamente.

La disponibilidad de derivados financieros (Futuros y Opciones), tanto los listados en bolsa, como los extrabursátiles (OTC) (Forwards, swaps y warrants), han permitido a los participantes transferir riesgos de manera eficiente debido a la formación de precios. Al manejar la transferencia de riesgos, los participantes realizan supuestos sobre como minimizar la exposición al riesgo utilizando

horizontes de tiempo apropiados¹. En parte la utilización de los citados horizontes está basada en el supuesto de que los riesgos de mercado asociados con instrumentos poco líquidos pueden ser compensados con posiciones en mercados más líquidos. En particular, se suele asumir que los derivados negociados en bolsa proveen la suficiente liquidez para permitir la compensación de posiciones en instrumentos menos líquidos. De acuerdo a esto, en las bolsas en las que se negocian derivados financieros, han venido a constituir un elemento importantísimo en el sistema financiero internacional.

Por otra parte el contrato de futuros sobre el peso mexicano se listó del 16 de mayo de 1972 al 20 de noviembre de 1985, en el "International Monetary Market, (IMM)" del Mercantile Exchange. El 5 de noviembre de 1985 las autoridades monetarias de México prohibieron a las Instituciones nacionales de crédito, liquidar operaciones en pesos, con instituciones financieras del exterior. Lo anterior aunado a las altas garantías requeridas por la cámara de compensación del "CME", contribuyó a la desaparición del contrato de futuros sobre el peso mexicano. El 12 de enero de 1995, el "CME" solicitó a la agencia reguladora" Commodity Futures Trading Commission (C.F.T.C.), su aprobación para reactivar un nuevo contrato de futuros sobre el peso mexicano. Tomando en consideración diversas consultas con las autoridades financieras en México y dado que el 17 de marzo de 1995, las autoridades monetarias mexicanas permitieron a las instituciones nacionales de crédito nuevamente liquidar operaciones en pesos, la "CFTC" aprobó la solicitud del "CME" y el 25 de abril de 1995 ambos contratos empezaron a negociarse.

I.4 El Mercado de Futuros.

Los futuros son productos derivados que pueden ser usados como un instrumento para la formación eficiente de precios en el mercado de los diferentes activos (mercado spot) y como un medio de protección o cobertura contra riesgos de especulación o de inversión. Los futuros sobre productos físicos estandarizados tales como los productos agrícolas, metales, petróleo y sus derivados, han sido utilizados desde hace muchos años. Mediante los contratos de futuros, las contrapartes se obligan a comprar o vender un activo, real o financiero, en una fecha futura especificada de antemano y con un precio acordado en el momento en que se pacta el contrato. En un contrato de este tipo las contrapartes (comprador y vendedor) no necesariamente se conocen.

El intercambio que se realiza a través de este tipo de contratos da a las dos partes la seguridad de que el contrato va a ser respetado mediante la intermediación de una Cámara de Compensación.

¹ Por ejemplo, los participantes suelen medir el riesgo mercado utilizando medidas de valor en riesgo que son calculadas con base en los movimientos de precios en un intervalo de tiempo, sin embargo, los administradores de riesgo prudentes llevan a cabo pruebas de estrés que buscan cuantificar pérdidas potenciales en situaciones anormales de mercado, incluyendo los periodos de poca liquidez.

El mercado de futuros como lo conocemos hoy en día, se inicia en el año 1865 en la Bolsa de Chicago. Las operaciones que se realizaban eran principalmente de granos². En 1972 tuvo lugar el inicio de contratos de futuro sobre moneda extranjera. La Bolsa de Chicago fue la primera en negociar con estos contratos. Una innovación sobresaliente se produjo en 1976, al iniciarse operaciones con futuros en activos financieros, tales como pagarés sobre créditos hipotecarios o bonos del tesoro, estas operaciones también se iniciaron en la Bolsa de Chicago. En 1981 este tipo de contratos de futuros se extendió a depósitos en eurodivisas y especialmente en eurodólares. En 1982 iniciaron negociaciones de contratos de futuros denominados en índices accionarios o bursátiles en la Bolsa de Kansas City y meses después en las Bolsas de Nueva York y Chicago. Por primera vez en un contrato de futuros no se contempló inicialmente la posibilidad de entrega final del activo objeto del contrato. Con la introducción de este tipo de contratos quedó claro el potencial de inversión y de cobertura que presenta el mercado de futuros.

1.4.1 Qué es el Mercado de Futuros.

Los contratos adelantados, también conocidos como contratos a plazo o forwards, son contratos mediante los cuales el comprador se compromete a pagar en una fecha determinada el precio acordado a cambio del activo sobre el cual se firma el contrato. Por su parte, el vendedor se compromete a entregar el activo en esa fecha a cambio del pago al precio acordado. Como se observa, las obligaciones en ambos contratos son las mismas. Sin embargo las diferencias entre estos dos instrumentos son significativas y se basan en tres aspectos principales: la estandarización de los contratos, el sistema prudencial³ y la existencia de un organismo central que realiza el papel de contraparte de cada una de las posiciones en el contrato, es decir del comprador para el vendedor y del vendedor para el comprador.

La primera característica, la estandarización de los contratos, implica que los contratos de futuros que se negocian corresponden todos a la misma cantidad y calidad y a las mismas fechas. En cambio, los contratos adelantados, son contratos más "a la medida" ya que las contrapartes acuerdan cantidad, calidad, fechas y precio; en los futuros lo único negociable es el precio. Por ejemplo un contrato de futuros de tipo de cambio de yenes cotizado en el Chicago Mercantile Exchange, representa una cantidad de 1,250,000 yenes a plazos de 3, 6, 9 y 12 meses.

² Ejemplos de productos subyacentes en contratos de futuros desde la Segunda Guerra Mundial son: Aluminio, cacao, aceite, café, lana, cebolla, caucho, pasta de tomate, mantequilla, manzanas, pimienta, aceite de coco, cobre, platino, arroz, trigo, plomo, mercurio, níquel, plata, oro, zinc, entre otros. Véase Goss & Yamey (1986).

³ Un sistema Prudencial lo vamos a entender como un sistema utilizado para eliminar riesgos de incumplimiento de los compromisos adquiridos en la negociación de productos derivados.

La segunda característica referida a la organización del mercado y al sistema prudencial basado en márgenes, elimina por completo el riesgo de incumplimiento del contrato. Como se verá más adelante, con el manejo de márgenes y su valuación diaria, conocida como "mark to market", se reducen las pérdidas potenciales debido a diferenciales en los precios de los contratos y con ellos se elimina casi totalmente el riesgo de incumplimiento. A diferencia, de los contratos *forward*, que generalmente negocian el establecimiento o la constitución de una cantidad única como garantía durante todo el período de vigencia del contrato⁴.

I.4.2 Tipos de Contratos de Futuros.

Los derivados son instrumentos financieros cuyo precio depende del valor de otro activo llamado subyacente. Los principales instrumentos derivados son los futuros, forwards, swaps y opciones.

En muchos casos, los bienes subyacentes son los precios de instrumentos financieros, por ejemplo, una opción sobre una acción es un derivado cuyo valor depende del precio de la acción. Sin embargo, el valor subyacente de una opción puede provenir de casi cualquier variable, como el precio del oro, un índice o canasta de precios e incluso el precio de otro instrumento derivado.

En años recientes los derivados han ganado gran importancia en el campo de las finanzas. Los futuros y las opciones ya son operados activamente en distintos mercados. Forwards, swaps y otro tipo de opciones son regularmente operados por instituciones financieras y sus clientes en mercados sobre el mostrador.

Uno de los desarrollos innovadores en los mercados financieros durante los últimos años ha sido el crecimiento en popularidad de los derivados. En muchas situaciones, los operadores han encontrado más atractivo operar con derivados que con el bien subyacente.

⁴ En México, las Coberturas Cambiarias eran contratos Forward que exigen como garantía un monto único igual al máximo entre el 10% del valor del contrato o el precio del mismo. Aunque en estos contratos, no se contempla la opción de que al vencimiento se realice la entrega de los dólares, sino solamente la liquidación en efectivo del diferencial entre el tipo de cambio vigente a la fecha de vencimiento del contrato y el tipo de cambio pactado. Ver circular 63/93 emitida por el Banco de México. Con fecha 17 de marzo de 1995, la misma autoridad, emitió la circular 21/95 la cual modifica la circular 2008/94 y autoriza a Bancos comerciales a realizar operaciones con futuros y opciones sobre tipo de cambio. De igual forma, la Circular 10184 de la Comisión Nacional de Valores para que se tenga conocimiento y observancia, transcribe la Circular 68/94 emitida por el Banco de México para regular las operaciones en el mercado de divisas.

1.4.2.1 Valuación del Precio de Contratos de Futuros sobre Tipo de Cambio.

a) Introducción.

Los futuros sobre tipo de cambio iniciaron sus operaciones en el Chicago Mercantil Exchange en el año de 1972. Desde el final de la Segunda Guerra Mundial y hasta agosto de 1971, el Acuerdo de Bretton Woods, fijó el tipo de cambio de la mayoría de las monedas más importantes. En agosto de 1971, la mayoría de los países desarrollados implementaron un sistema de tipo de cambio flotante limitado, es decir, con este sistema se permitía que la moneda local fluctuara dentro de cierto rango. Para marzo de 1973, se permitió que las monedas locales fluctuaran de acuerdo a la oferta y la demanda.

En general, cuando los precios fluctúan los agentes se enfrentan a riesgos de pérdidas en sus posiciones. En particular con las fluctuaciones de los tipos de cambio. Para cubrir el riesgo de esas pérdidas potenciales, se crearon los futuros sobre tipos de cambio.

Los principales contratos de futuros sobre tipo de cambio existentes en la actualidad, son para realizar operaciones de compra o venta de dólares estadounidenses contra dólares canadienses, libras esterlinas, yenes, francos suizos y franceses, así como marcos alemanes y florines holandeses.

b) Variables que Determinan el Tipo de Cambio..

Las monedas en el mundo pueden ser consideradas como un bien que podemos expresar en términos de otras monedas y, de igual forma que un bien cualquiera, su precio de equilibrio, es decir, el tipo de cambio estará determinado por los siguientes factores: La Balanza de Pagos, la Política cambiaria seguida por el Gobierno y las Expectativas que se tengan sobre el nivel del tipo de cambio.

b.1) Balanza de Pagos.

Esta registra las transacciones entre los nacionales de un país y los habitantes de otros países. Se compone por dos cuentas: La Cuenta Corriente y la Cuenta de Capitales. En la primera de ellas se registran las transacciones, importaciones y exportaciones, de bienes y servicios, mientras que la Cuenta de Capitales contiene las inversiones de los extranjeros en el país y la de los nacionales en el extranjero, es decir, registra los flujos de capitales de un país a otro, tanto de entradas como salidas.

b.2) Cuenta Corriente.

Está determinada por el ingreso y nivel de precios tanto de los bienes y servicios nacionales como de los extranjeros, por otro lado, el nivel de la Cuenta de Capitales está determinada, principalmente, por la tasa de interés nacional y extranjera. El saldo de la Balanza de Pagos es el resultado de la suma de ambas

cuentas. De esta forma, si la Balanza de Pagos tiene un superávit, es decir, si el país está exportando más de lo que importa, los extranjeros necesitarán más de la moneda para pagarle al país dichas exportaciones.

b.3) Políticas Gubernamentales.

Los gobiernos a través de los Bancos Centrales, pueden afectar la demanda de sus respectivas monedas locales. De esta forma, si el Banco Central retira de la circulación la moneda local, la demanda por la misma aumenta, generando que el valor de ella aumente. Por otro lado, si ofrece moneda local mediante la compra de moneda extranjera, la moneda local pierde valor frente a las monedas extranjeras. La inestabilidad política, puede dar origen a una política económica incierta lo que provoca que la moneda local se debilite.

b.4) Expectativas.

En muchas ocasiones las expectativas que se forman los agentes económicos en un país, acerca del nivel del tipo de cambio que podría existir en una fecha futura inmediata, es uno de los determinantes principales del tipo de cambio. De esta manera, si se tiene la expectativa de que el valor de una moneda va a cambiar se originará un flujo de capital que incidirá en el cambio en la valuación de la moneda local que finalmente se observe.

c) Utilidad de los Contratos de Futuros.

Los instrumentos derivados han incrementado su importancia en relación con el perfil de riesgo total y rentabilidad de las organizaciones bancarias a través del mundo. Definidos brevemente, un instrumento derivado es un contrato financiero cuyo valor depende de los valores de uno o más activos subyacentes o índices. El aprovechamiento de esta estructura básica de derivados al formar portafolios con instrumentos derivados permite la diversificación de diversos riesgos financieros los cuales están más dispuestos o mejor ubicados, para tomar o manejar los riesgos.

Los contratos de derivados financieros en todo el mundo se llevan a efecto en Bolsas organizadas y a través de arreglos fuera de mercado (OTC). Los contratos negociados en la Bolsa son contratos estandarizados en cuanto al vencimiento, tamaño del contrato y términos de entrega. En los contratos fuera de mercado se acostumbra que estén de acuerdo a las necesidades de una institución y a menudo de acuerdo a cierto tipo de mercancías, instrumentos y/o vencimientos que no se ofrecen en ninguna Bolsa.

Los derivados son utilizados en instituciones bancarias como herramientas de administración de riesgo y como una fuente de ingresos. Desde la perspectiva de la administración de riesgo, permiten a las Instituciones Financieras, cuando se utilizan con prudencia, ofrecer a los administradores métodos efectivos y eficientes para reducir ciertos riesgos a través de la cobertura. Los derivados pueden

también ser utilizados para reducir costos financieros y para incrementar los rendimientos de ciertos activos. Para el crecimiento de las organizaciones financieras, las actividades con derivados se han convertido en una fuente directa de ingresos a través de las funciones de "market-making", toma de posiciones y arbitraje del riesgo, donde:

- *"market-making"* involucra enteramente en derivados las transacciones con clientes y con otros formadores de mercado mientras mantengan un portafolio general balanceado con la expectativa de generar ganancias a través del spread;
- *Toma de posiciones, del otro lado, representa un esfuerzo para ganar al asumir el riesgo que se genera al tomar posiciones equivocadas anticipadamente a los movimientos de precios;*
- *Arbitraje* también está atento a tomar ventaja del movimiento de precios, pero enfoca sus esfuerzos en tratar de beneficiarse con pequeñas discrepancias en precios entre instrumentos similares en diferentes mercados.

Los participantes en el mercado de derivados están generalmente agrupados en dos categorías basadas principalmente en sus motivaciones para negociar contratos de derivados. Los usuarios finales entran típicamente en las transacciones con derivados para lograr objetivos específicos relacionados con cobertura, financiamiento o posiciones tomadas en el curso normal de sus operaciones de negocios. Una gran variedad de empresas de negocios son usuarios finales. Ellos incluyen, pero no están limitados, un gran rango de instituciones financieras tales como bancos, firmas de valores y compañías de seguros; inversionistas institucionales tales como fondos de pensiones, fondos mutualistas y firmas de inversionistas especializados; y corporaciones, gobiernos locales y estatales, agencias gubernamentales y agencias internacionales.

Los intermediarios, los cuales son algunas veces llamados "dealers", resuelven las necesidades de los usuarios finales a través de formadores de mercado en los instrumentos derivados OTC, los cuales esperan generar beneficios por las transacciones realizadas, por los spreads y por sus posiciones propias. Los intermediarios importantes, o dealers en derivados, incluyen a los bancos más grandes y las principales firmas financieras alrededor del mundo.

1) Ventajas y Desventajas de los Futuros.

1.1 En el sistema de márgenes, esto es, en el sistema prudencial bajo el cual operan los futuros, los márgenes están diseñados para garantizar el cumplimiento de los compromisos adquiridos con la compra o venta del futuro. En caso de que llegase a ser insuficiente, la Cámara de Compensación tiene diseñados mecanismos (red de seguridad) mediante los cuales cubre los faltantes a la parte afectada. De esta forma, la seguridad es mayor en los futuros que en los contratos a plazo.

1.2 La estandarización de los contratos permite que exista una liquidez mayor, con lo que los participantes en el mercado pueden cancelar su posición, en caso de que los movimientos en los precios sean adversos, solamente con entrar a una posición compensatoria, es decir, comprando el mismo número de contratos que originalmente había vendido o vendiéndolos, en caso de que su transacción original hubiera sido de compra.

1.3 Los precios que se forman en el mercado de futuros resultan ser más competitivos que los contratos adelantados "forward", ya que resultan de un conjunto de posturas tanto de compra como de venta entre un grupo grande de inversionistas, no así los contratos a plazo que se forman entre dos participantes solamente.

La desventaja principal de los futuros es que los inversionistas posiblemente no puedan cubrir perfectamente la posición sobre la cual requieran constituir una cobertura, es decir al 100%, debido a la estandarización de los contratos ya que es posible que no obtengan el volumen deseado y/o el plazo, a diferencia de los forward que son más "a la medida" tanto en cantidad, calidad y plazo⁵.

Se muestra a continuación un esquema de las características de los contratos adelantados (forwards) y Futuros, con el objeto de ilustrar brevemente las diferencias existentes entre ellos.

⁵ Es importante destacar que las diferencias que pueden existir entre los precios de los activos negociados a través de un Futuro y los negociados mediante un contrato adelantado (forward) han sido tratados ampliamente por varios autores como son Jarrow y Oldfield (1981), Sunderenson (1981), Cox, Ingerson y Ross (1981) y Bergés y Ontiveros (1984) dado que el punto de esta obra no es ahondar en el tema, se remite a los lectores interesados a las referencias citadas. En particular se recomienda la exposición hecha por Bergés y Ontiveros (Cáp. 3, pp.59) ya que basados en una serie de artículos originales, realizan una explicación muy clara de estas diferencias ilustrándolo con algunas estrategias de arbitraje.

2) Diferencias entre Contratos Adelantados (Forwards) y Futuros.

Características	Contratos Adelantados (forwards)	Futuros
Cantidad y Calidad	Estandarizados desde su primera emisión por parte de la Bolsa en que se negocian.	Fijados por acuerdo mutuo entre las partes contratantes
Vencimiento	Pactado entre las partes participantes en el contrato	Plazos de vencimiento estandarizados generalmente bajo un ciclo trimestral
Tipo de Contrato	Privado	Contrato estándar compensado y liquidado por la Cámara de Compensación
Pérdidas y Ganancias	Se realizan al vencimiento del contrato	Calculadas y saldadas diariamente
Depósitos	Fijados por acuerdo mutuo y estático durante toda la vigencia del contrato	Estandarizado y valuado diariamente
Márgenes	No se constituyen	Se realiza valuación y ajuste diario (mark to market). En situaciones de alta volatilidad se pueden llegar a realizar solicitudes de requerimiento de margen intra día

Valadez, Beatriz. "Administración de riesgos y la reestructuración financiera de pasivos" Tesis para obtener el grado de maestra en Finanzas. UNAM, FCA. 2000. (pág. 20)

1.5 El Mercado de Opciones.

En los años recientes los Futuros y las Opciones se han convertido en mercados muy importantes en el mundo de las finanzas y de las inversiones. Hemos llegado al punto en el cual es esencial que los profesionales en finanzas entiendan como funcionan estos mercados, como pueden ser usados y qué determina el precio de estos instrumentos financieros.

Como ya se mencionó un Futuro es un acuerdo para comprar o vender un valor a una fecha predeterminada y por un precio preestablecido.

Una Opción es un contrato que le da al tenedor o comprador el derecho, más no la obligación, de comprar o de vender alguna acción o valor en una fecha

predeterminada (o antes) y a un precio preestablecido. De esta manera, por el derecho que otorga la Opción al comprador de la misma, existen dos tipos:

- Opciones de Compra (Call)
- Opciones de Venta (Put).

Una opción de compra le da al tenedor el derecho, más no la obligación, de comprar un valor hasta una fecha predeterminada y a un precio preestablecido. Por su parte, una Opción de venta le da al tenedor el derecho, más no la obligación, de vender un valor hasta una fecha predeterminada y a un cierto precio preestablecido.

Valores subyacentes de las opciones.

Las opciones pueden ser emitidas sobre un buen número de valores, siendo los más comunes las acciones, los índices de mercados accionarios, las divisas extranjeras, los futuros, los certificados de la tesorería y los swaps.

1.5.1 Tipos de Opciones.

1.5.1.1 Opciones sobre Divisas (Dólares).

Las opciones sobre divisas pueden ser tratadas de manera semejante a las opciones sobre acciones, la única diferencia es que el activo subyacente es una divisa. Este instrumento tiene la propiedad de transferir el riesgo cambiario entre los participantes del mercado ofreciéndoles una amplia gama de posibilidades de rendimiento además, de permitirles crear una cobertura contra el riesgo.

Una opción sobre divisas, proporciona una especie de seguro cambiario mientras que una cobertura (o un forward) cierra la operación futura a un tipo de cambio fijado el día de la adquisición del contrato. Por supuesto, el seguro no es gratuito y se tiene que pagar una prima por la opción, mientras que en el forward no existe tal prima.

1.5.1.2 Precio Teórico de una Opción de Compra (call) sobre Índices Accionarios IPC.

Muchas de las Bolsas del Mundo cotizan opciones sobre índices accionarios. La Bolsa Mexicana de valores no es la excepción y cotiza warrants sobre el Índice de Precios y Cotizaciones. El mecanismo y la definición es similar a una opción sobre una acción, cuya única diferencia es que el subyacente es el IPC. Así si el IPC se incrementa, entonces un comprador de una opción de compra con un precio (índice en este caso) de ejercicio menor, se encuentra en ventaja ya que la opción se encuentra dentro del dinero.

1.5.1.3 Opciones sobre Tasas de Interés (CETES).

Muchas de las Bolsas del Mundo cotizan opciones sobre Tasa de interés. La Bolsa Mexicana de valores no es la excepción. El mecanismo y la definición es

similar a una opción sobre una acción, cuya única diferencia es que el subyacente son CETES.

1.5.1.4 Opciones sobre Futuros.

Una Opción sobre futuros es una Opción donde el subyacente es el futuro. Como en los otros tipos de opciones el comprador de una opción tiene el derecho, más no la obligación, de ejercer la opción. Así, con una opción de compra puede ejercer la opción, comprando un contrato de futuros al precio de ejercicio (es decir tomando una posición larga en los futuros al precio de ejercicio), mientras que el comprador de la opción de venta puede ejercer vendiendo el contrato de futuros al precio de ejercicio. Todos los conceptos típicos de las opciones con válidas, por ejemplo, el tenedor de una opción de compra ejercerá el derecho de comprar un contrato de futuros solo si eso le representa una ganancia o le reduce una pérdida.

Las opciones sobre futuros tienen los siguientes beneficios sobre los contratos de futuros:

- Las opciones le ponen un límite a la pérdida mientras que los futuros no.
- Una posición larga en opción de compra y corta en una de venta crea una posición larga de futuros sintéticamente.
- Las opciones sobre futuros le permiten a los productores de mercancías cubrir el riesgo de cantidad, mientras que, los futuros permiten sólo la cobertura del riesgo precio.

Aunque se debe observar que las opciones sobre futuros necesitan la existencia de futuros para poder emitirse.

Por otra parte las opciones sobre futuros tienen los siguientes beneficios sobre las opciones sobre otros activos financieros:

- Los contratos de futuros son líquidos y operan continuamente cuando la bolsa de futuros esta abierta, permitiéndoles a los operadores de opciones el acceso a los precios de un activo subyacente muy activo. Esta característica es benéfica para la valuación de opciones.

1.5.2 Utilidad de las Opciones.

La utilidad de las opciones la podemos considerar desde dos puntos de vista de acuerdo al nivel agregado. Primero, a nivel microeconómico y, segundo en el ámbito macroeconómico.

Una opción es un instrumento financiero que tiene básicamente dos fines a nivel microeconómico:

1. Es un producto financiero con el cual un inversionista puede protegerse del riesgo.
2. Un inversionista lo puede usar para invertir o especular simplemente.

En el ámbito macroeconómico podemos citar los fines siguientes

1. Formación más eficiente de los precios de los subyacentes.
2. Mejorar los niveles de liquidez del mercado
3. Ampliar las oportunidades de arbitraje.
4. Permitir perfiles de riesgo y rendimientos controlables.

1.5.3 Ventajas y desventajas de las Opciones.

Los usuarios potenciales de Futuros y Opciones deben entender las ventajas y desventajas de estos mercados. Estas incluyen micro factores y macro factores. Los macro factores afectan a todos los participantes en el mercado, así como a la economía. Los micro factores afectan principalmente a los usuarios específicos de los mercados de Opciones y Futuros.

Como ya se ha mencionado, las opciones representan un tipo alternativo de cobertura y contrato especulativo para un usuario. Además, las Opciones tienen un límite de pérdida potencial equivalente al precio de la misma; aquí existe tanto un comprador como un vendedor de la Opción. Por lo tanto, si las posiciones son descubiertas uno tiene un potencial limitado de pérdida o ganancia, según sea la posición. Por esto, las Opciones difieren un tanto de los contratos de Futuros. Esto implica que, los participantes deben escoger el mercado específico que sea consistente con sus objetivos y necesidades.

Existen ciertos factores que determinan si uno debe invertir en Opciones o Futuros. Muchos de ellos quedarán más claros a medida que nuestro conocimiento respecto a los derivados se vaya incrementando. Sin embargo, podemos mencionar algunos de carácter muy general.⁶

Los Futuros:

- Para cubrirse del riesgo de variación de un valor subyacente a un costo bajo.
- Para inversiones temporales de efectivo hasta que se puedan comprar los valores que uno desee; esto es, los Futuros nos dan la oportunidad de sustituir temporalmente inversiones de una manera rápida y a bajo costo.
- Son una forma de especializarse en la selección de acciones ya que remueven el riesgo de movimientos generales en el mercado.
- Son el medio de modificar asignaciones en acciones *versus* bonos rápidamente y a bajo costo, sin afectar el mercado en los valores individuales.

⁶ Estos factores han sido establecidos en los artículos de Jaffee (1994) y Stoll & Wallcy (1998).

Las Opciones:

- Ajustar el riesgo y rendimiento de una posición determinada a un costo muy bajo.
- Para cubrirse de los riesgos de movimientos en los precios y en las cantidades; es decir, las Opciones son mejores que los futuros cuando la cantidad que uno desea proteger es incierta.

I.6 Los Swaps.

I.6.1 Qué es un Swap.

El swap, o permuta financiera, es un producto financiero utilizado con el objeto de reducir el costo y el riesgo de financiamiento de una empresa, o para superar las barreras de los mercados financieros. Es decir, es una transacción financiera en la que dos partes contractuales acuerdan intercambiar flujos monetarios en el tiempo. Su objetivo consiste en mitigar las oscilaciones de las monedas y de las tasas de interés. Su razón de ser es la inadecuación, tanto de la clase determinada de financiamiento buscado, como las condiciones de los mercados que le son accesibles.

I.6.2 Las Características de los Swaps.

a) El nombre de la contraparte. Útil para valoración del riesgo y utilización de líneas de crédito.

b) Monto del swap. Cantidad fijada en cada acuerdo de permuta financiera.

c) Tasa de interés fija. Se expresará en diferentes formas según los diferentes mercados y divisas, como son:

- Money market (base anual), este implica un pago anual de intereses y un descuento de los días exactos del período sobre la base de un año de 365 o 366 días.
- Bond Basis (base anual), este implica un pago anual de intereses y un descuento de los días sobre la base de un año de 12 meses de 30 días / mes.
- Base semianual exacta/365 (366 sí el año es bisiesto). Implica que el pago de los cupones se realice semestralmente y los días serán descontados proporcionalmente al año.

d) La tasa variable. Define la referencia que será utilizada para determinar los intereses de la parte variable. El tipo flotante más utilizado es Libor 6 meses.

e) La fecha de liquidación. Indicado en el acuerdo, las fechas de liquidación coincidirán con las fechas de vencimiento.

f) El contrato. Bajo el cual se rige el acuerdo swap.

I.6.3 Tipos de Swaps.

Existen en el mercado financiero básicamente tres tipos de swaps, a saber; swaps de **tasas de interés**, **swaps de divisas** y **swaps de activos**.

I.6.3.1 Swaps de tasas de interés. Interest rate swap, es un contrato financiero entre dos partes, que desean un intercambio de intereses derivados de pagos o cobros de obligaciones, que se encuentran en activo, a diferentes tipos (fijo o variable), sin existir pago del principal y que operan en la misma moneda. Cada uno paga los intereses de la deuda del otro, excluyendo del acuerdo la amortización del principal, que no cambia de tenedor. En fin, lo importante de este tipo de swap, al que se le conoce como **coupon swap** o más comúnmente, **swap básico** o **plan vanilla**, son cuatro cosas.

1. Intercambio de interés sobre deudas.
2. Los intereses tienen diferentes bases, por ejemplo, unos tendrán tasa de interés fija y otros variable.
3. No existe intercambio de principal sobre las deudas.
4. Se opera en la misma moneda.

El objetivo de este tipo de swaps es optimizar el costo en términos de las tasas de interés, colocando los recursos financieros con base en las diferencias de calidad crediticia (ratings) de las partes que intervienen en cada uno de los mercados y en la mejor explotación de las imperfecciones de los mismos.

Los swaps sobre tasas de interés se pueden clasificar en:

- **Swap fijo / variable.** Constituyen la mayoría de los acuerdos de permuta financiera y consisten en que una parte paga los intereses calculados según la tasa de interés fija, a cambio de recibir los intereses variables que su contraparte le hace, calculados a partir de una tasa variable.
- **Swap variable / variable.** En este intercambio cada parte realiza pagos variables de intereses a la otra calculados según diferentes tasas variables (por ejemplo, en dólares calculados según la tasa Libor⁷ y el tipo preferencial americano).

I.6.3.2 Swap de Divisas y Swap de Activos.

El objetivo de este tipo de swaps es sortear los problemas del control de cambios.

Swap de Divisas. Currency Swap, Es un acuerdo financiero entre dos partes que desean intercambiar su principal en diferentes monedas, por un periodo de tiempo acordado. En la fecha de vencimiento, los principales son intercambiados al tipo original de contado. Durante el periodo del acuerdo, las partes pagan sus

⁷ Libor: *London Interbank Offered Rate*, o tasa de interés ofrecida en el mercado interbancario de Londres.

intereses recíprocos (si los intereses son fijos recibe el nombre de **swap de divisas básico** o **plan vanilla currency swap**).

Es importante señalar que el tipo de cambio utilizado en todo momento durante la vida del acuerdo swap es el que existía al comienzo del mismo. Este tipo de swap es el que se transfiere el principal aprovechando las ventajas relativas de que dispone cada prestatario en el mercado primario en el que emite, tiene las siguientes características:

- No se generan fondos.
- Rompe las barreras de entrada en los mercados internacionales.
- Involucra a partes cuyo principal es del mismo monto.
- El costo del servicio resulta menor utilizando swaps.
- Se establece claramente la relación contractual, i.e., se obliga al pago de intereses recíprocamente.
- Retienen la liquidez de la obligación.
- Suele realizarse a través de intermediarios.

Este tipo de operaciones ya se venían realizando desde 1976, pero lograron un gran auge a partir de que en 1981 IBM solicitó dólares americanos a cambio de francos suizos y marcos alemanes; el Banco Mundial realizó una emisión de obligaciones en dólares y permutó por las monedas europeas antedichas. A partir de ese momento el auge de este tipo de operación financiera fue mucho mayor aunque sin llegar al volumen y cantidades permutadas en los *swaps de intereses*

1.6.3.3 Swap de activos (Asset swaps).

Los swaps también se pueden utilizar para permutar activos. Por ejemplo un inversionista que posea bonos de otra compañía con una tasa de interés fija puede realizar un swap buscando convertir sus flujos de caja en instrumentos financieros de tasa variable.

Esquema de un swap de activos. (Asset swaps).

	Tasa fija		Tasa fija
Bonos interés fijo	Inversionista	Tasa variable	Contraparte del swap

Ibidem, pág. 31

Uno de los escenarios típicos de utilización de este tipo de permuta financiera se da cuando el inversionista utiliza unos bonos con tasa de interés fija que tiene en su cartera y que están subvaluados en el mercado (en cuanto al cupón y su estatus crediticio), con objeto de convertirlo en un bono con cupones de tasa variable de alto rendimiento.

I.6.3.4 Swaps de acciones (Equity swaps).

Los swaps de acciones, también conocidos como swaps acción- índice, son swaps de activos que permiten a un inversionista cambiar un rendimiento en tipo de interés flotante (Libor por lo general) por uno basado en un índice bursátil. La permuta suele ser neutral desde el punto de vista de la divisa utilizada, debido a que el Libor es denominado en la divisa del país al que pertenece el índice en cuestión. Los países que más operan en este tipo de contrato son: Japón, Estados Unidos, Gran Bretaña, Francia y Alemania.

En el sentido de una alternativa a los futuros sobre índices bursátiles es posible para un flujo de caja asociado a unas acciones, estar basado en el flujo de dividendos proporcionado por las acciones que conforman el índice y en la fecha de vencimiento de la permuta se realizaría una liquidación que reflejaría el impacto de la variación total del índice.

Esquema de un swap sobre acciones. (Equity swaps).

FRN		Contraparte swap intereses		
Libor		Libor	Tasa fija	
Libor				
Inversionista ⁰	Δ valor índice en acciones	Banco	Tasa fija B futuros	Futuro sobre índices

Ibidem, pág. 32

I.6.4 Utilidad de los Swaps.

Las técnicas de intercambio que proporcionan las operaciones que se realizan con los swaps permiten a dos o más partes intercambiar el beneficio de las respectivas ventajas que cada una de ellas puede obtener sobre los diferentes mercados. Para esto debe cumplirse una regla básica: las partes deben tener interés directo o indirecto en intercambiar la estructura de sus deudas y, al mismo tiempo, cada parte deberá obtener gracias al swap un costo más bajo de su obligación.

El crecimiento del mercado de los swaps se ha debido a la multitud de diferencias estructurales e institucionales entre los diferentes mercados financieros existentes, entre los que se pueden citar los siguientes:

- a) La mayor o menor accesibilidad a los financiamientos mediante una divisa determinada.

- b) La dificultad de obtener fondos a tasas de interés fijo, que contrasta con la facilidad de obtenerlos a tipo variable.
- c) La disponibilidad de créditos en una divisa determinada, que contrasta con la dificultad de los mismos en otro tipo de divisas.
- d) La necesidad de evitar “colas” en mercados donde el flujo de nuevas emisiones tiende a agotarlo.
- e) La existencia de falta de liquidez para prestatarios primarios en un determinado mercado.
- f) La imposibilidad de obtención de vencimientos a más largo plazo en ciertos mercados.

Las principales razones por las que las empresas utilizan los acuerdos de permuta financiera son entre otras:

1. La reestructuración de los costos de financiamiento o de los ingresos financieros, en su caso (swap de activos).
2. La reestructuración de la deuda sin necesidad de recurrir a un nuevo financiamiento bancario.
3. La reducción de las tasas de interés, o la fijación de las mismas cuando se prevé que las tasas tienden a subir.
4. Para conseguir financiamiento con tasas de interés fijas cuando no es posible hacerlos de otra manera. Los Bancos pequeños, poco conocidos, con un nivel aceptable de crédito pueden utilizar este mercado.
5. Los operadores del mercado de swaps lo utilizan para tomar posiciones y especular sobre el posible comportamiento de los tipos de interés o de las divisas.

1.6.5 Ventajas y Desventajas de los Swaps.

Ventajas.

- a) Cada una de las partes puede obtener el perfil de intereses requerido para reducir su costo.
- b) Permite una gestión activa de las responsabilidades de la empresa al permitir alterar el perfil de los intereses de las deudas.
- c) Si los tipos de interés se mueven favorablemente puede ser posible terminar o vender el swap por una cantidad importante.
- d) Flexibilidad: El vencimiento del swap es fijado por el prestamista y no por el banco de inversión.
- e) *Libertad de Elección: El prestamista no necesita realizar la permuta con la institución prestataria. Debido a que el swap y el préstamo son independientes, pudiendo elegir el mejor tipo de interés, o la mejor estructura del swap, de cualquier otro banco.*
- f) Posibilidad de reversión: Un swap puede ser neutralizado haciendo otro en sentido contrario, si cambia la perspectiva acerca del comportamiento de las tasas de interés. De esta manera el titular de la Tesorería de la empresa podrá

realizar una cobertura de los tipos de interés sobre una base continuada sin depender del plazo del préstamo.

- g) Este tipo de permuta financiera proporciona una excelente cobertura contra las oscilaciones de los tipos de interés y, además, la protección que suministran es menos costosa que la de los contratos de futuros y cubren un plazo mayor.
- h) Cada parte puede obtener los fondos requeridos de una forma menos costosa que si los hubiere conseguido directamente,
- i) Permite una activa gestión de las responsabilidades de la empresa al permitir alterar fácilmente el perfil de los intereses de las deudas.
Si los tipos de cambio de mueven favorablemente puede ser posible terminar o vender el swap por una buena suma de dinero.

Desventajas.

- a) Si no existe un intermediario financiero las partes están expuestas a un riesgo crediticio difícil de controlar. Cuando dicho intermediario existe, es él el que corre el riesgo.
- b) Puede ser imposible, o muy caro, el finalizar el swap si las condiciones del mercado cambian. Si tiene unas fechas de pago "extrañas" puede ser más caro, o difícil, el finalizarlo.
- c) Los costos de calcular y realizar los pagos de swap son muy altos.
- d) En el caso de incumplimiento de alguna de las partes, su contraparte tendrá un riesgo crediticio hasta el punto en el cual la divisa que ha sido permutada se deprecie con respecto a la otra. Por ejemplo, si XYZ no paga los intereses a ABC, para que ésta a su vez, se los transmita a los bolsistas americanos y si, además, el marco se ha depreciado con respecto al dólar, ABC tendría que continuar el servicio de su deuda americana sin contar con los activos en marcos, que se han depreciado en valor. Este riesgo puede minimizarse utilizando como intermediario un banco de inversión.
- e) Puede ser imposible, o muy caro, el finalizar un swap si las condiciones de mercado cambian.
- f) La necesidad de financiar la devolución del principal en el vencimiento del swap.

CAPITULO II

CAPITULO II

Desarrollo de Aspectos Regulatorios

2.1 Punto de vista Fiscal y Contable.

En nuestro moderno mercado mexicano de derivados, se ha trabajado intensamente en establecer los parámetros fiscales que han de regirlo. Hoy por hoy los miembros (socios y fideicomisos) del mercado y comités siguen afinando los puntos de lo que será en breve la base del tratamiento fiscal que se dará a las operaciones con productos financieros derivados en nuestro país. Este apartado tiene sus bases en la Guía Contable Versión del mayo 12 de 1998, y de acuerdo con los cambios solicitados a las autoridades fiscales, los asientos contabilizados se registran en:

1. La contabilidad del Fideicomiso
2. La contabilidad del Fideicomitente "A" o "B". (El que emite los estados de cuenta)
 - a. GMI (General Ledger) o,
 - b. Directamente.

Para los asientos identificados¹ en la sección de compra de contratos de futuro, como regla general, todos los asientos que incidían en los resultados del fideicomiso (ingresos / gastos), van a ser llevados a los libros del fideicomitente definido ("A" o "B") para acumular / deducir estos conceptos. Los Fideicomisos van a informar tan solo las cuentas del Balance general y de orden (nocionales). (**ver anexo 2**)

2.1.1 Aportación por Entrega, esta surge cuando un cliente mantiene una posición larga o corta sobre una o varias clases que permiten entrega del subyacente (delivery) como es el caso de DEUA y Acciones Individuales en una serie a vencer y que tiene la intención de entregar o tomar entrega del subyacente.

Este concepto se registrará dentro del catálogo en el rubro de patrimonio, con su correspondiente en el activo.

2.1.2 Entrega de Colaterales en especie (Papel gubernamental). Se refiere a los títulos gubernamentales fijados como colaterales (performance bond) por el cliente ante la Cámara de Compensación o ante el fideicomiso liquidador a fin de satisfacer aportaciones excedentarias. Estos valores son recibidos del cliente vía Socio operador, a través del sistema SAVAP(Sistema de Administración de Valores en Aportación) - mediante un contrato de mandato - las posiciones en colaterales existentes del cliente o del Socio operador en el sistema SIDV

¹ Ver Guía contable del Fideicomiso liquidador de terceros, Versión 2.

(Sistema de Inversión en Valores) de la S.D. Indeval. El socio operador está encargado de transferir del fideicomiso liquidador correspondiente estos colaterales a la casa de bolsa del Fideicomiso liquidador vía SAVAP, posteriormente el fideicomiso transferirá a través de su casa de bolsa, el total o parte de estos títulos a la casa de bolsa agente designada por el fideicomiso ASIGNA compensación y liquidación. En el SAVAP también se reciben los vectores de valuación generados por la DIE (Dirección Investigación y Estadística) de la BMV a fin de efectuar los "haircuts" sobre los valores sometidos. Este registro se encuentra contemplado en la guía contable del fideicomiso liquidador de terceros.

Cuando por razones de tiempo o falla en detección oportuna de errores, estos lleguen a nivel Cámara y se realice la liquidación ordinaria de manera errónea, esto es que las pérdidas o ganancias generadas por la variación de precios se liquiden en la cuenta de origen donde se registra erróneamente el hecho y la asignación a la cuenta, Por ejemplo: Que se registren en cuenta propia en lugar de la de terceros. Las comisiones se mantienen en la cuenta de origen - aunque la tarifa de liquidación difiera entre el fideicomiso propio versus el de terceros - va a ser necesario evaluar la pérdida o ganancia resultante, y hacer una transferencia inter- fideicomisos.

2.1.3 Resumen de la Propuesta Fiscal enviada a la Secretaria de Hacienda y Crédito Público (SHCP).

El fideicomiso ASIGNA: va a fungir como una entidad empresarial que va a facturar cuotas, tarifas y penalizaciones derivadas de compensar, liquidar, custodiar y administrar recursos de los Fideicomisos Liquidadores (Fls). Sus gastos y erogaciones, se verán a su vez reflejados en su estado de resultados y tributará conforme a las leyes impositivas vigentes para personas morales con un objeto empresarial.

Los servicios anteriores, los va a facturar a los Fideicomitentes "A" de los Socios Liquidadores (Bancos o Casas de Bolsa), No a los Fls. Así mismo, Mexder (S.A. de C.V.) emulará la misma naturaleza empresarial y facturará de igual manera a los Fideicomitentes "A" o "B" de los Fls.

La petición de transparencia de ASIGNA solicitada por las Autoridades, se pronuncia por que resida en los Fls, la obligación de calcular, instrumentar y enterar las retenciones individuales derivadas de: Ganancias realizadas sobre Operaciones Financieras Derivadas (OFD) de Deuda y Divisas para todos los clientes que aplique, así como por los intereses generados por las Aportaciones Iniciales Mínimas (AIMs) de los participantes de MexDer, que administra e invierte diariamente ASIGNA.

Esta petición es justificada, debido a que aunque ASIGNA se ostenta como la contraparte en todas las operaciones que se efectúen en el mercado de

Derivados, ésta solo administra colaterales, compensa y liquida posiciones agregadas por FL (Socios Liquidadores por cuenta propia o de terceros). Es debido a este nivel de resolución de cuentas, que ASIGNA NO puede efectuar las retenciones sobre ganancias en OFD en el ámbito de cuentas individuales.

Por lo anterior, recaerá en el FL de terceros para ser más específicos, la labor de retención fiscal sobre ganancias en OFD, la cual complementará con las retenciones sobre AIMs que se susciten, aunque por ahora el reglamento autoriza a ASIGNA a invertir las AIMs tan solo en instrumentos gubernamentales a 91 días, los cuales no requieren retención alguna.

GMI solo contará con la funcionalidad de identificar y aplicar la retención sobre ganancias en OFD para personas físicas y extranjeros que se presenten bajo los siguientes supuestos:

a) Que se trate de "ganancias realizadas" ²sobre clases de derivados no exentos.
(ver matriz de retención y anexo 3)

b) Que la persona física (sin actividad empresarial) o extranjeros (empresas o personas físicas) que son los sujetos de retención, hayan elegido alguno de los DOS tratamientos de retención fiscal para ganancias en OFD que estarán disponibles. El 15% que contempla la ley actualmente, permitiendo a su vez la deducción de "pérdidas realizadas" al enterar la declaración del contribuyente en el período correspondiente, o la propuesta opcional del 2% como retención definitiva, sin permitir la deducción de "pérdidas realizadas" en las declaraciones de estos contribuyentes.

c) Las retenciones se efectúen por un solo FL de Terceros, y sobre la alternativa fiscal a elegir por el cliente (15% o el 2%) al abrir el contrato, la cual estará vigente para el primer ejercicio fiscal (hasta el próximo 31 de diciembre). El FL, antes del siguiente ejercicio fiscal, deberá notificar al cliente, si éste decide mantener o cambiar de régimen de retención fiscal para el siguiente ejercicio fiscal. Las posiciones que se dejaron abiertas al 31 de diciembre, en principio seguirán siendo gravadas con el porcentaje de retención elegido en el ejercicio en que se abrió la posición.

El criterio fiscal que distingue las "ganancias realizadas" de las "NO realizadas" de manera estricta, estriba en que las primeras se generan al ocurrir alguna de las siguientes condiciones descritas a continuación:

a) Al instrumentar OFD contrarias a las originales (Ejemplo: cerrar una posición abierta) identificando mediante el método PEPS (Primeras entradas primeras salidas) de inventario, la posición de portafolio abierta del cliente, esto es, por

² Para fines del presente documento, se entiende por "ganancias/ pérdidas NO realizadas" aquellos fondos que se añaden a la cuenta de aportaciones como resultado de la valuación diaria de mercado ("mark to market") sobre una posición abierta existente.

"capas" de tal manera que se cierren las primeras posiciones antes que las más recientes, entendiendo por "capas", el que los contratos pertenezca a la misma clase y serie (Ejemplo, Cierro posición DEUA SEP98).

b) Al realizarse la entrega del subyacente, o al expirar el contrato (misma clase y serie), se considerará el precio de liquidación de la última fecha de negociación, como el precio a enfrentar al Precio Histórico Original (PHO) o al precio al cual se incursionó o abrió posición anteriormente.

c) Al "monetizar" una "ganancia no realizada". Esta causal de retención, aún se encuentra en negociación ante las autoridades hacendarias, y se refiere a la situación que se presenta si el cliente "gira" o retira de la cuenta de aportaciones fondos que procedan de una ganancia no realizada en la posición, pudiéndose presentar alguna de las siguientes situaciones:

- Si retira estas ganancias NO realizadas de manera parcial total, se le retiene el porcentaje de retención elegido (2% sobre ganancias o 15% sobre el neto entre pérdidas y ganancias), posteriormente si muestra una ganancia o pérdida "realizada" al ejecutar la operación contraria (1), o presentarse la expiración del contrato (con o sin entrega) (2), se le retendrá considerando el monto que de manera preventiva le fue retenido.
- Si el cliente utiliza las ganancias "no realizadas" existentes en su cuenta de aportaciones para "piramidar" o colateralizar nuevas posiciones en la misma o en otras clases, esto es, utilizar dichos fondos en efectivo excedentes a las AIMs y a la AE, para adquirir mediante la misma institución liquidadora (Fideicomitente "A" o "B" del FL) CETES, con el único propósito de mantenerlos en la cuenta de aportaciones o fijarlos en calidad de nuevas AIMs o AE para incursionar en nuevas posiciones de futuros (aunque sean en otra clase o serie), entonces no se considerará que existió "monetización" alguna en la posición. Esto implica que mientras no salga de la cuenta de aportaciones, y se quede ya sea como efectivo adicional a la AE exigida por el FI para el nivel de posición existente, o se transforme en instrumentos de deuda para "colateralizar" nuevas posiciones, NO se considerará lo anterior "monetización" y, por lo tanto no procederá retención alguna.

El sistema GMI deberá llevar el control de la cuenta de aportaciones, segregando para la POSICION ABIERTA:

1. AIMs requeridas por la Cámara de Compensación.
2. AEs requeridas por el FL.
3. Aportaciones Adicionales a la Excedentaria (AAE). Esto es, fondos en efectivo o en colaterales válidos (CETES) existentes en la cuenta de aportaciones, que exceden a los requerimientos de aportación exigidos por ASIGNA (AIMs) y por el FL (Aes), y que derivaron de:

- “Mark to market” (ganancias no realizadas).
- Depósitos iniciales o posteriores hechos por el cliente, por encima de las AIMS y AE requeridas, y que no han sido requeridos para satisfacer las necesidades mínimas de éstas todavía.
- Intereses liberados por ASIGNA o por el FL, derivados de AIMS o Aes, y que no se han requerido para satisfacer las necesidades de éstas todavía.
- Ganancias Realizadas Netas (GRN): Aquellas provenientes de las condiciones 1 y 2 anteriormente citadas, estas ya pasaron por la retención elegida aunque aún permanecen disponibles en la cuenta de aportaciones para enfrentar requerimientos adicionales.

Se entenderá.- para *Personas Físicas no empresariales o extranjeros*.-, que si existen GNR (efectivo) en la cuenta de aportaciones, y estas no son requeridas en la cuenta de AIMS, AE o AAE, mediante la adquisición de instrumentos válidos como colateral (CETES), se considerará que las disposiciones (retiros) que solicite el cliente de la cuenta de aportaciones, aplicará a las GNR en primera instancia, procediendo de inmediato a la retención fiscal sobre éstas. Así mismo, si la valuación a mercado “mark to market” viene en contra del cliente, los requerimientos adicionales que comunique el FL (para AE), serán en principio satisfechos con el saldo de GNR, posteriormente con las AAE, y de ser necesario con llamadas para transferir fondos a la cuenta de aportaciones (AE), todo ello, tendiente a restablecer el monto requerido de AEs, conforme a la posición abierta existente.

2.2 El Mercado Mexicano de Derivados (MexDer).

El Mercado Mexicano de Derivados (MexDer) surge en 1997 como un proceso natural dentro del proceso de desarrollo del sistema financiero de México. En nuestro país, la importancia de los productos financieros derivados se hizo evidente a finales de la década de los setenta, con la negociación de instrumentos como los Petrobonos. A mediados de la década de los ochenta se inició la negociación de coberturas cambiarias, y a principios de la década de los años noventa se inició la operación de títulos opcionales, mejor conocidos como *Warrants*.

El éxito del mercado de Warrants, motivó al Consejo de Administración de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. (BMV) a autorizar en 1994 un presupuesto para desarrollar el mercado de Futuros y Opciones financieros. A partir de ese año se trabajó en el diseño de un nuevo mercado seguro, confiable y competitivo. Para ello, se delinearon esquemas que promovieran la profundidad y la liquidez del mercado, así como la calidad en la formación de precios. Asimismo, se buscaron esquemas que promovieran aprovechar la interrelación entre los mercados de derivados y de contado, y aumentar la competitividad en conjunto.

El diseño de este mercado contempla la creación de una nueva Bolsa (MexDer) y de una Cámara de Compensación y Liquidación (Asigna), así como la contratación de sistemas con tecnología de punta que soporten la operación adecuadamente. Asimismo, se incorpora la figura del Formador de Mercado, la del Contralor Normativo y la adopción de estándares internacionales para la emisión de normas.

2.2.1 Objetivos de MexDer.

El Mercado Mexicano de Derivados, Mexder S.A. de C.V. es una sociedad anónima de capital variable que tiene como principales objetivos:

- Ofrecer la infraestructura física para la cotización, negociación y difusión de información de contratos de Futuros y contratos de Opciones.
- Establecer el marco reglamentario para la cotización, negociación y difusión de información de contratos de Futuros y contratos de Opciones.
- Llevar programas permanentes de auditoría a sus miembros.
- Vigilar la transparencia, corrección e integridad de los procesos de formación de los precios, así como la estricta observancia de la normativa aplicable en la contratación de las operaciones, y
- Establecer los procedimientos disciplinarios para sancionar aquellas infracciones cometidas por los miembros y garantizar que las operaciones se lleven a cabo en un marco de transparencia y confidencialidad.

MexDer fortalecerá la actividad económica de México mediante el listado de productos derivados que permitan a sus miembros y a sus clientes la cobertura de riesgos en la administración de portafolios.

Las siguientes personas podrán presentar solicitud para ser miembros de Mexder:

Socios Liquidadores:

- Las casas de bolsa
- Las instituciones de crédito.

Socios Operadores:

- Las casas de cambio autorizadas.
- Otras personas morales no financieras.

Para obtener la calidad de miembro, los solicitantes deberán adquirir menos una acción representativa del capital social de MexDer, cumplir los requisitos de admisión establecidos en el Reglamento Interior y el Manual Operativo y no ser vetados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en el caso de aspirantes a socios liquidadores.

Los accionistas que pretendan adquirir el derecho a celebrar operaciones en MexDer, deberán presentar la solicitud correspondiente, cumplir los requisitos de operación listados en el Manual de Políticas y Procedimientos correspondiente y ser autorizados a operar por el Consejo de Administración de MexDer.

El programa de operación progresiva de contratos en MexDer es:

- Futuros sobre IPC,
- Futuros sobre Dólar,
- Futuros sobre Bonos,
- Opciones sobre el IPC,
- Primer paquete de Opciones sobre acciones individuales,
- Segundo paquete de Opciones sobre acciones individuales,
- Opciones sobre Dólar y,
- Opciones sobre Bonos.

En etapas posteriores se listarán contratos de Futuros y contratos de Opciones sobre instrumentos con vencimientos más amplios. Las características de los contratos (tamaño, plazos y liquidación) se diseñaron con la participación de intermediarios financieros a fin de atender las necesidades del mercado mexicano. Asimismo, se incorporaron las recomendaciones del Chicago Board of Trade (CBOT), del Chicago Board Options Exchange (CBOE) y del Chicago Mercantile Exchange (CME).

2.3 Cámara de Compensación y Liquidación (Asigna).

El objetivo de Asigna, Compensación y Liquidación es proveer la infraestructura y los mecanismos necesarios para asegurar el registro, compensación y liquidación de las operaciones que realicen los socios del mercado. Asigna se ha constituido como un fideicomiso de pago en una de las instituciones de crédito (fiduciario) más grandes del país. Para ello, los socios liquidadores (fideicomitentes y fideicomisarios) aportan recursos para constituir el patrimonio de dicho fideicomiso.

Asigna tiene como propósito contar con la mayor calidad crediticia del sector bursátil y financiero y, tendrá facultades autorregulatorias que le permitan actuar con oportunidad ante eventos que pudiesen distorsionar al mercado. La Cámara de Compensación actuará como contraparte en todas las operaciones que se celebren en el MexDer, así como la receptora del riesgo crédito de éste. La Cámara también tendrá como contrapartes a todos los participantes que asuman

una posición. Para cumplir con su objetivo, la Cámara contará con una organización interna integrada por los siguientes órganos.

- Comité Técnico
- Subcomité de Admisión y Administración de Riesgo
- Subcomité de Auditoría
- Subcomité Normativo
- Subcomité Disciplinario

La Cámara de Compensación y Liquidación establecerá un fondo de compensación, el cual podrá ser utilizado en contingencias de mercado. El fondo se integrará a partir de un porcentaje de las aportaciones de los socios³ liquidadores de Asigna y se actualizará con base en los riesgos y posiciones del Mercado. Dicho fondo estará constituido con recursos en efectivo y/o valores gubernamentales con vencimientos menores a 90 días.

Las aportaciones en general que los socios liquidadores entreguen a Asigna cubrirán en todo momento hasta el 99% de las pérdidas potenciales. No obstante, Asigna contará con una *Red de Seguridad*, que siempre garantizará niveles mínimos de solidez, pudiendo utilizarse para cubrir pérdidas potenciales superiores al 99%.

La importancia de los derivados se puede dimensionar señalando el volumen de operación que han observado en el mundo. Utilizando las cifras de la *International Financial Corporation* al cierre de 1995, el valor operado mundial con productos derivados representó el valor de capitalización de todas las bolsas del mundo. Del total (27,100 billones de dólares), el 34% corresponde a productos listados y, la diferencia a productos no listados como es el caso de los *Swaps*.

En los mercados de derivados, los productos financieros son los dominantes. Los contratos más negociados son los de tasas de interés y los referidos a índices accionarios. En tercer lugar se ubican los derivados sobre productos agropecuarios. Bajo esta tendencia mundial, el potencial de crecimiento es muy grande. Para dimensionarlo, a continuación se reseña la historia de los *derivados en nuestro país*:

- Futuros sobre el peso en el CBOT
- Futuros sobre acciones individuales y Petrobonos en la BMV
- Instrumentos gubernamentales como: Petrobonos, Pagafes, Teso bonos y Ajusta bonos.
- Coberturas cambiarias de Corto Plazo
- Cláusulas de recompra de Bonos Brady, opción ligada al precio promedio del

³ Fondo de Compensación. Al fondo constituido en la Cámara de Compensación con recursos adicionales a las Aportaciones Iniciales Mínimas que la propia Cámara de Compensación solicite a los Socios Liquidadores, por el equivalente al ocho por ciento de las citadas Aportaciones Iniciales Mínimas, así como cualquier otra cantidad que les requiera para este fondo. Ver Reglamento Interior de Asigna al 15 de marzo del 2001.

petróleo del Istmo.

- Forwards en reporte de instrumentos gubernamentales.
- Warrants accionarios, canastas e Índices accionarios.
- ADRs Mexicanos
- Opciones sobre ADRs Mexicanos,(Opción de Telmex, segunda más negociada a nivel mundial).
- Futuros sobre el peso en el CME
- Futuros y opciones sobre Futuros del IPC en el CME y de Opciones sobre el IPC en el CBOE.

La competitividad de MexDer en el ámbito internacional se sustenta en la capacidad de las nuevas instituciones para instrumentar un nuevo mercado con costos de acceso bajos y requerimientos de capitalización suficientes. El diseño del mercado contempla la promoción de la autorregulación como mecanismo para la eficiente y ordenada operación y supervisión de sus participantes, e incorpora sinergias operativas entre los distintos miembros. El uso de plataformas tecnológicas y jurídicas de primer orden contribuyen también a incrementar la competitividad de este nuevo mercado.

La operación de MexDer implica la incorporación de estándares internacionales para la interconexión de los distintos sistemas que lo integran (negociación, divulgación de información, compensación y liquidación, custodia de garantías, control de riesgos y back Office). Atendiendo las recomendaciones del Grupo de los 30, MexDer utiliza tecnología de punta en sus sistemas de negociación: SIVA futuros⁴ y SIVA derivados⁵.

La Cámara de Compensación utiliza la tecnología del sistema Intracs/400, el cual fue licenciado a la Options Clearing Corporation (OCC), con el fin de brindar la máxima seguridad a las operaciones y los más altos estándares internacionales en materia de liquidación, vigilancia de volatilidades, márgenes y control de riesgos. La OCC es la Cámara de Compensación más grande del mundo y realiza la compensación de los cinco mercados de Opciones de Estados Unidos.

A través de su filial la *Intermarket Clearing Corporation* (ICC) realiza también la compensación de Futuros financieros. La adopción de los estándares de la OCC permite unificar a los miembros del Tratado de Libre Comercio (TLC) en materia de compensación y liquidación de derivados estandarizados, ya que el *Trans Canadá Options Inc.*, el mercado de Opciones de Canadá, cuenta con estos estándares. Lo cual permite llevar a cabo cabalmente los acuerdos del TLC en materia financiera.

⁴ Utilizado en negociaciones de Futuros a viva voz.

⁵ Utilizado en negociaciones electrónicas de Opciones.

Para la supervisión de las posiciones abiertas o en riesgos de los clientes, así como los requerimientos de aportaciones iniciales mínimas a tiempo real, se utiliza la tecnología de la *Systems Development Corporation* (SDC). La difusión de información (Broadcast) de derivados y subyacentes se realiza a través de un nuevo formato de SIVA25 que contempla necesidades específicas para este mercado.

Las redes de seguridad que se diseñaron para garantizar la integridad del Mercado satisfacen ampliamente los más altos estándares internacionales. Asimismo, la instrumentación de fideicomisos que operen como socios liquidadores proporcionan importantes ahorros a los participantes y mecanismos adicionales de seguridad.

La arquitectura del mercado contempla la liquidación de las operaciones en MexDer y Asigna a través de fideicomisos liquidadores que permiten aislar eficientemente el riesgo crédito y el riesgo contraparte de los miembros al operar productos financieros derivados. Los fideicomisos para la liquidación de las operaciones de clientes y los fideicomisos para la liquidación de las operaciones realizadas por cuenta propia administran las aportaciones iniciales mínimas, las variaciones de margen o liquidaciones diarias y los fondos de compensación.

De forma complementaria las redes de seguridad permiten el uso de los fondos de compensación, los recursos líquidos y no líquidos, así como líneas de crédito bancarios, para solventar cualquier imprevisto que se presente en el Mercado. Con la instrumentación de estos mecanismos, la probabilidad de que llegue a presentarse un incumplimiento con efecto dominó, disminuye de manera significativa. MexDer y Asigna comparten las redes de comunicación, de divulgación de información de posturas, hechos y precios de los subyacentes con la BMV, y los mecanismos de liquidación en efectivo y la custodia de garantías con SD. Indeval.

2.3.1 Los Fideicomisos Liquidadores (FLs) - Fideicomitentes del Fideicomiso ASIGNA, Compensación y Liquidación. Los comprobantes fiscales para fines de retención y a manera de factura de los servicios y comisiones de ejecución y liquidación, serán evidenciadas a través del Estado de Cuenta del cliente, y éstos NO serán emitidos por el FL, sino por el fideicomitente "A" del mismo.

En resumen: ASIGNA no retiene sobre OFD (tan sólo quizás sobre honorarios profesionales recibidos como fideicomiso), los FLs de Terceros serán los retenedores - para fines fiscales - de todos los clientes del mercado.

Por otro lado, todos los ingresos y gastos identificados a nivel FLs, deberán ser acumulados o deducidos por el Fideicomitente "A" (Banco o Casa de Bolsa) del mismo. Esto implica que los FLs no tributarán sobre base fiscal alguna, por lo tanto surgen las siguientes adecuaciones a las guías y catálogos contables de los Fideicomisos:

- Todos los ingresos identificados se excluyen, no habrá Estado de resultados en ambos FIs.
- Los intereses que genere el patrimonio mínimo del FL, deberán llevarse a los resultados del Fideicomitente "A", el cual puede o no ser a su vez fiduciario o fideicomisario del Fideicomiso Liquidador.
- No aparecerán en el rubro de patrimonio mínimo, ni los resultados del ejercicio en curso, ni aquéllas cifras con resultados de ejercicios anteriores.
- Los intereses que genere el fondo de Compensación en Cámara, aunque son enfrentados en primer término por ASIGNA al liquidar, deberán considerarse en los resultados del Fideicomitente "A" de los FIs (propia y tercero).
- Extirpar de las guías y catálogos actuales, la provisión/reserva creada para contemplar los pagos a liquidar el primer día del mes siguiente a MexDer y ASIGNA por ejecutar y liquidar respectivamente. Estos deberán ser proveídos y pagados por los fideicomitentes "A" de los FIs, al igual que las cuotas de supervisión y vigilancia establecidas por la CNBV y las cuotas de administración de ASIGNA (uso de SAVAP).

En esencia, ambos fideicomisos (Propia y Terceros), tendrán por su naturaleza, fines de custodia, garantía y administración de Aportaciones Excedentes (AE), canalizando hacia ASIGNA las AIMs, sin desempeñar intermediación y por ende lucro alguno en OFD. Así mismo recibirán de sus fideicomitentes "A" aquellos recursos necesarios (en efectivo o en especie) a fin de cubrir los requerimientos del fondo de compensación requerido en función de las AIMs.

El IVA que se cobre por comisiones y tarifas a extranjeros, así como en el caso de nacionales ubicados en zona libre o franja fronteriza, será del 15%.

Matriz de Retenciones aplicable a Operaciones Financieras con Derivados.

		Matriz de Retención aplicable a OFD registradas en MexDer.					
Tipo de Cuenta		Derivados de Deuda			Derivados de Capital		
		CETES91	TIIE28	UDIS	IPC	ACCIONES INDIVIDUALES	DEUA
1	Personas Morales o Individuos con actividad empresarial nacionales	NO	NO	NO	NO	NO	NO
2	Personas Físicas residentes en México, sin actividad empresarial	SI	SI	SI	NO	NO	SI
3	Extranjeros	SI	SI	SI	NO	NO	NO

Valadez Beatriz, Op. Cit. pág. 48

2.4 La cuenta de aportaciones vista desde GMI (Back Office).

A continuación, se pretende analizar el archivo de la cuenta de efectivo (GMIMNYFI) existente dentro del sistema de cuentas GMI - FAS, a este archivo comúnmente se le denomina "money line", este archivo incluye internamente los siguientes conceptos:

2.4.1 El saldo de efectivo (MBAL) entendiéndose por éste, el saldo de efectivo en la cuenta de aportaciones que administra el fideicomiso liquidador, sin incluir ganancias no realizadas (Open Trade Equity u OTE). MBAL acumula depósitos /retiros, comisiones y tarifas cargadas, créditos diversos, primas en opciones y ganancias/ pérdidas realizadas. Las liberaciones de aportaciones en efectivo, al reducir o cerrar posición abierta, se incorpora a este concepto como depósito.

2.4.2 El Saldo derivado de las ganancias no realizadas, esto es cargos y abonos provenientes de la incidencia diaria del "Mark to market" sobre la posición abierta (Mark Open trade Equity o MOTE). Su cálculo viene de la diferencia entre el precio de liquidación y el precio al que se incurrió en la operación o el precio de liquidación del día anterior - si no se dieron nuevas operaciones sobre la posición anterior.

2.4.3 Aportaciones iniciales para la cuenta (MIR o Margin Initial Requirements), lo cual representa el total de requerimientos de aportaciones para las posiciones abiertas conforme a la requerida por el mercado.

2.4.4 El valor en posición "larga" de los valores fijados en la cuenta de manera colateral (MLMV: Money long Market Valué). Para Futuros, esta cantidad es el valor de los valores en depósito - después del "haircut".

2.4.5 Las aportaciones en exceso o déficit en la cuenta (MME). Esto es normalmente calculado como $MBAL + MOTE - MIR + MLMV$.

2.4.6 La cantidad de fondos disponibles para retiro de la cuenta de aportaciones (MWF: Money Withdrawable Funds). Esta es la cantidad de efectivo que se le permite al cliente disponer, y se obtiene de la siguiente manera: Primero se verifica si MIR puede ser cubierto con MLMV, si esto es correcto, entonces el saldo de MIR cubierto por MLMV se reduce. Entonces se calcula: $MBAL + MOTE - MIR$. Si esta cantidad es positiva, esto es lo que se permite disponer.

- Si las autoridades insisten en gravar la "monetización" de ganancias no realizadas, esto tendría que basarse en la distinción de que al determinar si un retiro de efectivo se realiza sobre fondos "esterilizados" fiscalmente - en el sentido de que provienen de fuentes libres de retención o ya fueron sujetos a un proceso de retención como es el caso de los intereses, ganancias realizadas netas de retención, liberación de AIMS o AE, o por el contrario, se trata de fondos sujetos a retención.

2.5 Los Criterios Contables en el Mex Der.

2.5.1 Introducción.

Los criterios contables en el Mercado Mexicano de Derivados es un tema de gran actualidad por razones obvias. De acuerdo a la normatividad vigente tenemos un esquema singular en cuanto a criterios contables se refiere.

En este sentido se han establecido de manera muy clara cual ha de ser la actuación de los Socios Liquidadores y de los Socios Operadores. Para la preparación de los estados financieros de los miembros del mercado mexicano de derivados, se aplicará en lo conducente, los "Criterios de Contabilidad para las instituciones de crédito", de acuerdo a la circular 1343 y los "Criterios de Contabilidad aplicables a las Casas de Bolsa", de acuerdo a la circular 10-208 BIS.

De conformidad con los artículos 6034.00 y 6035.00 del Reglamento⁶, los

⁶ R.I. MexDer. Título Sexto. Capítulo Tercero Apartado Tercero. Información Financiera y Contable

6034.00. Los Miembros deberán entregar diariamente a la Bolsa, un reporte en el que señalen su nivel de capitalización para realizar operaciones en la Bolsa, el cual tendrá que indicar en el caso de Socios Liquidadores la segmentación de los activos que constituyan el patrimonio mínimo.

Los Miembros deberán entregar a la Bolsa sus estados financieros en forma mensual, dentro del plazo de 10 (diez) Días Hábiles siguientes a la fecha de cierre de cada mes calendario.

6035.00. Los Miembros deberán entregar a la Bolsa sus estados financieros anuales dictaminados, dentro de los 4 (cuatro) meses siguientes al cierre del ejercicio social respectivo, los cuales tendrán que incluir aquellos elementos adicionales que determine la Bolsa en materia de productos derivados.

La Bolsa establecerá los elementos adicionales que deben comprender las auditorías propias de la actividad con Contratos que deberán agregarse a las auditorías contables, a que se refiere el párrafo anterior, para ser aceptadas como válidas por la misma.

Siempre que los estados financieros anuales dictaminados carezcan de los elementos adicionales a que se refiere el presente artículo, se considerará como una violación al Reglamento y se aplicarán las medidas disciplinarias previstas en el mismo.

miembros deberán remitir sus estados financieros al área de Vigilancia de Mercado, en forma mensual y anual.

Los estados financieros de los Socios Liquidadores deberán sujetarse a las "Reglas de registro, valuación, presentación y Revelación" establecidas en la Circular 1343 o 10-208 bis, dependiendo si el fideicomiso de los mismos es una institución de crédito o una casa de bolsa,

Los Socios Operadores deberán sujetarse a lo establecido en las Circulares mencionadas en el párrafo anterior. Si el Socio Operador es una Sociedad subsidiaria de una institución de crédito, este deberá apegarse a la circular 1343. En los demás casos los Socios Operadores deberán sujetarse a la Circular 10-208 BIS aplicable a casas de bolsa.

Dichas circulares se aplicarán de forma supletoria en tanto las autoridades no expidan disposiciones de carácter general al respecto.

Para efectos de lo establecido en los artículos 6036.00 y 6037.00 del Reglamento⁷, la información deberá ser entregada por escrito con la

⁷ **6036.00** Los Miembros deberán informar a la Bolsa el mismo Día Hábil en que ocurra cualquiera de los eventos siguientes:

- I. Cualquier cambio relacionado con el cumplimiento de los requisitos que, para ser Miembro, se establecen en el Reglamento y el Manual Operativo, así como cualquier cambio de la información que haya proporcionado a la Bolsa durante el proceso de admisión.
- II. Cualquier requerimiento que le formulen las Autoridades en términos de la Regla cuadragésima primera.
- III. En caso que un Miembro revoque, suspenda o limite las facultades de sus representantes deberá comunicarlo en forma fehaciente a la Bolsa, misma que, en tanto no reciba dicha comunicación, presumirá que las personas acreditadas cuentan con facultades suficientes para obligar al Miembro correspondiente.
- IV. En caso que un Miembro designe a un nuevo representante legal que cuente con facultades suficientes para celebrar las operaciones y los actos necesarios en relación con su actividad en la Bolsa, deberá entregar un escrito expedido por el secretario de su consejo de administración o de su delegado fiduciario según sea el caso, en el que conste la firma del representante. El escrito deberá entregarse junto con un testimonio o una copia certificada de la escritura pública en que conste el otorgamiento de dichas facultades.
- V. Informar de las violaciones a la normatividad vigente del Mercado de que tengan conocimiento.

6037.00. Los Miembros deberán informar a la Bolsa dentro de los 5 (cinco) Días Hábiles posteriores a que ocurra cualquiera de los eventos siguientes:

- I. Las resoluciones por las que se acuerde, según sea el caso, su fusión, escisión, transformación, sustitución de fiduciario, disolución y liquidación o cualquier otra resolución que afecte su estructura corporativa o contractual.
- II. El cambio en la ubicación de las oficinas del Miembro, así como los números telefónicos y de transmisión facsimilar de sus principales funcionarios.
- III. El inicio de cualquier procedimiento concursal, de quiebra o de suspensión de pagos que se lleve en su contra o, en su caso, en contra de los fideicomitentes o accionistas que detenten por arriba del cinco por ciento de su capital, subsidiarias, filiales o Personal Acreditado, así como de cualquier sentencia definitiva por algún delito en contra de cualesquiera de las personas mencionadas.
- IV. Cualquier acción disciplinaria que sea impuesta por cualquier bolsa, cámara de compensación o Autoridades en su contra o en contra de su Personal Acreditado.

En el caso de la fracción I. del presente artículo, la Bolsa deberá notificar cualquiera de dichos eventos, a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en los términos que ésta le indique a más tardar al Día Hábil siguiente en que tenga conocimiento del mismo

documentación necesaria que acredite o demuestre la veracidad de dicha información.

Por su parte la Cámara de Compensación deberá informar a la Bolsa, los datos relativos al número y monto de Contratos compensados y, en su caso, liquidados diariamente debidamente clasificados, así como las Operaciones efectuadas por cada Socio Liquidador.

Además deberá informar a través de sus sistemas de confirmación o rechazo de las operaciones ejecutadas en la sesión de negociación correspondiente, así como el número de Contratos Abiertos y los valores teóricos al cierre de cada sesión de negociación.

La Cámara de Compensación enviará los estados financieros de acuerdo a la Circular 10-208 BIS de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, así como los reportes que se deriven de cualquier incumplimiento mencionando en ellos tanto las causas cuanto las medidas operativas que se hubiesen tomado.

2.5.2 Normativa Contable aplicable a Miembros de MexDer:

1. Conforme a la disposición Vigésima Quinta contenida en las *"Reglas a las que habrán de sujetarse las sociedades y fideicomisos que intervengan en el establecimiento y operación de un mercado de futuros y opciones cotizados en bolsa"*, se establece que "Los Socios Operadores deberán llevar sistemas contables que les permita identificar individualmente en su contabilidad las cantidades que reciban de Clientes, asimismo, tendrán la obligación de registrar en su contabilidad las cantidades que entreguen a los Socios Liquidadores a nombre y por cuenta de Clientes".
2. Conforme al último párrafo de la disposición Vigésima Cuarta de las mismas reglas, existe la prohibición expresa en cuanto a que "Los Socios operadores en ningún caso podrán administrar o mantener Aportaciones que les entreguen los Clientes".
3. En conformidad con la disposición Quincuagésima Tercera contenida dentro de *"La Resolución que modifica las disposiciones de carácter prudencial a las que se sujetarán en sus operaciones los participantes en el mercado de futuros y opciones cotizados en bolsa"*, se establece que "Todos y cada uno de los actos, Contratos de Futuros y Contratos de Opciones u operaciones que realicen los Socios Operadores, Socios Liquidadores, Cámaras de Compensación y Bolsas, deberán ser registrados en su contabilidad. La contabilidad, libros y documentos correspondientes, se registrarán por las disposiciones de carácter general que dicte la Comisión, debiendo en todo caso conservarse por un plazo de cinco años, contado a partir de la fecha en que realizó el acto, Contrato de Futuros y Contrato de Opciones u operación que les dio origen.", En lo relativo a Disposiciones Transitorias, numeral II de dicha Resolución modificatoria, se establece que "En tanto la Comisión

Nacional Bancaria y de Valores no expida las disposiciones de carácter general a que se refiere el primer párrafo de la Disposición Quincuagésima Tercera, se deberán aplicar en lo conducente, los "Criterios de Contabilidad para las Instituciones de Crédito" y los "Criterios de Contabilidad para las Casas de Bolsa", dado a conocer por la propia Comisión mediante las Circulares 1343 y 10-208 Bis, de fechas 10 y 31 de enero de 1997".

2.5.3 Supuestos establecidos para el diseño de la guía y catálogo de cuentas aplicable a Miembros de MexDer.

1. La guía se apega lo más posible a la disposición transitoria descrita al final del punto anterior.
2. Se incluye la celebración de operaciones financieras derivadas (OFD) llevadas a cabo por parte del Socio Operador, mediante *contratos de Futuros* celebrados en MexDer - *no se incluye asientos relativos a operaciones con Opciones listadas ni de mostrador (OTC) por cuenta propia en esta versión* -.
3. Las OFD celebradas en MexDer, se consideran fueron llevadas a cabo por *cuenta de terceros en calidad de comisionista de uno o más Socios Liquidadores, así como por cuenta propia - incluyendo formación de mercados* -.
4. Se considera - en el caso de cuenta propia - que las operaciones se concretaron para establecer posiciones *con fines de negociación y no de cobertura* (ver criterio B-10 o B-13 aplicables a Contratos de Futuros en circulares 10208-Bis ó 1343 correspondientes).
5. Conforme al punto anterior, no se contempla en esta primera versión de guía contable, la celebración de operaciones con *fines de cobertura* para cubrir posiciones alojadas en los libros de estas sociedades anónimas.
6. Se incluye la posibilidad de que la sociedad obtenga ingresos en otros mercados de derivados listados en el extranjero por cuenta propia, así como la posibilidad de actuar en calidad de comisionistas de intermediarios extranjeros en este tipo de OFD listadas, así como en mercados de mostrador (OTC) fungiendo como contraparte en estas operaciones.
7. Se incluyen ingresos derivados de servicios de asesoría y/o consultoría en materia financiera.
8. Se incluye la posibilidad de que la sociedad celebre contratos o convenios de prestación de servicios de ejecución de ordenes en el piso de MexDer de manera unilateral o recíproca, con uno o más Socios Operadores del mercado, con el fin de ya sea recibir instrucciones de estos para ejecutar ordenes por su cuenta (*give in*) o ceder en ellos (*give up*) la ejecución de ordenes recibidas por cuenta propia o de terceros.
9. Se considera en el diseño de la presente guía, el derecho del Socio Operador para poder compensar y liquidar operaciones con uno o varios Socios Liquidadores, tanto para operaciones celebradas en MexDer, como en otros mercados listados en el extranjero.
10. Las penas convencionales, derivadas de resoluciones del Comité Disciplinario del mercado, se consideran como egresos derivados de eventos extraordinarios a ser llevados a resultados.

11. Se asume que las aportaciones requeridas son fijadas por los clientes directamente en cuentas individuales a nombre de estos o en su caso en una cuenta "puente" abierta a nombre del Socio Operador en la Institución Bancaria del Grupo Financiero del Socio Liquidador por Posición de Terceros. Sobre estas cuentas, el Fideicomiso Liquidador instrumentará cargos para hacerse llegar las aportaciones y otros recursos requeridos para habilitar la ejecución de contratos en el piso.
12. En el caso de que la cuenta "puente" citada en el punto anterior, se abra a nombre del Socio Operador, dicha cuenta deberá siempre reflejar un saldo prácticamente nulo al final de cada día - solo el saldo mínimo requerido conforme a las políticas relativas a cuentas de cheques de la Institución Bancaria -, lo anterior debido a la prohibición a la que son sujetos estos Socios en la normativa relativa a la administración o mantenimiento de Aportaciones entregadas por los clientes.
13. Esta guía y catálogo contable, se apegan lo más posible a la nomenclatura de cuentas establecidas por las Autoridades para Instituciones Bancarias.
14. En caso de que el Socio Operador sea subsidiaria en su mayoría accionaria de una Casa de Bolsa, se tendrán que generar tablas de conversión para fines de consolidación.
15. Los asientos relativos a la posibilidad de que se presente la entrega física de divisas o de títulos accionarios, se van a incorporar en comunicados posteriores en calidad de adiciones a la presente guía.
16. Esta guía contempla que las comisiones por ejecución de operaciones en piso acordadas entre el Socio Operador y los clientes que le lleve al Socio Liquidador, van a ser *facturadas y enviadas por este último al cliente directamente, a través del estado de cuenta mensual* procesado en GMI.
17. Por tratarse de tarifas diferentes, las tarifas cobradas por MexDer se desglosan en aquéllas relativas a las ejecuciones de contratos por cuenta propia, de aquéllas ejecutadas por cuenta de terceros.
18. Las tarifas que MexDer fija por ejecución de contratos en el piso a sus Socios - por cuenta propia y por cuenta de terceros - *serán facturadas por MexDer directamente al Fideicomiso Socio Liquidador a través del cual se compensaron*. La diferencia entre estos dos conceptos (comisiones de ejecución cobradas a clientes menos tarifas de ejecución fijadas por MexDer), va a ser facturado como *comisiones* por el Socio Operador al Socio Liquidador.
19. En síntesis, el Socio Operador cobraría dos tipos de comisiones al Fideicomiso Liquidador por Posición Propia (en el caso de formador de mercado de un Grupo Financiero que participa como Socio Liquidador) y de Terceros: a) el diferencial entre la comisión de ejecución acordada con clientes y la tarifa fijada por MexDer para operaciones ejecutadas a terceros por Socios Operadores, y b) las comisiones acordadas con el Fideicomiso Socio Liquidador (terceros básicamente) por llevarles la compensación y liquidación de contratos ejecutados por orden de terceros en el piso.

2.6 Política Fiscal y Productos Derivados: El Caso de Personas Físicas en México.

2.6.1 Introducción.

El mercado mexicano de instrumentos derivados, en su importante misión de contribuir con la estabilidad y confianza que la economía mexicana demanda para crecer en forma sostenida⁸, requiere de un régimen fiscal competitivo, transparente y simple. El cambio estructural en la industria internacional de derivados como resultado de alianzas estratégicas⁹ entre bolsa de derivados y entre bolsas de derivados y mercados de subyacentes, así como el avance tecnológico en la operación han incrementado considerablemente las ventajas competitivas regionales en el mercado internacional. Atendiendo a este cambio, muchos países están llevando a cabo reformas a fondo para gravar las operaciones con derivados listados. Por ejemplo en el mercado suizo (Swiss Options and Financial Futures Exchange) y alemán (Deutsche Terminborse) se exigen de todo gravamen las ganancias que se obtienen con derivados de capital. En los mercados irlandés (Irish Futures and Options Exchange) y del Reino Unido (London International Financial Futures and Options Exchange), en donde por mucho tiempo se recibió un trato fiscal incierto y esto inhibió el desarrollo de los mercados, actualmente se exentan de impuestos a las ganancias con derivados sobre bonos gubernamentales y recientemente se han reducido los impuestos de otros derivados de deuda.

La posibilidad de que los agentes celebren contratos en bolsas de derivados de otros países, en un ambiente de globalización de los mercados financieros, exige para México la instrumentación de un marco fiscal con tasas impositivas internacionalmente comparables, cuyo costo de oportunidad no sea mayor al que se genera por operar desde el exterior. Al mismo tiempo, el régimen fiscal tiene que propiciar un entorno que reduzca la evasión en operaciones sobre mostrador en mercados no reconocidos¹⁰, también llamados mercados Over The Counter (OTC) Por otro lado, respondiendo a la modernización tributaria, y como parte de una reforma fiscal integral, la instrumentación del marco legal tiene que ser simple, transparente y con costos bajos de transacción para todos los participantes del mercado.

Desde el punto de vista conceptual no es difícil establecerlas propiedades deseables de un régimen fiscal compatible con una estructura de mercados completos¹¹. Sin embargo, las dificultades surgen en la práctica. Cómo diseñar un

⁸ En julio de 1999, el mercado mexicano de derivados operó aproximadamente el 70% en comparación con lo operado en el mercado de capitales. La respuesta de los agentes económicos para planear la producción en el largo plazo, previendo riesgo e incertidumbre, se ha manifestado en forma inmediata en el mercado.

⁹ Es importante señalar el caso de la reciente alianza CME – SIMEX - MATIF, i.e., Chicago Mercantile Exchange, Singapore International Monetary Exchange y Marché à Terme International de France.

¹⁰ Auerback, Burman y Siegel (1998) proporcionan evidencia empírica contundente de una creciente evasión en mercados no reconocidos.

¹¹ El término de Mercados completos se debe a Arrow (1964), en su trabajo incluye un mercado de instrumentos de cobertura de riesgos en un modelo de equilibrio general del tipo Arrow-Debreu.

esquema fiscal para que el mercado se desarrolle rápida y eficientemente sin generar distorsiones. En el diseño de un esquema fiscal la forma de los impuestos y la magnitud de las tasas pueden generar distorsiones tales como reducir sensiblemente la liquidez del mercado o promover la evasión del pago de impuestos.

En el presente trabajo se muestra de manera sucinta el régimen fiscal que hoy por hoy se aplica en derivados.

La literatura existente sobre derivados ha retomado un creciente interés en el tratamiento fiscal de las operaciones financieras derivadas (OFD). Por ejemplo, Bradford (1994) examina la consistencia y corrección de esquemas fiscales sobre derivados; Keyes (1997) analiza el tratamiento fiscal sobre nociones; Miller (1998) estudia el marco fiscal de derivados de crédito; Steinberg (1998) revisa los aspectos fiscales relacionados con OFD y OTC; y Thomsett (1997) y Biondo (1998) analizan las ventajas que ofrecen las OFD en planeación fiscal sobre operaciones en títulos accionarios y de deuda.

2.6.2 Descripción del Régimen Fiscal Vigente.

El régimen de Ley (RL) aplicable a las personas físicas, sin actividad empresarial, que son residentes en México y que participan en OFD, establece retenciones mensuales¹², por parte del liquidador, del 15% de las ganancias netas realizadas¹³. El liquidador entera al fisco en forma mensual sobre la retención provisional trimestral y entrega constancia al contribuyente. El contribuyente efectúa pagos provisionales trimestrales¹⁴, mediante declaración, a cuenta del ISR anual con la tasa progresiva correspondiente a su nivel de ingreso¹⁵, deduciendo las retenciones de que fue objeto por operaciones derivadas.

2.6.3 Esquema General de Realización de Operaciones.

El esquema general a través del cual se realizarían las operaciones en el mercado de derivados sería el siguiente:

1. El cliente realizaría un depósito o aportación inicial (denominado margen inicial) que sirve para garantizar el cumplimiento de las obligaciones derivadas de los contratos empleados. Dicha aportación sería entregada a la Cámara de compensación mediante un fideicomiso creado para tal fin (en adelante Cámara de Compensación), a través de un segundo fideicomiso

¹² El artículo 80 de la LISR para 1999, señala que el liquidador está obligado a efectuar retenciones y enteros mensuales, los cuales tendrán el carácter de pagos provisionales a cuenta del pago del impuesto anual

¹³ La resolución Miscelánea Fiscal para 1999, regla 3.4.3, rubro B, publicada en el DOF el 3 de marzo de 1999, indica que cuando en una OFD la retención se efectuara sobre la diferencia entre ganancias obtenidas y pérdidas generadas.

¹⁴ De conformidad con el artículo 86 de la LISR, el contribuyente está obligado a efectuar pagos provisionales trimestrales a cuenta del impuesto anual.

¹⁵ La tasa progresiva de retención y entero del impuesto se especifica en el artículo 80 de la LISR.

correspondiente al socio liquidador (en adelante SL).

2. La Cámara de Compensación fungirá como comprador o vendedor en todas las operaciones realizadas. Una vez llegado el vencimiento del contrato la Cámara de Compensación entregará a SL información de los intereses, ganancias o pérdidas obtenidos de la operación aplicados contra margen inicial.
3. Adicionalmente, la Cámara de Compensación invertirá en diversos instrumentos financieros las aportaciones iniciales o adicionales captadas, las cuales generarían rendimientos que al igual que los intereses o ganancias obtenidos de la operación serían aplicadas contra margen inicial que a su vez sería un ingreso adicional del cliente.
4. Derivado de lo anterior, para el caso de los contratos operados con personas físicas existe la problemática de definir quien (la Cámara de Compensación o el SL) es el obligado a retener el impuesto sobre la renta correspondiente a los intereses o ganancia obtenidos de la operación de los contratos, así como de los rendimientos obtenidos de la aportación inicial o adicionales.

Bajo este orden de ideas y con la finalidad de establecer un régimen fiscal aplicable a este tipo de operaciones a continuación se plantea la siguiente propuesta que previamente incluye un resumen de las disposiciones fiscales vigentes.

2.6.4 Disposiciones Fiscales Vigentes.

Actualmente el Art. 135-A de la Ley del Impuesto sobre la renta establece que las casas de bolsa e instituciones de crédito que intervengan en las operaciones derivadas deberán retener el 15% sobre el interés de la ganancia acumulable que resulte en la operación. A su vez, se establece que los contribuyentes que obtengan los ingresos señalados anteriormente efectuarán pagos provisionales trimestrales a cuenta del impuesto anual. La base gravable para los pagos provisionales trimestrales se determinará disminuyendo a las ganancias del trimestre las pérdidas correspondientes al mismo período.

Por su parte la Regla 122 de la resolución miscelánea vigente (RM), establece que las instituciones de crédito y las casas de bolsa que hayan realizado por sí mismas las operaciones de compra y venta de operaciones financieras derivadas del capital o de deuda a que se refieren las reglas 119 y 120 de la RM respectivamente con un mismo contratante persona física y el vencimiento de la operación sea dentro de un mismo mes efectuarán lo siguiente:

- a. No efectuarán retención cuando en las operaciones referidas, la ganancia obtenida por la persona física contratante sea igual o inferior a la pérdida generada por dicha operación.
- b. Cuando en las operaciones de referencia la ganancia obtenida por la persona física contratante exceda a la pérdida generada, la retención se efectuará sobre la diferencia obtenida.
- c. En los casos en que las personas físicas no se encuentren en alguno de los supuestos anteriores, las instituciones de crédito y las casas de bolsa,

deberán efectuar la retención del 15% sobre el interés o la ganancia obtenida.

En el caso de los residentes en el extranjero, de acuerdo con la regla 123 de la RM la retención cuando realicen operaciones financieras derivadas de deuda, será del 15% ó 4.9% según corresponda, por los intereses que obtenga de dichas operaciones.

Por otro lado, y en relación con los rendimientos generados por la inversión que realice la Cámara de Compensación de la aportación inicial o adicionales, en el Capítulo X del Título IV de la Ley de Impuesto sobre la renta se contemplan los demás ingresos que obtengan las personas físicas y se establece una retención del 20% sobre el monto de los ingresos que se paguen conforme a este capítulo, sin deducción alguna. **(ver anexos 4 y 5)**

2.7 Tratamiento Fiscal vigente en EUA.

Aplicable a las ganancias no realizadas (GNR) sobre operaciones financieras derivadas (OFD) instrumentadas mediante contrato de Futuro (breve resumen):

Las reglas relativas al tratamiento de las GNR que se generan mediante contratos de Futuros en Mercados Regulados en los Estados Unidos, se encuentran inmersas en la Sección 1256, dentro del Capítulo relativo a "Ventas y Negociaciones de Propiedades de Inversión" en las reglas fiscales de tributación en los Estados Unidos (ver anexo integro en idioma Inglés).

El texto de la sección, en principio define varios tipos de contratos, los cuales - como atributo común - se rigen bajo el criterio diario "marcaje de mercado" ("mark to market"), enumerando dentro de estos, en primer término, el concepto de *Contrato de Futuros Regulado*, como:

2.7.1 Aquel que contempla en su redacción, que las cantidades que deben ser depositadas en, o que pueden ser dispuestas de una cuenta de aportaciones depende de las condiciones diarias del mercado (un sistema de compensación y liquidación diaria basada en el movimiento del mercado) y,

2.7.2 Que este contrato se negocia, o se encuentra sujeto las reglas de un mercado organizado, autorizado para ello, tales como los mercados domésticos autorizados por ya sea la CFTC (Commodities Futures Trading Commission) o en su caso por el Departamento del Tesoro Norteamericano.

La anterior es consistente con el tipo de contratos a ser negociados en el Mercado Mexicano de derivados, el cual es a su vez, un mercado reconocido por las autoridades hacendarias.

Las reglas del "mark to market", comprenden que en los contratos de futuros que el contribuyente mantenga al final del ejercicio fiscal, se le dará el tratamiento de vendido o cerrado al precio o valor de mercado existente en el último día o sesión hábil del ejercicio fiscal, y que la pérdida o ganancia resultante

de esta valuación deberá ser reconocida en dicho ejercicio. Posteriormente, cuando se disponga del contrato, cualquier ganancia o pérdida que se obtenga del mismo, será incrementada o reducida por la ganancia o pérdida que haya sido previamente reconocida en el ejercicio anterior.

Estas reglas referidas al "mark to market", también establecen que si las obligaciones o derechos implícitos en dichos contratos, son terminados o transferidos durante el ejercicio fiscal, las ganancias o pérdidas resultantes serán determinadas por el valor obtenido del mercado en el momento de terminarlos o transferirlos mediante cualquier compensación, entrega, ejercicio o asignación.

En los EE.UU. las pérdidas o ganancias, son llevadas en un 60% a la categoría de ganancias de capital de Largo Plazo, y el resto a ganancias de Corto Plazo. En el caso de pérdidas, se permite a los contribuyentes llevar estas contra resultados de hasta tres ejercicios anteriores (Loss Carryback), en lugar de llevarlos hacia adelante (Carry Forward), con la condición en el primer caso, de que no supere el neto de las ganancias obtenidas en este mismo ejercicio, la pérdida a compensar contra resultados de ejercicios fiscales, no podrá resultar en una pérdida fiscal en el ejercicio. En caso de llevar las pérdidas a ejercicios anteriores, se considerará un 80% del tipo Largo Plazo y el resto de Corto Plazo, y si éstas llegasen al máximo aplicable debido a la restricción descrita, el remanente puede ser llevado a compensación, hasta dos ejercicios posteriores.

Se entenderá por pérdida en el contrato, la menor entre:

- a) El capital neto perdido para ese ejercicio fiscal, considerando solo las ganancias y pérdidas resultantes, o en su caso
- b) La pérdida de capital llevada a compensación para el siguiente año fiscal, determinado sin esta alternativa.

Por ganancias en contratos, se entenderá que esta es la menor de:

- a) El ingreso neto por la ganancia de capital para el año de compensación anterior, determinado a partir de solo las ganancias y pérdidas en los contratos, o en su caso
- b) El ingreso neto por la ganancia de capital para ese año.

La regla del "marcaje del mercado" no aplica para las transacciones tipificadas como de cobertura (hedging) bajo ciertas condiciones precisadas en la legislación americana.

2.8 Punto de vista Mercantil.

Desde el punto de vista mercantil, existen diferencias comparativas entre los mercados financieros tradicionales y el mercado de derivados, por ejemplo: Hay un cambio en la promoción de la liquidez con las siguientes implicaciones:

- Formador de mercado con derechos y obligaciones especiales.
- Cotización de viva voz y en firme además de órdenes.
- Protección al formador: no se permiten órdenes globales ni órdenes de paquete.
- Reglas de cierre de posiciones y establecimiento de posiciones combinada.
- Periodo de operaciones al precio de liquidación para balancear posiciones.

En relación con la valuación:

- Determinación de precios de cierre (mark to market).
- Reglas especiales para el uso de subastas y precios teóricos, y

En relación con la información:

- Difusión segmentada de: posiciones y posturas, precios y hechos.
- Responsabilidad de llevar el Diario de Operación y guardar registros.
- Murallas chinas.
- Control de riesgos en la operación.

CAPITULO III

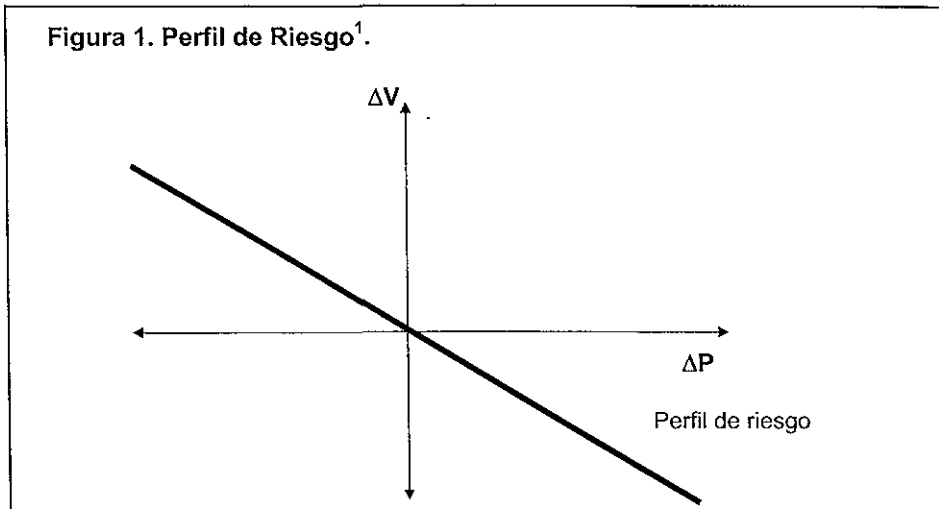
CAPITULO III

Desarrollo de Aspectos Fiscales y Contables

3.1 Aspectos contables y supletoriedades con relación al GAAP.

Este apartado tiene la intención de mostrar el efecto de los cambios en un precio dado en el valor de una empresa, usaremos en lo sucesivo el concepto de *Perfil de Riesgo*. Como se aprecia en la figura siguiente, se representa el caso en el cual un incremento inesperado en el precio P (el cual puede ser de Cetes, el precio del petróleo, o la paridad dólar-yen) provoca la disminución en el valor de la empresa (V). La diferencia entre el precio actual y el precio esperado se representa como ΔP , mientras que ΔV mide el cambio resultante en el valor de la empresa.

Figura 1. Perfil de Riesgo. Relación que existe entre el cambio esperado en el valor de la empresa (ΔV) con respecto a los cambios inesperados en el precio (ΔP)



Comparado con el incremento de la volatilidad de los precios financieros, las empresas encontraron que el principal y más obvio aprovechamiento del perfil de riesgo, fue el tratar de predecir los precios futuros con más precisión. Si los cambios en las tasas de interés, y precios de las acciones pudieran predecirse con un cierto grado de confianza, las empresas podrían evitar los cambios inesperados en el valor de éstos.

¹ Valadez Beatriz, Op. Cit. pág.52

En el contexto de la figura del perfil de riesgo, si el precio actual pudiera ser anticipado totalmente, ΔP sería igual a cero y el valor de la empresa sería constante. Sin embargo, los economistas en particular no han tenido mucho éxito en predecir los cambios en las tasas de interés domésticas, las tasas de interés extranjeras y los precios de las acciones.

Esto no sorprende a nadie, puesto que la auto predicción de los mercados es difícil en el mercado financiero y por ende se tienen pocas probabilidades de tener éxito. Debido a que el pronóstico no puede confiar en la eliminación del riesgo, por tanto la alternativa que queda es administrar el riesgo. La Administración del riesgo financiero puede ser complementada con el uso de una hoja de balance. Por ejemplo una empresa puede manejar la exposición al riesgo de los cambios en moneda extranjera como resultado de la competencia extranjera, como un préstamo en la divisa del competidor o por movimientos en la producción exterior.

Los riesgos financieros pueden ser manejados de manera alternativa usando una hoja aparte de balance general, en la que se contemplan los siguientes productos: Forwards, Futuros, Swaps y Opciones. Ahora bien, cuando se empieza a analizar estos instrumentos financieros, se tiene la impresión de enfrentar la enorme barrera formada por los participantes de los diversos mercados y las publicaciones de las negociaciones, las cuales parecen ser sólo para ojos expertos y los términos que se aplican parecen exclusivos de éste mercado excluyendo a todos los demás. Sumado a esto están las complejidades de la jerga que se maneja en este mercado como: Ticks, collars, strike prices, straddles y así sucesivamente. Realmente, al novel participante o estudioso del mercado de derivados le parecerá Wall Street una versión de la Torre de Babel, en el cual cada grupo de especialistas del mercado hablan un lenguaje diferente.

En contraste, con lo antes señalado, se tratará de presentar en este capítulo una explicación general de los aspectos contables de los productos financieros derivados. Así como el dar un enfoque parsimonioso² de la situación. En sí el interés de esta sección es el mostrar que los instrumentos fuera del Balance General son más sencillos de lo que se cree, es decir, podemos construir o diseñar un instrumento a partir de otro (o combinar los instrumentos básicos para crear grandes instrumentos para diversos fines).

3.1.1 Forwards. De los cuatro instrumentos derivados el Forward es el más lineal de los cuatro, y quizá por eso el más antiguo. Si al vencimiento del contrato el precio es mayor que el precio de ejercicio el tenedor obtendrá una ganancia; si el precio es menor, el tenedor sufrirá una pérdida.

² Hernández Sampieri. Metodología de Investigación. Ed. Mc Graw Hill. México 2000. (pág. 85)

Resumiendo, en el perfil de liquidación hay dos detalles que se deben tomar en cuenta. El primero, el riesgo crédito (default), esto es, el riesgo de que el contrato tenga dos caras. El tenedor del contrato recibe o hace un pago, dependiendo del precio del movimiento del activo subyacente. Segundo, el valor del contrato forward se conviene solo al término del contrato; no se hace ningún pago al inicio o durante el término del contrato.

3.1.2 Futuros. Así como los contratos Forward, los futuros tienen dos perfiles de riesgo. Pero en contraste con los forwards, los mercados de futuros utilizan dos dispositivos que virtualmente eliminan el riesgo crédito.

Primero, en lugar de convenir el valor del contrato a través de un pago al vencimiento, los cambios en un contrato de futuros son convenidos al final del día en los cuales se negocian los contratos. Veamos de nuevo la figura 2, supóngase que al día siguiente del inicio del contrato el precio sube y, consecuentemente, el contrato tiene un valor positivo. En el caso de un contrato forward, si este valor cambia no sería negociado al vencimiento. Con los contratos de futuros, este cambia de valor al final del día. En lenguaje de los mercados de futuros, el contrato de futuros es *ajustado a efectivo*, o *marcado a mercado*, diariamente.

Debido a que el valor de un contrato de futuros se paga o recibe al final de cada día, no es difícil ver porque Fischer Black compara un contrato de futuros con "una serie de contratos forward". Puesto que cada día el contrato de ayer es liquidado y el contrato de hoy es suscrito³. Esto significa que un contrato de futuro es como una serie de forwards en la cual el contrato forward se suscribe el día 0 y es liquidado el día 1 y es renovado, en efecto con un nuevo forward que tiene el mismo comportamiento descrito. Este nuevo contrato es asimismo liquidado en el día 2 y renovado, y así sucesivamente hasta el día en que el contrato expira.

Segundo Reduce el riesgo default, que es el requerimiento de todos los participantes del mercado de derivados⁴. Y es posterior al pago de un bono llamado *margen*⁵. De tal forma que si el contrato de futuros incrementa su valor durante el día de negociación, esta ganancia es sumada a la cuenta de margen al final del día. De manera contraria, si el contrato pierde valor, esta pérdida es reducida de la cuenta de margen. Por otro lado si la cuenta de margen baja más allá de un mínimo preestablecido, se requiere al tenedor para pagar una cantidad adicional⁶. Por tanto la aportación inicial o margen deben ser niveladas o las posiciones deberán ser cerradas.⁷ Y debido a que este procedimiento

³ Ver Fischer Black, "The Pricing of Commodity Contracts", Journal of Financial Economics 3, (1976).

⁴ Se debe tomar en cuenta que al comprar un futuro, se está tomando una posición larga en el activo subyacente.- esto es, el valor de la posición de los futuros se aprecia a través de los incrementos en el valor del activo. Contrariamente, si se vende un contrato de futuros es equivalente a tomar una posición corta en el activo subyacente.

⁵ En el Mercado Mexicano de Derivados al margen se le conoce como Aportación Inicial Mínima.

⁶ En el mercado Mexicano de derivados a esta margen excedente se le llama Aportación Inicial Excedente.

⁷ Cuando el contrato de futuros se ha suscrito en alguna bolsa de Estados Unidos, se requiere un margen inicial. Subsecuentemente, la cuenta de balance debe permanecer arriba del margen de mantenimiento. Si la

generalmente cierra cualquier posición antes de que la cuenta de margen se exceda, entonces el riesgo es materialmente reducido.

3.1.3. Swaps.

Es importante señalar que los swaps conllevan algún riesgo crédito. Por esta razón no es sorprendente que los bancos hayan incrementado sus activos en un mercado que fue iniciado, en su mayoría por iniciativa de los inversionistas de los bancos.

3.1.4 Opciones.

El trabajo de Black and Scholes demuestra que una opción call puede ser representada como un portafolio de dos activos continuamente ajustado: (1) contratos forward en el activo subyacente y (2) activos de riesgo. Cuando el precio financiero sube, el portafolio equivalente de opciones call se incrementa en una cierta proporción de los contratos forward en el activo. Contrariamente a esto, el portafolio se decrementa en una proporción del activo, tanto como el precio de este baje. Porque este portafolio alternativo es de hecho una opción sintética call, cuya actividad de arbitraje asegurará que su valor se aproxime mucho al precio de mercado negociado en la bolsa de opciones call, en este sentido el valor de una opción call, y la prima que sería cargada a su comprador es determinado por el valor de su portafolio equivalente de opciones.

3.2 Criterios Contables aplicables a los Productos Financieros Derivados.

En la literatura relacionada con los criterios contables en general, existe hoy en día un apartado referente a los Productos Financieros Derivados, en la cual se han establecido los criterios basándose en estándares contables internacionales, establecidos por The Financial Accounting Standards Board (FASB), ésta ha establecido de alguna forma y agregado la contabilidad para ciertos tipos de Instrumentos financieros derivados en relación con las transacciones de cobertura, esta sección se enfocará a mostrar las aplicaciones contables a instrumentos financieros derivados como son: Forwards, Futuros, Opciones y Swaps.

Pues bien, en un principio la FASB se encontraba sumida en una gran confusión, debido a que el establecer las bases contables de derivados financieros implicaba un gran proyecto y un reto dentro del campo de los instrumentos financieros⁸. Así como también representaba un reto el incluirlos dentro del

cuenta de Balance de margen cae por debajo del nivel de mantenimiento el balance debe llevarse al nivel inicial.

⁸ La FASB define los "Instrumentos financieros" en el Disclosure about Fair Value of Financial Instruments, Statement of Financial Accounting Standards No. 107, dice "Efectivo es la evidencia de la posesión de una entidad, dinero, un bien, o un contrato o ambos":

a. Impone a una entidad una obligación (1) de entregar efectivo u otro instrumento financiero a una segunda entidad o (2) cambiar otros instrumentos financieros en términos potencialmente favorables con la primera entidad.

Balance General Financiero, para desarrollar un marco más completo y consistente para todos los instrumentos financieros incluyendo los derivados. Por todo esto, la FASB ha motivado a la comunidad financiera y a las entidades reguladoras a acelerar la conclusión del proyecto contable para los instrumentos financieros derivados. Así, como un paso intermedio la FASB ha emitido varios criterios para mejorar la revelación de información de las operaciones con derivados, de los cuales el más reciente fue el criterio SFAS No. 119, "Revelación acerca de los instrumentos financieros derivados y el valor real de los instrumentos"

En estas líneas se cubrirán: (1) las reglas existentes y prácticas aplicables a los inversionistas y usuarios de los derivados, (2) los esfuerzos que se llevan a cabo en esta área.

3.3 Reglas de Actualización Recientes.

La existencia de reglas de actualización en derivados, ni es totalmente completa ni tampoco es enteramente consistente, está basada en varias fuentes. La Comisión de Valores y Bolsa (SEC) tiene el poder de elegir los reportes financieros más adecuados según su criterio para publicarlos y difundirlos a las compañías interesadas. Aunque la SEC generalmente difiere de la FASB y las comunicados emitidos de tareas emergentes de la FASB, los ha llevado a un tratamiento contable de nuevos productos financieros. El staff de la SEC ha sido incrementado para analizar más profundamente y expresar sus puntos de vista en relación con la cobertura y también para pulir de alguna manera los comunicados emitidos de revelación en relación con los derivados. Los comunicados de la FASB en relación con los instrumentos financieros y los derivados se mostrarán más adelante en una tabla.

El Instituto Americano de Contadores Públicos Certificados (AICPA) cuenta con guías prácticas.- Aunque, con comunicados no autorizados.- para Contadores y en relación con los reportes financieros. El AICPA ha emitido comunicados de Posiciones. (SOPs) y la industria de guías contables ha emitido otros documentos para asistir al usuario o al Contador en la planeación de contratos, la aplicación de las declaraciones de la FASB, y la diseminación en la Industria de los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados (GAAP). El AICPA también publica documentos de emisiones en tópicos contables, por ejemplo el Paper 86-2 "Contabilidad para opciones", el cual es una ayuda para llevar a cabo la contabilidad de opciones y las estrategias con opciones lo cual no se ha reconocido como autorizado.

b. Conviene con una segunda entidad un derecho contractual para (1) recibir efectivo o (2) cambiar por otros instrumentos financieros en términos potencialmente favorables con la primera entidad.

Finalmente el consenso general alcanzado por el FASB es una fuente importante para tener una guía en estos complejos manejos de instrumentos derivados. En junio de 1984 la FASB estableció la EITF como un medio para proveer guías y para implementar la emisión de comunicados emergentes.

Tabla 1. Guías Publicadas para la Contabilidad en Derivados.

Statement of Financial Accounting Standards (SFAS): Criterios		
Documento	Título	Aplicación
SFAS No. 52	Foreign Currency Translation. Versión de Divisas Extranjeras	Contabilidad de coberturas para divisas extranjeras, contratos y swaps sobre divisas.
SFAS No. 80	Contabilidad para contratos de futuros	Contabilidad de coberturas para contratos de futuros.

Valadez, Beatriz, Op. Cit. pág. 62

Tabla 2. FASB: Interpretación de comunicados y criterios.

FASB: Número de interpretación de comunicados y criterios		
DOCUMENTO	TITULO	APLICACION
FASB 39	Desplazamiento de montos en relación con ciertos contratos	Movimiento de partidas y pagos derivados de las transacciones con derivados

Idem, pág. 62

Tabla 3. Comunicados de criterios emitidos por la FASB.

Comunicados de criterios emitidos por la FASB		
DOCUMENTO	TITULO	APLICACION
FASB No. 84 - 36	Transacciones con Swaps de tasas de interés	Guía general para swaps de tasas de interés
FASB No. 86 - 25	Movimiento en Swaps sobre divisas extranjeras	Guía general
FASB No. 87- 31	Venta de Opciones Put en valores.	Guía general

Ibidem, pág. 63

Tabla 4. Criterios emitidos por la SEC.

Comunicados de criterios emitidos por la EITF		
DOCUMENTO	TITULO	APLICACION
SEC- EITF No. 88 - 9	Warrants Put	Warrants que contienen la figura de una opción put y un warrant sobre valores.
SEC- EITF No. 90 - 17	Cobertura del riesgo en opciones de compra sobre divisas extranjeras	Cobertura anticipada en divisa extranjera con opciones de compra
SEC- EITF No. 91- 1	Cobertura de riesgo sobre divisas extranjeras interempresarial	Cobertura de riesgo
SEC- EITF No. 91- 4	Cobertura de riesgos sobre divisas con Opciones complejas y Transacciones similares	Cobertura anticipada del riesgo de divisas extranjeras
SEC- EITF No. 94- 7	Contabilidad de instrumentos financieros indexados a una liquidación potencial en una compañía con su propio valor.	Evaluación de una compañía a partir de derivados.

Idem, pág. 63

Tabla 4 Cont. Criterios emitidos por la SEC.

Comunicados de criterios emitidos por la EITF		
DOCUMENTO	TITULO	APLICACION
SEC- EITF No. 95- 2	Determinación de qué constituye una empresa para transacciones con divisas no involucrando a terceros	Aclaración del documento EITF No. 91 -1.
SEC- EITF No. 95- 11	Contabilidad para Instrumentos derivados basados en opciones y en Forwards como componentes básicos	Contabilidad para derivados compuestos tal como una amortización de swaps y swaps cancelables, no se ha logrado el consenso.
SEC- EITF No. 96- 1	Venta de opciones en la bolsa, que requieren liquidación en efectivo	Venta de opciones en bolsa
Serie Contables No. 268	Presentación de Estatutos Financieros de Mercados Preferentes	Aplicando la analogía a ciertos derivados que liquidan en una compañía con sus propios valores

Ibidem, pág. 64

Tabla 5. Documentos del Instituto Americano de Contadores Públicos As.

Instituto Americano de CPAs		
DOCUMENTO	TITULO	APLICACIÓN
Documento 86 -2	Contabilidad para opciones	Opciones
SEC- EITF 96 - 13	Contabilidad para ventas de opciones Call o Warrants en Valores con varias formas de liquidación	Contabilidad para ventas de opciones.

Idem, pág. 64

Finalmente el consenso general que se ha alcanzado en la FASB y en particular relacionado con los artículos de difusión emergente, es una fuente muy importante para llegar a una guía más clara. En este sentido en junio de 1984, la FASB estableció la EITF como parte de un plan para proveer de una guía de carácter contable en derivados y coberturas, con la cual se pudiera economizar el tiempo y desarrollar algunas inquietudes en relación con los artículos emitidos. Los 13 miembros de la EITF incluyendo a representantes de las más importantes

empresas contables como son: el Instituto de Ejecutivos Financieros, el Instituto de administradores y Contadores y la Mesa Redonda de Negocios. El jefe de contadores de SEC supervisa los alcances de las investigaciones por tanto, es considerado en la EITF como un observador, y el director de desarrollo y actividades técnicas de la FASB es el Director general de la EITF. Sin embargo este desarrollo, por consenso se ha considerado en la EITF tanto por los auditores como por el staff de la SEC, como una autoridad y como una parte del GAAP. Es importante mencionar que más de la mitad de las propuestas prosperan en la EITF, dado que la inclusión de propuestas tiene relación con los instrumentos financieros y los nuevos productos financieros derivados, incluyendo muchas de las propuestas relacionadas específicamente con los productos financieros derivados.

3.4 Esquema General de la Contabilidad en los Productos Financieros Derivados.

Dado que, el propósito principal de la contabilidad es producir información relevante, que sea confiable, neutral y capaz de hacer comparaciones entre entidades diferentes. Los estudiosos involucrados en la teoría contable creen que el monto de obtener información no debe exceder a los beneficios que proporcione tal información.⁹ Y bajo esta premisa las pérdidas y ganancias se referirán a los artículos que serán aprobados en el mismo período, por otro lado cuando se crea algún artículo en el cual se le de un tratamiento contable especial, comúnmente se le llama contabilidad de coberturas.

La definición de la FASB de un derivado, está dirigida en específico a los derivados libres, es decir, aquellos derivados que no están inmersos en otro instrumento. De acuerdo con esto, la Definición de la FASB excluye en todas las hojas de balance los conceptos por recibir y por pagar, incluyendo aquellas que deriven su valor de los requerimientos contractuales de flujos de efectivo del precio de algún otro valor indexado, tal como los valores derivados de las hipotecas, interés, obligaciones sobre el principal y un instrumento de débito indexado.

Sin embargo, y debido a que la contabilidad para los derivados no es muy comprensible las bases se fueron desarrollado poco a poco, de tal forma que algunos de los artículos sobre la cobertura difieren un poco unos entre otros.

3.5 Contabilidad para los Contratos de Futuros.

La contabilidad para los contratos de Futuros se ha establecido en el SFAS No. 80, "Contabilidad de los Contratos de Futuros", las pérdidas y ganancias resultantes de los cambios en el valor real de los contratos de futuros pueden ser

⁹ Por ejemplo, vea la información contenida en SFAS No. 107. Bajo estas declaraciones, las revelaciones se hacen para llegar al costo del cálculo del "valor real de mercado", siendo esto factible, esto es, el costo de no exceder los beneficios.

diferidas bajo el esquema de la contabilidad de cobertura, si todos y cada uno de los siguientes criterios se satisfacen:

- Contar con el artículo expuesto a la cobertura, el precio de la empresa o la tasa de interés.
- La posición de cobertura reduce la exposición riesgo (tanto cuando haya una gran correlación entre los cambios en el valor de mercado de la posición de cobertura así como los cambios inversos en el valor de mercado del artículo cubierto).
- La posición de cobertura es una cobertura.

3.5.1 Exposición al Riesgo.

El riesgo debe estar presente en la contabilidad de un contrato de futuros bajo el esquema de la contabilidad de cobertura. De otra forma, la cobertura es superflua. También se debe considerar que la empresa entera, no sólo la transacción, estará expuesta al riesgo. Cuando se determine que una empresa está expuesta a un riesgo, la exposición al riesgo deberá ser determinada con precisión, además, se deben considerar coberturas naturales. Las coberturas naturales son otros activos, deuda, compromisos de la empresa, transacciones anticipadas que compartan o reduzcan la exposición al riesgo, ya sea por el activo o por la cobertura. Por ejemplo, una empresa está expuesta al riesgo cuando un incremento en el precio del maíz puede reducir sus ingresos después de que se ha comprometido a vender el maíz a un precio fijo, ahora deberá comprarlo a los precios prevalecientes en el mercado. En esta situación el vendedor está expuesto al riesgo de mercado. Sin embargo, si el vendedor se ha comprometido a comprar el maíz al precio que prevalece en el mercado, la exposición del vendedor al riesgo de precio será desplazada por las fluctuaciones correspondientes al precio de ventas futuras. Además, si damos por hecho que muchas compañías manejan el riesgo sobre bases descentralizadas y por unidades de negocio, en lugar de tomar como base la empresa como una unidad, entonces, El SFAS No. 80 nos permite también valorar el riesgo a cierto nivel de negocios.

3.5.2 Reducción del Riesgo.

La posición de cobertura debe también reducir la exposición al riesgo. Esto significa que los cambios en el valor de mercado de los instrumentos de cobertura y de la posición de cobertura están correlacionados o bien inversamente correlacionados; esto es, las ganancias o pérdidas en los instrumentos de cobertura y posiciones de cobertura se desplazarán. El SFAS No. 80, sin embargo, requiere de que exista un alto grado de correlación entre todas las variables inmersas en las transacciones, y se basa en factores tales como la correlación histórica y las expectativas futuras en la variación de la correlación para calificar y ser susceptible a la contabilidad de coberturas.

Las compañías pueden retomar este criterio de la SFAS y evaluar la correlación esperada futura, y el análisis de regresión es el método estadístico más comúnmente usado para medir esta relación entre las variables. La técnica de regresión estadística examina los datos históricos relevantes para cada variable y calcula el valor esperado de las variables basado en el valor de alguna otra. El resultado es una medida de la sensibilidad esperada del movimiento de una variable con respecto al movimiento en otra variable, esta medida es conocida como el "coeficiente de correlación". Una vez que el coeficiente de correlación ha sido calculado, el análisis estadístico deberá verificar su consistencia; conociendo éste coeficiente se tiene asegurado un gran porcentaje del éxito de la cobertura.

El coeficiente de correlación es lo más indicado para hacer estadísticas "R-cuadradas". Las estadísticas R-cuadradas de 1 (su máximo valor) se interpretan como que al considerar el 100% del cambio en una variable éste puede ser explicado por un cambio en otra variable. Por ejemplo si un 1% de cambio en el valor de A nos lleva a un 0.5% de cambio en el valor de B y hay una estadística R - cuadrada con una confianza del 0.90 entonces existe un 90% de seguridad de que si el valor de A se mueve un 1%, el valor de B se moverá un 0.5%. La magnitud de los movimientos entonces está altamente correlacionada.

En resumen y volviendo al asunto de los criterios establecidos por la FASB, el criterio SFAS No. 80 establece la necesidad de que las variables tengan una alta correlación en el curso de la valoración de la cobertura y durante el tiempo de cobertura, sin embargo, se puede dar el caso de tener una correlación inadecuada.- cuando la cobertura acumulada falla en un rango de entre 80 y 125 %.- pudiera no requerir la terminación de la cobertura contable si existen las bases suficientes para concluir que el incidente fue sólo un caso aislado, con una causa plenamente identificada y no recurrente.

3.5.3 Cobertura.

El SFAS No. 80 permite la contabilidad de coberturas en los contratos de futuros y de operaciones anticipadas agregado a los gravámenes y a los pasivos. Por otro lado la FASB define que un "compromiso de empresa", es una obligación legal irrenunciable y ejecutable, una "transacción anticipada" es una transacción que una entidad económica espera que ocurra, pero no está obligada a llevarse a cabo en el curso normal de los negocios. Un ejemplo de cobertura de un compromiso de empresa, es la venta de contratos de futuros sobre bonos del tesoro para cubrirse del riesgo de tasa de interés en un préstamo en que la compañía se ha comprometido a cubrir en tres meses. La entidad de negocios o entidad económica, puede autorizar el acceso de contratos de futuros como una estrategia de cobertura y diferir las pérdidas y ganancias hasta que las pérdidas lleguen a ser parte del costo financiero básico del préstamo y se amortizará como parte del costo de los intereses y el rendimiento.

Este mismo ejemplo puede considerarse como una transacción anticipada u operación anticipada, si la compañía no está legalmente limitada para conseguir el préstamo pero lo espera. Debido a la incertidumbre inherente que se genera de gravar un activo o un pasivo (especialmente un activo) relacionado con un evento anticipado (que pudiera ocurrir cuando las ganancias o las pérdidas en un instrumento de cobertura son diferidas), es que el SFAS 80 requiere de que se encuentre un criterio por encima de la contabilidad de cobertura. Por tanto, las características y los beneficios esperados en una transacción futura deben ser plenamente identificados, para asegurar una alta probabilidad de que una transacción anticipada se lleve a cabo con éxito.

3.6 Contratos Forward.

3.6.1 Contratos Forward que no involucren divisas extranjeras.

Aún cuando los contratos forward no son de los principales instrumentos que se manejan en Bolsa, pero debido a su característica económica, los forwards son muy similares a los contratos de futuros. En este sentido es que los criterios establecidos en el SFAS No. 80 específicamente excluyen a los contratos forward de su ámbito, pero en el párrafo 34 establece que:

“La exclusión de un contrato forward de los criterios establecidos no constituirá una aceptación o rechazo por parte de la Oficina encargada de la práctica corriente de tales contratos, y no será interpretada esta exclusión como una indicación de que los principios generales no son apropiados en algunas circunstancias para ciertos contratos forward, y se le da curso a los aspectos conceptuales de la contabilidad al ejecutar contratos en general”.

De acuerdo a la práctica, y para tener un dato preciso, se han aceptado los requerimientos del SFAS No. 80 para contratos forward que no involucren divisas extranjeras (las cuales se les da curso específicamente en el SFAS No. 52).

3.6.2 Contratos sobre Divisas Extranjeras.

En el SFAS No. 52 “Foreign Currency Translation”, “Interpretación de Divisas Extranjeras”, nos brinda una guía contable para el caso de divisas extranjeras, incluyendo forwards, futuros y swaps sobre divisas. Como se mencionó antes los requerimientos de la contabilidad de cobertura difieren entre ciertos tipos de productos derivados y las diferencias se aclaran al comparar los SFAS No. 52 y el SFAS No. 80.

El SFAS No. 80, con relación al SFAS No. 52 permite la contabilidad de las coberturas si el activo a cubrirse genera riesgo, el instrumento de cobertura utilizado para minimizar el riesgo es llamado “cobertura”, y este “instrumento de cobertura” es efectivamente útil para minimizar el riesgo. Sin embargo, los mecanismos para satisfacer tales criterios tienen diferencias conceptuales entre los dos SFAS.

Por otro lado en lugar de usar el SFAS No. 80 las empresas aprovechan los beneficios del SFAS No. 52, el cual requiere de valoraciones para llevar a cabo este nivel de transacción. Por ejemplo, si situamos en USA una entidad económica que tiene el compromiso de comprar una máquina por 100 millones de yenes en tres meses y otra empresa tiene el compromiso de vender 100 millones de yenes (así, si el yen se aprecia, se incrementa el costo de adquisición de la máquina y será naturalmente sustituida por el incremento de los bienes en venta). El SFAS No. 52 permite la contabilidad de coberturas para instrumentos que se utilizan para cubrir una o ambas de aquellas transacciones, aún cuando la entidad esté cubierta de manera natural en la empresa base.

Los SFAS No. 52 también difiere en cuanto a los cruces de coberturas. El SFAS No. 80 permite llevar a cabo los cruces de coberturas con una alta correlación. El SFAS No. 52, generalmente prohíbe el cruce de coberturas aún si hay una alta correlación y una clara relación económica entre la posición de cobertura y la cobertura del artículo. El SFAS No. 52 permite el cruce de coberturas sólo si no es "práctico ó factible", el cubrir divisas idénticas. Por ejemplo, aún cuando una compañía pueda demostrar que estuvo cubierta enteramente con un contrato forward sobre dólares australianos para cubrirse de un débito en libras esterlinas. En este caso el SFAS No. 52 no permite la contabilidad de cobertura para el contrato forward porque el contrato forward sobre la libra esterlina está disponible. La frase "práctico o factible" se refiere a la disponibilidad de un instrumento de cobertura en la divisa expuesta, no cuando es menos caro cubrirse en la divisa expuesta.

3.6.3 Contabilidad de la Cobertura como se define en el SFAS No. 52.

Bajo el criterio del SFAS No. 52, todas las divisas extranjeras o activos monetarios y pasivos ¹⁰ se recalculan en el reporte de divisas de la entidad económica en cada Balance General. Cualquier cambio en el valor que se le atribuya a los movimientos de las divisas extranjeras se incluyen como ingresos. Así las coberturas existentes sobre los activos de divisas extranjeras y pasivos serán consideradas como ingresos en lugar de diferirlos. Este hecho coteja las ganancias y pérdidas de cambios en divisas extranjeras y la cobertura del activo con aquellas provenientes de los instrumentos de cobertura.

Por ejemplo el 1 de abril de un año X, una compañía prestó 5 millones de marcos alemanes (DM), luego debido a que en un año el tipo de cambio será de 1.25. Para cubrir su exposición a DM, la compañía simultáneamente accesa un contrato forward para comprar 5 millones de marcos en un año a la tasa corriente. El 30 de junio es la siguiente fecha de reporte, la compañía redimensiona el valor del préstamo y el forward a la tasa de cambio del 2.00.

¹⁰ Los activos monetarios y pasivos son activos y pasivos cuyos montos son fijos en términos de las unidades de divisas o por contrato (tal como las cuentas por recibir, débitos, etc.)

Los resultados se muestran en la tabla siguiente:

Tabla 6. Contabilidad de coberturas en operaciones con divisas extranjeras.

	01/4 Balance General	30/6 Balance General	30/6 Estado de Resultados
Tasas fijas	1.25	2.00	pérdida / ganancia
Préstamo	\$4,000,000	\$2,500,000	\$1,500,000
Forward	\$0	\$1,500,000	(\$1,500,000)
Ganancias pérdidas fijas			\$0

Ibídem, pág. 69

Nótese que en la contabilidad de coberturas en operaciones con divisas extranjeras (otros como son los compromisos de compañías y las inversiones netas en entidades extranjeras¹¹), generalmente no se consideran ganancias diferidas y pérdidas en los instrumentos de cobertura. Además, es poco probable que esto ocurra bajo el criterio que establece el SFAB No. 80¹².

El SFAS No. 80 permite la contabilidad de cobertura para empresas con compromisos y operaciones anticipadas, en contraste el SFAS No. 52 sólo permite la contabilidad de cobertura para empresas comprometidas, no para operaciones anticipadas. Al mismo tiempo que el SFAS No. 52 fue emitido, la FASB concluyó que había demasiada incertidumbre con respecto a cual de las operaciones anticipadas podría ocurrir y cual incrementaría la probabilidad de que una pérdida en una cobertura pudiera diferirse injustificadamente.

Sin embargo, su importancia se hace cada vez más confusa, cuando las compañías que adquieren opciones sobre divisas extranjeras para anticipar estrategias de cobertura con el fin de utilizar coberturas contables para esas opciones. Esta contabilidad se basa en las reglas de contabilidad para opciones, las cuales se explican a continuación. (ver anexo 1)

3.7 Opciones.¹³

La EITF ha agregado criterios contables aplicables a opciones las cuales que se utilizan para cubrir el riesgo de tipo de cambio en divisas (lo cual ya se ha comentado con anterioridad), además, El Instituto Americano de Contadores Públicos Certificados (AICPA) en el documento 86 - 2, "Contabilidad para

¹¹ La contabilidad para inversiones en entidades extranjeras y relacionadas con transacciones de coberturas está al alcance y es por esto mismo que no son tratadas en este capítulo.

¹² Como nota adicional, El SFAS No. 52, no permite compañías con partidas desplazadas o pagables en relación con los instrumentos de cobertura contra los activos o pasivos que han sido cubiertos.

¹³ Las opciones del tipo europeo pueden ejercerse en cualquier tiempo durante su periodo de vigencia. Las opciones del tipo europeo pueden ejercerse solo en la fecha de vencimiento.

opciones" tiene guías no autorizadas en relación con la contabilidad para opciones. Y aunque no está autorizado, este documento recomienda ciertos criterios que han ayudado a los contadores de manera importante en la práctica.

Este documento 86-2 recomienda un tratamiento contable similar al de los futuros, basado en el SFAS No. 80. Así pues, bajo esta perspectiva, las opciones pueden calificar para entrar en la contabilidad de cobertura, brindando un buen acercamiento a ciertos criterios establecidos. En suma, este documento contiene otros lineamientos de carácter general, como los siguientes:

- Las opciones deberán tener el marcaje de mercado, sin que esto signifique que puedan entrar en la contabilidad de cobertura.
- Para opciones de tipo especulativo (esto es, aquellas que no califican para entrar en la contabilidad de cobertura), el ajuste por marcaje de mercado será reflejado de inmediato en los ingresos.
- Para las opciones que califiquen para entrar en la contabilidad de cobertura, el ajuste por marcaje de mercado será diferido y grabado como un ajuste en el valor corriente del activo cubierto. La contabilidad de cobertura es generalmente válida para opciones de compra y para ciertas combinaciones u opciones complejas, pero no para opciones suscritas.
- De acuerdo con el SFAS No. 80, el monto del activo subyacente en dólares (bajo el cual la opción se puede ejercer), no se incluye en la hoja de Balance general.
- Los requerimientos para que una opción entre en la contabilidad de cobertura, son los mismos que los planteados en el SFAS No. 80 (esto es, la reducción del riesgo, alta correlación, y designación), excepto que la valuación del riesgo se haga solo en una operación por base de operación. Esto difiere de las opciones sobre divisas extranjeras y de los contratos de futuros utilizados como cobertura donde la prueba de valuación del riesgo en el ámbito de empresa.
- Cuando se determina la probabilidad para establecer una correlación alta (la cual es necesaria para entrar en la contabilidad de cobertura), la compañía deberá considerar la correlación durante los periodos relevantes del pasado y también la correlación que podría esperarse en niveles de precios desde el más alto al más bajo. La cobertura cruzada se permite sólo si hay una clara relación económica entre los precios y la correlación.
- Las opciones suscritas pueden pasar como una cobertura solo en la medida de la prima recibida.
- Las opciones pueden ser utilizadas para cubrir activos o pasivos, compromisos de empresas, y operaciones anticipadas.

Aunque el documento SFAS 86-2 hace una analogía con la contabilidad de los contratos de futuro, las opciones son sensiblemente diferentes a los futuros y, sobre todo, la contabilidad se ajusta para reflejar estas diferencias. Una opción es un contrato unilateral donde el tenedor tiene el derecho, pero no la obligación, de negociar una opción put o una opción call sobre un activo subyacente, mientras que un futuro tiene dos lados. Debido a que un contrato de futuros legalmente brinda un acuerdo bilateral, el tenedor de un contrato con una posición en futuros se beneficiará o sufrirá el 100% de las consecuencias del cambio en los precios del bien subyacente. Con una opción de compra, el tenedor paga un precio o prima para cubrirse del riesgo o las adversidades de los cambios en precios pero, al mismo tiempo, retiene los beneficios de los cambios favorables en los precios. La prima se compone de un tiempo de valuación, y en ciertas situaciones de un valor intrínseco.

El Valor en Tiempo Es la estimación de la probabilidad de que la opción se convierta en valuable o esté dentro del dinero antes de que expire.

El Valor Intrínseco Es el monto que está en el dinero así, sólo las opciones en el dinero tienen valor intrínseco.

El documento 86-2 está basado en muchas de las consideraciones establecidas en el SFAS No. 80 incluyendo la habilidad para diseñar una estrategia de opciones para cubrir una operación anticipada y poder entrar en la contabilidad de cobertura. La fracción del valor de tiempo de la opción utilizada para cubrir una operación pronosticada (esto es, una operación anticipada o comprometida) que relaciona el periodo previo con la fecha de operación esperada que puede ser incluida en la transacción o, alternativamente, amortizada para gastos fuera de ese periodo.

Cuando se compra una opción y se cierra la posición, la diferencia entre el valor en tiempo inicial y el valor en tiempo utilizado en cerrar la opción pudiera ser tratado de la misma manera en la que se cerró el valor en tiempo previo. Si el valor en tiempo ha sido amortizado como ingreso, la diferencia deberá ser incluida en los ingresos. Si el valor en tiempo ha sido diferido (como la cobertura en una transacción anticipada o el compromiso de empresa), la diferencia deberá ser diferida también.

3.7.1 Opciones Suscritas.

El documento 86-2 reconoce que las opciones suscritas pueden solamente brindar una cobertura económica equivalente a la prima recibida por el suscriptor, Por lo tanto, cualquier pérdida para el suscriptor de la opción más allá del monto de la prima recibida debe ser cargada a ingresos. De manera opuesta, la SEC ha sostenido consistentemente la posición de que el diferimiento de las pérdidas en

las opciones suscritas no es apropiado en general, porque las opciones suscritas no reducen pero tampoco incrementan el riesgo.¹⁴

3.8 Contabilidad para Opciones Complejas y Combinaciones de Opciones.

Al igual que en la compra de opciones y opciones suscritas, no existe una guía autorizada para las opciones complejas y sus combinaciones sin embargo, la comunidad financiera generalmente ha aceptado la guía que ofrece el documento SFAS 86-2 para este tipo de operaciones con opciones. Los criterios contables para las opciones complejas y combinaciones de opciones (las opciones sobre divisas extranjeras) ha sido por lo general la siguiente:

1. Un Call Bull Spread o un Put Bear Spread serán contabilizados como una unidad. La prima de la opción de compra excede en general a la prima recibida en una opción suscrita,¹⁵ de acuerdo a esto, la contabilidad para estos spreads (diferenciales) es análoga a la contabilidad para opciones de compra. Un Call Bull o un Put Bear Spread puede ser candidato para entrar en la contabilidad de coberturas si la opción de compra es candidata a entrar a la contabilidad de cobertura. En caso contrario, el spread debe ser contabilizado de acuerdo con la guía para opciones de compra.
2. Un Call Bear Spread y un Put Bull Spread son tratados como opciones suscritas porque es típico que la prima neta se reciba en estos spreads, así la combinación sólo calificará para la contabilidad de cobertura como extensión de las primas recibidas.
3. Los futuros sintéticos deben ser contabilizados como una unidad siguiendo los criterios de contabilidad para futuros del SFAS No. 80.
4. Otros tipos de combinaciones de opciones deberán ser contabilizados como una unidad de acuerdo a los criterios siguientes:
 - Si la combinación brinda una protección ilimitada después de un deducible¹⁶, el criterio para contabilizar una opción de compra deberá ser utilizado para determinar cualquier de las

¹⁴ La dirección de la SEC expreso originalmente sus puntos de vista en relación con las opciones sobre divisas extranjeras suscritas en el documento EITF 91-4, "Cubriendo el riesgo de divisas extranjeras con opciones complejas y operaciones similares" y ha reafirmado los mismos puntos de vista para todas las otras opciones suscritas, incluyendo los caps suscritos, floors y swaps.

¹⁵ Como se ha mencionado, el precio de ejercicio de una opción de compra en un Call Bull Spread es menor que el precio de ejercicio de las opciones suscritas. Como un resultado importante, la opción de compra Call se verá más cerca de estar en el dinero que la opción suscrita y esto la llevará a tener una prima más alta. De cualquier forma el precio de ejercicio de una opción put de compra en una opción Bear Spread será mayor que el de la opción put suscrita.

¹⁶ Por ejemplo, una entidad compra una opción put fuera del dinero con un precio de ejercicio de \$90 para cubrirse contra de un a baja en los precios en un valor con un valor común de \$100. La entidad estará dispuesta a aceptar un deducible o pérdida de \$10 antes de que el put se haga efectivo como una cobertura.

combinaciones calificadas para entrar en la contabilidad de cobertura.

- Si la combinación brinda sólo una protección limitada, el criterio para las opciones suscritas deberá ser utilizado para determinar cualquier de las combinaciones calificadas para la contabilidad de cobertura.
- Si la combinación califica para la contabilidad de cobertura y el valor del pago en tiempo excede el valor de tiempo recibido, el valor en tiempo neto deberá ser contabilizado de acuerdo con los criterios señalados en la guía para opciones de compra.
- Si la combinación califica para la contabilidad de cobertura y el valor en tiempo recibido excede el pago del valor en tiempo, el valor en tiempo neto deberá ser contabilizado de acuerdo con los criterios de la guía para las opciones suscritas.

3.9 Contabilidad para Opciones sobre Divisas Extranjeras.

En el SFAS No. 52 no se permite la contabilidad de coberturas para las operaciones anticipadas en divisas extranjeras, pero en el EITF 90-17 se llegó al acuerdo por consenso de que la contabilidad de cobertura es permisible para las operaciones anticipadas cuando una opción de compra sobre divisas extranjeras (con un valor intrínseco pequeño o sin él a la fecha de compra) es utilizada para cubrir una operación sobre divisas extranjeras, una vez que las condiciones de la contabilidad de cobertura establecidas en el SFAS No. 80 se satisfagan.

Recordemos que los criterios que se requieren para la contabilidad de cobertura se derivan del SFAS No. 80. Por otro lado, para evaluar la exposición al riesgo considerando una empresa como una unidad total, en lugar de considerarla como una operación individual se siguen los criterios establecidos en el SFAS No. 52. En suma, la naturaleza de la evaluación de la exposición al riesgo de opciones sobre divisas extranjeras, debe basarse en el conjunto de premisas establecidas en el SFAS No. 52, las cuales definen el riesgo asociado con transacciones y compromisos adquiridos en otras divisas, en lugar de considerar transacciones de divisas de entidades funcionales.

En la EITF también se han discutido las propiedades de la contabilidad de cobertura, considerando un gran número de situaciones específicas usando opciones de compra sobre divisas extranjeras con valor intrínseco muy pequeño o sin él.

- Una de estas situaciones supone una empresa que estima un mínimo probable de ventas al extranjero para los siguientes años, y desea reducir su exposición relativa al riesgo de tipo de cambio en divisas extranjeras. En este caso el

entrar a la contabilidad de cobertura depende de que si las transacciones se encuentran en el SFAS No. 80 en los criterios de operaciones anticipadas. La EITF ha señalado que es alta la probabilidad de que disminuyan los criterios en un futuro, en relación con las operaciones anticipadas.

- Otra situación supone que en Estados Unidos las empresas pudieran calificar para entrar en la contabilidad de cobertura, cuando se puede pronosticar la cobertura del ingreso neto de su subsidiaria en el extranjero. La subsidiaria foránea genera ingresos e incurre en costos en la divisa de uso corriente. En este caso la EITF ha concluido que la contabilidad de cobertura no sería apropiada porque:
 1. Las empresas no tendrían riesgo de divisa extranjera (tipo de cambio), como se define en el SFAS No. 52, porque las transacciones de la subsidiaria están en la divisa de uso corriente donde se ubica la subsidiaria.
 2. El ingreso neto futuro no califica como para ingresar como una transacción de cobertura, porque es el resultado neto de muchas transacciones y las asignaciones contables son más que identificar una simple transacción.
- La contabilidad de cobertura no sería tampoco apropiada cuando las opciones sobre divisas extranjeras se adquieren como una estrategia o como una cobertura de competencia, tampoco, cuando las ganancias de las opciones son entendidas como pérdidas diferidas de operación compartidas con el incremento de la presión asociado a los cambios en la tasa que benefician a los competidores. Para entrar en la contabilidad de cobertura, la EITF en el documento 90-17 estableció entre los requisitos que las opciones sean elegidas como cobertura de un activo existente (incluyendo una inversión neta en una entidad extranjera), la existencia de un pasivo, un compromiso en divisas con una compañía extranjera, o una transacción anticipada en divisas.

3.10 Combinación de Opciones y Opciones Complejas sobre Tipo de Cambio.

El documento EITF 91- 4 trata el uso de la contabilidad de coberturas para aquellas operaciones con opciones que específicamente se excluyen del documento EITF 90 -17, tal como las opciones de compra que están muy dentro del dinero, las opciones suscritas, opciones de compra y suscritas como unidad (opciones combinadas), y transacciones similares incluyendo forwards sintéticos y forwards de participación. El documento EITF 90-17 trata sólo las opciones sobre divisas extranjeras con valor intrínseco pequeño ó sin valor. El documento EITF 91-4 está limitado para combinaciones de opciones en transacciones integrales en las cuales los componentes son enterados en o casi al mismo tiempo, unitarios, y tienen la misma fecha de término.

El staff de contabilidad de la EITF y el staff de contabilidad de la SEC se reunieron el 19 de marzo de 1992 y entre lo que se trató se objetó el diferimiento de pérdidas y ganancias obtenidas en las opciones complejas y otras transacciones similares utilizadas para cubrir transacciones anticipadas. En resumen, el staff de contabilidad de la SEC objetó el diferimiento de pérdidas y ganancias derivadas de las opciones suscritas porque su creencia es que las opciones suscritas disminuyen más que otras el riesgo.

3.11 Criterios Contables para Swaps.

Un swap de tasas de interés es un acuerdo entre dos partes para intercambiar pagos de interés en un monto principal especificado o bien en un monto notacional en un periodo específico. Los swaps de tasas de interés involucran la permuta de un pago de tasa de interés variable por pagos de tasa de interés fija y vice - versa. Este intercambio de tasas de interés de fijo a variable es conocido en el medio como "Plan Vanilla". Pues, como los swaps de tasa de interés son usados para diversos propósitos, generalmente dan al usuario una gran flexibilidad en la obtención del perfil de la tasa de riesgo de interés deseada.

3.11.1 Swaps de Tasas de Interés "PLAN VANILLA".¹⁷

La contabilidad para el plan vanilla en swaps de tasas de interés se ha establecido como sigue:

- Debido a que los swaps se pueden entender de dos formas: primero, como una parte integral de un préstamo o como cobertura de la exposición al riesgo de tasa de interés. Pero, en general es inapropiado reconocer una ganancia o pérdida relacionada con los cambios en el valor del contrato swap, excepto por instancias en las cuales los activos y pasivos asociados se ajustan también por cambios en el valor (marcaje de mercado). De acuerdo a esto, el interés alto se ajustará en los montos netos por recibir o a pagar de acuerdo al arreglo swap. A este tratamiento se le conoce comúnmente como **incremento contable ó ajuste contable**.
- Las transacciones típicas de swaps sobre tasa de interés nos da la oportunidad de compensar montos esperados en el arreglo. De acuerdo

¹⁷ En el documento EITF 95-11, "Contabilidad para instrumentos derivados que contienen Opciones suscritas con componentes básicos y un Forward con componentes básicos" la versión que intenta ser una guía fuerte que brinde orientación en la contabilidad para los derivados que contengan opciones suscritas. La cuestión fue casar al staff de la SEC y sus puntos de vista (que el diferimiento de las pérdidas en opciones suscritas no es apropiado) con la práctica corriente, la cual no siempre ha seguido la contabilidad del marcaje de mercado especialmente con los swaps de amortización de índices. Se han considerado al respecto varias alternativas, pero después de largas discusiones, se decidió llegar al acuerdo de acelerar las discusiones tan pronto como fuera posible.

a esto cualquier monto relacionado con recibir o pagar tales transacciones deberá ser presentado como neto en el balance general (esto es, que los swaps no deberán ser presentados para gravar un monto a recibir o pagar).

- Con la excepción de ciertas prácticas especializadas de la industria, los derechos recibidos o pagados en un swaps deberán ser amortizados a lo largo de la vida del swap como ajuste de rendimientos.
- Las ganancias no realizadas y las pérdidas por cambios en el valor de mercado o en los swaps especulativos (esto es, swaps que no califican para entrar como un incremento contable) generalmente deben ser reconocidas como un ingreso.
- Las pérdidas y ganancias con vencimiento temprano de swaps generalmente contabilizados como un préstamo ó como una cobertura deberán asociarse con un débito y un spread sobre la vida restante del swap.

3.12 Contabilidad para el Neteo de Posiciones.

La escasez de guías de contabilidad accesibles ha afectado también a las compañías que reportan sus actividades con derivados en sus estados financieros. En años pasados, el reporte y la revelación de los montos a recibir o a pagar en relación con los derivados era aplicado de manera inconsistente. Por ejemplo los montos sólo eran reportados como netos si existía una regla de compensación¹⁸, estas existieron como un conjunto de reglas derivadas del Boletín técnico de la FASB (FTB) No. 88-2, "Definición del derecho de compensar". Sin embargo, muchos de los negociantes activos en el mercado de derivados de bancos o de otras entidades creen que lo que establece el documento 88-2 no aplicó para sus industrias. Los negociantes de derivados normalmente tienen muchas posiciones abiertas con diferentes plazos y un cierto número de contrapartes sobre varios productos (tales como, forwards, opciones, swaps, etc.). Sin embargo, reportan y descubren el valor real de los montos de todas las posiciones como netas a recibir o a pagar. Ellos creen que los montos a recibir y los montos por pagar surgidos de las operaciones con derivados y la valuación de ajustes se deben considerar como uno sólo y no como activos y pasivos separados.

Para estandarizar el reporte contable de compensación, el FASB emitió una interpretación del FASB No. 39, "Compensación de montos relacionados a ciertos contratos". Esto reguló la incorporación de principios como el FTB No. 88-2 relacionado con el derecho de compensar de acuerdo a la existencia de ciertas

¹⁸ La regla de compensación esta definida como un derecho legal de un deudor, por contrato o de otra forma, para descargar todo o una porción del débito que se debe a otra parte al aplicar contra el débito el monto que la otra parte debe al deudor.

prácticas de la industria. Bajo los criterios del FIN 39 y consistentemente con FTB No. 88-2, el derecho de compensar debe existir de acuerdo a las posiciones netas, y este derecho se tiene solamente si se satisfacen las siguientes condiciones:

1. Cada una de las partes debe a la otra un monto determinado
2. La parte que reporte tiene el derecho de separar el monto que le deben del monto que debe a la otra parte.
3. La parte que reporta hace la separación
4. El derecho de separar los montos es irrenunciable.

Al reconocer las diferencias inherentes en el negocio de los derivados, el documento FIN 39 permite separar las posiciones con las mismas contrapartes si, (a) Las posiciones son cubiertas de conformidad con un acuerdo maestro de neteo, y (b) Las entidades que reportan llevarán las posiciones a su valor real. Así los negociadores de derivados, quienes por lo general llevan sus posiciones en derivados a su valor real, pueden satisfacer los requerimientos del FIN 39 al establecer un acuerdo maestro de neteo con cada contraparte en los negocios.

3.13 FASB. Proyecto Contable para Derivados.

Durante un periodo de diez años este proyecto se formuló, discutió y se rechazó en muchas de sus partes. Pero en junio de 1996, el Buró finalmente llegó a un borrador de contabilidad que a continuación se trata de describir.

En este periodo de 13 años (1996 -1999) se han realizado numerosas publicaciones acerca de los productos financieros derivados, tratados desde diversos puntos de vista y enfoques, en los cuales se han planteado diferentes alternativas de aprovechamiento. En junio de 1993, el Buró emitió un "Reporte de deliberaciones, incluyendo conclusiones tentativas de ciertos documentos emitidos en relación con la contabilidad para cobertura y otras actividades para ajustar el riesgo" lo cual representa un conjunto preliminar de investigaciones del Buró. Estas investigaciones ya discutidas pretenden expresar todos los derivados en valor real y permitir la contabilidad de cobertura para los activos existentes, los pasivos, y firmas comprometidas. Debido a que la contabilidad de cobertura ha sido prohibida en transacciones anticipadas, varios miembros de la FASB comparten los puntos de vista de los expertos contables de la SEC y estos tuvieron dificultad para aceptar el diferimiento de pérdidas y ganancias relacionadas con transacciones que nunca se materializan.

En 1993 se introdujo otro modelo para la contabilidad de cobertura, en un reporte descrito como " Método efectivo parcial". Este método habría simplificado y borrado las reglas de uso corriente,. Sin embargo, estaban totalmente enfocados a los derivados, en particular el Congreso, la GAO, y la SEC juntas con la inercia de varios reportes publicados y perdidos que involucraban derivados impacto significativamente las reflexiones del Buró.

El Buró continuó sus deliberaciones y en 1994 y empezó por examinar las posibles alternativas de aprovechamiento del marcaje de mercado, pero las encontró demasiado complejas y/o los resultados del rendimiento eran conceptualmente difíciles de justificar. De acuerdo a esto, en noviembre de 1994, el Buró tentativamente acordó un documento conceptualmente similar a SFAS No. 115. Este aprovechamiento clasificaría todos los instrumentos derivados en una o dos categorías.- "negociado y no-negociado". Los derivados clasificados como "negociados" serían medidos a su valor real con cambios en valores reconocidos como ganancias en el periodo en el cual ocurran. Los derivados que no se clasifiquen como "negociados" serían medidos a valor real con cambios en el valor, excepto de ganancias y reportado en componentes separados del capital hasta que sean realizadas las ganancias. Las ganancias realizadas y las pérdidas serían reconocidas como ganancias (es decir, las ganancias realizadas y las pérdidas no se pueden diferir).

Como un resultado de las críticas recibidas con relación a estos criterios, la FASB empezó una investigación acerca de otro aprovechamiento potencial. En octubre de 1995, la FASB presentó el "aprovechamiento del valor real" pero en junio de 1996, decidió abandonar el nuevo aprovechamiento y proponer algo similar a las reglas de la contabilidad de coberturas de uso común. Los resultados del aprovechamiento serían reportados como ajustes a los montos aprobados de los activos existentes, pasivos, y compromisos de la empresa, y permitir el diferimiento del impacto de los ingresos de ciertas transacciones designadas como coberturas de transacciones extranjeras. Basado en estos parámetros, la FASB finalmente presentó un borrador en junio de 1996 titulado "Contabilidad para derivados e instrumentos financieros derivados similares y para las actividades de cobertura (el DE)". Mientras ciertos conceptos del GAAP corriente se llevan sin el DE, la contabilidad para derivados sería cambiada sustancialmente.

Una entidad puede elegir un derivado u otro instrumento financiero similar si existe:

1. Una cobertura de la exposición al valor real de un activo existente o pasivo, incluyendo un compromiso ("valor real de la cobertura");
2. Una cobertura de exposición de flujo de efectivo de una transacción extranjera ("cobertura de flujo de efectivo"); o
3. Una cobertura de la exposición al riesgo de divisa extranjera de una inversión neta en una operación en el extranjero.

En congruencia con el documento DE, los cambios en el valor real de los instrumentos financieros derivados serían reconocidos como un ingreso en el periodo de cambio y un derivado es considerado como una cobertura si es:

- Una transacción foránea (los cambios en el valor real serían grabados a los ingresos fuera de ganancias), o
- Una inversión neta en una entidad extranjera (la transacción con divisas extranjeras, componentes de pérdidas o ganancias debido a los cambios

en el valor real sería grabado en los ingresos¹⁹ fuera de las ganancias como parte del acumulativo como interpretación de ajuste).

La apreciación de la hoja de Balance general básica de contabilidad para derivados significará un cambio en la práctica corriente para muchos tipos de derivados. Como un resultado previo, el tamaño de la hoja del Balance General de muchas entidades puede crecer. También el tratamiento de las pérdidas y ganancias en coberturas de transacciones foráneas puede dar como resultado fluctuaciones de ingresos comprensibles que impactarán directamente el valor de las ganancias por acción.

¹⁹ En un DE separado, "Reporte comprensivo de ingreso" emitido en junio de 1996, El Buró ha propuesto un nuevo comunicado financiero que incluirían el ingreso neto, como se ha definido comúnmente, y otro ingreso comprensible con la suma de dos categorías designadas con "ingreso comprensible". Las ganancias y pérdidas presentadas comúnmente en la sección de capital de los accionistas (como las pérdidas y ganancias en los valores disponibles para venta y traducción de ajustes) serían incluidas en alguno de los otros ingresos comprensibles. Porque, debido a la interrelación entre los dos proyectos, El Buró intenta tener un nuevo comunicado o ingreso efectivo comprensivo previo a o simultáneamente con un nuevo comunicado en contabilidad para derivados.

CAPITULO IV

CAPITULO IV

Normas Internacionales de Contabilidad (NICS)

4.1 Antecedentes.

Desde su fundación en 1973 la Comisión de Normas Internacionales de Contabilidad (International Accounting Standards Committee (IASC)) ha aprobado 40 normas Internacionales de Contabilidad (NICS) y adicionalmente ha publicado, o aprobado para su publicación, 5 proyectos para comentarios.

El uso de los estados financieros es un medio necesario de asegurarse de que la información en la que basan sus proyecciones se genera utilizando los principios de contabilidad reconocidos en el propio país y comparables con otros, sin considerar el país de origen.

La IASC fue fundada en junio de 1973 como resultado de un convenio entre los organismos contables de Australia, Canadá, Francia, Alemania, Japón, México, Holanda, El Reino Unido de Gran Bretaña, Irlanda y Estados Unidos de América.

Los organismos contables de cerca de 70 países son ahora miembros de la IASC y ellos representan a profesionales que ejercen este tipo de actividades en todo el mundo, ya sea en la contaduría pública como auditores independientes, en la industria, en las finanzas y al servicio del gobierno.

Las actividades profesionales internacionales de los organismos contables fueron organizadas bajo la Federación Internacional de Contadores (International Federation of Accountants IFAC) en 1977. En 1981 IASC e IFAC convinieron que la IASC tuviera total y completa autonomía en el establecimiento de las normas internacionales de contabilidad y en la emisión de documentos para comentarios sobre temas contables internacionales.

4.2 Objetivos.

La función de la IASC es el contribuir al desarrollo y adopción de principios de contabilidad relevantes, balanceados e internacionalmente comparables y fomentar su observancia general en la presentación de estados financieros.

Específicamente, los objetivos de la IASC contenidos en su constitución son:

Formular y publicar las normas de contabilidad de observancia general en la presentación de los estados financieros y promover su aplicación en el ámbito mundial.

Mejorar y armonizar las reglas, normas y procedimientos de contabilidad relativos a la presentación de los estados financieros.

4.3 Desarrollo.

La necesidad de armonizar los principios de contabilidad en un mundo tan di símbolo, en el que algunos países han desarrollado diferentes principios sobre un tema y otros aún no han descubierto este tópico. En este contexto es que la IASC espera contribuir al consenso internacional a partir de:

Evitar el desarrollo de soluciones incompatibles. Para ello el consejo de la IASC ha solicitado a los organismos miembros que inviten a la IASC a participar siempre que dos o más países, que no comparten una legislación común, se propongan establecer conversaciones a fin de homogeneizar criterios sobre normas de contabilidad.

Adoptar las normas internacionales de contabilidad. Siempre que no se hayan establecido previamente. Cuando esto ocurra las prácticas de contabilidad locales serán mejoradas y los estados financieros preparados en ese país deberán ser aceptados internacionalmente.

Adoptar los principios establecidos en las Normas Internacionales de Contabilidad. Como base para una norma nacional relativa a un tema particular, garantizando un nivel cierto de calidad y compatibilidad para la norma que se trate.

Comparar las normas internacionales con las ya existentes en un país a fin de eliminar cualquier diferencia importante entre estas.

Persuadir a las autoridades de un país de los beneficios de homogeneizar las normas contables internacionalmente. Principalmente en aquellos países en los que el marco de la práctica contable este establecida en la Ley.

Las Normas Internacionales de Contabilidad deben reconocer las necesidades de quienes preparan y utilizan los estados financieros en todos los países, estableciendo los principios de los temas cubiertos y evitando los detalles que a menudo se requieren para una norma nacional.

4.4 Estructura operativa de la IASC (International Accounting Standards Committee).

A medida que el proyecto para la homologación de la opinión y la práctica contable se difunde en el mundo, se ha hecho aparente, cada vez con mayor intensidad, que existe la necesidad para involucrar en el proceso del establecimiento de las normas a tantas partes interesadas como sea necesario.

Dentro de cada país, las reglamentaciones locales rigen en mayor o menor grado, la expedición de estados financieros. Tales reglamentaciones locales incluyen normas de contabilidad promulgadas por organismos regulares y/o por organismos profesionales de contaduría de los respectivos países.

Por sí mismos, ni IASC ni la profesión contable tienen la fuerza para obtener consenso internacional, o para requerir el cumplimiento de las Normas Internacionales de Contabilidad. En muchos países, la profesión contable tiene un prestigio y una posición que son de gran importancia. El éxito de la IASC depende del reconocimiento y soporte que a su trabajo le den los grupos interesados actuando dentro de los límites de sus propias jurisdicciones.

Por otro lado y en relación con los productos financieros derivados, tenemos que las cuestiones contables se apoyan fuertemente en las 40 NICs, que se enuncian a continuación:

LISTA DE NORMAS INTERNACIONALES DE CONTABILIDAD.

NIC 1.	Presentación de Estados Financieros.
NIC 2.	Inventarios.
NIC 3.	Estados Financieros Consolidados. (sustituida por las NICs 27 y 28)
NIC 4.	Tratamiento contable de la depreciación. (sustituida por las NICs 16, 22 y 38)
NIC 5.	Información que debe revelarse en los Estados Financieros. (sustituida por la NIC 1)
NIC 6.	Respuestas contables a los cambios de precios. (sustituida por NIC 15)
NIC 7.	Estado de flujos de efectivo.
NIC 8.	Utilidad o pérdida en un periodo, principales errores y cambios en políticas de contabilidad.
NIC 9.	Costos de investigación y desarrollo. (sustituida por la NIC 38)
NIC 10.	Eventos después de la fecha de balance.
NIC 11.	Tratamiento contable de contratos de construcción.
NIC 12.	Tratamiento contable de los ingresos por impuestos.
NIC 13.	Activo y pasivo circulante. (sustituido por la NIC 1)
NIC 14.	Información financiera por áreas.
NIC 15.	Información que refleja los efectos de los cambios de precio.
NIC 16.	Tratamiento contable de la propiedad, planta y equipo.
NIC 17.	Tratamiento contable de los arrendamientos.
NIC 18.	Reconocimiento de Ingresos.
NIC 19.	Tratamiento contable de los beneficios de empleados.
NIC 20.	Tratamiento contable de subsidio del gobierno y revelación de asistencia gubernamental.
NIC 21.	Tratamiento contable de los efectos de las variaciones en tipos de cambio de moneda extranjera.
NIC 22.	Tratamiento contable de las combinaciones de negocios.
NIC 23.	Costos de financiamiento.
NIC 24.	Revelación de las partes relacionadas.
NIC 25.	Tratamiento contable de las inversiones.
NIC 26.	Tratamiento contable e informes de los planes de jubilación.
NIC 27.	Tratamiento contable de estados financieros consolidados y de inversiones en subsidiarias.
NIC 28.	Tratamiento contable para inversiones con socios.
NIC 29.	Reporte financiero en economías hiperinflacionarias.
NIC 30.	Revelación de los estados financieros de bancos e instituciones financieras similares.
NIC 31.	Reporte financiero de intereses en empresas conjuntas.

NIC 32.	Instrumentos financieros: Revelación y presentación.
NIC 33.	Ganancias por acción.
NIC 34.	Reporte financiero interno.
NIC 35.	Operaciones suprimidas.
NIC 36.	Depreciación de activos.
NIC 37.	Provisiones, pasivos contingentes y activos contingentes.
NIC 38.	Activos intangibles.
NIC 39.	Instrumentos financieros.
NIC 40.	Inversiones propias.

4.5 Normas Internacionales de Contabilidad relacionadas con los Productos Financieros Derivados.

En relación con los aspectos contables de los derivados tenemos que las NICS que están relacionadas con los productos financieros derivados son los siguientes:

4.5.1 NIC 1. Presentación de Estados Financieros.

Este pronunciamiento, describe la estructura del contenido mínimo que deben tener los estados financieros, incluyendo cierta información requerida en la carátula de los cuatro estados financieros básicos que considera, que son:

- Hoja de balance
- Estado de ingresos¹
- Estado de flujo de efectivo²
- Estado que muestra los cambios en activos³.

¹ se requiere la separación de operado/ no operado

² Ver la NIC 7, para más detalles

³

- El estado muestra (a) cada cuenta de ingresos y gastos, pérdidas o ganancias, las cuales, se requieren para otras normas, se reconoce directamente el activo, y el total de estas cuentas (los ejemplos incluyen reevaluaciones (como se muestra en la NIC 16, Propiedades, planta y equipo), para la traducción de pérdidas y ganancias de ciertas monedas extranjeras (en la NIC 21, Efectos en los tipos de cambio extranjeros), Cambios en el valor real de ciertos instrumentos financieros (ver la NIC 39, Instrumentos financieros: Reconocimiento y Medida) y (b) la pérdida o ganancia neta por período, pero no el total de (a) y (b) Las propiedades, inversiones y retiros de capital y otros movimientos de ganancias retenidas y el capital contable es lo que se muestra en estos estados financieros.
- Como se comenta líneas arriba, pero con el total de (a) y (b) (algunas veces llamado 'ingresos extensos') Contra, inversiones propias y retiros de capital y otros movimientos en ganancias retenidas.

4.5.2 NIC 3. Estados Financieros Consolidados. Sustituida por las NICS 27 y 28.

Este pronunciamiento se refiere a la emisión de estados financieros consolidados. Cuando se deben emitir y en que caso no, también se refiere, al método contable de participación para las inversiones, la presentación de los estados financieros, la revelación de políticas de contabilidad y las disposiciones transitorias.

4.5.3 NIC 5. Información que debe revelarse en los Estados Financieros. Sustituida por la NIC 1.

Este pronunciamiento está relacionado con la información que debe revelarse en los estados financieros, esto es, que incluyan un balance general, un estado de resultados, notas, otros documentos y material explicativo que se identifique como parte de los estados financieros.

4.5.4 NIC 8. Utilidad o pérdida en un período, Principales errores y Cambios en políticas de contabilidad.

La finalidad de este pronunciamiento es separar la exhibición de cuentas extraordinarias de pérdidas o ganancias que se requieren en la carátula de los estados de ingresos después del total de pérdidas y ganancias de actividades ordinarias. Tales cuentas extraordinarias son raras y están más allá del control administrativo. Algunos ejemplos son la expropiación de activos y los efectos de *desastres naturales*. Este tipo de cuentas de gastos surge de actividades ordinarias que son anormales debido a su tamaño, naturaleza o incidencia, estas se muestran separadamente y usualmente se hace en las notas a los estados financieros.

Un cambio en la contabilidad se reflejara en prospectiva. La naturaleza y efecto del cambio se mostrará, aun si el efecto fuera significativo para un periodo futuro. Si el efecto no pudiera ser cuantificado, de hecho se mostrará.

La corrección de errores fundamentales se tratará en un período a priori ajustado por benchmark o reconocido en las pérdidas y ganancias corrientes (alternativa permitida).

Se mostrará la naturaleza y efecto del cambio en los períodos corrientes y los períodos previos. Los cambios en la política contable se tratarán retrospectivamente, así como los períodos previos restantes presentados y ajustados abriendo ganancias retenidas (benchmark).

Si el ajuste relacionado con los períodos previos no pudiera ser razonablemente determinado, los cambios podrán ser contabilizados en prospectiva.

Una alternativa permitida, en el ajuste de las políticas contables, es incluir en la determinación la ganancia neta o pérdida para el período corriente. Para esto, se requiere la revelación de las razones para este efecto y el tratamiento contable del cambio. Un cambio en las políticas contables se hará solo si esta en función de un cambio en un estatuto o es debido al cambio en los estándares, o bien si el cambio resulta de algunas modificaciones para una presentación más apropiada de los estados financieros.⁴

4.5.5 NIC 12. Tratamiento contable de los ingresos por impuestos.⁵

Revisada en 1996. Efectivo para reportes financieros que empiecen después del primero de enero de 1998.

Este pronunciamiento contempla entre otras cosas:

- Pasivos de impuestos diferidos acumulados, para casi todas las diferencias de impuestos temporales.
- Activos de impuestos diferidos acumulados, para casi todas las diferencias de impuestos temporales. Si es probable que los beneficios serán realizados.
- Pérdidas de impuestos sin utilizar acumulados y créditos de impuestos si es probable que sean realizados.
- Tasas de impuestos esperadas usuales y ajustes.
- Beneficios no deducibles: impuestos no diferidos.
- Ganancias no remitidas de subsidiarias, asociadas y empresas conjuntas: impuestos no acumulados.
- Ganancias de capital: impuestos acumulados a una tasa esperada.
- Sin "crecimiento bruto" concesiones gubernamentales u otros activos o pasivos cuyo reconocimiento inicial difiera de la base inicial de impuestos.

No se tratan en este pronunciamiento los métodos contables de subsidios del gobierno o de créditos en impuestos por inversiones, y no se considera que los siguientes impuestos queden dentro del alcance de este:

⁴ La NIC 8 en cuanto a la revelación de los requerimientos para operaciones suprimidas ha sido reemplazada por la NIC 35

⁵ Ingresos por impuestos, consecuencias de dividendos. En junio del 2000, la IASC, aprobó el documento E68, "Ingresos por impuestos, consecuencias de dividendos, el cual propone cambios en los límites del NIC 12, Ingresos por impuestos. La nota final de los comentarios de este documento en el E68 se discutirá el 10 de septiembre del 2000. En la NIC 12 en el párrafo 51, indica que la medida esta basada en los montos de sus activos y sus pasivos. Como un resultado de las consecuencias de los ingresos por impuestos de dividendos que serian reconocidos como pasivos. Las consecuencias de ingresos por impuestos, en la mayoría de los casos serian incluidos en la perdida neta o perdida para el período, porque se unen mas directamente a las transacciones paradas o los eventos que se han sucedido. El documento E68 incluye la revelación de las consecuencias de los ingresos por impuestos.

Impuestos basados en utilidades que sean reembolsables a la empresa hasta el grado en que el importe de las utilidades sobre las que se basó el impuesto se distribuya en forma de dividendos.

Impuestos pagados por la empresa al tiempo de distribuir un dividendo, los cuales pueda la empresa aplicar contra los impuestos que deba pagar sobre las utilidades.

4.5.6 NIC 13. Activo y Pasivo Circulante (sustituida por la NIC 1).

Este pronunciamiento trata del significado y de la presentación de los activos y pasivos circulantes en los estados financieros. Pero, no así de las bases de valuación de estos activos y pasivos.

La descripción de los activos circulantes ha sido considerada tradicionalmente como información útil para auxiliar en el análisis de la posición financiera de una Empresa. Además de que, con frecuencia al excedente del activo circulante sobre el pasivo circulante se le llama "activo circulante neto" o "capital de trabajo".

Hay quienes consideran el clasificar los activos y pasivos en "circulantes" y "no circulantes" proporciona una medida aproximada de la liquidez de la empresa. Esto es, su capacidad de llevar a cabo sus actividades diarias sin afrontar rigores financieros. Otros consideran esta clasificación como un medio de identificar aquellos recursos y obligaciones que se encuentran circulando continuamente en la empresa.

Estas consideraciones son hasta cierto punto opuesto a la práctica. Esto es, porque para medir la liquidez, el criterio de clasificar activos y pasivos como circulantes y no circulantes, atiende a la convertibilidad en efectivo o a su liquidación en un futuro cercano.

4.5.7 NIC 14. Información Financiera por Áreas.

Este enunciado trata los aspectos de la información financiera parcial de una entidad económica y las áreas geográficas en que opera dicha entidad.

Este apartado se aplica a aquellas entidades cuyas acciones se cotizan en la Bolsa y a aquellas entidades de importancia relativa económica y en aquellas cuyos niveles de ingresos, productividad y activos son de importancia en los países donde llevan a cabo la mayor parte de sus operaciones.

Además éste incluye métodos para proporcionar información parcial, identificación de áreas, resultados de las áreas e información de activos por áreas.

4.5.8 NIC 18. Reconocimiento de Ingresos.

Este enunciado se refiere a las bases para el reconocimiento de los ingresos en el estado de resultados de las entidades económicas. En él se trata de reconocer los ingresos que se originen en el curso de las actividades ordinarias de una entidad económica, derivados de:

- La venta de bienes.
- La prestación de servicios, y
- El uso por terceros de bienes de la empresa que producen intereses, regalías y dividendos.

Para efectos de contabilizar las operaciones con productos financieros derivados, a continuación se mencionan las consideradas en este enunciado.

Utilidades realizadas originadas de la venta de activos, y aquellas utilidades no realizadas resultantes de la utilización de activos no circulantes.

Utilidades no realizadas que resulten del cambio en valor de los activos circulantes.

Las utilidades que se originen de transacciones realizadas y no realizadas en moneda extranjera y los ajustes que resulten de la conversión de moneda extranjera en los estados financieros.

4.5.9 NIC 19. Tratamiento contable de los beneficios de empleados.⁶

Revisada en enero de 1998. Efectiva para los períodos que empiezan en enero de 1999.

Beneficios post empleo incluyendo pensiones.

Planes de contribución.

- Las contribuciones de un período serán reconocidas como gastos.

Planes de Beneficio

- El servicio corriente será reconocido como un gasto.
- Todas las compañías usaran la unidad de crédito proyectada mencionada (método de acumulación de beneficios) para medir sus gastos de pensiones y sus obligaciones de pensiones.
- No se podrán utilizar, los métodos de beneficios proyectados.

⁶ En junio del 2000, la IASC aprobó el documento E67, Activos plan de Pensiones, el cual propone cambios en los límites del NIC 19, Beneficios de empleados. Los cambios finales al E67 se realizarán en la reunión que se llevará a cabo el 10 de septiembre del 2000.

- La tasa de descuento es la tasa de interés de los bonos corporativos de alta calidad con vencimiento comparable al plan de obligaciones.
- Los activos serán medidos a valor real.
- Una pensión de un activo neto en la hoja de balance puede no exceder el valor presente de los reintegros disponibles mas la reducción disponible en una contribución futura a un plan sobrante.

4.5.10 NIC 25. Tratamiento Contable de las Inversiones.

Este enunciado se refiere al tratamiento contable de las inversiones en los estados financieros de las empresas y a los requerimientos de revelación relativos.

Las empresas conservan inversiones por razones diversas. Para algunas empresas la actividad de inversión es un elemento importante en las operaciones y la evaluación de esa actividad puede, en gran manera o en forma total, depender de los resultados que se hayan reportado respecto a tal actividad. La naturaleza de las inversiones también puede ser diversa, de deuda, especulación, de corto o largo plazo etc.

En este apartado se da un tratamiento contable a las inversiones, transferencias, estados financieros y revelación de la información.

- La Norma Internacional de Contabilidad 3 comprende los párrafos 34-52 de este Pronunciamiento. La Norma debe leerse en el contexto de los párrafos 1-33 de este Pronunciamiento y del Prólogo de las Normas Internacionales de Contabilidad.
- El título "Estado de Cambios en la Situación Financiera" se usa a lo largo de este pronunciamiento; en algunos países se usa el título "Estado de Origen y Aplicación de Fondos" u otro similar.
- El ciclo de operaciones de una empresa normalmente se refiere al tiempo promedio entre el monto de adquisición de materiales que entran en el proceso y aquél en que se realiza la liquidación en efectivo.
- Son los componentes distinguibles de una entidad involucrados en operaciones en diferentes países o grupos de países dentro de una área geográfica en particular conforme se defina ésta para la entidad y sus circunstancias específicas.
- Este pronunciamiento no trata de la reexpresión de los estados financieros de una empresa, de su moneda en que informa a otra moneda, para la conveniencia de los lectores que están acostumbrados a esa otra moneda o para otros fines similares.
- Las empresas para las que la actividad financiera es un elemento importante de las operaciones que realiza la empresa, tales como compañías aseguradoras y Bancos, con frecuencia están sujetos a controles normativos. El Prólogo de las Normas Internacionales de Contabilidad dispone que estas no prevalecen sobre los reglamentos locales que regulan los estados financieros.

CAPITULO V

CAPITULO V

MARCO COMPARATIVO INTERNACIONAL

5.1 Entorno Internacional.

Introducción.

La importancia de los derivados se puede dimensionar señalando el volumen de operación que han observado en el mundo. Utilizando las cifras de la *International Financial Corporation (IFC)* al cierre de 2001, el valor operado mundial con productos derivados representó el valor de capitalización de todas las bolsas del mundo. Del total (27,100 billones de dólares), el 34% corresponde a productos listados y, la diferencia a productos no listados como es el caso de los Swaps.

En los mercados de derivados, los productos financieros son los dominantes. Los contratos más negociados son los de tasas de interés y los referidos a índices accionarios; en tercer lugar se ubican los derivados sobre productos agropecuarios. Bajo esta tendencia mundial, el potencial de crecimiento es muy grande.

Aunado a este hecho y debido a los cambios tan rápidos en los mercados del inversionista podrá incurrir en pérdidas y ganancias, las cuales son proporcionales a los incrementos o reducciones en las variaciones de los márgenes, pero también es importante señalar que la carga fiscal en muchas ocasiones afecta significativamente el patrimonio de los inversionistas. Por tanto, una vez que ya se ha mencionado el tratamiento fiscal que hoy por hoy se maneja en México en el presente capítulo se hablará del tratamiento fiscal en otros mercados, tratando de tomar como punto de referencia los mercados de derivados más maduros y como todo esto ha llevado a los mercados internacionales a constituirse en asociaciones para tratar de unificar los criterios contables y fiscales de las transacciones que se realizan con productos financieros derivados.

5.1.1 En México.

Una vez que se estableció el Mercado de Derivados en nuestro país "Mex Der", las autoridades se concretaron a afinar los detalles de la operación, lo cual dio como resultado un rápido avance, al cambiar las operaciones del piso de remates a la operación electrónica, lo cual dio origen a un crecimiento importante en algunos subyacentes como lo son la TIIE y el IPC. Todo esto ha redundado en un beneficio para el mercado financiero mexicano, pues al contar con otros instrumentos financieros, se puede hacer más eficiente un portafolio de inversión y además diversificar el riesgo.

En nuestro país se ha hecho evidente que no sólo la creación de un nuevo mercado es una tarea por sí sola muy difícil, sino también el establecer un marco

regulatorio suficiente y eficiente, siguiendo este orden de ideas, la guía y catálogo contable aplicable a socios operadores de MexDer, mercado mexicano de derivados, ha implicado un gran esfuerzo para tratar de transparentar la operación con los productos financieros derivados así como, tener una normativa contable aplicable a socios operadores de MexDer acorde con la realidad de nuestro país.

El marco contable y fiscal tiene su origen en la disposición Quincuagésima Tercera contenida dentro de "La Resolución que modifica las disposiciones de carácter prudencial a las que se sujetarán en sus operaciones los participantes en el mercado de futuros y opciones cotizados en bolsa", en la cual se establece que "Todos y cada uno de los actos, Contratos de Futuros y Contratos de Opciones u operaciones que realicen los Socios Operadores, Socios Liquidadores, Cámaras de Compensación y Bolsas, deberán ser registradas en su contabilidad. La contabilidad, libros y documentos correspondientes, se registrarán por las disposiciones de carácter general que dicte la Comisión, debiendo en todo caso conservarse por un plazo de cinco años, contado a partir de la fecha en que realizó el acto, Contrato de Futuros y Contrato de Opciones u operación que les dio origen". En lo relativo a Disposiciones Transitorias, numeral II de dicha Resolución modificatoria, se establece que "En tanto la Comisión Nacional Bancaria y de Valores no expida las disposiciones de carácter general a que se refiere el primer párrafo de la Disposición Quincuagésima Tercera, se deberán aplicar en lo conducente, los "Criterios de Contabilidad para las Instituciones de Crédito" y los "Criterios de Contabilidad para las Casas de Bolsa", dado a conocer por la propia Comisión mediante las Circulares 1343 y 10-208 Bis, de fechas 10 y 31 de enero de 1999".

La guía contable que rige nuestro mercado de derivados se apega lo más posible no solo a las disposiciones de carácter prudencial y a las reglas a las que habrán de sujetarse en la operación con productos financieros derivados sino también a las normas internacionales de contabilidad mencionadas en el Capítulo IV.

Las disposiciones contables incluyen la celebración de operaciones financieras derivadas (OFD) llevadas a cabo por parte del Socio Operador, mediante Contratos de Futuros celebrados en MexDer. Considerando que las OFD celebradas en MexDer, fueron realizadas por cuenta de terceros en calidad de comisionista de uno o más Socios Liquidadores, así como por cuenta propia incluyendo formación de mercados.

En el caso de cuenta propia. Se considera que las operaciones se concretaron para establecer posiciones con fines de negociación y no de cobertura como lo señalan los criterios B-10 o B-13 aplicables a Contratos de Futuros en circulares 10208-Bis ó 1343 correspondientes.

De acuerdo a lo anterior, no se considera la celebración de operaciones con fines de cobertura para cubrir posiciones alojadas en los libros de estas sociedades anónimas. Pero se incluye la posibilidad de que la sociedad obtenga

ingresos en otros mercados de derivados listados en el extranjero por cuenta propia, así como la posibilidad de actuar en calidad de comisionistas de intermediarios extranjeros en este tipo de OFD listadas, así como en mercados de mostrador (OTC) fungiendo como contraparte en estas operaciones.

En este esquema contable se incluyen ingresos derivados de servicios de asesoría y/o consultoría en materia financiera. Así como, la posibilidad de que la sociedad celebre contratos o convenios de prestación de servicios de ejecución de ordenes en el piso de MexDer de manera unilateral o recíproca, con uno o más Socios Operadores del mercado, con el fin de ya sea recibir instrucciones de estos para ejecutar ordenes por su cuenta (give in) o ceder en ellos (give up) la ejecución de ordenes recibidas por cuenta propia o de terceros.

De igual forma se ha respetado, el derecho del Socio Operador para poder compensar y liquidar operaciones con uno o varios Socios Liquidadores, tanto para operaciones celebradas en MexDer, como en otros mercados listados en el extranjero.

En relación con las penas convencionales, derivadas de resoluciones del Comité Disciplinario del mercado, se consideraran como egresos derivados de eventos extraordinarios a ser llevados a resultados. Asumiendo que las aportaciones requeridas son fijadas por los clientes directamente en cuentas individuales a nombre de estos o en su caso en una cuenta "puente" abierta a nombre del Socio Operador en la Institución Bancaria del Grupo Financiero del Socio Liquidador por Posición de Terceros. Sobre estas cuentas, el Fideicomiso Liquidador instrumentará cargos para hacerse llegar las aportaciones y otros recursos requeridos para habilitar la ejecución de contratos en el piso.

En el caso de que la cuenta "puente" citada en el punto anterior, se abra a nombre del Socio Operador, dicha cuenta deberá ser siempre reflejar un saldo prácticamente nulo al final de cada día - solo el saldo mínimo requerido conforme a las políticas relativas a cuentas de cheques de la Institución Bancaria -, lo anterior debido a la prohibición a la que son sujetos estos Socios en la normativa relativa a la administración o mantenimiento de Aportaciones entregadas por los clientes.

Cabe mencionar que el marco contable y fiscal vigente en materia de derivados, se apega lo más posible a la nomenclatura de cuentas establecidas por las Autoridades para Instituciones Bancarias. Por tanto, en el caso de que el Socio Operador sea subsidiaria en su mayoría accionaria de una Casa de Bolsa, se tendrán que generar tablas de conversión para fines de consolidación.

En otro orden de ideas, es importante notar que las cuestiones relativas a la posibilidad de que se presente la entrega física de divisas o de títulos accionarios, están en la fase de análisis y desarrollo los cuales en breve se darán a conocer por parte de las autoridades.

Un punto importante de señalar es que esta regulación contable considera que las comisiones por ejecución de operaciones en piso acordadas entre el Socio Operador y los clientes que le lleve al Socio Liquidador, van a ser facturadas y enviadas por este último al cliente directamente, a través del estado de cuenta mensual procesado por los sistemas de MexDer.

En relación con las tarifas, estas se consideran como tarifas diferentes, las tarifas cobradas por MexDer se desglosan en aquéllas relativas a las ejecuciones de contratos por cuenta propia, de aquéllas ejecutadas por cuenta de terceros.

Las tarifas que MexDer fija por ejecución de contratos en la mesa de negociación a sus Socios - por cuenta propia y por cuenta de terceros - serán facturadas por MexDer directamente al Fideicomiso Socio Liquidador a través del cual se compensaron. La diferencia entre estos dos conceptos (comisiones de ejecución cobradas a clientes menos tarifas de ejecución fijadas por MexDer), va a ser facturado como comisiones por el Socio Operador al Socio Liquidador.

Resumiendo, el Socio Operador cobraría dos tipos de comisiones al Fideicomiso Liquidador por Posición Propia (en el caso de formador de mercado de un Grupo Financiero que participa como Socio Liquidador) y de Terceros:

- a) Diferencial entre la comisión de ejecución acordada con clientes y la tarifa fijada por MexDer para operaciones ejecutadas a terceros por Socios Operadores, y
- b) Comisiones acordadas con el Fideicomiso Socio Liquidador (terceros básicamente) por llevarles la compensación y liquidación de contratos ejecutados por orden de terceros en el piso.

5.1.2 MIEMBROS Y COMITÉS INTERNACIONALES.

Durante el último año, se llevaron a cabo reuniones del Comité de la ISDA en Australia, Bélgica, Canadá, Dinamarca, Finlandia, Francia, Alemania, Hong Kong, Italia, Japón, los Países Bajos, Polonia, Rusia, África del Sur (Sudáfrica), España, Suecia, Suiza, Reino Unido (Inglaterra) y Estados Unidos, con el objeto de discutir la regulación de los aspectos contables en los mercados emergentes, requisitos regulatorios, administración del riesgo y algunas políticas nuevas para los miembros de la ISDA.

Debido a la retroalimentación positiva que se recibió de los miembros visitados, se logró entender mejor como dirigir los cambios en relación con las necesidades de los miembros. En las páginas siguientes se hará una reseña de los puntos logrados en estas reuniones, solo con carácter enunciativo.

5.1.2.1 Comité Canadiense.

En septiembre de 1999, se estableció el Comité de Miembros canadienses para enfocar los problemas particulares de mayor preocupación para los miembros de la ISDA canadiense. Este Comité está formado del Comité de Dirección, del Comité de Regulación Legal y Subcomités de Contabilidad. En el 2000, se incluyeron la Dirección de Riesgo y el Subcomité de Impuestos.

Antes de la formación del Comité de Miembros Canadienses y desde su creación, la ISDA ha respondido a los propósitos regulatorios y ha tenido encuentros con los reguladores en Canadá. En noviembre de 1998, la Comisión de Valores de Ontario (OSC) amplió la regulación y las políticas establecidas, con la divulgación de la Propuesta de Reglas y Políticas de hechos en Valores. Entonces se procedió a excluir de la regulación cierto tipo de transacciones basadas en contrapartes. Si la contraparte es una "parte calificada" de acuerdo a lo establecido en las Reglas Propuestas, la transacción está fuera de la regulación; si no, la transacción será objeto de la regulación de la Comisión de Valores de Ontario, incluyendo el registro y los requerimientos del prospecto.

Más tarde en noviembre 1999, los Administradores Canadienses de Valores, propusieron el Instrumento Nacional 81-102 y las Políticas para las Compañías, dicho documento fue denominado "81-102CP", en relación con la administración de fondos mutualistas. Este documento se enfocó en las restricciones del propósito de los tipos de transacciones con derivados en los cuales las sociedades de fondos mutualistas pueden incurrir. Bajo este propósito, un fondo mutualista podría sólo acceder "derivados permitidos". Este término incluye futuros, opciones y forwards pero no swaps o derivados basados en físicos.

El trabajo realizado hasta ahora con reguladores de Estados Unidos, el Reino Unido y Francia tiene que ver con los requerimientos de crédito en derivados lo cual ha dado un punto para responder a las políticas Canadienses establecidas. Los temas son similares en muchas jurisdicciones, y la ISDA ha desarrollado un análisis profundo de los temas que han discutido con ambos reguladores de manera formal a partir de comentarios vertidos en cartas enviadas a la Asociación o bien de manera informal en reuniones.

Los miembros del Subcomité de Contabilidad han participado en la revisión de algunos proyectos en torno al Ajuste de Valores mismos que se están generando en los Comités de Contabilidad y Revelación europeo y norteamericano. El Subcomité de Contabilidad canadiense tiene un interés especial en las actividades de sus comités de contabilidad filiales y ha contribuido con sus puntos de vista en todos los proyectos de contabilidad.

5.1.2.2 La Fuerza Laboral en los Mercados Emergentes.

La ISDA en respuesta al interés de los miembros sobre este tema, ha establecido la fuerza laboral de los Mercados Emergentes en 1999 con un enfoque en Europa Central y Oriental así como en América Latina. Desarrolló una estrategia junto con los respectivos materiales escritos que pueden usarse al acercarse un nuevo mercado para explicar los beneficios de dirección de riesgo de derivados así como el ambiente legal y regulador preferido. En ambas regiones la ISDA ha trabajado con la Asociación de Negociantes de Mercados Emergentes para identificar reguladores importantes y potencial, así como, miembros existentes para incluir en sus visitas a las regiones.

5.1.2.3 América Latina.

Enfocado sus esfuerzos en Argentina, Brasil y México. Los reguladores importantes participan en ayudarles a bosquejar la legislación que cambiaría la ley de la quiebra local para permitir el cierre y así tejer una malla en caso de una insolvencia. Además de hacer un comentario sobre la propia legislación. También se visitaron los reguladores mexicanos importantes para discutir la ley de la quiebra existente que actualmente no permite el cierre fuera de tomar precauciones; y así se generó mucho interés al hacer los cambios necesarios para facilitar el desarrollo de negocios de los derivados en México.

5.1.2.4 Europa el Banco europeo para la Reconstrucción y Desarrollo.

A partir de las reuniones efectuadas en Praga en febrero del 2001 y derivado de los acuerdos tomados en esta reunión, se estableció el compromiso de desarrollar una estructura en paralelo semejante al grupo latinoamericano, la ISDA, estableció una fuerza laboral de mercados emergentes europea en abril. Este grupo empezó un análisis de la infraestructura legal y regulatoria para los derivados en Rusia, Polonia, la República Checa y Hungría, considerando sus problemas particulares en relación con las previsiones, la aplicación de colaterales, capacidad legal y autorización de requisitos. El trabajo del grupo es continuo y tiene el objetivo de realizar un estudio comparativo de problemas legales y regulatorios en estos países.

Como parte de este esfuerzo para promover una certeza legal mayor, para el uso de los derivados, ISDA también estuvo de acuerdo en las discusiones detalladas con los rusos y el banco central de Polonia así como, oficiales de ministerio de finanzas y reuniones sostenidas con los miembros locales en Varsovia y Moscú en septiembre y noviembre, respectivamente.

5.1.2.5 LOS COMITÉS DE JAPÓN.

Los comités de Tokio se han enfocado a los efectos de la reforma legislativa sobre el paquete, que se llamó "Golpe Grande", y en la que se revisó la relación con la red de leyes. En septiembre de 1999, Tsuyoshi Hase escribió un artículo

que tituló "efectos del Gran Golpe japonés", en el "Mercado de los Derivados" que resume el paquete de las reformas legislativas. La legislación se basa en tres principios básicos; disminuir la carga del regulador global, aumentar la transparencia, y asegurar que ese mercado japonés marche conforme a la contabilidad legal global y las normas reguladoras.

Se creó un grupo especial de trabajo enfocado en los derivados a crédito, particularmente en el análisis de la capacidad legal de las instituciones financieras para acceder a derivados a crédito, que mantienen al pago físico en las ataduras y equidades, así como el pago del dinero en efectivo, además se concentran en la validez de estas transacciones bajo la enmienda a la propuesta del documento "Golpe Grande".

Otro grupo de trabajo se enfocó en los posibles cambios en las definiciones de activos derivados propuestos por la ISDA. La legislación propuesta pretende reducir la especulación y apuesta a ciertas cuestiones al exentar a ciertas transacciones de ciertas prohibiciones establecidas en los estatutos actuales, entre otras cosas, el neteo de las liquidaciones de los contratos referenciados a los valores de artículos negociados en los mercados de valores.

Parte de este paquete de reforma fue una revisión a la ley neteo para esclarecer, adicionalmente la aplicabilidad de netear los acuerdos en Japón. El Ministerio de Finanzas y el Ministerio de Justicia están trabajando en la iniciativa legislativa para presentarla al Régimen japonés a principios del 2000.

Aparte de las reformas legislativas, los miembros de Tokio están trabajando para dirigir los temas que han surgido en relación con el Anexo de Apoyo al Crédito el cual está sujeto a la ley japonesa. Ellos también continúan analizando los efectos de la Unión de Mercados Emergentes en las transacciones reguladas por la ley japonesa y para educar a los participantes del mercado en las consecuencias de la Unión de Mercados Emergentes.

5.1.2.6 Sudeste asiático y Honk Kong.

El Comité del Sudeste Asiático el cual opera en forma conjunta con Hong Kong y Singapur, ha tenido un año desafiante, mientras tanto se han monitoreado los efectos que a menudo provocan los problemas que han golpeado el Sudeste de los mercados asiáticos y se han dirigido varias propuestas regulatorias en relación con el uso, tratamiento y requisitos de información de las transacciones con derivados.

La ISDA da seguimiento muy de cerca a los efectos del tumulto del mercado en esta área, especialmente lo concerniente al cálculo de las tasas de referencia, la imposición de controles del capital parcial con la significativa caída de liquidez. El Comité considera que si la representación fuera hecha de los cuerpos reguladores dónde se han identificado los problemas y han sido considerados como un plan de acción específico con relación a estos problemas.

En Hong Kong, a principios de 1999, el Fondo Oficial Obligatorio de Prevención dio la pauta para el proyecto que permite definir las restricciones y pautas para inversiones a través de los Fondos de Prevención Obligatorios. El proyecto prohibiría el uso de swaps y otros derivados negociados en privado por tales entidades.

También en Hong Kong, la Comisión de Valores y Futuros emitió a plazo un documento sobre la consulta de la "Revisión del Gobierno de los Recursos Financieros" la cual propuso informar sobre los requisitos de capital en las firmas registradas las cuales conducen los negocios de derivados privados. Pero estos requisitos afectarían la habilidad de estas firmas para manejar el riesgo al imponer cargas demasiado excesivas, lo cual puede llevar al mercado a distorsiones al limitar la habilidad de las firmas registradas para acceder a las transacciones con derivados en los mercados over the counter.

5.2 REGULACIÓN CONTABLE.

5.2.1 La actividad regulatoria en Europa.

Durante 1999 la ISDA, ha tomado varios acuerdos regulatorios, tanto para el ámbito nacional y en Estados Unidos. La mayor preocupación era resolver las preocupaciones de los miembros, implementando una unidad llamada "Dirección de Servicios de Negociación" al cual se canalizarán todas las inquietudes y este esfuerzo fuera adoptado por "CAD II." Aparte del trabajo de las Directivas Europeas, se ha continuado con los temas de importancia para otros países como Italia - específicamente en relación con la adopción de medidas precautorias en la legislación--y el Reino Unido - es notable la decisión tomada al crear a un solo supervisor de servicios financieros.

La implementación de la Dirección de Servicios de Inversión (ISD). Surgió de concensuar las necesidades individuales de países como Francia, Alemania y el Reino Unido de la Gran Bretaña, dirigiendo a un grupo numeroso de miembros tanto para entender las necesidades y llegar al cambio de reglas.

5.2.1.1 Enmienda a la Dirección de Suficiencia de Capital (CAD II).

Una de las principales actividades desarrolladas principalmente en 1999 fue buscar la acción más rápida para una enmienda a la Comisión Europea de Propuestas y así asegurar que las preocupaciones de los miembros se pudieran bosquejar y dirigir al director.

Esta enmienda conocida como el CAD II - permitirá el uso de modelos internos reguladores y para el uso del mercado regulador de capital de riesgo.

También se hacen ajustes al bosquejo de estos modelos en menos perspectiva que la dirección para que los directivos puedan adaptar al mercado y

desarrollos de supervisión. Y fue aprobado en el 2000 por el Ministerio del Consejo de Finanzas de la Unión Europea y el Parlamento Europeo hacia el fin de año. Se espera que las directrices finales se completen durante el 2002.

Otras Directrices.

5.2.2 Marco legal de la reforma de Regulación Financiera en el Reino Unido de Gran Bretaña (Inglaterra).

En el 2001 se dio el mayor desarrollo en la cuestión regulatoria, el Reino Unido se dio a la tarea de crear un sistema único de Autoridad y Supervisión de Servicios Financieros. Por consiguiente los recursos consagrados a supervisar deberán seguir los pasos iniciales de la nueva Autoridad de Servicios Financieros y se espera que este punto incremente su importancia y se finalicen los detalles de las reglas y la normatividad.

En julio del 2001 la nueva Autoridad de Servicios Financieros emitió varios documentos para su discusión, incluyendo uno acerca de la práctica en el hacer-política. Como respuesta, se resolvió el caso de acuerdo a la necesidad de tener varios niveles de entrada del sujeto en particular y las áreas del mercado de regulación financiera.

5.2.2.1 Reino Unido de Gran Bretaña.

En el año 1986 fue un gran momento para los mercados de capitales y los mercados accionarios en el Reino Unido. Hubo dos eventos, ambos relacionados, pero diferentes, en clase y origen, permanentemente con cambios de conductas en el negocio de acciones: El "ISE"¹, International Stock Exchange inició en octubre 27 de 1986, y vino a ser después llamado el "Big Bang", el Parlamento aprobó los Servicios financieros en 1986. Con este nuevo mercado se obtuvieron ventajas comparativas al tener tasas competitivas. Esto propició que se llevara a cabo una revisión de la capacidad de la antigua estructura de la Bolsa de Londres.² Una cantidad relativamente pequeña de operadores (formadores de mercado) fueron los responsables de la formación de los precios en la nueva Bolsa y una lista muy limitada de instrumentos, así como una cantidad limitada de miembros, corredores de bolsa e intermediarios tomaban las órdenes actuando como intermediarios (primero de los inversionistas institucionales) y por comisiones fijas ejecutaban las órdenes en el piso de remates a través de los operadores.³

¹ Al formarse fue conocido como the Stock Exchange o the London Stock Exchange. El Stock Exchange ha surgido con la Organización Internacional de Auto Regulación ("ISRO), una organización cuyos miembros son dirigentes de firmas en el Euromercado de bonos con base en Londres. Ver Riley, B. "Corpora ting Finance"

² Londres es el único de entre los tres principales centros financieros del mundo (Nueva York y Tokio entre otros), el cual no necesita hacer la separación entre Inversión y Banca Comercial.

³ Los informes escritos han caracterizado las reformas en el Reino Unido, en la culminación de esfuerzos que se extienden a lo largo de tres siglos "para llevar la Bolsa a una posición de una contabilidad pública más

Dentro de las organizaciones auto reguladas tenemos en el Reino Unido a **SRO**, Self Regulatory Organizations, que controla la actividad de todas las organizaciones autorreguladas del **ISE**, International Stock Exchange; **FIMBRA**, Financial Intermediaries, Managers and Brokers Regulatory Association, la cual es la **SRO** que regula a los inversionistas independientes, a los corredores de seguros independientes y reconocida por la **DTI**, Department of Trade and Industry, la cual es encargada de prevenir fraudes en la industria y la "**AFBD**", La Asociación de corredores e Inversionistas en Futuros (The Association of Futures Brokers and Dealers).

Dentro de los aspectos regulatorios más importantes de la Bolsa Internacional de Londres⁴ tenemos:

- La Bolsa debe autofinanciarse.
- La Bolsa debe adoptar reglas y prácticas las cuales aseguren el claro manejo de la negociación, así como la protección de los inversionistas.
- Información apropiada relativa a los instrumentos y movimientos que se realicen en la Bolsa.
- En la Bolsa deberá haber reportes de liquidaciones satisfactorias y compensaciones adecuadas
- Sistemas adecuados de monitoreo y procesos electrónicos para detectar anomalías de acuerdo a las reglas.
- La Bolsa deberá tener procedimientos efectivos para investigar los casos que se presenten
- La Bolsa debe promover y mantener altos estándares de calidad e integridad para el buen funcionamiento de las inversiones.
- La Bolsa deberá cooperar con los requerimientos de información de las autoridades regulatorias.⁵

5.2.3 Actividades Regulatoras en Americana del Norte (USA).

En el 2001, además de las actividades relacionadas con los miembros canadienses, la ISDA estaba involucrada en varios proyectos legislativos en Estados Unidos.

grande" y para tener más énfasis en la protección de los intereses de los inversionistas y los mercados más que los intereses de los propios miembros. Sin embargo, cuando la capacidad dual fue rebasada en 1909, se llevó a cabo una reforma diseñada para proteger a los inversionistas al segregar las diferentes funciones de la correduría y el marcaje de mercado, para asegurar que un corredor también tenga la mejor opción en función de sus clientes. Ver Wolman, C. "The First 100 Years; Securities, A Premium on Protection" 1988, London Press.

⁴ Las reglas están contenidas en "Rules and Bylaws" de la FSA (Financial Services Act. 1986), los requerimientos para el reconocimiento de inversiones en bolsa están contenidas en el apartado IV de las reglas de FSA

⁵ El Reino Unido ha procurado establecer un sistema regulatorio basado en el mínimo de estatutos básicos, bajo este tenor la FSA contempla la organización de las entidades autorreguladas.

5.2.3.1 Los Productos y Actos de Bolsa.

La revisión propuesta por los Estados Unidos en Actos de la Bolsa de Productos tuvo lugar a fines del verano del 2001, como una consecuencia de las inquietudes de los miembros interesados, con un gran número de elementos en la cuenta. Sin embargo, antes que esto se diera, se habían hecho varios cambios significantes a la cuenta.

A principios del 2001, la Comisión de Negociación de Futuros sobre Físicos y el Departamento del Tesoro discreparon sobre el alcance de la jurisdicción del CFTC bajo el CEA por encima de las transacciones en divisas. La discordancia de las agencias resultó en el sometimiento de las propuestas por separado por las dos agencias para revisar la enmienda del tesoro del CEA, la cual exenta a los swaps de la regulación de la CFTC.

La propuesta del CFTC tendría; (a) claridad en la aplicabilidad de la enmienda de las opciones sobre bonos del tesoro, (b) las transacciones sobre futuros y opciones que involucran al público general con la totalidad de las autoridades reguladoras de la CFTC bajo el CEA, y (c) las transacciones de futuros y opciones fuera de bolsa entre partes sofisticadas en relación con las autoridades anti-fraude y anti-manipulación de la CFTC, a menos que esas partes ya fueran sujeto de las leyes federales comparables.

La propuesta del Departamento del Tesoro identificó una necesidad de esclarecer "el alcance de las autoridades de la CFTC para proteger a clientes minoritarios contra fraudes ocasionados por entidades que no están actualmente sujetas a cualquier regulación federal o vigilancia." Sin embargo, el Departamento del Tesoro buscó una solución que se enfocaría al problema del fraude en menudeo sin caer en nuevas ambigüedades o aumentar innecesariamente la carga regulatoria en general.

En junio de 1999, los directivos del Comité Agrícola del Senado transmitieron una Propuesta de Compromiso. "El "Compromiso" refleja muchas de las condiciones de un acuerdo alcanzado entre el Buró de Negocios de Chicago (CBOT) y un grupo de instituciones financieras individuales. Se habría extendido más allá del Compromiso la jurisdicción de la CFTC aplicando ciertas provisiones del CEA a entidades no supervisadas, entidades que detallan los contratos del mercado de divisas extranjeras a los inversionistas.

"El Compromiso" también habría codificado la exención administrativa existente para los swaps y hecho la exención aplicable a todos, calificando las transacciones privadamente negociadas incluyendo los swaps sobre activos. Habría esclarecido la existencia de la exención del swap para tener en cuenta ciertas limitaciones y aclarar el uso de medios de la liquidación multilateral, bajo la exención de las transacciones privadas de manera estatutaria.

Adicionalmente, se estableció el compromiso de eliminar la cláusula de la jurisdicción exclusiva del Acto con respecto a los swaps sobre activos cubiertos por la exención de transacciones privadas o bien poner a los swaps sobre activos como una exclusión estatutaria separada. Cualquiera de estos enfoques habría quitado una barrera a la regulación de la SEC y, por esa razón, estaría apoyada por la SEC.

La cuenta se ha posesionado como resultado de la oposición del CME. Éste opone provisiones para dar la certeza a las transacciones de swaps sobre activos.

5.2.3.2 Acto de Modernización de Servicios Financieros.

El Acto de Modernización de Servicios Financieros Americanos fue diseñado para modernizar la provisión de servicios financieros y también se instaló en 1999, debido a un problema entre la Casa del Comité de Comercio y la Casa del Comité Bancario por sobre sus respectivas versiones de la legislación. Esta disputa refleja la falta de consenso entre las industrias interesadas, incluyendo la banca, valores y las industrias de seguros.

La versión del Comité de Comercio contiene una propuesta (conocida como el Sustituto de Oxley), que introdujo a la sugerencia de la SEC, está requeriría de ciertos tipos de swaps entre bancos y sus clientes para ser reformado por los corredores y negociadores registrados de la SEC. La ISDA objetó el Sustituto de Oxley y en cambio apoyó la versión del Comité Bancario de la Cuenta la cual contiene una provisión (conocido como la Enmienda de Campbell) para todos los swaps, incluyendo los swaps sobre crédito y el swap sobre valores, permanecerían exentos de la regulación de la SEC cuando se enterara al banco. Cuando el Congreso entró en receso a fin de noviembre, no se había detectado ningún progreso en reconciliar las dos versiones contradictorias de la legislación.

5.2.3.3 Reglas Finales de Revelación.

A pesar de las objeciones expresadas, la SEC adoptó las reglas en enero de 1999, descubriendo y aumentando los requerimientos en las políticas contables en derivados, y cierta información cuantitativa y cualitativa sobre las exposiciones de riesgo de mercado, las reglas tienen un margen de aplicación en los bancos, economías y sociedades con una capitalización que excede a los \$2.5 mil millones. Estas entidades proporcionaron la revelación de las políticas contables para derivados y la información cuantitativa y cualitativa en los registros durante el año fiscal después de junio de 1999.

La SEC requiere la revelación cuantitativa sobre exposiciones de riesgo de mercado que surgen de los instrumentos financieros derivados y los instrumentos de valores. Las compañías pueden elegir una de tres metodologías para presentar la información que incluye el desglose, valor en riesgo, o un análisis de sensibilidad. Se pueden seleccionar diferentes metodologías para informar sobre

los portafolios de negocios, los portafolios que no son de negocios y diferentes categorías de riesgo.

5.2.3.4 Propuesta "Corredor Lite".

La Comisión de Seguridad e Intercambio emitió una propuesta tardía en 1999, con esto se permitiría una nueva y reducida categoría de registro a un corredor, en la que sólo se comprometerá a llevar a cabo las negociaciones limitándose a realizar las de derivados en privado. Como resultado, los negociadores americanos toman una comisión importante y sustancial si ellos reservan las transacciones de los derivados efecto-basados (por ejemplo la equidad cambiaría) a través de su corredor-distribuidor de servicio total registrado.

Se piensa que las reglas propuestas les permiten a los distribuidores americanos competir más eficazmente en el mercado de los derivados en forma global. Los derivados elegibles estarían sujetos al capital neto menos oneroso, el margen y otras reglas detallaban específicamente al negocio de los derivados. La meta declarada de la SEC es hacerlo más factible para las empresas americanas al dirigir su negocio en los Estados Unidos.

5.2.3.5 Descargo en la Medida del Capital Neto.

Simultáneamente con la propuesta del "Corredor Lite", la SEC publicó un concepto de alivio en requisitos importantes en que buscan la información cómo la regla importante para los distribuidores de corredor del servicio-satisfecho y que pudiera modificarse al incorporar los modelos de riesgo en dirección técnicas y reflejar la evolución con la continuación de efecto en los mercados. En particular, la SEC está buscando un comentario posterior para la estructura existente del "hair cut" que pudiera modificarse y así poder permitir a las empresas usar los modelos estadísticos para calcular los requisitos importantes netos. La SEC parece estar interesado en dirigir los requisitos importantes hacia el modelo BIS. Los comentarios fueron hechos a principios de abril.

5.2.4 UNIÓN EUROPEA ECONOMICA Y MONETARIA (EMU).

Con el depósito de dinero en una sola emisión en el 2001, la preparación estuvo bien, pasando por los derivados y los mercados financieros, si ocurría con una vigencia de menos de un año. Durante el último año la ISDA ha continuado su trabajo en la Unión Económica y Monetaria (EMU) manejadas a través de la participación de sus miembros. Estos grupos activos ayudan a otros participantes del mercado para preparar e introducir el euro con la ruptura mínima a los cambios y los mercados de derivados. Las cinco claves de la fuerza laboral en la práctica del mercado se han enfocado a; la regulación legislativa; la documentación; las funciones; y la contabilidad, así como a los impuestos y problemas importantes. Éstos atarean poder regularmente al deducir la asistencia alta de una sección cruzada. Sus actividades son descritas en cada uno de los detalles. Como puede verse, los resultados significantes han sido logrados por estos grupos durante

años, incluyendo la última adopción de legislación de continuidad en Europa y Nueva York, el progreso sobre la desaparición de los precios, y un cuadro más claro de la documentación y funcionamientos impacta al euro.

5.2.4.1 Practica de la Fuerza Laboral (EMU).

Armonización en los Congresos del Mercado.

Uno de los desafíos técnicos que ha propuesto el EMU es la necesidad de preparar a los participantes para los congresos del mercado donde se aplicarán al comerciar y pagar en euros, el dinero dentro de los mercados de intercambio extranjeros. A finales del año, se dio inició el ejercicio de la consulta con los miembros sobre este tema. Ésta se tomo como la base para una industria – en un acuerdo amplio sobre el nuevo euro, el congreso celebrado en mayo de 1999, publicó una declaración conjunta con varias otras asociaciones de comercio, recomendando la adopción de normas armonizadas. Éstas promueven dar liquidez y transparencia en los nuevos mercados y prevén algunas posibles confusiones y disputas para comerciar y poder establecer el euro. Siguiendo las iniciativas programadas por las asociaciones, el EMI expresó su apoyo a la Comisión europea y endosó las propuestas totalmente. Se prevé que el público así como las emisiones privadas de seguridad, seguirán estas recomendaciones.

5.2.4.2 Unión y curvatura de títulos.

A principio de 1999, la discusión también fue enfocada en las diferentes metodologías que podrían adoptarse a la unión de títulos y los diferentes efectos que al cierre llevarían a los instrumentos derivados fundamentales. En esencia, en el examen se trató de establecer que podría ser el euro y sus fracciones denominadas en centavos. Se enfatizó la importancia de minimizar el impacto en los sistemas de cualquier denominación, mientras no se asegura ninguna desigualdad entre el dinero en efectivo y posiciones derivadas y teniendo el cuidado con respecto a la estructura legal para su denominación.

5.2.4.3 Cambio al origen de los precios nacionales populares.

A lo largo de 1999 dio como resultado un mayor índice de trabajo de la ISDA, sobre lo relacionado a esclarecer el impacto del EMU en el origen de los precios nacionales populares. Se considera necesario expresar por el origen del precio a patrocinar y declarar al euro en las estrategias y comunicar lo que pasará a las fuentes de precios nacionales actuales. La ISDA también señaló directamente el problema con los EMI, los Bancos Centrales Nacionales así como con otras asociaciones. Se publicaron tres informes en el estado del origen del precio durante el año (el más recientemente fue el 16 de diciembre), más un memorando separando las preguntas legales y cambiando el origen de los precios.

A finales del año casi todos los patrocinadores del precio publicaron de hecho oficialmente sus intenciones con respecto al precio. Varios patrocinadores del precio decidieron dejar de citar las proporciones nacionales y en cambio mover al euro a la proporción (por ejemplo Euribor o Eurolibor), considerando que otros indicaron que ellos si continuarán publicando una proporción nacional. Sin embargo, faltan actualmente algunos detalles por lo que algunos patrocinadores continuaran causando incertidumbres, como las revisiones interiores, las enmiendas a los contratos existentes, así como dar inicio de una vez a los cambios en los sistemas y así formalizar esos detalles. Con estas correcciones y a los cambios de tiempo que a consideración tomarán, la ISDA, se había instado a los patrocinadores del precio restante para anunciar sus planes de cambio detallados. Sin embargo subsecuentemente la mayoría había declarado sus intenciones ahora, el enfoque ha cambiado al explorar cómo los cambios se llevarán a cabo técnicamente para facilitar un cambio delicado al euro.

La ISDA tomó parte en un exitoso esfuerzo para asegurar al euro como el sucesor de tasas anteriores, cuando el EMI respondió positivamente a una demanda para un documento oficial en el cálculo de estas tasas y la ISDA que participó en un grupo técnico activo para esta referencia. Sé trabajo estrechamente con los patrocinadores de Euribor y Euro Libor para reemplazar los comentarios del mercado en el desarrollo de estas nuevas tasas.

5.2.4.4 Requisitos en los Derivados.

Más allá las discusiones en 1999 enfocados en las propuestas de la política monetarias iniciales del EMI con respecto a la posibilidad de requisitos de la reserva en los derivados. La ISDA emitió un papel sobre la posición que expresa la preocupación que la imposición de requisitos de la reserva causaría, como la dislocación significativa de transacciones de los derivados denominados en euros en los centros financieros que no pertenecen a la Unión Monetaria Europea, incluso con requisitos de la reserva bajo los que son principalmente remunerados. Además, definiendo y aplicando los requisitos se tomaron como imprácticos. Los requisitos de la reserva tampoco son considerados y justificados debido al impacto inmaterial que se deriva en el euro a la creación de liquidez y deuda así como al hecho de que su imposición sería inaudita y fuera de paso en la práctica mundial. El EMI publicó una actualización como consecuencia de su "Política Monetaria en Fase Tres" cuyo indicador en esta fase era improbable por las cuentas del balance y el estar sujeto a los requisitos de la reserva. Esto se ha recibido favorablemente en el mercado y asegura que esas cuentas de Balance permanezcan libres de los requisitos de la reserva.

5.2.5 LEGISLACION Y REGULACION DE LA FUERZA LABORAL (EMU).

En 1999, varios aspectos legales acerca de la introducción del euro estaban substancialmente resueltos. En Julio, La Comisión europea finalizó la Regulación No. 1103/97 basada en Artículo 235 del Tratado, y siguiendo las reuniones regulares con representantes de la Comisión, la ISDA también consultó las

últimas negociaciones acerca de los términos sobre la vinculación de los títulos en el Artículo 109 1(4) de la regulación EU en la posición legal del euro.

El acuerdo en las regulaciones sobre el euro fueron muy bien recibidas por la ISDA las cuales hacen campaña desde años anteriores por la legislación al dirigirse a estas preocupaciones legales.

Actuando como secretaria la Unión del Grupo Activo de la Ciudad de Londres (CLJWG), involucró a la coordinación de dar una opinión a las autoridades del Reino Unido y grupos Europeos acerca de las regulaciones del euro, y dio paso a discusiones que buscan identificar si la legislación del Reino Unido necesita adoptar las regulaciones de los artículos 109 (1)4. Además, la ISDA testificó antes de la reunión legal de trabajo del Canciller del Comité del EMU y del Fisco para proporcionarlo a los miembros de este grupo. Un informe sobre sus conclusiones finalizaron al inicio del 2000.

En respuesta respecto a la introducción del euro, podría tomarse como una razón para absolver los contratos obligatorios de otra manera, durante 1999 la ISDA no sólo publicó una cláusula de continuidad, pero con buen éxito obligado por la legislación de Nueva York al asegurar la continuidad de los contratos para los acuerdos no cubiertos por las regulaciones europeas. La legislación también proporciona que si un asunto o medio de pago de un contrato, seguridad o instrumento es un dinero en circulación que a estado sustituido o reemplazado por el euro, el euro será un sustituto comercial razonable y equivalentemente sustancial. La legislación similar también se ha puesto eficaz en Illinois y la legislación extensa está pasando en California.

5.2.5.1 DOCUMENTACIÓN DE LA FUERZA LABORAL EMU.

Además, la ISDA está considerando el problema práctico de enmendar números grandes de contratos existentes contemplando el uso de un arreglo protocolar. Hay una variedad de problemas que se levantan a la luz de la introducción del euro que podría expresarse útilmente por existir las transacciones, como la desaparición de las fuentes del precio o la continuidad de contratos en jurisdicciones dónde no hay ninguna legislación aplicable.

Sin embargo, la reforma individual de toda proporción sobresaliente podría perecer en un instante y ser muy costosa. Más tarde en 1999, se inició la propuesta de adopción de un protocolo multilateral que permitiría facilitar a las empresas individuales los acuerdos de la reforma de sus contratos sobresalientes con todas las otras firmas. Los miembros de la ISDA han estado muy envueltos progresando en esta herramienta y la fuerza de labor está finalizando actualmente el alcance y la estructura de Protocolo del EMU. Para asegurar la independencia de los contratos, los participantes elegirán qué cláusulas ellos desean adoptar y un contrato sobresaliente será afectado una vez que ambas partes hagan la misma elección. El protocolo del EMU hará reducir noblemente el costo de proporción de

las reformas sobresalientes en áreas dónde hay acuerdos tolerantes de mercado, de manera que los cambios serían ventajosos.

Para facilitar una introducción uniforme del euro, un número extenso de beneficios operacionales ha sido examinado por este grupo. En septiembre de 1999, la ISDA estableció esta quinta fuerza laboral, enfocado sobre la administración de cuentas respecto a que no ha sido dirigido anteriormente. La fuerza de labor identificó una necesidad para las partes al coordinar su aprobación a la introducción del euro y por consiguiente, la ISDA publicó una guía impresa en diciembre de 1999, considerando los cambios a los sistemas de pago de productos de las tasas de interés, semejante al pago y cálculos del pago, proyectos de cómputo, convenciones del mercado y fuentes del precio. El documento describe los acuerdos alcanzados acerca de la fuerza laboral concerniente al aprovechamiento óptimo en los cambios de estas áreas. El documento también recomienda periodos de notificación mínimas para los participantes del mercado cuando ellos conectan al euro para transacciones sobresalientes. Cuando los participantes del mercado necesitan enfocar cada vez más sobre las consecuencias prácticas del EMU, la ISDA está en el proceso de emitir una guía adicional respecto a la vinculación, al intercambio extranjero e igualdad en los productos derivados.

5.2.5.2 CONTABILIDAD, IMPUESTOS Y CAPITAL PARA LA FUERZA LABORAL.

El objetivo de esta Fuerza laboral es evidentemente afianzar, así como la continuidad de la contabilidad y el tratamiento del impuesto siguiendo la introducción del euro, de acuerdo con los principios generales seguidos sobre las conclusiones prácticas a la fecha. En julio de 1999, la siguiente preocupación elevada por los miembros a considerar es el impacto a la introducción del euro que llevará estos problemas, la contabilidad de la ISDA y del EMU, el Impuesto y el Capital de la Fuerza laboral finalizaron un documento, procurando identificar la emisión de los impuestos del Reino Unido elevándose como un resultado del EMU.

El documento fue preparado por la fuerza laboral que también incluye a los representantes de la Asociación Bancaria de Inversión en Londres, la Asociación de los Banqueros británicos, la Asociación de los Mercados Primarios Internacional, la Asociación de Mercados de Efecto Internacional y los Bancos americanos y la Asociación de Casas de Efecto en Londres y se presentó como consecuencia a la Delegación de Contribuciones para discusión. Durante las discusiones, organizado en el Banco de Inglaterra, donde surgieron algunos aspectos con respecto a los títulos, particularmente relacionado al afianzamiento de desfalcos, se necesitó ser aclarado más allá, antes de determinar el adecuado tratamiento del impuesto.

También, se identificaron varios otros problemas específicos y se discutieron a fondo con los Renta Pública y la fuerza laboral de la ISDA, quien

traslado dos documentos extensos a la Delegación de Contribuciones. Los primeros documentos se enfocaron al efecto de la conversión al euro sobre los vínculos y al esquema de los documentos secundarios los problemas tienen que, en un principio, estar de acuerdo con la Renta Pública, es decir las preguntas específicas y respuestas con respecto al impacto de Legislación del Intercambio Extranjero y la Legislación de los Instrumentos Financieros. En enero del 2000, La Delegación de Contribuciones publicó esta pregunta y el documento de la respuesta. Aunque las discusiones continúan y los problemas van más allá necesitan ser dirigidos, es sumamente útil que un poco de incertidumbres han estado resueltas en esta fase y la ISDA continuó demandando el asunto en el 2000.

La ISDA también comentó sobre las propuestas del Banco de Inglaterra, acerca de la implicación adecuada y fundamental del EMU, donde ellas mismas establecieron un acuerdo sobre el nivel de Estados Unidos convenido en este asunto. Se dio la bienvenida a la mayoría de estos guías, sin embargo se elevaron fuertes objeciones sobre las restricciones a la propuesta de tejer una malla al reconocimiento en el caso de ciertas transacciones que afectan a la EMU.

5.3 CONTABILIDAD Y REVELACIONES.

El Comité de contadores de la ISDA eran sumamente activos en Europa y en los Estados Unidos durante 1999 respondiendo a ambas propuestas locales para las nuevas normas de contabilidad así como las propuestas del Comité de Normas de Contabilidad Internacional.

5.3.1 Consejo de las Normas de Contabilidad del Reino Unido.

En el Reino Unido, el consejo de las Normas de Contabilidad emitió Derivados "FRED 13" y otros instrumentos financieros: Revelaciones que podrían requerir declaraciones de derivados en los informes financieros. La ISDA escribió una carta del comentario en julio de 1999 y se encontró con el ASB para discutir su posición. Sé estaba de acuerdo con el movimiento hacia los requisitos de las revelaciones, se sentía que la regla creó las cargas especiales para las instituciones financieras. El ASB emitió un Suplemento como consecuencia a "FRED 13" que reconoce las circunstancias particulares de los bancos y las instituciones similares, y la ISDA respondió con detalle en octubre de 1999.

5.3.1.1 Consejo de las Normas de Contabilidad Financiera de los Estados Unidos.

En los Estados Unidos, el Consejo de Normas de Contabilidad Financiera continuó revisando comentarios recibidos en 1998 en su Plan de Desenmascarar (La Contabilidad para Derivados y los Instrumentos Financieros Similares para cercar las Actividades) culminando en la emisión de las Normas del Proyecto en agosto de 1999. Los comentarios sobre las Normas del Proyecto fueron sometidos en octubre de 1999. La ISDA continuó oponiéndose a las Normas del Proyecto

que el filtro no pudo corregir en los problemas básicos para el Plan de Desenmascarar y que produciría conclusiones falseadas en el Estado de Resultados y en el Balance General.

Además del comentario en sus cartas, la ISDA, junto con otras Asociaciones de Comercio, solicitó apoyo al Congreso para sus posiciones. Las Audiciones fueron sujetas en los subcomités de ambos del Senado y el Comité de las Casas Bancarias. El Senador Lauch Faircloth y el Representante Richard Baker presentaron una legislación separada que intenta hacer al FASB más responsable para sus decisiones. El FASB tardó en emitir las normas a finales de la primavera del 2000 con una aplicación eficaz en la fecha del 2002. La legislación permanece pendiente, y la ISDA continúa sus esfuerzos para lograr una norma más coherente.

5.3.1.2 Comité Internacional de Normas de Contabilidad.

El Comité Internacional de Normas de Contabilidad (IASC) también emitió un documento en relación con la discusión de la "Contabilidad de los Activos Financieros y las Obligaciones Financieras," en marzo de 1999 en la cual se propusieron aprovechar el valor justo para los instrumentos financieros. En la carta de la ISDA se comenta que era un esfuerzo de la unión de los Comités de Contabilidad norteamericanos y europeos los cuales reiteraron a la ISDA la creencia popular, de que el sistema de atributos mixtos de contabilidad y la validez para responder por los activos y pasivos (incluyendo los derivados) en una manera consistente con la naturaleza de la actividad de cual ellos forman parte. Debido a los comentarios recibidos los cuales fueron significativamente negativos, IASC decidió no continuar con el planteamiento de la nueva norma.

El IASC emitió una norma para los derivados y los instrumentos financieros en el 2000. Aunque ellos demostraron no usar el polémico FASB normal como un modelo, su propuesta incluyó alguna versión de un aprovechamiento de valor justo para los derivados. La ISDA ha encontrado con el Señor Bryan Carsberg del IASC para discutir sus puntos de vista y ha continuado un diálogo con el IASC.

5.3.1.3 ISDA. Documentos en los Ajustes de Valoración.

El Comité de Contabilidad también empezó un proyecto en 1999 a un plan de guía sobre ajustes de valoración que se fijan para la realización en el 2000. El objetivo global del documento es proporcionar una guía general a una institución acerca de aprovechar a la valoración de sus productos financieros, amplificando sobre la Recomendación 3 del G-30 Informe Grupal de los Estudios Derivados Globales que declaró que "los portafolios de derivados" deben valuarse basándose en el mercado promedio en niveles de ajustes menos específicos, o en posturas o niveles de la oferta apropiadas". Se piensa que el documento explora los procesos detrás de la determinación de los ajustes de valoración.

Este trabajo discutirá el patrón político, ajustes de valoración de mercado incluso bid-offer/close-out, costs/open, los ajustes de posición y los ajustes de liquidez, los ajustes de riesgo de crédito, incluso una discusión de corriente y revelación futura y cercanías a computar los ajustes, así como una sección sobre los ajustes de riesgo operacionales. El documento ha sido un esfuerzo de unión de los miembros del Comité de Contabilidad localizado en Canadá, los Estados Unidos y el Reino Unido; dónde fue creado.

5.3.2 DOCUMENTACIÓN.

La documentación ha sido siempre una piedra angular eficaz de la ISDA, y los resultados de sus recientes esfuerzos de la documentación una vez más toleran eso fuera. La combinación de nuevas áreas innovadoras, como derivados del crédito dónde la documentación apropiada se necesitó por el mercado y la culminación de varios proyectos que habían sido creados a finales de 1999 y a principios del 2000, un periodo particularmente activo en el frente de la documentación. Lo siguiente es una descripción de los documentos de la ISDA publicados en 1999 y a principios del 2000. Todos estos documentos están disponibles en la oficina de la ISDA en Nueva York o Londres. Más allá la información en cómo pedir estos documentos puede obtenerse de la Asociación página web, <http://www.isda.org>, ó llamando a la oficina de la ISDA en Nueva York o Londres.

5.3.2.1 Confirmación del Acuerdo de Crédito al Swap, OTC -- Entidad de Referencia Única—No soberano.

Acreditar la documentación de los derivados ha sido un enfoque mayor para el Comité de Documentación y el crecimiento de esta área de los negocios está segura, al generar una petición continúa para los formularios adicionales de documentación en esta área. La Asociación continúa escuchando de sus miembros que la estandarización de terminología y convenciones es esencial si este negocio es alcanzar su amplio potencial.

Cuando el grupo activo original se formó en 1998, fue acordar que la categoría inicial de negociación al enfocarle un crédito de transacción predefinida que involucra una sola entidad no soberana. Esta confirmación que se publicó en enero del 2000, es determinar el uso de transacciones documentadas que proporcionan protección al crédito contra evidentes atrasos involucrados en semejantes entidades. La confirmación de manera prolongada es determinada para utilizarse junto con un Acuerdo Maestro de la ISDA al documentar dinero en efectivo establecido, o las transacciones físicamente fijas.

Los derivados del crédito permanecen en la agenda de la documentación para el 2000 como los giros de la Asociación a los tipos adicionales de transacciones y consideran la implicación de crédito transacciones predefinidas que se refieren a las entidades soberanas.

5.3.2.2 “2000FX” Definiciones de Opción de Divisas.

Uno de los proyectos de documentación más ambiciosa de la ISDA ha emprendido en los recientes años es el “2000FX” y definiciones de Opción de Divisas. Esa ambición se refleja en ambos en el alcance del proyecto y en su naturaleza cooperativa. El alcance de proteger estas definiciones deducibles y no deducibles, las transacciones forward en una gama amplia de divisas, representando por primera vez una recopilación de tasas de divisas en muchos mercados.

El esfuerzo cooperativo fue primero para la Asociación como la fuerza industrial en los derivados, intercambio extranjero y áreas de mercado emergentes surgiendo juntos para producir un documento que demostraría ser útil en todos los tres mercados. El producto resultante, una combinación de esfuerzos de la ISDA, la Asociación de Comerciantes de Mercados Emergentes y el Comité del Intercambio Extranjero del Banco de la Reserva Federal de Nueva York, se balancea para ganar amplia aceptación en muchos mercados.

El propósito de estas definiciones es mantener el armazón básico para la documentación de negocios privados y las negociaciones de opción de divisas, incluyendo estas transacciones documentadas anteriormente bajo la ISDA y Definiciones de Opción de Divisas. Estas definiciones son una expansión y cubren un rango más amplio de divisas y negociaciones. Los nuevos conceptos más significantes son el contenido de evidentes Eventos de Desorganización y Retrocesos de Desorganización cuyo grupo facilita a negociaciones a asignar cierto evento de riesgo proporcionando un acuerdo sobre métodos para ajustar una negociación acerca de la ocurrencia de esos eventos. Estos conceptos pueden ser aplicables a ciertas transacciones de divisas, tales como aquellos involucrados en mercados emergentes de divisas.

5.3.2.3 Apéndice 2000 a las Definiciones Anteriores.

Aunque la decisión para volver a escribir las Definiciones enteras anteriores se pospuso hasta después de la unión monetaria, se puso claro que había una necesidad significativa por una revisión de la sección de opción de la tasa flotante de las Definiciones anteriores una petición para la estandarización del idioma de ajuste de efectivo por confirmarse. En respuesta, la ISDA comenzó el proyecto del apéndice en 1999 al dirigir estos problemas, y se publicó el documento a principio de Abril del 2000.

Además de la sección de opciones de la tasa flotante amplia, el Apéndice introduce las nuevas secciones en las tasas de Interés Negativas, Opciones y Pago del Dinero en efectivo en la contestación a las peticiones de los miembros. Los Convenios de las Tasas de Interés Negativas, incorporado al idioma de la ISDA Memorando a las Tasas de Interés Negativas y hace la presunción que el Método de las tasas de Interés Negativas se aplicará a todas las negociaciones, con excepción de los pisos y ciertos FRAs ya dirigidos en las Definiciones

anteriores, a no ser que de otra manera se especifique. Las opciones, convenios dirigidos en condiciones pertinentes al swaptions, derechos de terminación inicial optativa y cláusulas de bancarrota, incluyendo calcular una cantidad de pago de dinero en efectivo. El Apéndice incluye convenios para calcular una cantidad de pago de dinero en efectivo, y proporciona varios métodos de pago de dinero en efectivo alternativos que reflejan la variedad de métodos actualmente usados en la práctica.

5.3.2.4 ISDA Definiciones, Opciones y Vínculos del Gobierno.

Estas Definiciones se pensaron para el uso en las confirmaciones de transacciones individuales gobernadas por los acuerdos tales como los Acuerdos Maestros de la ISDA. Las Definiciones son principalmente una expansión y revisión de la Confirmación de la OTC. Ellos mantienen el patrón básico para la documentación de un over-the-counter la negociación de opción de vínculo gubernamental. Las Definiciones contemplan las opciones expresamente en ciertos vínculos del gobierno europeas que son capaces del pago del dinero en efectivo o el pago físico. Los interesados pueden encontrar en estas definiciones un punto de partida útil para diseñar una estrategia de negociación de la opción que relaciona vínculos de los gobiernos non-europeos o los vínculos corporativos.

5.3.2.5 Definiciones de Bullion, Largo y Corto.

Las Definiciones Bullion se pensaron para el uso en las confirmaciones de transacciones individuales gobernadas por los acuerdos tales como los Acuerdos Maestros de la ISDA por los participantes en los mercados para las transacciones Bullion para documentar dinero en efectivo-fijo y físicamente-fijo, el Bullion a mercado y la negociación de forwards y opciones, y dinero en efectivo-fijos bullion, swaps, caps, collars, floors y swaptions. El Bullion, usado en estas definiciones, significa oro, plata, platino y palladium.

La Asociación Internacional de Swaps, las definiciones del formulario corto del Bullion se piensa para el uso en las confirmaciones de transacciones individuales gobernadas por los acuerdos al Acuerdo Maestro de la ISDA anteriores. Estas definiciones se extrajeron de las Definiciones Bullion de 1999 para satisfacer las necesidades de ciertos participantes del mercado que desearon un formulario corto de esas Definiciones que sólo cubren físicamente lo establecido, el Bullion a mercado y la negociación de forwards y opciones.

5.3.2.6 Reforma a los Cambios de Tasa Comercial Declarados.

Cuando se anunciaron los cambios a las tasas de papel comerciales publicadas por el Banco de la Reserva Federal de Nueva York, la ISDA respondió a las necesidades del mercado por la guía sobre cómo dirigir estos cambios para las transacciones existentes. Después de determinar que la naturaleza del bienestar del cambio hecho no se dirigió específicamente por las Definiciones de la ISDA anteriores, La ISDA propuso un lenguaje que pueda usarse para

enmendar los Acuerdos Maestros de la Asociación Internacional de Swaps y Derivados, es decir para esclarecer las referencias a las tasas comerciales que actualmente aparecen en las Tablas de la Reserva Federal. Las estadísticas correspondientes se estimaran para tomarse como referencias a Non financial Commercial Paper Tasas que aparecen publicadas en las Tablas de la Reserva Federal.

5.3.2.7 EMU Provisión de Continuidad.

La implicación para la documentación de la ISDA de la Unión Monetaria Europea (EMU) ha sido de un mayor enfoque a la agenda de la Asociación durante los últimos años y se discute en otra parte con gran detalle en esta retrospectiva. La primera manifestación concreta de este esfuerzo en el área de la documentación era la publicación de la Provisión de Continuidad de la EMU en 1999 que se piensa para el uso en existencia y futuro de los Acuerdos Maestros de la ISDA donde los interesados desean documentar su intención de que la EMU no debe afectar la continuidad de sus contratos. La provisión permite a los interesados confirmar en sus Acuerdos Maestros de la ISDA que la EMU no dará a cualquier individuo el derecho a caminar lejos o modificar las condiciones de cualquier transacción gobernada por los acuerdos.

5.3.3 REDES.

La ISDA ha continuado siguiendo uno de sus servicios más importantes para los miembros, la colección de opiniones en la ejecución de los requisitos de la red de sus acuerdos maestros de un número creciente de jurisdicciones alrededor del mundo. Los fondos de los proyectos de opinión de la red ha aumentado con cada año que pasa al punto dónde se han recibido las opiniones ahora en 33 países con otra una consumación inminentemente pendiente.

Durante 1999 se obtuvieron por primera vez las opiniones para proteger los tratamientos de las redes y relacionaron los problemas bajo un Acuerdo Maestro de la ISDA en Austria, Finlandia, Noruega y África del Sur. Además, se obtuvieron las opiniones suplementarias en 12 jurisdicciones cubriendo los derivados del crédito y multibranch/bad (riesgo de crédito) problemas en las redes de la subdivisión. Finalmente, como la parte del proceso de actualización, se obtuvieron las opiniones consolidadas en ocho jurisdicciones. Estas opiniones consolidadas fueron obtenidas para mantener una sola fuente de referencia para el tratamiento de los problemas en redes en jurisdicciones donde una serie de actualizaciones y suplementos se había obtenido en los recientes años.

Más tarde en 1999 la Asociación instituyó un cambio significativo en su acercamiento a la colección y revisó las opiniones de redes para establecer un tablero de supervisión de red. El propósito de este tablero fue mantener una oportunidad para probar las instituciones de miembros en las jurisdicciones representativas repasar y hacer un comentario sobre las opiniones como los proyectos son recibidos de ellos por la ISDA fuera de aviso. La meta de la ISDA es

establecer el panel y proporcionar la transparencia mayor en el proceso de colección de opinión y producir las opiniones en formulario final que es aún más sensible a las necesidades de sus miembros. El panel se ha mantenido pequeño para aumentar al máximo la eficacia mientras proporciona la más grande sensibilidad a las necesidades de sus miembros.

Los esfuerzos de la Asociación Nacional de Swaps y Derivados en la red no se limita en la colección de opiniones legales en las leyes existentes. La ISDA está también activo buscando formar la legislación de la red de países dónde la ley ha sido incierta o, quizás, sin apoyo de los beneficios amplios de la red proporcionados para Acuerdo Maestro de la ISDA. Por encima del curso de 1999, la legislación de red se promulgó en Portugal y España. En el caso de España la legislación era basada en el Modelo de Red actual que la ISDA ha publicado. La ley de redes de España entró en el efecto el 1 de enero del 2000 y la ISDA está en el proceso de obtener una opinión del consejo español en la luz de esa nueva ley.

En la ISDA las discusiones continuaron con los reguladores italianos y miembros durante 1999 juntos contribuyeron a la introducción de cambios en la ley italiana y a quitar las incertidumbres acerca de la red de close-out (entorno). La ISDA celebró las reuniones con representantes de la Tesorería italiana, la Banca Italiana y la Asociación de los Banqueros italianos y publicó un papel que perfila la necesidad de dirigir las incertidumbres actuales en la ley italiana. La legislación del proyecto se ha propuesto y se está supervisando estrechamente el plan de la regla que permite la insolvencia de redes. La preocupación particular fue asegurar que la regla tenía fondos amplios de instrumentos financieros y que una valoración económica adecuada de instrumentos fue establecida. Esta legislación se adoptó a principios del 2000.

La legislación de redes también está pendiente en Japón dónde nunca había un problema de certeza por redes pero dónde los reguladores locales e instituciones del miembro han reconocido el grado aun más alto de certeza que el reconocimiento legislativo red puede proporcionar a los participantes en las transacciones de swaps.

Los esfuerzos que ha hecho la ISDA en relación con las redes deberán ir a la par con sus esfuerzos globales a extender en los mercados surgiendo de Oriente, Europa y América Latina. Siempre que la ISDA se encuentre con reguladores o los miembros potenciales en estas áreas que enfatiza la importancia de mantener un patrón legal fuerte para redes. Los esfuerzos están pasando a Argentina, Brasil, México, Polonia y Rusia que empiezan a establecer este patrón. En Argentina, la ISDA ha trabajado estrechamente con los bancos locales y reguladores a legislación de destreza que era muy a favor de las cláusulas de la red de los acuerdos magisteriales.

El incremento de garantía subsidiaria en las transacciones de los derivados y la necesidad resultante para la certeza legal mayor para la ejecución de derechos en la garantía subsidiaria ha creado una nueva área para los esfuerzos

de opinión de la Asociación. De acuerdo, la Asociación está en el proceso de opiniones colectivas en las varias jurisdicciones en la ejecución de las cláusulas colaterales de los varios formularios de los Créditos Apoyo Anexos de la ISDA. El proyecto ha consistido en dar fecha a dos grupos de opiniones, el primer grupo comprende las jurisdicciones del Grupo de los 7 y Luxemburgo y Bélgica principalmente y el segundo que comprende principalmente el Sudeste las jurisdicciones asiáticas. Como las opiniones de estas primeras dos olas son recibidas, la ISDA considerará otras jurisdicciones para la colección de opiniones en la ejecución de las cláusulas colaterales de sus documentos.

5.3.4 LOS FUNCIONAMIENTOS.

Los Comités de los Funcionamientos en Norteamérica y Europa han trabajado en la concluida cooperación en varios proyectos que han otorgado los resultados significantes. El Auto Grupo Activo Contraparte que es basado en Londres ha sido particularmente activo acercándose la industria a las normas de mensaje de confirmaciones automatizadas y semejantes.

5.3.4.1 BIS. Grupo de Estudio para esclarecer las Normas para los Derivados OTC.

El Comité BIS en Aclarar y liquidar ha establecido un grupo de estudio para hacer un análisis de aclarar las normas para los derivados de OTC, un sucesor del grupo que produjo un papel al principio en las cámaras de compensación para el intercambio de derivados. El Grupo del Estudio estaba particularmente interesado en entender las áreas de funcionamientos y garantía subsidiaria, en un esfuerzo para evaluar y aclarar el riesgo del pago en el sistema bancario.

El Grupo del Estudio se preside por un representante americano de la FED, con representantes del otro G-10 participando en los bancos centrales. La ISDA invitó al primer Grupo de Estudio a encontrarse en Londres en julio al hacer una presentación de la apreciación global en crédito, las políticas de riesgo, redes mecánicas, crédito riesgo mitigación técnicas colaterales, otras y confirmación que procesan y vuelven. También se auxilió en el estudio para agruparse diseñando una encuesta para ser usada en las entrevistas en el lugar con varias instituciones de trato en sus países.

5.3.4.2 Confirmación de la Notificación Comercial.

Para involucrar entre los profesionales de los funcionamientos encima de las confirmaciones excelentes para las estructuras de equidad complejas, el Comité de los Funcionamientos diseñó un formulario optativo que puede usarse para documentar las condiciones financieras principales de unas transacciones de derivado de equidad complejas en la contestación mientras están negociándose los detalles de una última confirmación y preparación. No se ha pensado en llevar a cabo alguna, de momento permitiendo a las contrapartes estar de acuerdo en la

economía dentro del marco comercial mientras otros problemas se están subsanando.

5.3.4.3 Confirmaciones que Entrenan el Curso para el Personal de los Funcionamientos.

Con el éxito de la ISDA, el Curso de Entrenamiento básico para el Personal de los Funcionamientos, los Comités identificaron una necesidad de desarrollar cursos adicionales que proporcionarían a la educación una profundidad en el proceso de confirmar la experiencia práctica. Un Subcomité de Educación trabajó a futuro diseñando un patrón del curso y programa de estudios para un curso de dos días en las confirmaciones. Cada día se estructuró con las sesiones de las mañanas generales para un grupo grande y los talleres especialistas durante las tardes. Se tomaron los participantes paso a paso a través del formulario de confirmación, y entonces dado una transacción de la muestra para confirmar. Los talleres incluyeron transacciones de equidad, tasas de interés swap, y opciones. El curso estaba totalmente suscrito con las preguntas en las sesiones adicionales. El Subcomité de Educación piensa desarrollar cursos de entrenamiento adicionales que satisfarán las necesidades de las instituciones de los miembros.

5.3.4.4 Auto Contraparte. Grupo Activo.

El Auto contraparte. Grupo Activo continuó trabajando con SWIFT al revisar los mensajes de confirmación de swap existentes, así como establecer un criterio justo para el acuerdo SWIFT que empareja el sistema. Hay un sensible interés de entre todos los profesionales de los funcionamientos al automatizar el proceso de confirmación para reducir riesgo, trabajo, y costos. Las modificaciones al MT 360, 361, 362, 364, y 365 *el cual permite a los departamentos el funcionamiento para generar automáticamente y enviar las confirmaciones de los swaps, tasas de interés, swap sobre divisas, cancelación de swaps, amortización de swaps, ajuste de swaps, swap de recurso, caps, collars, floors, acuerdos de la tasa forwards, reset/payments (cancelaciones a pagos) y terminaciones bajo la estructura del Acuerdo Magisterial de la ISDA.*

Además de estandarizar las confirmaciones para el rango de transacciones, el grupo estableció también ajustes al criterio para los mensajes en el sistema de SWIFT ACCORD y lo probó a finales del verano. Aunque el servicio está disponible, la migración hacia el servicio ha sido lenta como las instituciones individuales y decidan cómo generar las interfaces de los sistemas necesarios.

Como consecuencia a su trabajo con los mensajes SWIFT, el Auto Contraparte Grupo Activo desarrolla una petición a la Propuesta para los Servicios de Ajustes Automatizados para las Confirmaciones de los Derivados Privadamente Negociadas y Transacciones de la Garantía subsidiaria que incorporarían teclear el mensaje SWIFT así como permitir la creación de tipos del mensaje personalizados que se ajustarían por el proveedor de servicio. También pidió

enviar y aprobar las capacidades por los clientes corporativos, y esperar comunicación de tiempo real de la información en un ambiente electrónico seguro.

Además, los miembros del Grupo Activo Subsidiario desarrollaron el criterio por transmitir y ajustar por la marca de las contrapartes cotidianas a la valuación de mercados por un portafolio de comercialización de transacciones subsidiarias. El grupo creyó que había sinergias naturales por tanto se convocó a una reunión que dirigió ambas confirmaciones y las necesidades de una garantía subsidiaria. Con esto el servicio subsidiario se uniría con el servicio de confirmación pero también aceptaría las comunicaciones de otras fuentes.

La ISDA reconoció la petición creciente entre sus miembros para la automatización de funciones operacionales, y con tal de que una plataforma para los miembros venga junta y desarrollar las normas comunes para cada servicio. Se dieron los proveedores de servicio una oportunidad de presentar sus contestaciones al número de miembros de la ISDA ambos en Londres y Nueva York. Depende ahora de las instituciones individuales decidir qué servicio satisfará mejor a sus necesidades operacionales y comerciales en el futuro. La ISDA continuará trabajando en la estandarización de teclear el mensaje que puede traducirse entonces en cualquier nuevo servicio que es desarrollado y aceptado.

5.3.5 IMPUESTOS.

Los Comités de Impuestos en Europa y América del Norte estaban muy ocupados durante 1999 con ambos comités que responden a las nuevas propuestas legislativas. Después de varios años de no tener mucha actividad en los Estados Unidos, en 1999 dado el testimonio de varias regulaciones y regulaciones legislativas y propuestas que afecten directamente el negocio de los derivados. Cuando los problemas se extendieron, de manera que hizo sortear al número de miembros del Comité en representantes por encima de 20 empresas.

5.3.5.1 LAS ACTIVIDADES DE AMERICANA DEL NORTE.

El Presupuesto de presidente durante el Año fiscal de 1998.

El Presupuesto del Año Fiscal del Presidente en 1998 contiene una propuesta llamada "short-against-the-box" las ventas de stock exigiéndole a un pagador de impuestos que reconociera la ganancia (pero no reconoció la pérdida) sobre una venta constructiva de cualquier apreciación de la posición en stock, un interés de la deuda o un interés de la asociación. La ISDA se opuso fuertemente a la propuesta y sometió a consideración una carta con comentarios al Comité de Finanzas del Senado el 17 de abril de 1997.

Los convenios de la propuesta "short-against-the-box fueron incorporados después en la propuesta legislativa por la Congresista KenNelly, la ISDA reiteró sus objeciones en una carta con fecha al 21 de mayo de 1997 a los miembros de House Ways y Means Committee, el Comité de Finanzas de Senado, el Comité de

la Junta en la Imposición de contribuciones, y representantes de la Tesorería. La carta del comentario hizo pensar en varias enmendaduras al KenNelly Bill. Algunos de éstos estaban incorporados en Sección 1215 del Acto de Alivio de Contribuyente que fue la última versión de los convenios del "short-against-the-box".

5.3.5.2 Acto de Alivio del Contribuyente de 1997.

A lo largo de 1997, la ISDA siguió el Acto de Alivio del Contribuyente el cual contiene varios ajustes derivados-relacionados. En las mismas fechas se reunieron los miembros del Grupo Guía y el Comité de Medios, el Comité de Finanzas del Senado, el Comité de la Junta en la Imposición de Impuestos y también representantes de Tesorería. Los resultados de dicha reunión hizo pensar en esclarecer varios puntos de la regulación y llevar a cabo enmiendas a la legislación del impuesto, propuesta versión final del Acto.

La ISDA era particularmente a favor de la excepción del negociador al crédito del impuesto extranjero que detiene los requisitos del período. La excepción da el alivio al corredor - el negociador de los ajustes en el Acto que requiere que un contribuyente satisfice un período de tenencia en reserva para ser titular a un crédito del impuesto para los impuestos extranjeros pagado por el pagador del impuesto en los dividendos. Sin embargo, más tarde en 1997 la IRS anunció que emitiría regulaciones que la ISDA cree tienen el efecto de eliminar esta exención. Dado a las implicaciones de largo alcance de las Noticias del IRS, el Comité del Impuesto norteamericano ha estado encontrándose para determinar cómo idear el debate para cambiar los puntos de vista del IRS de estas transacciones. La ISDA ha preparado una carta del comentario a este problema y se ha encontrado con el IRS y Junto con el Impuesto al Comité Personal en el Congreso a principios de 1998.

La ISDA también apoyó el sub apartado de la Regulación sobre la exclusión de ingresos para las Instituciones Financieras, que contiene en la sección 954 del Acto de Alivio de Contribuyente. Sin embargo, el Presidente Clinton ejerció su poder de veto en relación a esto para quitar la sección 954 del Acto. Esta habría permitido a las instituciones financieras excluir el activo invertido en afiliaciones fuera de la renta impositiva. La legislación introdujo más tarde en 1997 una versión de esta exclusión (H.R. 2513), la cual ofrece ventajas que las corporaciones non-financieras ya disfrutaban. Al inicio del 1998, una decisión judicial de apelación declaró el veto sobre la línea-artículo inconstitucional, mientras se reintegran los ajustes en la revisión por la Corte Suprema.

5.3.5.3 IRS Las Regulaciones de Impedimento.

En octubre de 1999, la IRS emitió nuevas regulaciones que gobiernan los requisitos deteniendo e informando para pagos de swap que empiezan el 1 de enero del 2001. Bajo las nuevas reglas, la información reporta este requerimiento para pagos del swap hechos por los interesados extranjeros que si ellos son

“conectados eficazmente” con la conducta de un comercio o negocio en el EE.UU. Hay una suposición donde deben tratarse todos los pagos del swap a personas extranjeras de como “conectarse eficazmente” con un comercio americano o negocio. Para evitar esta información, las empresas tendrán que recibir de las contrapartes extranjeras un Formulario W-8 o corregir los acuerdos magisteriales de la ISDA para proporcionar que no son “conectados eficazmente”. La ISDA está trabajando en diseñar una corrección a los acuerdos magisteriales de la ISDA que incorporaría estas representaciones.

Dada la importancia de estos nuevos requisitos a comercializar, los funcionamientos y procedimientos de complacencia por documentar las transacciones del swap, el Comité del Impuesto preguntó el Sidley & Austin para resumir el volumen e implicaciones de las nuevas regulaciones. El memorando describe los convenios en las nuevas regulaciones que serán muy importante al comercializar, funcionamientos y personal de complacencia responsable por negociar y documentar los swaps.

5.3.5.4 OCDE Proyecto de Discusión: La Imposición de contribuciones del Comercio Global en los Instrumentos Financieros.

A principio de 1999, la OCDE emitió un proyecto para discusión, “La Imposición de contribuciones de Comercio Global de Instrumentos Financieros”. El documento enfocó problemas del impuesto internacional asociados con el desarrollo de productos financieros sofisticados, particularmente los desafíos enfrentados por los pagadores del impuesto en varias ramas o jurisdicciones impositivas.

La ISDA sometió una carta a discusión, un comentario sobre el proyecto. La ISDA encomendó a la OCDE la misión para establecer un acuerdo general entre los miembros sobre como estos problemas deben resolverse y sobre el principio que debe gobernar en la imposición de contribuciones al comercio global. La ISDA eleva el punto que la discusión al acercamiento del prorrateo global de renta impositiva que puede llevar a doblar la imposición de contribuciones, resultado que la OCDE estaba intentando evitar, de hecho.

5.3.5.5 Desarrollo de Sistemas.

El IRS había indicado que estaba pensando desarrollar un software de valoración de carpetas para las transacciones derivativas. Aunque se desarrolló por los expertos financieros y programadores especializados, encargado a una empresa en los Álamos (Texas). El software se pensó para el uso de IRS y funcionarios. En las reuniones entre varias instituciones, el IRS y los colaboradores de los Álamos se comunicaron las preocupaciones sobre el alcance de los modelos, mantenimiento de los modelos, el tiempo de retraso en las auditorias, y el nivel de conocimiento de los funcionarios en este campo, entre otras cosas. En enero del 2000 el IRS anunció que el proyecto había sido pospuesto indefinidamente.

CAPITULO VI

CAPITULO VI RESULTADOS

Los resultados derivados de este trabajo, representan una reflexión sobre los objetivos iniciales, métodos usados, e inconvenientes encontrados a lo largo del proceso de investigación. Aunque la extensión de las conclusiones no está sujeta a convenciones rígidas, se ha procurado que no pierda el carácter de un resumen.

En la primera parte en donde se menciona cual es el marco teórico de este estudio, se concreta a definir de manera enunciativa más no limitativa las teorías más actualizadas en relación con los subyacentes de los derivados financieros, dejando al lector la tarea de ahondar en este apasionante tema. Algunos de los resultados con relación a esto son:

1. Si no existe un intermediario financiero, las partes están expuestas a un riesgo crediticio difícil de controlar. Cuando dicho intermediario existe, como en el caso del Mercado Mexicano de Derivados del cual es Asigna, éste asume el riesgo contraparte.
2. Puede ser imposible o muy caso el finalizar una transacción si las condiciones del mercado son adversas.
3. Los costos de realizar las transacciones derivadas en muchos mercados son muy altos.

En relación con el desarrollo de aspectos regulatorios, esta parte tiene que ver definitivamente con las políticas gubernamentales. Ya que en un mercado financiero puede intervenir no solo en el mercado de divisas según le convenga, para apoyar el valor de la moneda en relación con otras monedas. Las políticas fiscales y monetarias también afectan el valor de la moneda en los mercados de divisas, pero el punto más importante después de todo lo anterior es el regular en todos sentidos a un mercado naciente como es el MexDer en México, por tanto se hace necesario seguir trabajando para homologar por lo menos las políticas contables con las establecidas en los grupos de trabajo internacionales.

En relación con el desarrollo de los aspectos contables y fiscales uno de los resultados más importantes como se mencionó en la parte correspondiente a la contabilidad con derivados, el SFAS No. 80 describe la contabilidad aplicable a un contrato de futuros. En el cual se menciona que es requisito que se haga en todos los contratos de futuros el marcaje de mercado y, si estos instrumentos derivados se utilizaran como cobertura, se deben diferir las pérdidas o ganancias en la parte correspondiente.

La base de cálculo de pérdidas o ganancias en un contrato de futuros determina en conjunto la efectividad del contrato. Así, los contratos de futuros resultantes se comparan con el interés adicional en el que se incurre de acuerdo con la tasa de interés.

Los resultados obtenidos a lo largo del trabajo nos pueden dar una idea clara de la alta correlación que se alcanza entre la tasa de interés y las ganancias. La tasa de interés efectiva para este periodo como resultado de la cobertura, puede calcularse por los métodos antes señalados.

En resumen, las ganancias netas al accesar contratos de futuros pueden reducir el costo total del préstamo al fabricante, en lugar de los resultados que obtendría si no hubiera cubierto los flujos de tesorería de su fábrica.

Por tanto, las ganancias derivadas del acceso a contratos de futuros sobre divisas, reducen el costo total de la deuda al fabricante, con lo cual tendrá flujos de efectivo de tesorería más transparentes al reducir el pago de la deuda de manera importante.

Aunado a este hecho y debido a los cambios en las tasas de interés durante el periodo cubierto por el contrato de futuros, el fabricante incurrirá en pérdidas y ganancias, las cuales son proporcionales a los incrementos o reducciones en las variaciones de los márgenes que se han mostrado en los resultados del impacto de la cobertura. Por tanto, las pérdidas y ganancias en los contratos de futuros es lo que aumenta o disminuye su valor a mercado.

En cuanto al marco regulatorio contable internacional. La importancia de los derivados se puede dimensionar señalando el volumen de operación que han observado en el mundo. Retomando las cifras de la International Financial Corporation (IFC) al cierre del 2001, el valor operado mundial con productos derivados representó el valor de capitalización de todas las bolsas del mundo. Del total (27,100 billones de dólares), el 34% corresponde a productos listados.

En los mercados de derivados, los productos financieros son los dominantes. Los contratos más negociados son los de tasas de interés y los referidos a índices accionarios; en tercer lugar se ubican los derivados sobre productos agropecuarios. Bajo esta tendencia mundial, el potencial de crecimiento es muy grande.

Aunado a este hecho y debido a los cambios tan rápidos en los mercados del inversionista podrá incurrir en pérdidas y ganancias, las cuales son proporcionales a los incrementos o reducciones en las variaciones de los márgenes, pero también es importante señalar que la carga fiscal en muchas ocasiones afecta significativamente el patrimonio de los inversionistas. Por tanto, una vez que ya se ha mencionado el tratamiento fiscal que hoy por hoy se maneja en México, tratando de tomar como punto de referencia los mercados de derivados más maduros y como todo esto ha llevado a los mercados internacionales a constituirse en asociaciones para tratar de unificar los criterios contables y fiscales de las transacciones que se realizan con productos financieros derivados.

En particular en el caso de México, una vez que se estableció el Mercado de Derivados el llamado "MexDer", las autoridades se concretaron a afinar los detalles de la operación, lo cual dio como resultado un rápido avance, al cambiar las operaciones del piso de remates a la operación electrónica, lo cual dio origen a un crecimiento importante en algunos subyacentes como lo son la TIIE y el IPC. Todo esto ha redundado en un beneficio para el mercado financiero mexicano, pues al contar con otros instrumentos financieros, se puede hacer más eficiente un portafolio de inversión y además diversificar el riesgo.

En nuestro país se ha hecho evidente que no sólo la creación de un nuevo mercado es una tarea por sí sola muy difícil, sino también el establecer un marco regulatorio suficiente y eficiente, siguiendo este orden de ideas, la guía y catálogo contable aplicable a socios operadores de "MexDer", mercado mexicano de derivados, ha implicado un gran esfuerzo para tratar de transparentar la operación con los productos financieros derivados así como, tener una normativa contable aplicable a socios operadores de MexDer acorde con la realidad de nuestro país.

El marco contable y fiscal tiene su origen en la disposición Quincuagésima Tercera contenida dentro de "La Resolución que modifica las disposiciones de carácter prudencial a las que se sujetarán en sus operaciones los participantes en el mercado de futuros y opciones cotizados en Bolsa", en la cual se establece que "Todos y cada uno de los actos, Contratos de Futuros y Contratos de Opciones u operaciones que realicen los Socios Operadores, Socios Liquidadores, Cámaras de Compensación y Bolsas, deberán ser registradas en su contabilidad. La contabilidad, libros y documentos correspondientes, se registrarán por las disposiciones de carácter general que dicte la Comisión, debiendo en todo caso conservarse por un plazo de cinco años, contado a partir de la fecha en que realizó el acto, Contrato de Futuros y Contrato de Opciones u operación que les dio origen". En lo relativo a Disposiciones Transitorias, numeral II de dicha Resolución modificatoria, se establece que "en tanto la Comisión Nacional Bancaria y de Valores no expida las disposiciones de carácter general a que se refiere el primer párrafo de la Disposición Quincuagésima Tercera, se deberán aplicar en lo conducente, los "Criterios de Contabilidad para las Instituciones de Crédito" y los "Criterios de Contabilidad para las Casas de Bolsa", dado a conocer por la propia Comisión mediante las Circulares 1343 y 10-208 Bis, de fechas 10 y 31 de enero de 1999".

La guía contable que rige nuestro mercado de derivados se apega lo más posible no solo a las disposiciones de carácter prudencial y a las reglas a las que habrán de sujetarse en la operación con productos financieros derivados sino también a las normas internacionales de contabilidad mencionadas en capítulos anteriores.

Las disposiciones contables incluyen la celebración de operaciones financieras derivadas (OFD) llevadas a cabo por parte del Socio Operador, mediante Contratos de Futuros celebrados en MexDer. Considerando que las OFD celebradas en MexDer, fueron realizadas por cuenta de terceros en calidad de

comisionista de uno o más Socios Liquidadores, así como por cuenta propia incluyendo formación de mercados.

En el caso de cuenta propia. Se considera que las operaciones se concretaron para establecer posiciones con fines de negociación y no de cobertura como lo señalan los criterios B-10 o B-13 aplicables a Contratos de Futuros en circulares 10208-Bis ó 1343 correspondientes.

De acuerdo a lo anterior, no se considera la celebración de operaciones con fines de cobertura para cubrir posiciones alojadas en los libros de estas sociedades anónimas. Pero se incluye la posibilidad de que la sociedad obtenga ingresos en otros mercados de derivados listados en el extranjero por cuenta propia, así como la posibilidad de actuar en calidad de comisionistas de intermediarios extranjeros en este tipo de OFD listadas, así como en mercados de mostrador (OTC) fungiendo como contraparte en estas operaciones.

En este esquema contable se incluyen ingresos derivados de servicios de asesoría y/o consultoría en materia financiera. Así como, la posibilidad de que la sociedad celebre contratos o convenios de prestación de servicios de ejecución de órdenes en el piso de MexDer de manera unilateral o recíproca, con uno o más Socios Operadores del mercado, con el fin de ya sea recibir instrucciones de estos para ejecutar ordenes por su cuenta (give in) o ceder en ellos (give up) la ejecución de ordenes recibidas por cuenta propia o de terceros.

De igual forma se ha respetado, el derecho del Socio Operador para poder compensar y liquidar operaciones con uno o varios Socios Liquidadores, tanto para operaciones celebradas en MexDer, como en otros mercados listados en el extranjero.

En relación con las penas convencionales, derivadas de resoluciones del Comité Disciplinario del mercado, se consideran como egresos derivados de eventos extraordinarios a ser llevados a resultados. Asumiendo que las aportaciones requeridas son fijadas por los clientes directamente en cuentas individuales a nombre de estos o en su caso en una cuenta "puente" abierta a nombre del Socio Operador en la Institución Bancaria del Grupo Financiero del Socio Liquidador por Posición de Terceros. Sobre estas cuentas, el Fideicomiso Liquidador instrumentará cargos para hacerse llegar las aportaciones y otros recursos requeridos para habilitar la ejecución de contratos en el piso.

En el caso de que la cuenta "puente" citada en el punto anterior, se abra a nombre del Socio Operador, dicha cuenta deberá ser siempre reflejar un saldo prácticamente nulo al final de cada día - solo el saldo mínimo requerido conforme a las políticas relativas a cuentas de cheques de la Institución Bancaria -, lo anterior debido a la prohibición a la que son sujetos estos Socios en la normativa relativa a la administración o mantenimiento de Aportaciones entregadas por los clientes.

Cabe mencionar que el marco contable y fiscal vigente en materia de derivados, se apega lo más posible a la nomenclatura de cuentas establecidas por las Autoridades para Instituciones Bancarias. Por tanto, en el caso de que el Socio Operador sea subsidiaria en su mayoría accionaria de una Casa de Bolsa, se tendrán que generar tablas de conversión para fines de consolidación.

En otro orden de ideas, es importante notar que las cuestiones relativas a la posibilidad de que se presente la entrega física de divisas o de títulos accionarios, están en la fase de análisis y desarrollo los cuales en breve se darán a conocer por parte de las autoridades.

Un punto importante de señalar es que esta regulación contable considera que las comisiones por ejecución de operaciones en piso acordadas entre el Socio Operador y los clientes que le lleve al Socio Liquidador, van a ser facturadas y enviadas por este último al cliente directamente, a través del estado de cuenta mensual procesado por los sistemas del MexDer.

En relación con las tarifas, estas se consideran como tarifas diferentes, las tarifas cobradas por MexDer se desglosan en aquéllas relativas a las ejecuciones de contratos por cuenta propia, de aquéllas ejecutadas por cuenta de terceros.

Las tarifas que MexDer fija por ejecución de contratos en la mesa de negociación a sus Socios -por cuenta propia y por cuenta de terceros- serán facturadas por MexDer directamente al Fideicomiso Socio Liquidador a través del cual se compensaron. La diferencia entre estos dos conceptos (comisiones de ejecución cobradas a clientes menos tarifas de ejecución fijadas por MexDer), va a ser facturado como comisiones por el Socio Operador al Socio Liquidador.

En cuanto a los comités internacionales encargados de la homologación de la regulación contable y fiscal para todas las Bolsas de derivados en el mundo, se tiene que, durante el último año, se llevaron a cabo reuniones del Comité de la ISDA en Australia, Bélgica, Canadá, Dinamarca, Finlandia, Francia, Alemania, Hong Kong, Italia, Japón, los Países Bajos, Polonia, Rusia, África del Sur (Sudáfrica), España, Suecia, Suiza, Reino Unido (Inglaterra) y Estados Unidos, con el objeto de discutir la regulación de los aspectos contables en los mercados emergentes, requisitos regulatorios, administración del riesgo y algunas políticas nuevas para los miembros de la ISDA.

CONCLUSIONES

CONCLUSIONES

Empezaremos por enumerar las ventajas y desventajas de los Instrumentos Financieros Derivados.

Los productos financieros derivados constituyen instrumentos financieros flexibles que permiten administrar los perfiles de riesgo de una manera más eficiente. En este proceso se pueden transferir los riesgos de corto a largo plazo, permitiendo que la exposición al riesgo disminuya.

Además de las posibilidades que presentan los productos derivados para realizar coberturas contra riesgos a costos menores, y con una flexibilidad mayor a la que se obtiene con los procesos tradicionales, estos productos ofrecen las siguientes ventajas:

- La transferencia de riesgos asociados a la tenencia y uso de activos y productos.
- Establecer límites para pérdidas o ganancias previamente realizadas en portafolios de inversión, sin necesidad de cambiar la composición del mismo.
- Reducir costos de transacción y costos de reasignación de activos, para realizar arbitrajes entre mercados
- Incrementar la eficiencia y liquidez del mercado, alineando los precios de instrumentos de deuda, acciones y derivados.
- Obtener o prestar recursos a tasas más favorables.
- Realizar alternativamente ventas en corto o valores.
- Controlar y reducir los costos asociados con la constitución de márgenes.

Por otra parte considerando el tamaño de los mercados de derivados, las tasas de crecimiento de las operaciones realizadas en éstos, las cuales no tienen precedentes en los mercados financieros globalizados. Este hecho claramente muestra el comportamiento y alcance de los volúmenes manejados en estos mercados, por lo cual reviste gran importancia en nuestro país y aunado a esto el manejo contable de este tipo de instrumentos de alto riesgo.

Los resultados de este trabajo representan una reflexión sobre los objetivos iniciales y métodos. Aunque la extensión de los resultados no está sujeta a convenciones rígidas, se ha procurado darle una estructura sencilla, que aclare al lector interesado en el tema, lo que se ha logrado hasta hoy en el campo contable de los productos derivados.

Finalmente y adicionalmente al ajustar el riesgo y rendimiento de una posición determinada a un costo muy bajo para cubrirse de los riesgos de movimientos y en las cantidades; es decir, hay en el mercado muchos instrumentos derivados donde algunos son mejores que otros, el punto es que la cantidad que uno desee proteger no sea incierta y que estemos sabedores de las políticas contables aplicadas a estos instrumentos ya de por sí muy complejos.

ANEXOS

ANEXO 1

CRITERIOS CONTABLES EN DERIVADOS

CONTRATOS DE FUTUROS.

Como se mencionó en el Capítulo III, en la parte correspondiente a la contabilidad con derivados, el SFAS No. 80 describe la contabilidad aplicable a un contrato de futuros. En el cual se menciona que es requisito que se haga en todos los contratos de futuros el marcaje de mercado y, si estos instrumentos derivados se utilizaran como cobertura, se deben diferir las pérdidas o ganancias en la parte correspondiente. A continuación se tratará de ilustrar a partir de un caso hipotético el manejo de la contabilidad para contratos de futuros si se utilizaran como cobertura en un préstamo anticipado.

Antecedentes.

El 2 de mayo de 1999, un fabricante de artículos electrodomésticos espera un préstamo de \$10 millones de dólares para el día 20 de mayo del mismo año, por 90 días, con una tasa de interés indexada a la tasa LIBOR¹ para financiar la adquisición de inventario. El fabricante espera renegociar la deuda por 90 días más, repagando la mitad de la deuda en noviembre, y darle vuelta, i.e., rotar los \$ 5 millones en el balance por 90 días. Noventa días después, el fabricante le daría la vuelta a los 5 millones de dólares otra vez. El fabricante está expuesto al riesgo de que suban las tasas de interés. Se asume que las transacciones tienen una alta probabilidad de ocurrencia y de acuerdo con los criterios establecidos en el SFAS No. 80 para contabilizar la cobertura de transacciones u operaciones anticipadas.

Estrategia de cobertura.

El fabricante cierra la transacción a una tasa de interés del 9 % a mayo 2 de 1999, a un año. Por otro lado el fabricante vende un paquete de contratos de futuros sobre Eurodólares los cuales coinciden con las fechas en las cuales éste espera los préstamos y poder darle la vuelta a los mismos, dichos contratos se describen a continuación:

- Se venden 10 contratos de futuros junio 1999² sobre Eurodólares³ cerrando a una tasa de interés sobre los 10 millones que se pedirán prestados para el 20 de mayo de 1999.

¹ LIBOR, London Interbank Offered Rate.

² El mes y año representan el mes y año de liquidación, en el cual el contrato sobre Eurodólares está disponible

³ Los contratos de futuros sobre eurodólares se venden en unidades de \$1 millón, cada uno de los cuales representa un certificado de depósito con uno de los principales bancos de Londres y vence en 90 días. Por lo tanto, se necesitan 10 contratos para cubrir 10 millones cada 90 días.

- Se venden 10 contratos de futuros septiembre1999⁴ sobre Eurodólares cerrando a una tasa de interés sobre los 10 millones prestados, cuando den la vuelta en agosto 18.
- Se venden 5 contratos de futuros Diciembre1999 sobre Eurodólares cerrados⁵ a una tasa de interés sobre los 5 millones cuando den la vuelta en noviembre 16, 1999.
- Se venden 5 contratos de futuros Marzo2000 sobre Eurodólares cerrados a una tasa de interés sobre los 5 millones cuando den la vuelta en febrero 14 de 2000.

Con los contratos de futuros sobre Eurodólares se espera reducir el riesgo de pérdida cambiaria. Además, es importante considerar que el precio de estos contratos y el gasto por intereses asociado con el préstamo están altamente correlacionados.

Cálculo de la cobertura.

La base de cálculo de pérdidas o ganancias en un contrato de futuros determina en conjunto la efectividad del contrato. Así, los contratos de futuros resultantes se comparan con el interés adicional en el que se incurre de acuerdo a la tasa de interés. Por ejemplo, la efectividad de la cobertura en el primer periodo de rotación del préstamo se calcula como sigue.

Cálculo de la Cobertura	Montos
Costo adicional de interés:	
Principal	\$10,000,000
Cambios en la tasa (9% a 10.18% = 1.18)	x 1.18
<u>Costo por 360 días</u>	\$ 118,000
multiplicado por 0.25	x 0.25
<u>Costo por 90 días</u>	\$ 29,500
Ganancias en septiembre por los contratos de futuros:	
Ganancia hasta mayo 20	\$11,750
Ganancias de mayo 20 al 18 de agosto	\$20,000
	\$31,750
Ganancias netas:	
(Costo x 90 días - Ganancias del 20 de mayo al 18 de agosto)	\$2,250
(29,500 - 31,750 = 2,250)	

⁴ Los contratos de futuros sobre Eurodólares se venden en unidades de \$1 millón, cada uno de los cuales representa un certificado de depósito con uno de los principales bancos de Londres y vence en 90 días. Por lo tanto, se necesitan 10 contratos para cubrir 10 millones cada 90 días.

⁵ Los contratos se cierran en tanto el adeudo este actualmente prestado o de una vuelta.

Los resultados anteriores nos pueden dar una idea clara de la alta correlación que se alcanza entre la tasa de interés y las ganancias; la ganancia en los contratos de futuros compensa 108% del incremento en el costo del préstamo. La tasa de interés efectiva para este periodo como resultado de la cobertura, puede calcularse de la siguiente forma:

Cálculos previos al cálculo de la tasa de interés para el periodo mayo – agosto.

Concepto	Monto
Principal	\$10,000,000
Interés meta para 90 días (9%)	\$ 225,000
Menos la ganancia base	\$ (2,250)
	\$ 222,750
Por lo tanto la tasa efectiva para el trimestre será:	
$\frac{222,750}{10,000,000} \times \left(\frac{90}{360}\right) = 8.91\%$	

Resumiendo:

Las ganancias netas al accesar contratos de futuros pueden reducir el costo total del préstamo al fabricante, en lugar de los resultados que obtendría si no hubiera cubierto los flujos de tesorería de su fabrica. Los resultados de la cobertura y su impacto se muestran a continuación:

Impacto de la cobertura.

Concepto	May 20- Ago8.	Ago 19 - nov16	nov 17 - feb 14	Feb 15 may 16	Acumulado
Interés meta (9%)	\$225,000	\$225,000	\$112,500	\$112,500	\$675,000
Costo del Interés adicional debido al incremento de la tasa pagada	\$6,250	9,500	10,875	12,500	59,125
Interés total pagado	231,250	254,500	123,375	125,000	734,125
Ganancias en contratos de futuros	(9,000)	(31,750)	(8,500)	(7,250)	(56,500)
Costo final neto de intereses	\$222,250	\$222,750	\$114,875	\$117,750	\$677,625

Tasa meta en mayo 2	9.00%	9.00%	9.00%	9.00%	9.00%
Tasa de cobertura	8.89%	8.91%	9.19%	9.42%	9.04%

ASIENTOS CONTABLES.

CONCEPTO	CARGO	ABONO
Mayo 2, 1999 Monto esperado por el Broker Efectivo (registro del depósito de margen inicial)	30,000	30,000
Mayo 20, 1999 Efectivo Préstamo por pagar (registro del préstamo pedido a 90 días)	10,000,000	10,000,000
Mayo 2 a Mayo 20, 1999 Monto esperado por el broker Ganancia diferida en contratos de futuros (registro del diferimiento de las ganancias acumuladas en contratos de futuros)	32,250	32,250
Mayo 21 a agosto 18, 1999 Gasto de intereses Ganancias diferidas en contratos de futuros Efectivo Gasto de intereses (para amortizar las ganancias acumuladas en los contratos de junio sobre el periodo de cobertura y registro del gasto de interés en los \$10,000,000 que se pidieron prestados) Monto esperado broker Ganancias diferidas en contratos de futuros (registro de las ganancias diferidas en futuros desde mayo 20, 1999)	231,250 9,000 45,250	231,250 9,000 45,250
Agosto 19 a noviembre 16, 1999 Gasto de intereses Ganancia diferida en contratos de futuros (\$11,750 + \$20,000) Efectivo Gasto de intereses (para amortizar las ganancias acumuladas diferidas en los contratos de septiembre sobre el periodo de cobertura, y registro del gasto de intereses sobre los \$10,000,000 que se pidieron prestados y que fueron rotados en agosto 18, 1999)	254,500 31,750	254,500 31,750

RESULTADOS.

La posición del fabricante en los contratos de futuros accesados en las fechas ya mencionadas, podría ser la siguiente.

Fecha	Cash Position	Posición en Futuros	margen inicial ⁶	Var. en el margen ⁷
2 mayo, 1999		Vende 10 contratos de eurodólar junio1999 a 91.00 ⁸ Vende 10 contratos de eurodólar sept1999 a 91.00 Vende 5 contratos de eurodólar dic1999 a 91.00 Vende 5 contratos de eurodólar marz2000 a 91.00	30,000+ ⁹	
20 mayo, 1999	Préstamo por 10,000,000 al 9.25%	Compra 10 contratos de eurodolarjunio1999 a 90.64 Valor a mercado: 10 contratos sept. ---- 90.39 5 contratos dic. ---- 90.18 5 contratos mar. ---- 89.94		(\$9,000) (11,750) (5,500) (6,000) <u>(\$32,250)</u>
18 ago, 1999	Rota \$10,000,000 a 10.18%	Compra 10 contratos de eurodolarsept1999 a 89.59 Valor a mercado: 5 contratos dic. --- 89.18 5 contratos mar. --- 88.92		(20,000) (12,500) <u>(12,750)</u> <u>(\$45,250)</u>
16 nov, 1999	Rota \$5,000,000 a 9.87%	Compra 5 contratos de eurodólar dic1999 a 89.94 Valor a mercado: 5 contratos marzo. --- 89.54		\$9,500 <u>\$7,750</u> <u>\$17,250</u>
14 feb, 2000	Rota \$5,000,000 a 10.00%	Compra 5 contratos de eurodólar marz2000 a 89.84		<u>\$3,750</u>

⁶ Margen Inicial = Aportación Inicial Mínima en el Mercado Mexicano de Derivados

⁷ Las variaciones en el margen se entienden como los cambios en el valor a mercado de los contratos de futuros cuyo resultado será un requerimiento de incrementar o reducir el margen depositado. Ver los cálculos más adelante.

⁸ Los contratos sobre Eurodólares se cotizan de acuerdo a un índice de 100 menos la tasa LIBOR anualizada para depósitos de 90 días. Una cotización de 91.00 significa que la tasa LIBOR anualizada es del 9.00%. Un precio de cambio sobre la base de un punto (0.01%) es igual a \$25.00 ($\$1,000.00 \times .0001 \times 90/360$).

⁹ Un Margen Inicial es un depósito de margen o como se le llama en el mercado de derivados, una aportación inicial mínima. En este caso el margen inicial es de \$1,000 por contrato el cual fué depositado con el broker, como requisito para la Bolsa de Futuros.

Cálculo de las pérdidas y ganancias en contratos de futuros.

Debido a los cambios en las tasas de interés durante el periodo cubierto por el contrato de futuros, el fabricante incurrirá en pérdidas y ganancias, las cuales son proporcionales a los incrementos o reducciones en las variaciones de los márgenes que se han mostrado en los resultados del impacto de la cobertura. Por tanto, las pérdidas y ganancias en los contratos de futuros son lo que aumenta o disminuye su valor a mercado. Por ejemplo, el cálculo de la ganancia de \$32,250 a mayo 20 se muestra a continuación:

Pérdidas y ganancias por posiciones en los contratos de futuros accedidos por el Fabricante.

Pérdidas y Ganancias en Contratos de Futuros				
	Contratos			
	Junio	Septiembre	Diciembre	Marzo
Valor a mercado mayo2	91.00	90.86	90.62	90.42
Valor a mercado mayo20	90.64	90.39	90.18	89.94
Cambio en Valor a mercado (en puntos base)	36	47	44	48
Valor por punto base	x \$25	x \$25	x \$25	x \$25
Valor de mercado reducido por contrato	\$ 900	\$1,175	\$1,100	\$1,200
Número de contratos vendidos	x 10	x 10	x 5	x 5
Total ganado en los contratos hasta mayo 20	\$9,000	\$11,750	\$5,500	\$6,000

A continuación, se muestran los asientos contables en relación con las pérdidas y ganancias debidas a las posiciones en contratos de futuros.

Concepto	Cargo	Abono
Ganancias diferidas en contratos de futuros Monto esperado del Broker (Para documentar las pérdidas en contratos de futuros desde agosto 18,1999 como una reducción de las ganancias contables)	17,250	17,250

Noviembre 16, 1999 Préstamo por pagar Efectivo (Para documentar el repago de la mitad del préstamo)	\$5,000,000	\$5,000,000
Noviembre 17, 1999 a Febrero 14, 2000 Gasto de intereses Ganancias diferidas en contratos de futuros (\$5,500 +12,500 -9,500) Efectivo Gasto de intereses (Para amortizar las ganancias diferidas acumuladas en los contratos de diciembre sobre el periodo de la cobertura, y para registrar el gasto de intereses sobre un préstamo de \$5,000,000 cuando fue rotado en noviembre 16 de 1999) Ganancias diferidas en contratos de futuros Monto esperado del broker (Para registrar la pérdida en contratos de futuros desde noviembre 16, 1999 hasta la reducción de las ganancias contables diferidas) Efectivo Monto esperado del broker (Para registrar la recepción del depósito de margen cuando la cobertura se termine en febrero 14, 2000)	\$123,375 \$8,500 \$3,750 \$86,500	\$123,375 \$8,500 \$3,750 \$86,500
Concepto	Cargo	Abono
Febrero 15 a mayo 16 ,2000 Gasto de intereses Ganancias diferidas en contratos de futuros (6,000 + 12,750 -7,750 - 3,750) Efectivo Gasto de intereses (Para amortizar las ganancias diferidas en los contratos de marzo sobre el periodo de cobertura y para registrar el gasto de intereses sobre los \$5,000,000 que se pidieron prestados cuando se hizo la rotación el 14 de febrero de 2000)	\$125,000 \$7,250	\$125,000 7,250
Mayo 16, 2000 Préstamo por pagar Efectivo (Para registrar el pago final principal esperado sobre el préstamo de \$10,000,000)	\$5,000,000	\$5,000,000

Conclusión.

Como se ha podido observar en el desarrollo de este ejemplo hipotético. Por un lado la ganancia puede compensar hasta el 108% del incremento en el

costo de la deuda, y a su vez proporciona una tasa efectiva del 8.91% contra las tasas del 9 y 10.8 que se manejaron en el ejemplo. Por tanto, las ganancias derivadas del acceso a contratos de futuros sobre divisas, reducen el costo total de la deuda al fabricante, con lo cual tendrá flujos de efectivo de tesorería más sanos al reducir el pago de la deuda de manera importante.

Aunado a este hecho y debido a los cambios en las tasas de interés durante el periodo cubierto por el contrato de futuros, el fabricante incurrirá en pérdidas y ganancias, las cuales son proporcionales a los incrementos o reducciones en las variaciones de los márgenes que se han mostrado en los resultados del impacto de la cobertura. Por tanto, las pérdidas y ganancias en los contratos de futuros es lo que aumenta o disminuye su valor a mercado.

Ejemplo Número dos.

Contratos Forward

Supongamos que el 1 de agosto de 1999, la empresa de juguetes "La Muñeca" pide un préstamo de 10,000,000 Marcos alemanes, (DM¹⁰), esto es, marcos alemanes, a una tasa fija de interés del 10% anual, con vencimiento a un año. El interés es pagadero de diciembre 31 de 1999 a julio 31 del 2000. Los directivos de "La Muñeca" de inmediato convirtieron los 10 millones de DM en dólares a la tasa spot corriente. Simultáneamente, para cubrirse del riesgo cambiario los directivos de "La Muñeca" accesoron dos contratos forward, mismos que se detallan enseguida:

Contrato 1.

Para cubrir el primer pago de intereses, "La muñeca" acceso el contrato 1, compra 500,000 DM (a una tasa de interés semianual sobre ½ millón de DM) Para entregar en diciembre de 1999 fijando en el contrato el valor de **1.00 DM = \$ 0.665 USDL, (\$332,500 U.S.).**

Contrato 2.

Para cubrir el segundo y último pago de intereses, así como el pago del préstamo, "La muñeca" accesoró un segundo contrato, para comprar \$10.5 millones DM (el principal son 10 millones DM más el interés semestral de 0.5 millones DM) para entregar en julio 31, 1999, estableciendo un valor de **1.00 DM = \$0.685 US. (U.S. \$7,192,500).**

Otros datos de utilidad son las variaciones en la paridad del marco alemán con respecto al dólar, que a continuación se muestra:

¹⁰ DM = Deutsche Mark

Variaciones del Tipo de Cambio DM/U.S.

Agosto 1, 1999	1.00DM = \$0.65 U.S.
Diciembre 31, 1999	1.00DM = \$0.68 U.S.
Julio 31, 2000	1.00DM = \$0.70 U.S.

En el siguiente cuadro se muestran los asientos contables que se utilizan de acuerdo a los criterios contables y en relación con el ejemplo que nos ocupa, nos puede dar una idea muy clara de la aplicación de los criterios del GAAP en los derivados financieros.

Información Contable

Asientos contables	Cargo	Abono
Agosto 1,1999		
1. Efectivo (10,000,000 DM x \$0.65 U. S.) Deuda (registro del préstamo en DM)	6,500,000	6,500,000
2. No se requiere registro contable para el contrato forward		
Diciembre 31, 1999		
3. Pago de intereses (500,000DM x \$0.68 U.S.) Efectivo (registro del primer pago de intereses)	340,000 ¹²	\$340,000
4. Amortización de la prima en el contrato 1 (500,000 DM x \$0.015) ¹¹⁺ Prima adelantada pagadera (registro de la amortización de la prima en el contrato forward)	7,500 ¹³	7,500
5. Forward por recibir Ganancia en el contrato 1 (500,000 DM x \$(0.68 -0.65) (registro del cambio en la tasa en el tipo de cambio en DM)	15,000	15,000
6. Prima Forward por pagar Efectivo Forward por recibir (registro de la liquidación del contrato 1)	7,500 7,500	15,000

¹¹ Se calcula como la diferencia entre las tasas spot de agosto 1 de 0.65 y la tasa adelantada de diciembre 31 de 0.665

¹² Por lo general las empresas acumulan estos cargos mensualmente.

¹³ Por lo general las empresas acumulan estos cargos mensualmente.

7. Amortización de la prima del contrato 2 (10,500,000 DM x \$0.035 x 6/12 meses) ¹⁴⁺⁺	183,750	
Prima por pagar del Forward (registro de la amortización de la prima en el contrato forward)		\$183,750
8. Forward por recibir (10,000,000 DM x (0.68 - 0.65)) Ganancia de transacción (agosto a diciembre) (registro del cambio en DM por las tasas)	300,000 ¹⁵	300,000
9. Pérdida en transacción (agosto - diciembre) Deuda (Para redimensionar el préstamo basándose en tasa spot)	300,000 ¹⁶	300,000

Concepto	Cargo	Abono
Julio 31, 2000	350,000	
10. Gasto de intereses (500,000DM x \$0.70 US) Efectivo (registro del pago del interés final en el préstamo)	183,750	350,000 183,750
11. Amortización de la Prima en el contrato (relacionado con el asiento 3) Prima forward por pagar (registro de la amortización de la prima en el contrato forward)		
12. Forward por recibir Ganancias por el contrato 2 (500,000 DM x 0.70 U. S. x 0.65) (registro del cambio en la tasa de interes en DM)	25,000	25,000
13. Forward por recibir Ganancia en el contrato 2 (500,000 DM x (0.70 - 0.68)) Ganancias por transacción de (enero a julio) (registro del cambio en las tasas de cambio en DM)	200,000	200,000

¹⁴ La amortización de la prima se calcula como la diferencia entre las tasa spot entre agosto 1 de 0.65 y la de julio 31, del 2000 tasa forward de 0.685.

¹⁵ Por lo general las empresas acumulan estos cargos mensualmente.

¹⁶ Por lo general las empresas acumulan estos cargos mensualmente.

14. Pérdida en transacción ¹⁷ débito (Para redimensionar el préstamo basado en la tasa spot en DM)	200,000	200,000
15. Prima Forward por pagar (asientos 7 y 11) Efectivo Forward por recibir (asientos 8, 12 y 13) (registro de la liquidación del contrato 2)	367,500 157,500 \$7,000,000	525,000 \$7,000,000
16. Débito (10,000,000 DM x \$0.70 U.S) Efectivo (registro de la liquidación del préstamo en la fecha de vencimiento)		
Efectivo Monto esperado del broker Registro de la recepción del depósito de margen cuando la cobertura se termine en febrero 14, 2000)	\$86,500	\$86,500
Febrero 15 a mayo 16 ,2000 Gasto de intereses Ganancias diferidas en contratos de futuros (6,000 + 12,750 - 7,750 - 3,750) Efectivo Gasto de intereses (Para amortizar las ganancias diferidas en los contratos de marzo sobre el periodo de cobertura y registro del gasto de intereses sobre los \$5,000,000 que se pidieron prestados cuando se hizo la rotación el 14 de febrero del 2000)	\$125,000 \$7,250	\$125,000 7,250
Mayo 16, 2000 Préstamo por pagar Efectivo (registro del pago final principal esperado, sobre el préstamo de \$10,000,000)	\$5,000,000	\$5,000,000

Detalle de Ingresos

(Asientos Contables)

Concepto	Monto
Gastos de Interés, Diciembre 31, 1999	
Intereses Agosto a Diciembre, 1999 (asiento 3)	\$ 340,000
Amortización de la prima forward (asiento 4)	7,500

¹⁷ La pérdida por transacción se calcula como la diferencia entre las tasas spot del 1 de agosto, 1999 (0.65) y la de Julio 31 del 2000 (0.70) o 0.05 veces el débito de 10,000,000 DM. \$300,000 de pérdida fueron registrados el 31 de diciembre de 1999, dejando \$200,000 para registrarse en julio 31 del 2000.

Amortización de la prima forward (asiento 7)	183,750
Ganancia al cierre del contrato (asiento 5)	<u>(15,000)</u>
	<u>516,250</u>
Gastos de interés, Julio 31, 2000	
Intereses enero - julio (entrada 10)	\$ 350,000
Amortización de la prima forward (entrada 11)	183,750
Ganancia al cierre del contrato (entrada 12)	<u>(25,000)</u>
	<u>508,750</u>
Gasto total	<u>\$ 1,025,000¹⁸</u>

Por tanto en cada fecha de reporte, el efecto en el ingreso neto será el costo de interés neto el cual, es igual al costo de interés en DM multiplicado por la tasa forward contratada, ajustada por la amortización de las primas en los contratos forward. El costo de interés neto puede también describirse como la suma total del efectivo en dólares pagado más la prima/pérdida en los contratos forward menos el descuento/ganancia en el contrato forward.

Finalmente, y antes de llegar a la conclusión de este ejemplo, se muestra la hoja de Balance, en las fechas ya mencionadas (31 de diciembre 1999 y 31 de julio 2000).

BALANCE

Asientos contables	Cargo	Abono
Diciembre 31, 1999		
Efectivo		
(\$6,500,000 + 7,500 - 340,000)	6,167,500	
Forward por recibir	300,000 ¹⁹	
Deuda		\$6,800,000
Prima Forward por pagar		<u>183,750²⁰</u>

¹⁸ Esta cantidad se puede desglosar de acuerdo a los flujos de efectivo positivos y negativos al 31 de julio de 2000 en:

Ganancias de deuda:	\$ 6,500,000 U.S.
Interés pagado: (340,000 + 350,000)	(690,000)
Ganancias de liquidación de los contratos forward: (\$7,500 + 157,500)	165,000
Pago de deuda	<u>(7,000,000)</u>
	\$ (1,025,000)

¹⁹ Aunque los conceptos por recibir y por pagar se muestran en este desglose por separado, se pueden presentar como cantidades neteadas en la hoja de balance si ambos montos están relacionados con una de las contrapartes con un derecho legal de compensar.

²⁰ Idem

	\$6,467,500 US	\$6,983,750 US
Julio 31, 2000		
Efectivo	\$(1,025,000 ²¹)	

Conclusión

Al acceder un contrato forward, "La muñeca" cerró sus costos de deuda a:

Interés:	500,000 DM x \$0.665 U.S.	\$ 332,500
	500,000 DM x \$0.685 U.S.	\$ 342,500
Prima:	10,000,000 DM x (0.685 - 0.665)	350,000
		<u>\$ 1,025,000</u>

El costo de la compañía "La Muñeca" por estar protegidos, es la prima pagada por los contratos forward, tomando como base la diferencia entre las tasas spot y la tasa forward de cierre.

EJEMPLO 3.

SWAPS SOBRE DIVISAS

La empresa Pocket, S. A., emite un papel con valor de \$1,000,000 libras esterlinas (Le), con vencimiento en 5 años y con un interés del 10% anual. La compañía Pocket, S. A., cubre esta transacción al acceder un Swap sobre divisas²² con el Banco Inglés.

Las fechas de pago del swap son acordadas por las partes involucradas en la deuda extranjera.

Las tasas de intercambio y las tasas LIBOR para los próximos dos años se muestran enseguida:

²¹ Esta cantidad se puede desglosar de acuerdo a los flujos de efectivo positivos y negativos al 31 de julio de 2000 en:

Ganancias de deuda:	\$ 6,500,000 U.S.
Interés pagado: (340,000 + 350,000)	(690,000)
Ganancias de liquidación de los contratos forward: (\$7,500 + 157,500)	165,000
Pago de deuda	<u>(7,000,000)</u>
	\$ (1,025,000)

²² El Swap sobre divisas consta de 3 elementos:

1. Un cambio inicial
2. Pagos intermedios
3. Cambio al vencimiento

Año	Tasa	LIBOR
0	1.6	-
1	1.65	11.0
2	1.58	11.5

FLUJO DE EFECTIVO

Deuda			Swap sobre Divisas			
Año	Principal	Interés	Cambio Inicial	Pagos Intermedios	Cambio al vencimiento	Flujo de efectivo por periodo
0	1,000,000 Le		1,000,000 Le \$1,600,000			\$1,600,000
1		(100,000) Le		(\$LIBOR) 100,000 Le		(\$LIBOR)
2		(100,000) Le		(\$LIBOR) 100,000 Le		(\$LIBOR)
3		(100,000) Le		(\$LIBOR) 100,000 Le		(\$LIBOR)
4		(100,000) Le		(\$LIBOR) 100,000 Le		(\$LIBOR)
5	1,000,000 Le	(100,000) Le		(\$LIBOR) 100,000 Le	1,000,000 Le \$1,600,000	(\$LIBOR) \$(1,600,000)

Los registros de diario de los primeros dos años para llevar el control de las transacciones son los siguientes:

Año	Descripción	DEBE	HABER
0	Efectivo Deuda (Registro de la emisión de la deuda en libras esterlinas. Nota: este asiento se crea para tener un registro inicial del swap sobre divisas)	1,600,000	1,600,000
1	Gasto de interés Incremento de Pasivo (Registro del pago neto del swap y el interés esperado en la deuda (\$1,600,000 x 11%))	176,000	176,000
1	Pérdida en transacción Deuda en Divisa extranjera (Le) ²³ (Registro de la pérdida no realizada en	50,000	50,000

²³ Le = Libras esterlinas

	divisa extranjera (\$1.65 x 1,000,000))		
1	Contrato en Divisa extranjera por recibir (Le) Ganancia en transacción (Registro de ganancias no realizadas en la transacción del swap sobre divisas)	50,000	50,000
2	Gasto de interés Incremento de Pasivo (Registro del pago neto del swap y el interés esperado de la deuda (\$1,600,000 x 11.5%))	184,000	184,000
2	Deuda en divisa extranjera (Le) Ganancias en transacción (Registro de las ganancias no realizadas en divisa extranjera sobre la deuda en divisa extranjera (1,000,000 Libras x \$1.58 - \$1,650,000))	70,000	70,000
2	Pérdida en transacción Contrato en divisa extranjera por recibir Contrato en divisa extranjera por pagar (Registro de la pérdida no realizada en transacción en el swap sobre divisas)	70,000	50,000 20,000

Conclusión.

En este tipo de swap²⁴ cada parte, tanto la compañía Pocket, S. A. como el Banco Inglés respectivamente, obtienen los fondos requeridos de una forma más accesible que si los hubiesen conseguido en el mercado spot. Además, permite una gestión más activa de las responsabilidades de la compañía Pocket, S. A. al permitir alterar fácilmente el perfil de los intereses de las deudas. Por último, si los tipos de cambio de mueven favorablemente puede ser posible terminar o en algún momento determinado vender el swap y recuperar una buena suma de dinero.

Por otra parte y contemplando un panorama de riesgo, en el caso del incumplimiento de pago, de una de las partes, su contraparte tendrá un riesgo crediticio hasta el punto en que la divisa que se haya permutado se haya depreciado con respecto a la otra. Por ejemplo si compañía Pocket, S. A. no paga los intereses en dólares al Banco Inglés, para que ésta a su vez los transmita a los bonistas ingleses y si, además, la libra esterlina se ha depreciado con respecto al dólar, compañía Pocket, S. A. tendría que continuar el servicio de su deuda inglesa sin contar con los activos en libras esterlinas, que se han depreciado. Pero este riesgo puede reducirse utilizando como intermediario un banco de inversión, en su caso.

²⁴ El swap es llamado en algunos textos financieros, permuta financiera.

**GUÍA CONTABILIZADORA
CONTABILIDAD DEL FIDEICOMISO LIQUIDADOR CUENTA PROPIA Y DE TERCEROS
VERSIÓN EMPRESARIAL**

CONSTITUCIÓN:

1.- Por la recepción de la aportación del fideicomitente "A" para la constitución de patrimonio mínimo, y los fondos de aportación y compensación preoperativos depositados en ASIGNA

CARGO	1103				Bancos Del país Cuenta propia
		01		01	
ABONO	4201				Patrimonio mínimo Fideicomitente " A "
		01		01	De contratos de Futuros
				02	De contratos de Opciones
	4203				Patrimonio adicional Fideicomitente " A "
		01		01	Inicial
				01	De contratos de Futuros
				02	De contratos de Opciones
	4202				Patrimonio AIMs propio Fideicomitente "A"
		01		01	De contratos de Futuros
				02	De contratos de Opciones
	4204				Patrimonio Fondo de Compensación Preoperativo
		01		01	De contratos de Futuros
				02	De contratos de Opciones
CARGO	1110				Depósitos en Cámara de Compensación propios Fondo de AIMs
		01			Fondo de Compensación
		02		01	En efectivo
				01	De contratos de futuros
				02	De contratos de opciones
ABONO	1103				Bancos Del país Cuenta propia
		01		01	

2.- Por la inversión en valores de la aportación inicial del fideicomitente " A "

CARGO	1202				Títulos disponibles para la venta propios Valores gubernamentales
		01		01	Cetes
				02	Bondes
				04	Ajustabonos
				90	Otros
		06		01	Títulos bancarios (70%) Aceptaciones bancarias
				02	Pagare con Rendimiento Liq. al vto.
				03	Bonos bancarios
				90	Otros
		11		01	Reportos (70%) Con valores gubernamentales
				06	Con títulos bancarios
		90			Otros títulos
				01	Otros

ABONO	1103			Bancos
		01		Del país
			01	Cuenta propia

3.- Por la inversión en constancias de derechos fiduciarios del fideicomitente en ASIGNA

CARGO	1609			Inversiones permanentes en valores
		04		Constancias de derechos Fiduciarios (30 % y excedente)
			01	Adquisición

ABONO	1103			Bancos
		01		Del país
			01	Cuenta propia

4.- Por la inversión en la Bolsa Mex-Der del fideicomitente

CARGO	1609			Inversiones permanentes en valores
		05		Acciones en Bolsa Mex-Der
			01	Adquisición

ABONO	1103			Bancos
		01		Del país
			01	Cuenta propia

5.- Por los intereses devengados sobre inversiones en valores (DIA T)

CARGO	1225			Intereses devengados sobre títulos disponibles para la venta propios
		01		Valores gubernamentales
			01	Cetes
			02	Bondes
			04	Ajustabonos
			90	Otros
		06		Títulos bancarios (70%)
			01	Aceptaciones bancarias
			02	Pagaré con Rendimiento Liq. al vto.
			03	Bonos bancarios
			90	Otros
		11		Reportos (70%)
			01	Con valores gubernamentales
			06	Con títulos bancarios
		90		Otros títulos
			01	Otros

ABONO	5201			Intereses cobrados
		05		Sobre inversiones en valores
		27		Por bonos emitidos por instituciones de crédito
		34		Por bonos ajustables del gobierno federal
		35		Aceptaciones bancarias
		37		Pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento
		38		Bonos bancarios
		90		Otros

ABONO	5204			Premios cobrados sobre operaciones de reporto
		01		Valores gubernamentales
		02		Títulos bancarios

6.- Por el cobro de los intereses y principal de los valores invertidos (DIA T+1)

CARGO	1103			Bancos
		01		Del país
			01	Cuenta propia

ABONO	1202			Títulos disponibles para la venta propios
		01		Valores gubernamentales
			01	Cetes
			02	Bondes
			04	Ajustabonos
			90	Otros
		06		Títulos bancarios (70%)

		01	Aceptaciones bancarias
		02	Pagare con Rendimiento Liq. al vto.
		03	Bonos bancarios
		90	Otros
	11		Reportos (70%)
		01	Con valores gubernamentales
		06	Con títulos bancarios
	90		Otros títulos
		01	Otros
ABONO	1225		Intereses devengados sobre títulos disponibles para la venta propios
		01	Valores gubernamentales
		01	Cetes
		02	Bondes
		04	Ajustabonos
		90	Otros
	06		Títulos bancarios (70%)
		01	Aceptaciones bancarias
		02	Pagare con Rendimiento Liq. al vto.
		03	Bonos bancarios
		90	Otros
	11		Reportos (70%)
		01	Con valores gubernamentales
		06	Con títulos bancarios
	90		Otros títulos
		01	Otros

7.- Por los intereses devengados y cobro de los fondos preoperativos de AIMS y compensación (DIA T)

CARGO	1112		Ints.devengados por depósitos en Cámara de Compensación propios
		01	Fondo de AIMS
		02	Fondo de Compensación
		01	De contratos de futuros
		02	De contratos de opciones
ABONO	5201		Intereses cobrados
		01	Fondo de AIMS
		02	Fondo de compensación

Por el cobro a la cámara (DÍA T+1)

CARGO	1103		Bancos
		01	Del país
		01	Cuenta propia
ABONO	1112		Ints.devengados por depósitos en Cámara de Compensación propios
		01	Fondo de AIMS
		02	Fondo de Compensación
		01	De contratos de futuros
		02	De contratos de opciones

8.- Por la valuación de los títulos disponibles para la venta propios (operaciones en directo) a valor de mercado al final del mes

CARGO	1205		Incremento / Decremento por títulos disponibles para la vta. propios
		01	Valores gubernamentales
		01	Cetes
		02	Bondes
		04	Ajustabonos
		90	Otros
	06		Títulos bancarios (70%)
		01	Aceptaciones bancarias
		02	Pagare con Rendimiento Liq. al vto.
		03	Bonos bancarios
		90	Otros
	90		Otros títulos
		01	Otros
ABONO	4501		Superavit / Deficit por valuación de títulos disponibles para la venta

9.- Reconocimiento del método de participación de las acciones invertidas en el Mex-Der y las constancias de derechos fiduciarios invertidas en ASIGNA

CARGO	1609	04 05	02	Inversiones permanentes en Valores Constancias de derechos fiduciarios Acciones en Bolsa Mex-Der Incremento / Decremento por valuación
ABONO	4203	01	02 01 02	Patrimonio adicional Fideicomitente " A " Actualización De contratos de Futuros De contratos de Opciones
ABONO	5231			Utilidades no distribuidas de subsidiarias y asociadas

Por el cobro en efectivo de los dividendos

CARGO	1103	01	01	Bancos Del país Cuenta propia
ABONO	1609	04 05	02	Inversiones permanentes en Valores Constancias de derechos fiduciarios Acciones en Bolsa Mex-Der Incremento / Decremento por valuación
CARGO	5127			Pérdidas por aplicar de subsidiarias y asociadas
ABONO	5203	01	01 02	Dividendos y remanentes distribuidos En efectivo Sobre acciones en el Mex-Der Sobre constancias de derechos fiduciarios

MOVIMIENTOS NO OPERATIVOS:

10.- Por Honorarios pagados al fiduciario

CARGO	5108	01		Honorarios Por servicios profesionales
	1510	01		I.V.A. acreditable Acreditable
ABONO	1103	01	01	Bancos Del país Cuenta propia

11.- Provisión mensual de las cuotas de inspección y vigilancia

CARGO	5111	01	01	Otros gastos de operación y administración Cuotas De inspección y vigilancia
ABONO	2503	01		Provisiones para obligaciones diversas Cuotas de inspección y vigilancia

12.- Pago de las cuotas de inspección y vigilancia

CARGO	2503	01		Provisiones para obligaciones diversas Cuotas de inspección y vigilancia
ABONO	1103	01	01	Bancos Del país Cuenta propia

13.- Por la devolución de la aportación preoperativa del fondo de AIMs

CARGO	1103	01	01	Bancos Del país Cuenta propia
ABONO	1110	01	01 02	Depósitos en Cámara de Compensación propios Fondo de AIMs De contratos de futuros De contratos de opciones
CARGO	4202	01	01 02	Patrimonio AIMs propio Fideicomitente "A" Inicial De contratos de Futuros De contratos de Opciones
ABONO	4203	01	01 02	Patrimonio adicional Fideicomitente " A " Inicial De contratos de Futuros De contratos de Opciones

14.- Por la renta cobrada al socio operador por uso de sistemas

CARGO	1103	01	01	Bancos Del país Cuenta propia
ABONO	5206	01	01 02	Otros productos y beneficios Rentas cobradas Por ruteo Por uso de Sistema (GMI)
	2315	02		I.V.A. por pagar Por prestación de servicios afectos al impuesto

15.- Por la provisión y pago de licencias por uso de sistemas

CARGO	5109	01 02 03 04 05 90		Rentas Pagadas Por ruteo Por uso de sistema (GMI) Por uso de sistema SIVA futuros Por uso de sistema INTRACCS Por cuenta única Otras
	1510	01		I.V.A. Acreditable Acreditable
ABONO	2503	05		Provisiones para obligaciones diversas Licencias de equipo
CARGO	2503	05		Provisiones para obligaciones diversas Licencias de equipo
ABONO	1103	01	01	Bancos Del país Cuenta propia

16.- Por la provisión y pago de comisiones al socio operador

CARGO	5103	01		Comisiones pagadas a intermediarios Socios operadores
	1510	01		I.V.A. acreditable Acreditable
ABONO	2503	04		Provisiones para obligaciones diversas Comisiones

			01	Socio operador
CARGO	2503			
		04		Provisiones para obligaciones diversas
			01	Comisiones
				Socio operador
ABONO	1103			
		01		Bancos
			01	Del país
				Cuenta propia

17.- Por el cobro de otras comisiones al socio operador

CARGO	1103			
		01		Bancos
			01	Del país
				Cuenta propia
ABONO	5202			
		03		Comisiones Cobradas
		04		Por Fideicomiso
		90		Por apertura de Contratos
				Otras
ABONO	2315			
		02		I.V.A. por pagar
				Por prestación de servicios afectos al impuesto

COMPRAS Y VENTAS ABRIENDO:

1.- Por el registro del importe notional del contrato adquirido (operación pactada o monto de referencia)

1C.- Compras abriendo (DIA T)

CARGO	6210							
		01						Posición de contratos de compra de futuros en MEX-DER
			01					Valor notional del contrato
				01				Entregables
					01			Divisas
					02			Acciones individuales
			02					No entregables
				01				Cetes 91 días
				02				TIIE 28 días
				03				Udis
				04				IPC
ABONO	6510							Contratantes de compra de futuros en MEX-DER

IV.- Ventas abriendo

CARGO	6211							
		01						Posición de contratos de venta de futuros en MEX-DER
			01					Valor notional del contrato
				01				Entregables
					01			Divisas
					02			Acciones individuales
			02					No entregables
				01				Cetes 91 días
				02				TIIE 28 días
				03				Udis
				04				IPC
ABONO	6511							Contratantes de venta de futuros en MEX-DER

2- Por la recepción de aportaciones en efectivo (comisiones por liq y ejecución, tarifas ASIGNA y Mex-Der e iva) como prerrequisito para operar y al situarse las AIMs en Cámara se reclasifican

Recepción de Recursos (DIA T)

CARGO	1103			
		01		Bancos
			02	Bancos del país
				Cuenta de clientes

ABONO	4301				Aportaciones excedentes de clientes
		01			En efectivo
			01		Inicial
			03		AIMs por liquidar
				01	De contratos de futuros
				02	De contratos de opciones

ó

CARGO	4301				Aportaciones excedentes de clientes
		01			En efectivo
			01		Inicial
				01	De contratos de futuros
				02	De contratos de opciones

ABONO	4301				Aportaciones excedentes de clientes
		01			En efectivo
			03		AIMs por liquidar
				01	De contratos de futuros
				02	De contratos de opciones

Por el registro de la provisión de comisiones, tarifas e Iva (DIA T)

CARGO	1505				Deudores diversos
		02			Clientes
ABONO	5202				Comisiones cobradas
		01			Por liquidación
		02			Por ejecución
	2315				I.V.A. por pagar
		02			Por prestación de servicios afectos al impuesto

Por la provisión de las tarifas de ASIGNA y Mex-Der (DIA T)

CARGO	5111				Otros gastos de Operación y Administración
		02			Tarifa por compensación y liquidación
		03			Tarifa por operación
	1510				I.V.A. acreditable
		01			Acreditable
ABONO	2503				Provisiones para obligaciones diversas
		02			Tarifa por compensación y liquidación
		03			Tarifa por operación

Por la inversión de las aportaciones excedentes del cliente (DIA T)

CARGO	1226				Titulos disponibles para la venta de clientes
		01			Valores gubernamentales
			01		Cetes
			02		Bondes
			04		Ajustabonos
			90		Otros
		06			Titulos bancarios
			01		Aceptaciones bancarias
			02		Pagare con Rendimiento Liq. al vto.
			03		Bonos bancarios
			90		Otros
		11			Reportos
			01		Con valores gubernamentales
			06		Con titulos bancarios
		90			Otros titulos
			01		Otros
ABONO	1103				Bancos

01

02

Bancos del país
Cuenta de clientes

Por la provisión de los intereses devengados del cliente (DIA T)

CARGO	1227				Ints.devengados sobre títulos disponibles para la venta de clientes
		01			Valores gubernamentales
			01		Cetes
			02		Bondes
			04		Ajustabonos
			90		Otros
		06			Títulos bancarios
			01		Aceptaciones bancarias
			02		Pagare con Rendimiento Liq. al vto.
			03		Bonos bancarios
			90		Otros
		11			Reportos
			01		Con valores gubernamentales
			06		Con títulos bancarios
		90			Otros títulos
			01		Otros
ABONO	4301				Aportaciones excedentes de clientes
		01			En efectivo
			01		Inicial
				01	De Contratos de Futuros
				02	De Contratos de Opciones
ABONO	2311				Acreeedores diversos
		07			Impuestos retenidos
			02		Exigibles

Por el cobro de capital e intereses invertidos a un día (DIA T+1)

CARGO	1103				Bancos
		01			Bancos del país
			02		Cuenta de clientes
ABONO	1226				Títulos disponibles para la venta de clientes
		01			Valores gubernamentales
			01		Cetes
			02		Bondes
			04		Ajustabonos
			90		Otros
		06			Títulos bancarios
			01		Aceptaciones bancarias
			02		Pagare con Rendimiento Liq. al vto.
			03		Bonos bancarios
			90		Otros
		11			Reportos
			01		Con valores gubernamentales
			06		Con títulos bancarios
		90			Otros títulos
			01		Otros
ABONO	1227				Ints.devengados sobre títulos disponibles para la venta de clientes
		01			Valores gubernamentales
			01		Cetes
			02		Bondes
			04		Ajustabonos
			90		Otros
		06			Títulos bancarios
			01		Aceptaciones bancarias
			02		Pagare con Rendimiento Liq. al vto.
			03		Bonos bancarios
			90		Otros
		11			Reportos
			01		Con valores gubernamentales
			06		Con títulos bancarios
		90			Otros títulos
			01		Otros

Por el cobro de comisiones tomándose de excedentes (DIA T+1)

CARGO	4301				Aportaciones excedentes de clientes
		01			En efectivo
			01		Inicial
				01	De contratos de futuros
				02	De contratos de opciones
ABONO	1505				Deudores diversos
		02			Clientes

Por el traspaso de efectivo entre Bancos (DIA T+1)

CARGO	1103				Bancos
		01			Bancos del pais
			01		Cuenta propia
ABONO	1103				Bancos
		01			Bancos del pais
			02		Cuenta de clientes

Por el traspaso de AEs a AIMs (DIA T+1)

CARGO	4301				Aportaciones excedentes de clientes
		01			En efectivo
			03		AIMs por liquidar
				01	De contratos de futuros
				02	De contratos de opciones
ABONO	4302				Patrimonio AIMs de clientes
		01			En efectivo
			01		De Contratos de Futuros
			02		De Contratos de Opciones
CARGO	1111				Depósitos en Cámara de Compensación de clientes
		01			Fondo de AIMs
			01		En efectivo
				01	De contratos de futuros
				02	De contratos de opciones
ABONO	1103				Bancos
		01			Bancos del pais
			02		Cuenta de clientes

Por el pago de las tarifas de ASIGNA y Mex-Der el primer día hábil del siguiente mes

ABONO	2503				Provisiones para obligaciones diversas
		02			Tarifa por compensación y liquidación
		03			Tarifa por operación
ABONO	1103				Bancos
		01			Bancos del pais
			01		Cuenta propia

3.- Por la recepción de colaterales como prerrequisito para operar y al situarse la AIMs en Cámara se reclasifican

Recepción de colaterales (Día T)

CARGO	1226				Titulos disponibles para la venta de clientes
		01			Valores gubernamentales
			01		Cetes
			02		Bondes
			04		Ajustabonos
			90		Otros
		06			Titulos bancarios
			01		Aceptaciones bancarias
			02		Pagare con Rendimiento Liq. al vto.
			03		Bonos bancarios
			90		Otros

		11			Reportos
			01		Con valores gubernamentales
			06		Con títulos bancarios
		90			Otros títulos
			01		Otros
ABONO	4301				Aportaciones excedentes de clientes
		02			En valores
			03		AIMs por liquidar
				01	De contratos de futuros
				02	De contratos de opciones
Por el traspaso de AEs a AIMs (DIA T)					
CARGO	4301				Aportaciones excedentes de clientes
		02			En valores
			03		AIMs por liquidar
				01	De contratos de futuros
				02	De contratos de opciones
ABONO	4302				Patrimonio AIMs de clientes
		02			En valores
			01		De Contratos de Futuros
			02		De Contratos de Opciones
CARGO	1111				Depósitos en Cámara de compensación de clientes
		01			Fondo de AIMs
			02		En valores
				01	De contratos de futuros
				02	De contratos de opciones
ABONO	1226				Títulos disponibles para la venta de clientes
		01			Valores gubernamentales
			01		Cetes
			02		Bondes
			03		Ajustabonos
			90		Otros
		06			Títulos bancarios
			01		Aceptaciones bancarias
			02		Pagare con Rendimiento Liq. al vto.
			03		Bonos bancarios
			90		Otros
		11			Reportos
			01		Con valores gubernamentales
			06		Con títulos bancarios
		90			Otros títulos
			01		Otros

4.- Por el incremento al Fondo de Compensación y al patrimonio mínimo cuando se excede el preoperativo o vigente

4.1.- Por la provisión para el incremento del Fondo de Compensación 12 % (DIA T)

CARGO	4203				Patrimonio adicional
		01			Fideicomitente " A "
			01		Inicial
				01	De contratos de Futuros
				02	De contratos de Opciones
ABONO	2330				Acreedores por liquidación de operaciones
		01			Cámara
			01		propios
Por el pago del Fondo de Compensación a la Cámara (DIA T+1)					
CARGO	2330				Acreedores por liquidación de operaciones
		01			Cámara
			01		propios
ABONO	4204				Patrimonio Fondo de Compensación
		02			Operativo

			01		De Contratos de Futuros
			02		De Contratos de Opciones
CARGO	1110				
		02			Depósitos en Cámara de Compensación propios
			01		Fondo de Compensación
				01	En efectivo
				02	De contratos de Futuros
					De contratos de Opciones
ABONO	1103				
		01			Bancos
			01		Bancos del país
					Cuenta propia

4.2.- Por el incremento al patrimonio mínimo 4 % (DÍA T)

CARGO	4203				
		01			Patrimonio adicional
			01		Fideicomitente " A "
				01	Inicial
				02	De contratos de Futuros
					De contratos de Opciones
ABONO	4201				
		01			Patrimonio mínimo
			01		Fideicomitente " A "
				02	De contratos de Futuros
					De contratos de Opciones

5.- Por los intereses que generen diariamente las AIMs y el Fondo de Compensación en efectivo y por la retención que se efectúe

5.1.- Reconocimiento de intereses al cliente por AIMs (DÍA T)

CARGO	1113				
		01			Ints.devengados por depts. en Cámara de Compensación de clientes
			01		Fondo de AIMs
				02	De contratos de futuros
					De contratos de opciones
ABONO	4301				
		01			Aportaciones excedentes de clientes
			01		En efectivo
				01	Inicial
				02	De Contratos de Futuros
					De Contratos de Opciones

Por el pago que nos hace la Cámara (DÍA T+1)

CARGO	1103				
		01			Bancos
			02		Bancos del país
					Cuenta de clientes
ABONO	1113				
		01			Ints.devengados por depts.en Cámara de Compensación de clientes
			01		Fondo de AIMs
				02	De contratos de futuros
					De contratos de opciones

5.2.- Reconocimiento de intereses por fondo de compensación operativo (DÍA T)

CARGO	1112				
		02			Ints.devengados por depts.en Cámara de Compensación propios
			01		Fondo de Compensación
				02	De contratos de futuros
					De contratos de opciones
ABONO	5201				
		02			Intereses cobrados
					Fondo de compensación

Por el pago que nos hace la Cámara (DÍA T+1)

CARGO	1103				
		01			Bancos
			01		Bancos del país
					Cuenta propia
ABONO	1112				
		02			Ints.devengados por depts.en Cámara de Compensación propios
					Fondo de Compensación

01
02De contratos de futuros
De contratos de opciones

ANEXO 2

**5.3.- Reconocimiento a mercado (ajustado) de los valores recibidos en colateral del cliente por AIMS.
Correlativo al asiento 3C**

CARGO	1111								
		01							Depósitos en Cámara de compensación de clientes
			03						Fondo de AIMS
				01					Incremento / Decremento por valuación
					01				De contratos de futuros
					02				De contratos de opciones
ABONO	4302								
		03							Patrimonio AIMS de clientes
			01						Incremento / Decremento por valuación
				01					De Contratos de Futuros
				02					De Contratos de Opciones

**6.- Por la liquidación diaria de los resultados realizados (operaciones cerradas o al vencimiento)
y no realizados (operaciones abiertas, mark to market) cuando sea utilidad**

La retención de ISR aplica cuando se trata de resultados realizados

6.1.- En caso de residentes en el extranjero (DÍA T)

CARGO	1518								
		01							Deudores por liquidación de operaciones
			02						Cámara
									Clientes
ABONO	4301								
		01							Aportaciones excedentes de clientes
			01						En efectivo
				01					Inicial
					01				De Contratos de Futuros
					02				De Contratos de Opciones

Por el pago de la cámara (DIA T+1)

CARGO	1103								
		01							Bancos
			02						Bancos del país
									Cuenta de clientes
ABONO	1518								
		01							Deudores por liquidación de operaciones
			02						Cámara
									Clientes

Por la provisión para la retención de impuesto (DIA T)

CARGO	1505								
		02							Deudores diversos
									Clientes
									Ó
CARGO	4301								
		01							Aportaciones excedentes de clientes
			01						En efectivo
				01					Inicial
					01				De Contratos de Futuros
					02				De Contratos de Opciones
ABONO	2311								
		07							Acreedores diversos
			02						Impuestos retenidos
									Exigibles

Cancelación del deudor a final de mes o del día anterior (DIA T+1)

CARGO	4301								
		01							Aportaciones excedentes de clientes
			01						En efectivo
				01					Inicial
					01				De Contratos de Futuros
					02				De Contratos de Opciones

ABONO	1505		02			Deudores diversos Clientes
Por el traspaso entre chequeras para el pago del ISR						
CARGO	1103		01		01	Bancos Bancos del país Cuenta propia
ABONO	1103		01		02	Bancos Bancos del país Cuenta de clientes
Día 17 del siguiente mes						
CARGO	2311		07		02	Acreedores diversos Impuestos retenidos Exigibles
ABONO	1103		01		01	Bancos Bancos del país Cuenta propia
6.2.- En caso de residentes mexicanos (DÍA T)						
CARGO	1518		01		02	Deudores por liquidación de operaciones Cámara Clientes
ABONO	4301		01		01	Aportaciones excedentes de clientes En efectivo Inicial
					01	De Contratos de Futuros
					02	De Contratos de Opciones
Por el pago de la cámara (DÍA T+1)						
CARGO	1103		01		02	Bancos Bancos del país Cuenta de clientes
ABONO	1518		01		02	Deudores por liquidación de operaciones Cámara Clientes
Por la provisión para la retención de impuesto (DÍA T)						
CARGO	4301		01		02	Aportaciones excedentes de clientes En efectivo Estimación para ISR
					01	De Contratos de Futuros
					02	De Contratos de Opciones
ABONO	2311		07		01	Acreedores diversos Impuestos retenidos No exigibles
En el último día del mes, cierre de posición o al vencimiento de la serie						
CARGO	4301		01		01	Aportaciones excedentes de clientes En efectivo Inicial
					01	De Contratos de Futuros
					02	De Contratos de Opciones
ABONO	4301		01		02	Aportaciones excedentes de clientes En efectivo Estimación para ISR
					01	De Contratos de Futuros
					02	De Contratos de Opciones

CARGO	2311				Acreedores diversos
		07			Impuestos retenidos
			01		No exigibles

ABONO	2311				Acreedores diversos
		07			Impuestos retenidos
			02		Exigibles

Por el traspaso entre chequeras para el pago del ISR

CARGO	1103				Bancos
		01			Bancos del país
			01		Cuenta propia

ABONO	1103				Bancos
		01			Bancos del país
			02		Cuenta de clientes

Día 17 del siguiente mes

CARGO	2311				Acreedores diversos
		07			Impuestos retenidos
			02		Exigibles

ABONO	1103				Bancos
		01			Bancos del país
			01		Cuenta propia

Nota : la retención del I.S.R. aplica a personas físicas y extranjeras (PF y PM) de Instrumentos derivados a la tasa del 15 % ó 4.9 %, cuando se generen ganancias realizadas

7.- Por la liquidación diaria de los resultados realizados (operaciones cerradas o al vencimiento) y no realizados (operaciones abiertas, mark to market) cuando sea pérdida

En caso de residentes mexicanos (DÍA T)

CARGO	4301				Aportaciones excedentes de clientes
		01			En efectivo
			01		Inicial
				01	De Contratos de Futuros
				02	De Contratos de Opciones

ABONO	2330				Acreedores por liquidación de operaciones
		01			Cámara
			02		Cientes

Por el pago del cliente a la Cámara (DÍA T+1)

CARGO	2330				Acreedores por liquidación de operaciones
		01			Cámara
			02		Cientes

ABONO	1103				Bancos
		01			Bancos del país
			02		Cuenta de clientes

Por la disminución de la estimación por retención del ISR día a día

CARGO	2311				Acreedores diversos
		07			Impuestos retenidos
			01		No exigibles

ABONO	4203				Aportaciones excedentes de clientes
		01			En efectivo
			02		Estimación para ISR
				01	De Contratos de Futuros
				02	De Contratos de Opciones

8.- Por la plusvalía generada en posiciones de futuros reflejada en nocionales

8C.- Compras abriendo

CARGO	6210				Posición de contratos de compra de futuros en MEX-DER
		02			Incremento/ Decremento por valuación
			01		Entregables
				01	Divisas (Dólar EUA)
				02	Acciones individuales
			02		No entregables
				01	Cetes 91 días
				02	TIIE 28 días
				03	Udis
				04	IPC
ABONO	6510				Contratantes de compra de futuros en MEX-DER

8V.- Ventas abriendo

CARGO	6211				Posición de contratos de venta de futuros en MEX-DER
		02			Incremento/ Decremento por valuación
			01		Entregables
				01	Divisas (Dólar EUA)
				02	Acciones individuales
			02		No entregables
				01	Cetes 91 días
				02	TIIE 28 días
				03	Udis
				04	IPC
ABONO	6511				Contratantes de venta de futuros en MEX-DER

9.- Por la Minusvalía generada en posiciones de Futuros**9C.- Compras abriendo**

CARGO	6510				Contratantes de compra de futuros en MEX-DER
ABONO	6210				Posición de contratos de compra de futuros en MEX-DER
		02			Incremento / Decremento por Valuación
			01		Entregables
				01	Divisas (Dólar EUA)
				02	Acciones individuales
			02		No entregables
				01	Cetes 91 días
				02	TIIE 28 días
				03	Udis
				04	IPC

9V.- Ventas abriendo

CARGO	6511				Contratantes de venta de futuros en MEX-DER
ABONO	6211				Posición de contratos de venta de futuros en MEX-DER
		02			Incremento / Decremento por Valuación
			01		Entregables
				01	Divisas (Dólar EUA)
				02	Acciones individuales
			02		No entregables
				01	Cetes 91 días
				02	TIIE 28 días
				03	Udis
				04	IPC

10.- Por la llamada de margen intradía al cliente**Financiamiento del fideicomiso al cliente (DIA T)**

CARGO	1110				Depósitos en Cámara de Compensación propios
		01			Fondo de AIMs
			01		En efectivo
				01	De contratos de futuros
				02	De contratos de opciones

ABONO	1103	01	01		Bancos Bancos del pais Cuenta propia
Por la recepción de los recursos del cliente (DIA T)					
CARGO	1103	01	02		Bancos Bancos del pais Cuenta de clientes
ABONO	4301	01	01	01	Aportaciones excedentes de clientes En efectivo Inicial De Contratos de Futuros
				02	De Contratos de Opciones
Por la provisión de intereses (DIA T)					
CARGO	1112	01	01		Ints.devengados por deps.en Cámara de Compensación propios Fondo de AIMs De contratos de futuros De contratos de opciones
			02		
ABONO	5201	01			Intereses cobrados Fondo de AIMs
Por la liquidación que nos hace la Cámara (DIA T+1)					
CARGO	1103	01	01		Bancos Bancos del pais Cuenta propia
ABONO	1112	01	01		Ints.devengados por deps.en Cámara de Compensación propios Fondo de AIMs De contratos de futuros De contratos de opciones
			02		
ABONO	1110	01	01	01	Depósitos en Cámara de Compensación propios Fondo de AIMs En efectivo De contratos de futuros
				02	De contratos de opciones
Por el depósito en la Cámara por parte del cliente (DIA T+1)					
CARGO	1111	01	01	01	Depósitos en Cámara de Compensación de clientes Fondo de AIMs En efectivo De contratos de futuros De contratos de opciones
				02	
ABONO	1103	01	02		Bancos Bancos del pais Cuenta de clientes

11.- Por la devolución de las AIMs efectivo y/o valores al vencimiento o cierre de posiciones (DIA T)

CARGO	1518	01	02		Deudores por liquidación de operaciones Cámara Clientes
ABONO	4301	01	03		Aportaciones excedentes de clientes En efectivo En valores AIMs por liquidar
		02			

01
02

De Contratos de Futuros
De Contratos de Opciones

ANEXO 2

Por el cobro a la Cámara (DIA T+1)

CARGO	1103	01	02	Bancos Bancos del país Cuenta de clientes
CARGO	1226	01	01 02 04 90	Titulos disponibles para la venta de clientes Valores gubernamentales Cetes Bondes Ajustabonos Otros
		06	01 02 03 90	Títulos bancarios Aceptaciones bancarias Pagare con Rendimiento Liq. al vto. Bonos bancarios Otros
		11	01 06	Reportos Con valores gubernamentales Con títulos bancarios
		90	01	Otros títulos Otros
ABONO	1518	01	02	Deudores por liquidación de operaciones Cámara Clientes

Por la cancelación de las AIMs por liquidar a AIMs Inicial

CARGO	4301	01 02	03	01 02	Aportaciones excedentes de clientes En efectivo En valores AIMs por liquidar De Contratos de Futuros De Contratos de Opciones
ABONO	4301	01 02	01	01 02	Aportaciones excedentes de clientes En efectivo En valores Inicial De Contratos de Futuros De Contratos de Opciones

Cancelación del patrimonio de AIMs de clientes

CARGO	4302	01 02	01 02	Patrimonio AIMs de clientes En efectivo En valores De Contratos de Futuros De Contratos de Opciones
ABONO	1111	01	01 02 03	Depósitos en Cámara de Compensación de clientes Fondo de AIMs En efectivo En valores Incremento/ Decremento por valuación
			01 02	De contratos de futuros De contratos de opciones

!2.- Por el retiro del Fondo de compensación por disminución operativa

(DIA T)

CARGO	1518	01	01	Deudores por liquidación de operaciones Cámara Propios
--------------	-------------	----	----	--

ABONO 4203
 01
 01
 01
 02

Patrimonio adicional
 Fideicomitente " A "
 Inicial
 De contratos de Futuros
 De contratos de Opciones

ANEXO 2

Por el cobro a la Cámara (DIA T+1)

CARGO 1103
 01
 01

Bancos
 Bancos del país
 Cuenta propia

ABONO 1518
 01
 01

Deudores por liquidación de operaciones
 Cámara
 Propios

CARGO 4204
 01
 02
 01
 02

Patrimonio Fondo de Compensación
 Preoperativo
 Operativo
 De contratos de Futuros
 De contratos de Opciones

ABONO 1110
 02
 01
 01
 02

Depósitos en Cámara de Compensación propios
 Fondo de Compensación
 En efectivo
 De contratos de futuros
 De contratos de opciones

13.- Por la cancelación por cierre o vencimiento del registro, plusvalía y minusvalía del contrato

3C.- Compras abriendo

CARGO 6510
 6210
 02
 01
 01
 02
 02
 03
 04

Contratantes de compra de futuros en MEX-DER
 Posición de contratos de compra de futuros en MEX-DER
 Incremento / Decremento por Valuación
 Entregables
 Divisas (Dólar EUA)
 Acciones individuales
 No entregables
 Cetes 91 días
 TIE 28 días
 Udís
 IPC

ABONO 6210
 01
 02
 01
 01
 02
 02
 03
 04

Posición de contratos de compra de futuros en MEX-DER
 Valor notional del contrato
 Incremento / Decremento por Valuación diaria
 Entregables
 Divisas (Dólar EUA)
 Acciones individuales
 No entregables
 Cetes 91 días
 TIE 28 días
 Udís
 IPC

6510

Contratantes de compra de futuros en MEX-DER

13V.- Ventas abriendo

CARGO 6511
 6211
 02
 01
 01
 02
 02
 01
 02

Contratantes de venta de futuros en MEX-DER
 Posición de contratos de venta de futuros en MEX-DER
 Incremento / Decremento por Valuación
 Entregables
 Divisas (Dólar EUA)
 Acciones individuales
 No entregables
 Cetes 91 días
 TIE 28 días

			03	Udis	
			04	IPC	
ABONO	6211			Posición de contratos de venta de futuros en MEX-DER	
		01		Valor notional del contrato	
		02		Incremento / Decremento por Valuación diaria	
			01	Entregables	
			01	Divisas (Dólar EUA)	
			02	Acciones individuales	
			02	No entregables	
			01	Cetes 91 días	
			02	TIIE 28 días	
			03	Udis	
			04	IPC	
	6511			Contratantes de venta de futuros en MEX-DER	

14.- Por la obligación de comprar y vender dólares por posición larga y corta (DELIVERY)

14C.- Compras abriendo

Movimientos en Moneda Nacional

Pesos a recibir y entregar (DIA T)

CARGO	1518			Deudores por liquidación de operaciones	
		02		Clientes	
			02	Pesos a recibir	
ABONO	2330			Acreeedores por liquidación de operaciones	
		01		Cámara	
			03	Pesos a entregar	

Liquidación del Cliente pesos a recibir (DIA T+1)

CARGO	1103			Bancos	
		01		Bancos del país	
			02	Cuenta de clientes	
ABONO	1518			Deudores por liquidación de operaciones	
		02		Clientes	
			02	Pesos a recibir	

Liquidación a la cámara pesos a recibir (DIA T+1)

CARGO	2330			Acreeedores por liquidación de operaciones	
		01		Cámara	
			03	Pesos a entregar	
ABONO	1103			Bancos	
		01		Bancos del país	
			02	Cuenta de clientes	

Movimientos en Dolares EUA

Dolares a recibir y entregar (DIA T)

CARGO	1518			Deudores por liquidación de operaciones	
		01		Cámara	
			03	Dólares a recibir	
ABONO	2330			Acreeedores por liquidación de operaciones	
		02		Clientes	
			02	Dólares a entregar	

Por la recepción de los dolares (DIA T+2)

CARGO	1103			Bancos	
		02		Del extranjero	
			02	Cuenta de clientes	

ABONO	1518	01	03	Deudores por liquidación de operaciones Cámara Dólares a recibir
Por la entrega de los dolares al cliente (DIA T+2)				
CARGO	2330	02	02	Acreeedores por liquidación de operaciones Clientes Dólares a entregar
ABONO	1103	02	02	Bancos Del extranjero Cuenta de clientes
14V.- Ventas abriendo				
Movimientos en Moneda Nacional				
Pesos a recibir y entregar (DIA T)				
CARGO	1518	01	04	Deudores por liquidación de operaciones Cámara Pesos a recibir
ABONO	2330	02	02	Acreeedores por liquidación de operaciones Cliente Pesos a entregar
Liquidación de la Cámara pesos a recibir (DIA T+1)				
CARGO	1103	01	02	Bancos Bancos del país Cuenta de clientes
ABONO	1518	01	04	Deudores por liquidación de operaciones Cámara Pesos a recibir
Liquidación al cliente pesos a recibir (DIA T+1)				
CARGO	2330	02	02	Acreeedores por liquidación de operaciones Cliente Pesos a entregar
ABONO	1103	01	02	Bancos Bancos del país Cuenta de clientes
Movimientos en Dolares EUA				
Dolares a recibir y entregar (DIA T)				
CARGO	1518	02	01	Deudores por liquidación de operaciones Clientes Dólares a recibir
ABONO	2330	01	04	Acreeedores por liquidación de operaciones Cámara Dólares a entregar
Por la recepción de los dolares (DIA T+2)				
CARGO	1103	02	02	Bancos Del extranjero Cuenta de clientes
ABONO	1518	02	01	Deudores por liquidación de operaciones Clientes Dólares a recibir
Por la entrega de los dolares a la cámara (DIA T+2)				

CARGO	2330				Acreedores por liquidación de operaciones
		01			Cámara
			04		Dólares a entregar
ABONO	1103				Bancos
		02			Del extranjero
			02		Cuenta de clientes

NOTA : Para efectos de presentación del balance se presentara neto el efecto de 1518 y 2330 por estos conceptos

15.- Por la devolución final de excedentes a los clientes si los requieren

CARGO	4301				Aportaciones excedentes de clientes
		01			En efectivo
		02			En valores
			01		Inicial
				01	De Contratos de Futuros
				02	De Contratos de Opciones
ABONO	1103				Bancos
		01			Bancos del país
			02		Cuenta de clientes

ANEXO 3

ANEXO 3

CATALOGO DE CUENTAS FIDEICOMISO SOCIO LIQUIDADOR VERSION EMPRESARIAL

CUENTA	SC	SSC	SSSC	SSSS	CONCEPTO	CUENTA
1103					Bancos	
	01				Del país	
		01			Cuenta propia	
		02			Cuenta de clientes	
	02				Del extranjero	
		01			Cuenta propia	
		02			Cuenta de clientes	
1110					Deps.en Cámara de Compensación propios	
	01				Fondo de AIMs	
		01			En efectivo	
			01		De contratos de futuros	
			02		De contratos de opciones	
	02				Fondo de Compensación	
		01			En efectivo	
			01		De contratos de futuros	
			02		De contratos de opciones	
1111					Deps.en Cámara de Compensación de clientes	
	01				Fondo de AIMs	
		01			En efectivo	
			01		De contratos de futuros	
			02		De contratos de opciones	
		02			En valores	
			01		De contratos de futuros	
			02		De contratos de opciones	
		03			Incremento / Decremento por valuación	
			01		De contratos de futuros	
			02		De contratos de opciones	
					propios	
1112					Ints.deveng.xdeps.en Cámara de Compensación	
	01				Fondo de AIMs	
		01			De contratos de futuros	
		02			De contratos de opciones	
	02				Fondo de Compensación	
		01			De contratos de futuros	
		02			De contratos de opciones	
					clientes	
1113					Ints.deveng.xdeps.en Cámara de Compensación	
	01				Fondo de AIMs	
		01			De contratos de futuros	
		02			De contratos de opciones	
202					Titulos disponibles para la venta propios	
	01				Valores gubernamentales	
		01			Cetes	
		02			Bondes	
		04			Ajustabonos	
		90			Otros	
	06				Titulos bancarios	
		01			Aceptaciones bancarias	
		02			Pagare con Rendimiento Liq. al vto.	
		03			Bonos bancarios	
		90			Otros	
	11				Reportos	
		01			Con valores gubernamentales	
		06			Con titulos bancarios	
	90				Otros titulos	
		01			Otros	

1205			Incr./ Decr.por títulos disp.para la vta.propios
	01		Valores gubernamentales
		01	Cetes
		02	Bondes
		04	Ajustabonos
		90	Otros
	06		Títulos bancarios
		01	Aceptaciones bancarias
		02	Pagare con Rendimiento Liq. al vto.
		03	Bonos bancarios
		90	Otros
	90		Otros títulos
		01	Otros
1225			Ints.devengados sobre tit.disp.para la vta.propios
	01		Valores gubernamentales
		01	Cetes
		02	Bondes
		04	Ajustabonos
		90	Otros
	06		Títulos bancarios
		01	Aceptaciones bancarias
		02	Pagare con Rendimiento Liq. al vto.
		03	Bonos bancarios
		90	Otros
	11		Reportos
		01	Con valores gubernamentales
		06	Con títulos bancarios
	90		Otros títulos
		01	Otros
1226			Títulos disponibles para la venta de clientes
	01		Valores gubernamentales
		01	Cetes
		02	Bondes
		04	Ajustabonos
		90	Otros
	06		Títulos bancarios
		01	Aceptaciones bancarias
		02	Pagare con Rendimiento Liq. al vto.
		03	Bonos bancarios
		90	Otros
	11		Reportos
		01	Con valores gubernamentales
		06	Con títulos bancarios
	90		Otros títulos
		01	Otros
1227			Ints.devengados sobre tit.disp.para vta.de cltes.
	01		Valores gubernamentales
		01	Cetes
		02	Bondes
		04	Ajustabonos
		90	Otros
	06		Títulos bancarios
		01	Aceptaciones bancarias
		02	Pagare con Rendimiento Liq. al vto.
		03	Bonos bancarios
		90	Otros
	11		Reportos
		01	Con valores gubernamentales
		06	Con títulos bancarios
	90		Otros títulos
		01	Otros
1505			Deudores diversos
	02		Clientes
	90		Otros
1510			I.V.A. acreditable

	01		Acreditable
1518	01		Deudores por liquidación de operaciones
		01	Cámara
		02	Propios
		03	Clientes
		04	Dolares a recibir
	02		Pesos a recibir
		01	Clientes
		02	Dolares a recibir
			Pesos a recibir
1609	04		Inversiones permanentes en valores
		01	Constancias de derechos Fiduciarios
		02	Adquisición
	05		Incremento / Decremento por valuación
		01	Acciones en Bolsa Mex-Der
		02	Adquisición
			Incremento / Decremento por valuación
2311	07		Acreedores diversos
			Impuestos Retenidos
		01	No exigibles
		02	Exigibles
2315	02		I.V.A. por pagar
			Por prestación de servicios afectos al impuesto
2330	01		Acreedores por Liquidación de Operaciones
			Camara
		01	Propios
		02	Clientes
		03	Pesos a entregar
		04	Dolares a entregar
	02		Clientes
		01	Pesos a entregar
		02	Dolares a entregar
2503	01		Provisiones para obligaciones diversas
	02		Cuotas de inspección y vigilancia
	03		Tarifa por compensación y liquidación
	04		Tarifa por operación
			Comisiones
		01	Socio operador
	05		Licencias de equipo
	90		Para otras obligaciones
4201	01		Patrimonio mínimo
			Fideicomitente " A "
		01	De Contratos de Futuros
		02	De Contratos de Opciones
	02		Actualización
		01	De Contratos de Futuros
		02	De Contratos de Opciones
4202	01		Patrimonio AlMs propio
			Fideicomitente " A "
		01	De Contratos de Futuros
		02	De Contratos de Opciones
4203	01		Patrimonio adicional
			Fideicomitente " A "
			Inicial
		01	De Contratos de Futuros
		02	De Contratos de Opciones
			Actualización
		01	De Contratos de Futuros
		02	De Contratos de Opciones
4204	01		Patrimonio Fondo de Compensación
			Preoperativo

	01		De Contratos de Futuros
	02		De Contratos de Opciones
02			Operativo
	01		De Contratos de Futuros
	02		De Contratos de Opciones
4301			Aportaciones excedentes de clientes
	01		En efectivo
		01	Inicial
		02	De Contratos de Futuros
		02	De Contratos de Opciones
		01	Estimación para ISR
		02	De Contratos de Futuros
		02	De Contratos de Opciones
		03	AIMs por liquidar
		01	De Contratos de Futuros
		02	De Contratos de Opciones
02			En valores
		03	AIMs por liquidar
		01	De Contratos de Futuros
		02	De Contratos de Opciones
4302			Patrimonio AIMs de clientes
	01		En efectivo
		01	De Contratos de Futuros
		02	De Contratos de Opciones
02			En valores
		01	De Contratos de Futuros
		02	De Contratos de Opciones
03			Incremento/ Decremento por valuación
		01	De Contratos de Futuros
		02	De Contratos de Opciones
4402			Utilidades o pérdidas de ejercicios anteriores
	01		Utilidades por aplicar
	02		Pérdida líquida de ejercicios anteriores
4501			Superavit/Deficit x valuación de tit. disp. para/ vta.
4502			
4508			Exceso o insuf. en actualización del patrimonio
	01		Valuación empresas asociadas y fideicomisos
5103			Comisiones pagadas a intermediarios
	01		Socios operadores
5108			Honorarios
	01		Por servicios profesionales
5109			Renta pagadas
	01		Por ruteo
	02		Por uso de sistema (GMI)
	03		Por uso de sistema SIVA futuros
	04		Por uso de sistema INTRACCS
	05		Por cuenta única
	90		Otras
5111			Otros gastos de Operación y Administración
	01		Cuotas
		01	De inspección y vigilancia
		90	Otras
	02		Tarifa por compensación y liquidación
	03		Tarifa por operación
5127			Utilidades no distribuidas de subs. y asociadas
5201			Intereses cobrados
	01		Fondo de AIMs
	02		Fondo de compensación
	05		Sobre inversiones en valores

27				Por bonos emitidos por instituciones de crédito
34				Por bonos ajustables del gobierno federal
35				Aceptaciones bancarias
37				Pagarés /rendimiento liquidable al vencimiento
38				Bonos bancarios
90				Otros
5202				Comisiones cobradas
	01			Por liquidación
	02			Por ejecución
	03			Por Fideicomiso
	04			Por apertura de Contratos
	90			Otras
5203				Dividendos y remanentes distribuidos
	01			En efectivo
		01		Sobre acciones en el Mex-Der
		02		Sobre constancias de derechos fiduciarios
5204				Premios cobrados sobre operaciones de reporto
	01			Valores gubernamentales
	02			Titulos bancarios
5206				Otros productos y Beneficios
	01			Rentas cobradas
		01		Por ruteo
		02		Por uso de Sistema (GMI)
5230				Pérdidas y Ganancias
	01			Utilidad en el ejercicio año que corresponda
		01		Utilidad en el ejercicio
	02			Pérdida en el ejercicio año que corresponda
		01		Pérdida en el ejercicio
6210				Posición contratos de compra Futuros Mex-Der
	01			Valor Ncional del Contrato
		01		Entregables
			01	De Divisas
			02	De Acciones Individuales
		02		No entregables
			01	Cetes 91
			02	TIIE 28
			03	Udis
			04	IPC
	02			Incremento / Decremento por Valuación
		01		Entregables
			01	De Divisas
			02	De Acciones Individuales
		02		No entregables
			01	Cetes 91
			02	TIIE 28
			03	Udis
			04	IPC
6510				Contratantes de Compra de Futuros en Mexder
6211				Posición Contratos de vta de Futuros Mex-Der
	01			Valor Ncional del Contrato
		01		Entregables
			01	De Divisas
			02	De Acciones Individuales
		02		No entregables
			01	Cetes 91
			02	TIIE 28
			03	Udis
			04	IPC
	02			Incremento / Decremento por Valuación
		01		Entregables
			01	De Divisas
			02	De Acciones Individuales
		02		No entregables

01
02
03
04

Cetes 91
TIIE 28
Udis
IPC

ANEXO 3

6511

Contratantes de Venta de Futuros en Mexder

ANEXO 4

GUÍA Y CATÁLOGO CONTABLE APLICABLE A SOCIOS OPERADORES DE MEXDER, MERCADO MEXICANO DE DERIVADOS S.A. DE C.V

Normativa Contable aplicable a Socios Operadores de MexDer:

- Conforme a la disposición Vigésima Quinta contenida en las *“Reglas a las que habrán de sujetarse las sociedades y fideicomisos que intervengan en el establecimiento y operación de un mercado de futuros y opciones cotizados en bolsa”*, se establece que *“Los Socios Operadores deberán llevar sistemas contables que les permita identificar individualmente en su contabilidad las cantidades que reciban de Clientes, asimismo, tendrán la obligación de registrar en su contabilidad las cantidades que entreguen a los Socios Liquidadores a nombre y por cuenta de Clientes”*.
- Conforme al último párrafo de la disposición Vigésima Cuarta de las mismas reglas, existe la prohibición expresa en cuanto a que *“Los Socios operadores en ningún caso podrán administrar o mantener Aportaciones que les entreguen los Clientes”*.
- En conformidad con la disposición Quincuagésima Tercera contenida dentro de *“La Resolución que modifica las disposiciones de carácter prudencial a las que se sujetarán en sus operaciones los participantes en el mercado de futuros y opciones cotizados en bolsa”*, se establece que *“Todos y cada uno de los actos, Contratos de Futuros y Contratos de Opciones u operaciones que realicen los Socios Operadores, Socios Liquidadores, Cámaras de Compensación y Bolsas, deberán ser registrados en su contabilidad. La contabilidad, libros y documentos correspondientes, se regirán por las disposiciones de carácter general que dicte la Comisión, debiendo en todo caso conservarse por un plazo de cinco años, contado a partir de la fecha en que realizó el acto, Contrato de Futuros y Contrato de Opciones u operación que les dio origen.”*, En lo relativo a Disposiciones Transitorias, numeral II de dicha Resolución modificatoria, se establece que *“En tanto la Comisión Nacional Bancaria y de Valores no expida las disposiciones de carácter general a que se refiere el primer párrafo de la Disposición Quincuagésima Tercera, se deberán aplicar en lo conducente, los “Criterios de Contabilidad para las Instituciones de Crédito” y los “Criterios de Contabilidad para las Casas de Bolsa”, dado a conocer por la propia Comisión mediante las Circulares 1343 y 10-208 Bis, de fechas 10 y 31 de enero de 1997”*.

Supuestos establecidos por el Grupo Contable en el diseño de la presente guía y catálogo de cuentas aplicable a Socios Operadores:

1. La guía se apega lo más posible a la disposición transitoria descrita al final de la narrativa normativa anterior.
2. Se incluye la celebración de operaciones financieras derivadas (OFD) llevadas a cabo por parte del Socio Operador, mediante *contratos de Futuros* celebrados en MexDer - *no se incluye asientos relativos a operaciones con Opciones listadas ni de mostrador (OTC) por cuenta propia en esta versión* -.
3. Las OFD celebradas en MexDer, se consideran fueron llevadas a cabo por *cuenta de terceros en calidad de comisionista de uno o más Socios Liquidadores, así como por cuenta propia - incluyendo formación de mercados* -.
4. Se considera - en el caso de cuenta propia - que las operaciones se concretaron para establecer posiciones *con fines de negociación y no de cobertura* (ver criterio B-10 o B-13 aplicables a Contratos de Futuros en circulares 10208-Bis ó 1343 correspondientes).
5. Conforme al punto anterior, no se contempla en esta primera versión de guía contable, la celebración de operaciones con *fines de cobertura* para cubrir posiciones alojadas en los libros de estas sociedades anónimas.
6. Se incluye la posibilidad de que la sociedad obtenga ingresos en otros mercados de derivados listados en el extranjero por cuenta propia, así como la posibilidad de actuar en calidad de comisionistas de intermediarios extranjeros en este tipo de OFD listadas, así como en mercados de mostrador (OTC) fungiendo como contraparte en estas operaciones.
7. Se incluyen ingresos derivados de servicios de asesoría y/o consultoría en materia financiera.
8. Se incluye la posibilidad de que la sociedad celebre contratos o convenios de prestación de servicios de ejecución de ordenes en el piso de MexDer de manera unilateral o recíproca, con uno o más Socios Operadores del mercado, con el fin de ya sea recibir instrucciones de estos para ejecutar ordenes por su cuenta (*give in*) o ceder en ellos (*give up*) la ejecución de ordenes recibidas por cuenta propia o de terceros.
9. Se considera en el diseño de la presente guía, el derecho del Socio Operador para poder compensar y liquidar operaciones con uno o varios Socios Liquidadores, tanto para operaciones celebradas en MexDer, como en otros mercados listados en el extranjero.
10. Las penas convencionales, derivadas de resoluciones del Comité Disciplinario del mercado, se consideran como egresos derivados de eventos extraordinarios a ser llevados a resultados.
11. Se asume que las aportaciones requeridas son fijadas por los clientes directamente en cuentas individuales a nombre de estos o en su caso en una cuenta "puente" abierta a nombre del Socio Operador en la Institución Bancaria del Grupo Financiero del Socio Liquidador por Posición de Terceros.

12. Sobre estas cuentas, el Fideicomiso Liquidador instrumentará cargos para hacerse llegar las aportaciones y otros recursos requeridos para habilitar la ejecución de contratos en el piso.
13. En el caso de que la cuenta "puente" citada en el punto anterior, se abra a nombre del Socio Operador, dicha cuenta deberá siempre reflejar un saldo prácticamente nulo al final de cada día - solo el saldo mínimo requerido conforme a las políticas relativas a cuentas de cheques de la Institución Bancaria -, lo anterior debido a la prohibición a la que son sujetos estos Socios en la normativa relativa a la administración o mantenimiento de Aportaciones entregadas por los clientes.
14. Esta guía y catálogo contable, se apegan lo más posible a la nomenclatura de cuentas establecidas por las Autoridades para Instituciones Bancarias.
15. En caso de que el Socio Operador sea subsidiaria en su mayoría accionaria de una Casa de Bolsa, se tendrán que generar tablas de conversión para fines de consolidación.
16. Los asientos relativos a la posibilidad de que se presente la entrega física de divisas o de títulos accionarios, se van a incorporar en comunicados posteriores en calidad de adiciones a la presente guía.
17. Esta guía contempla que las comisiones por ejecución de operaciones en piso acordadas entre el Socio Operador y los clientes que le lleve al Socio Liquidador, van a ser *facturadas y enviadas por este último al cliente directamente, a través del estado de cuenta mensual procesado en GMI.*
18. Por tratarse de tarifas diferentes, las tarifas cobradas por MexDer se desglosan en aquéllas relativas a las ejecuciones de contratos por cuenta propia, de aquéllas ejecutadas por cuenta de terceros.
19. Las tarifas que MexDer fija por ejecución de contratos en el piso a sus Socios - por cuenta propia y por cuenta de terceros - *serán facturadas por MexDer directamente al Fideicomiso Socio Liquidador a través del cual se compensaron.* La diferencia entre estos dos conceptos (comisiones de ejecución cobradas a clientes menos tarifas de ejecución fijadas por MexDer), va a ser facturado como *comisiones* por el Socio Operador al Socio Liquidador.
20. En síntesis, el Socio Operador cobraría dos tipos de comisiones al Fideicomiso Liquidador por Posición Propia (en el caso de formador de mercado de un Grupo Financiero que participa como Socio Liquidador) y de Terceros: a) el diferencial entre la comisión de ejecución acordada con clientes y la tarifa fijada por MexDer para operaciones ejecutadas a terceros por Socios Operadores, y b) las comisiones acordadas con el Fideicomiso Socio Liquidador (terceros básicamente) por llevarles la compensación y liquidación de contratos ejecutados por orden de terceros en el piso.

Grupo Contable de los Socios Liquidadores: Esta guía, fue elaborada y sometida a consenso por el Grupo, participando en la misma las siguientes personas, pertenecientes a las siguientes instituciones:

Salvador Wence, Carlos Escamilla y David Durán por parte de Grupo Financiero Banamex/Accival. Georgina Gaspar, Norma Figueroa, Germán Toledo, Anastacio Granados por parte de Grupo Financiero Inverlat. Eduardo Gómez Ibarra, Armando Ayala y Marco A. Cortés, por parte de Grupo Financiero BBV-Probursa. Albino Martínez Sosa, Gustavo Sánchez y Alejandro Cortés, por parte de Grupo Financiero Serfin, y Raúl Zapien por parte del Grupo Financiero Bancomer.

INFORMACION CONTENIDA

CATALOGO DE CUENTAS PARA UN SOCIO OPERADOR POR CUENTA DE TERCEROS, ASÍ COMO CON FINES DE NEGOCIACIÓN POR CUENTA PROPIA Y/O COMO FORMADOR DE MERCADO.

GUIA CONTABLE.

1. Constitución de la Sociedad;
 2. Inversión en Valores;
 3. Inversión como Socio Operador del MexDer.
 4. Gastos/Servicios relacionados con la Operación incluyendo Comisiones por Ejecución, Compensación & Liquidación de Contratos, sueldos al personal y honorarios profesionales;
 5. Compra de Contratos de Futuros por cuenta propia con fines de negociación;
 6. Valuación y Liquidación diaria, derivada de una posición de Compra de Contratos de Futuros;
 7. Cierre de Posiciones, Contratos de Compra;
 8. Venta de Contratos de Futuros por cuenta propia con fines de negociación;
 9. Valuación y Liquidación diaria establecida en un Contrato de Venta de Futuros;
 10. Cierre de Posiciones, Contratos de Venta;
 11. Intereses provenientes de Aportaciones;
- Provisión y cobro de Comisiones y Servicios a terceros.

ANEXO 5

GUIA CONTABLE APLICABLE A SOCIOS OPERADORES DE MEXDER, MERCADO MEXICANO DE DERIVADOS

1.- De la constitución de la Sociedad Anónima dentro de cuyo objeto social será el actuar como Socio Operador en MexDer.

Por las aportaciones que realizaren las personas Físicas o Morales en la Sociedad, las cuales deberán ser equivalentes al menos a 100,000 Unidades de Inversión:

1103.-Bancos

- 01.- Bancos del país
 - 01 Cuenta propia
 - 01 Banco "X"

4201.-Capital Social

- 01.- Fijo
 - 01.- Serie
- 02.- Variable
 - 01.- Serie
 - 02.- Aumentos de Capital

2. De la Inversión del Capital Social de la Sociedad Anónima a fungir como Socio Operador de MexDer previo a la adquisición de las acciones de MexDer:

Conforme a la normativa aplicable, el Capital deberá estar invertido en Depósitos Bancarios de dinero a la Vista, Valores Gubernamentales con plazo de vencimiento menor de 90 días, o reportos sobre dichos títulos al referido plazo (posteriormente, se incluyen para estos efectos las inversiones de la S.A. en el Capital del Mercado Mexicano de Derivados, S.A.):

1202.- Títulos disponibles para la Venta

- 01 Valores Gubernamentales
 - 01.-Cetes
 - 02.- Bondes
 - 03.- Ajustabonos
 - 90 Otros
- 02 Valores Emitidos por Insts. de Crédito
 - 01 Aceptaciones Bancarias

02 Bonos Bancarios
 90 Otros
 03 Otros títulos
 02 Reportos
 90 Otros
 06 Títulos Bancarios
 11 Reportos
 90 Otros

1103.-Bancos
 01.- Bancos del País
 01 Cuenta propia
 01 Banco "X"

2.1 Reconocimiento de los Intereses Devengados por las inversiones en valores anteriores:

1225.- Intereses/premios devengados por Títulos disponibles para la venta:
 02 Títulos disponibles
 01 Valores Gubernamentales
 03 Otros títulos
 06 Títulos Bancarios
 11 Operaciones de reporto

5201.-Intereses cobrados
 05 Sobre Inversiones en Valores
 27 Por bonos emitidos por Inst. De crédito
 34 Por bonos ajustables del gob. Federal
 35 Aceptaciones Bancarias
 90 Otros
 5204 Premios cobrados en Operaciones de Reporto
 01 Valores Gubernamentales
 02 Títulos Bancarios

2.2 Cobro del Capital e intereses sobre los Valores invertidos:

1103 Bancos
 01 Bancos del país
 01 Cuenta propia
 01 Banco "X"

1202 Títulos disponibles para la venta
 01 Valores Gubernamentales
 01 Cetes
 1225 Intereses/premios devengados por títulos disp.
 02 Títulos disponibles
 01 Valores gubernamentales

2.3 Reconocimiento de la Valuación de la cartera de Inversión a fin de mes (Precio de Mercado conforme a Vector, VS. Costo e Intereses Devengados de los Valores):

1205.-Efectos de Valuación de Cartera de Valores

- 01 Valores gubernamentales
 - 01 Cetes
 - 02 Bondes
 - 03 Ajustabonos
 - 06 Títulos bancarios
 - 01 Aceptaciones
 - 02 Pagarés
- 02.-Títulos disponibles venta

4501.-Superávit/Déficit por Valuación de Títulos/Valores disponibles para la venta:

- 01 Valores gubernamentales
- 02 Títulos disp. Para venta
- 03 Otros valores
- 06 Títulos bancarios

3.- De la inversión en la Sociedad "MexDer, Mercado Mexicano de Derivados, S.A. C.V."

3.1 Compra de acciones del Mercado Mexicano de Derivados, S.A.:

- 1609.Inversiones Permanentes en Acciones
- 04.- Acciones MexDer.
 - 01.-Costo de Adquisición

- 1103.-Bancos
- 01.-Bancos del país
 - 01 Cuenta propia
 - 01 Banco X

NOTA: Se deberá revelar en notas a la Información financiera, que las acciones B-UNO adquiridas, se encuentran depositadas en el Fideicomiso "ASIGNA, Compensación y Liquidación" constituido en Fiduciario Bancomer, mencionando el mandato irrevocable otorgado a MexDer para disponer de las mismas en casos de incumplimiento por parte del Socio, en conformidad con lo estipulado dentro de la Cláusula Décimo Sexta de los estatutos de MexDer.

3.2 Actualización mensual de la Inversión en el Mercado Mexicano de Derivados, S.A., Basado en la Información Financiera que proporcione esta institución:

- 1609.Inversiones Permanentes
- 04.- Acciones MexDer
 - 02.-Actualización

- 5231 Utilidades no distribuidas en Invs. Permanentes
 - o en su caso
- 5127 Pérdidas no aplicadas
- 4508 Exceso/insuficiencia en la actualización del Capital Contable.

3.3 Importe de los Dividendos decretados y pagados por el Mercado Mexicano de Derivados, S.A.:

1103.- Bancos
 01.-Bancos del país
 01 Cuenta propia
 01 Banco "X"

1609.Inversiones Permanentes
 05.-Mercado Mexicano de Derivados, S.A.
 02.-Actualización

4.-Gastos y Servicios relacionados con la operación.

4.1 De las cuotas de inspección y vigilancia a cubrir a las autoridades basado en la Ley de Ingresos de la Federación:

5111.- Gastos de Operación y Administrativos:
 01 Cuotas
 01 Inspección y Vigilancia

2503.-Provisiones para obligaciones diversas
 01.- Cuotas de inspección y vigilancia

4.2 En principio, las tarifas y comisiones derivadas de ejecutar contratos de Futuros y Opciones en MexDer, van a ser facturadas directamente por MexDer a los Socios Liquidadores, por lo tanto no se reflejarían en los resultados del Socio Operador. En el siguiente asiento, solo se reflejan las relativas a comisiones pagadas a *brokers* de derivados en el extranjero, por ejecutar y compensar ordenes por cuenta propia.

5103.- Tarifas y Comisiones pagadas:
 01 Por ejecución de contratos por cuenta propia
 03 Comisiones por ejecución de contratos listados en el extranjero
 01 Socio Liquidador "X"
 01 Posición propia
 01 Divisas
 02 Tasas
 02 Socio Liquidador "Y"

1103.- Bancos
 02.-Bancos del extranjero
 01 Cuenta propia
 01 Banco "X"

4.3 Por los servicios misceláneos relativos a estas operaciones provistos por MexDer a sus socios.

5111.- Gastos de Operación y Administrativos

02 Servicios provistos por/identificados con MexDer

01 Piso de Remates

- 01 Cuota mensual por caseta y/o cajón de estacionamiento
- 02 Instalación/mantenimiento y Servicio Telefónico.
- 03 Instalación y/o mantenimiento de PC

02 Materiales y Consumibles

- 01 Papelería y muñecos utilizados en piso.
- 02 Papelería y Misceláneos diversos.

03 Cursos y Certificación del personal

- 01 Cuota del curso de Ética y examen/revisión de Certificación
- 02 Otros cursos y talleres relativos a MexDer.

07 Otros Servicios y Sistemas requeridos de Operación

- 01 Sistemas provistos por MexDer (Rumba,SDC,Cuenta MexDer, SIVAFuturos, SIVA X.25, SIVA Consulta, Indicadores de MexDer versión electrónica/impresa)
- 02 Otros sistemas de información contratados (Reuters, Bloomberg, etc.)

2503 Provisiones para obligaciones diversas

05 Servicios y Sistemas provistos por MexDer

4.4 Por las comisiones relativas a la Compensación y Liquidación de contratos de Futuros y Opciones celebrados en el piso de MexDer, así como otros servicios provistos y cobrados por el fideicomiso liquidador de posición de terceros mismo, en términos del contrato de prestación de servicios establecido.

5103.- Tarifas y Comisiones pagadas:

02 Comisiones relativas a Compensar y Liquidar

01 Socio Liquidador "A"

01 Comisiones Contratos de Futuros

- 01 Divisas (Dólar/Euro)
- 02 Tasas (Cetes91 / TIEE28 /UDI)
- 03 Accionarios (IPC, Acciones Individuales)
- 04 Sobre otros subyacentes autorizados

02 Comisiones en Contratos de Opciones

5111.- Gastos de Operación y Administrativos

03 Servicios provistos por Socios Liquidadores

01 Socio Liquidador "A"

- 01 Administración de Riesgos
- 02 Administración de cuentas
- 03 Otros servicios

04 Otros gastos por proveedores diversos

2503 Provisiones para obligaciones diversas
03 Comisiones por Compensar y Liq.
06 Servicios y Sistemas provistos SL
90 Para otras obligaciones

5.- Registro de la compra de contratos de futuros por posición propia para fines de negociación.

5.1 Registro de montos nocionales en cuentas de orden valuados al precio forward.

6397.- Montos contratados en instrumentos

Derivados.

02.- Instrumentos derivados con fines de
Negociación.

01.-Contratos de Futuros

6697 Control de montos contratados mediante
Instrumentos derivados.

5.2 Registro en cuentas de balance: activo y pasivo. Se asume la compra es "compra abriendo", esto es sin cerrar una posición previa sobre la misma clase y serie.

1208 Contratos de Futuros a recibir con fines de negociación

01 Socio Liquidador "A"

01 Divisas

02 Tasas

03 Capitales

04 Otros

01 Precio del contrato

2405 Futuros a entregar con fines de negociación

01 Socio Liquidador "A"

01 Divisas

01 Precio de venta

5.3 Registro de aportaciones en efectivo o valores enviadas por cuenta propia con fines de negociación al fideicomiso liquidador alojado en la división fiduciaria de una institución bancaria.

1508 Cuentas de Aportaciones en Fideicomisos**01 Fideicomiso Liquidador "A"****01 En efectivo****01 Cuenta de Aportaciones****02 Intereses/premios devengados s/aportaciones****02 En valores****01 Cetes****02 Bondes****1103 Bancos****01 Bancos del País****01 Banco X****1202 Títulos disponibles para la venta propios****01 Valores gubernamentales****01 Cetes****02 Bondes**

6.- Valuación y Liquidación en contratos de Compra de Futuros: Resultado de la valuación de la posición abierta propia (*mark to market*), generando ya sea una ganancia o una pérdida no realizada.

6.1 En caso del reconocimiento de pérdidas en valuación de contratos de compra ese día:

5139 Resultado por valuación a mercado**03 Instrumentos Derivados****01 Con fines de negociación****01 Futuros****1208 Futuros a recibir con fines de negociación****01 Socio Liquidador "A"****01 Divisas****02 Incremento o decremento por valuación**

6.2 Registro del flujo de efectivo derivado de la pérdida por valuación sobre la cuenta (cargo sobre aportaciones excedentes), en caso de que existan suficientes recursos (AEs) en dicha cuenta - no se presente insuficiencia -.

1901 Pérdidas por realizar**01 Fideicomiso liquidador "A"****01 Futuros****01 DEUA****02 IPC****1508 Cuentas de Aportaciones en Fideicomisos****01 Fideicomiso Liquidador "A"****01 En efectivo****01 Cuenta de Aportaciones**

6.3 Reposición de aportaciones excedentes por exigencia del Fideicomiso Liquidador, derivado del deterioro intradía de las mismas (liquidación extraordinaria o llamada de margen).

1508 Cuentas de Aportaciones en Fideicomisos
 01 Fideicomiso Liquidador "A"
 01 En efectivo
 01 Cuenta de aportaciones

1103 Bancos
 01 Bancos del País
 01 Por cuenta propia
 01 Banco "X"

6.4 Si el resultado de la valuación de la posición de compra de futuros es favorable, es necesario reflejar la valuación como un incremento en la 1208 y su reflejo en resultados.

1208 Futuros a recibir con fines de negociación
 01 Socio Liquidador "A"
 01 Divisas
 02 Incremento o decremento por valuación

5139 Resultados por valuación a mercado
 03 Instrumentos Derivados
 01 Con fines de negociación
 01 Futuros

NOTA: Si posterior al reconocimiento de Pérdidas por realizar, se presentan ganancias por realizar (*mark to market*), va a ser necesario extinguir - hasta llegar a cero - las Pérdidas por realizar (cuenta 1901), y reflejar abonos a la 2604 que alojaría el remanente como "Ganancias por realizar", a fin de ir reconociendo el efecto no realizado acumulado de éstas. Asimismo, si existe un saldo inicial en la 2604, y se presentan Pérdidas por realizar, va a ser necesario amortizarlas vía cargos a la 2604 hasta que esta cuenta llegue a ceros, e iniciar cargando el remanente sobre la cuenta 1901.

La anterior nota se traduce en los siguientes asientos:

6.5 Si existe saldo en la cuenta 1901, y se presenten ganancias de valuación - que incluyen flujo de efectivo como abono a la cuenta de aportaciones en el fideicomiso -, procede el siguiente asiento:

1508 Cuentas de Aportaciones en Fideicomisos
 01 En Fideicomiso Liquidador "A"
 01 Efectivo
 01 Cuenta de Aportaciones

1901 Pérdidas por realizar
 01 Fideicomiso liquidador "A"
 01 Futuros
 01 DEUA
 02 IPC

6.6 Si por el contrario, la valuación es a favor, y NO existe saldo en la cuenta 1901 (no existe saldo de Pérdidas por Aplicar, cuenta de Cargo Diferido), se incrementan las Ganancias por Aplicar (Crédito Diferido):

1508 Cuentas de Aportaciones en Fideicomisos
 01 Fideicomiso Liquidador "A"
 01 Efectivo
 01 Cuenta de Aportaciones

2604 Ganancias por realizar
 01 Fideicomiso liquidador "A"
 01 Futuros
 01 DEUA
 02 IPC

6.7 Cuando se decida retirar o "monetizar" recursos de la cuenta de aportaciones, estos son solicitados al fideicomiso y abonados a nuestra cuenta de cheques, generando una salida de recursos de la cuenta de aportaciones del fideicomiso:

1103 Bancos
 01 Cuenta propia
 01 Del país
 01 Banco "X"

1508 Aportaciones en Fideicomisos
 01 Fideicomiso Liquidador "A"
 01 En efectivo
 01 Cuenta de Aportaciones

6.8 Aunque el saldo de la cuenta de Aportaciones en el Fideicomiso puede mostrar un saldo final positivo al termino del día, el reporte de confirmación de operaciones diarias emitido por el mismo Fideicomiso Liquidador puede revelar que el Socio Operador por cuenta propia refleja una *insuficiencia de aportaciones con respecto al nivel requerido por el Fideicomiso para la posición abierta de ese día*. El Socio Operador deberá de provisionar un pasivo a favor del mismo Fideicomiso, y enfrentarlo el siguiente día, o en su caso estar expuesto a un cierre de posiciones por parte del fideicomiso.

1508 Cuentas de Aportaciones en Fideicomisos
 01 Fideicomiso Liquidador "A"
 01 En efectivo
 01 Cuenta de aportaciones

2311 Acreedores Diversos
 01 Fideicomiso Liquidador "A"
 01 Insuficiencia de aportaciones

6.9 Al cubrir la insuficiencia el siguiente día

2311 Acreedores Diversos

- 01 Fideicomiso Liquidador "A"
- 01 Insuficiencia de aportaciones

- 1103 Bancos
- 01 Cuenta propia
- 01 Del país
- 01 Banco "X"

6.9.1 Si no se paga al siguiente día, se propicia que el Fideicomiso de manera discrecional proceda al cierre parcial o total de las posiciones abiertas. Esto revierte el asiento de la provisión.

2311 Acreedores Diversos

- 01 Fideicomiso Liquidador "A"
- 01 Insuficiencia de aportaciones

- 1508 Cuentas de Aportaciones en Fideicomisos
- 01 Fideicomiso Liquidador "A"
- 01 En efectivo
- 01 Cuenta de Aportaciones Fideicomitidas

7.-El cierre de posiciones, así como la expiración de una serie, ocasionan *la realización* de una pérdida o ganancia en su caso. El cierre de una posición abierta, se instrumenta mediante la realización de la operación contraria a la original - que hasta ahora fue de compra -, mediante una operación de venta. El cálculo del monto de la pérdida o ganancia realizada, se computa comparando el precio de cierre o precio de liquidación de ese día en el caso de expiración de la serie, comparándolo con el precio de incursión original a la posición, obteniendo un saldo positivo o negativo, que se traduce en una ganancia o pérdida realizada dependiendo si la posición original fue de compra o de venta. Esta realización extingue la posición, y por ende genera la "descarga" total o parcial de los saldos acumulados sobre las cuentas de Ganancias por Realizar o Pérdidas por Realizar que se mantenían en balance a manera de crédito o cargo diferido respectivamente. En la práctica, tanto en el reporte de confirmaciones diarias como en el Estado de Cuenta mensual, el Sistema de Administración de Cuentas Individuales (GMI) refleja tanto las ganancias y pérdidas no realizadas en la posición abierta, como aquellas realizadas derivadas de cierres de posición o expiración de series hasta ese día.

7.1 a) Al considerarse *ya realizadas* las ganancias o pérdidas, hay necesidad de dar efecto retroactivo al asiento que generó la valuación de mercado en resultados.

En caso de que surjan *Ganancias Realizadas*:

5139 Resultado por Valuación a Mercado

03 Instrumentos Derivados

01 Con fines de negociación

01 Futuros

1208 Futuros a recibir con fines de negociación

01 Fideicomiso Liquidador "A"

01 Divisas

02 Incremento o decremento por valuación.

7.1 b) En el caso de *pérdidas realizadas*, procede el asiento contrario:

1208 Futuros a recibir con fines de negociación

01 Fideicomiso Liquidador "A"

01 Divisas

02 Incremento o decremento por valuación

5139 Resultado por Valuación a Mercado

03 Instrumentos Derivados

01 Con fines de negociación

01 Futuros.

7.2 El registro de un cierre para una posición abierta de compra, se instrumenta mediante la venta del contrato de Futuro vigente – misma clase y serie -, si la resultante derivó en una Ganancia o Pérdida realizada, es necesario cancelar el registro de las posiciones originales alojadas en cuentas de balance como activo y pasivo, esto es cancelar o revertir el asiento original.

2405 Futuros a entregar con fines de negociación

01 Fideicomiso Liquidador "A"

01 Divisas

01 Precio de Venta

1208 Futuros a recibir con fines de negociación

01 Fideicomiso Liquidador "A"

01 Divisas

02 Tasas

03 Capitales

04 Otros

01 Precio del contrato

7.3 La ganancia se actualiza "descargando" la cuenta de ganancia por realizar acumulada en libros como un crédito diferido, reconociendo la realización de la ganancia como tal en resultados:

2604 Ganancias por realizar

01 Fideicomiso liquidador "A"

01 Futuros

01 DEUA

02 IPC

5206 Ganancias realizadas en Operaciones Fin

Derivadas

- 01 Con fines de negociación en MexDer
- 01 Fideicomiso Liquidador "A"
- 01 Futuros

7.4 La pérdida a su vez, se actualiza "descargando" la cuenta de pérdida por realizar acumulada en libro como un cargo diferido, reconociendo la realización de la pérdida como tal en resultados:

5116 Pérdida realizada en operaciones derivadas

- 01 Con fines de negociación en MexDer
- 01 Fideicomiso Liquidador "A"
- 01 Futuros
- 01 Divisas

1901 Pérdidas por realizar

- 01 Fideicomiso liquidador "A"
- 01 Futuros
- 01 DEUA
- 02 IPC

7.5 Cancelación de las cifras nomenclaturales en cuentas de orden, mediante la cancelación del asiento original:

6697 Control de montos contratados mediante instrumentos derivados.

6397.- Montos contratados en instrumentos Derivados.

- 02.- Instrumentos derivados con fines de negociación.
- 01.- Contratos de Futuros

8.- Para contratos de *Venta de Futuros*:

8.1 Se registran los valores nomenclaturales en cuentas de orden, la valuación es al precio *forward* de incursión.

6397.- Montos contratados en instrumentos Derivados.

- 02.- Instrumentos derivados con fines de Negociación.
- 01.- Contratos de Futuros

6697 Control de montos contratados mediante Instrumentos derivados.

8.2 Registro en cuentas de balance: activo y pasivo. La venta es "venta abriendo" esto es *sin cerrar* una posición previa sobre la misma clase y serie.

1208 Futuros a recibir con fines de negociación

- 01 Socio Liquidador "A"
- 01 Divisas
- 02 Tasas
- 03 Capitales
- 04 Otros
 - 01 Precio del contrato

2405 Futuros a entregar con fines de negociación

- 01 Socio Liquidador "A"
- 01 Divisas
 - 01 Precio de venta

8.3 Registro de aportaciones en efectivo y/o en valores enviadas por cuenta propia con fines de negociación al fideicomiso liquidador alojado en la división fiduciaria de una institución bancaria.

1508 Aportaciones en Fideicomisos

- 01 Fideicomiso Liquidador "A"
- 01 En efectivo
 - 01 Cuenta de Aportaciones
- 02 En valores
 - 01 Cetes
 - 02 Bondes

1103 Bancos

- 01 Cuenta propia
 - 01 Bancos del País
 - 01 Banco X

1202 Títulos disponibles para la venta propios

- 01 Valores gubernamentales
 - 01 Cetes
 - 02 Bondes

9.- Valuación diaria del contrato de venta de Futuros por posición propia y con fines de negociación.

9.1 Si el resultado de la valuación diaria de ese contrato de venta abriendo resulta en una *pérdida*. A diferencia de las compra de futuros, en caso de ventas se afecta incrementando la cuenta pasiva (2405) y no la cuenta activa (1208). La minusvalía en valuación genera un incremento de exigibilidad (pasivo) a enfrentar a futuro, por lo tanto se incrementa como señalamos la 2405, y se reconoce el efecto negativo de valuación en resultados (5139)

5139 Resultado por valuación a mercado

- 03 Instrumentos Derivados
 - 01 Con fines de negociación

01 Futuros

2405 Futuros a entregar con fines de negociación
 01 Divisas
 02 Incremento o decremento por valuación

9.2 Registro del flujo de efectivo derivado de la pérdida por valuación sobre la cuenta (cargo sobre aportaciones excedentes), en caso de que existan suficientes recursos (AEs) en dicha cuenta - no se presente insuficiencia -. El cargo diferido (1901) se incrementa.

1901 Pérdidas por realizar
 01 Fideicomiso liquidador "A"
 01 Futuros
 01 DEUA
 02 IPC

1508 Aportaciones en Fideicomisos
 01 Fideicomiso Liquidador "A"
 01 En efectivo
 01 Cuenta de Aportaciones

9.3 Si el resultado de valuación diaria (mark to market) del contrato de venta de futuros es a favor, procede entregar menos - divisas en este ejemplo - instrumentando un cargo sobre la cuenta de pasivo (2405):

2405 Futuros a entregar con fines de negociación
 01 Fideicomiso Liquidador "A"
 01 Divisas
 02 Incremento o decremento por valuación

5139 Resultado por valuación a mercado
 03 Instrumentos Derivados
 01 Con fines de negociación
 01 Futuros

9.4 Registro del incremento que experimentó la cuenta de aportaciones derivado de la compensación y liquidación ordinaria favorable, así como la acumulación de ganancias no realizadas a manera de crédito diferido (2604):

1508 Aportaciones en Fideicomisos
 01 Fideicomiso Liquidador "A"
 01 En efectivo
 01 Cuenta de Aportaciones

2604 Ganancias por realizar
 90 Fideicomiso liquidador "A"
 01 Futuros
 01 DEUA
 02 IPC

10.- Procedimiento contable relativo al cierre de posiciones en contratos de venta de Futuros:

10.1 a) Se deben de cancelar las cuentas de valuación. En el caso de presentarse ganancias :

5139 Resultado por Valuación a Mercado
 03 Instrumentos Derivados
 01 Con fines de negociación
 01 Futuros

2405 Futuros a entregar con fines de negociación
 01 Fideicomiso Liquidador "A"
 01 Divisas
 02 Incremento o decremento por valuación

10.1 b) Cancelación de los efectos de valuación llevados a resultados anteriormente en el caso de pérdidas, cuyo asiento es similar pero contrario al asiento 10.1 a):

2405 Futuros a entregar con fines de negociación
 01 Fideicomiso Liquidador "A"
 01 Divisas
 02 Incremento o decremento por valuación

5139 Resultado por Valuación a Mercado
 03 Instrumentos Derivados
 01 Con fines de negociación
 01 Futuros

10.2 El cierre de esta posición, implica realizar la operación contraria a la original que fue de "venta abriendo", esto es "compra cerrando". Es necesario cancelar el asiento original en las cuentas de balance. En caso de que en el cierre se presenten Utilidades:

2405 Futuros a entregar con fines de negociación
 01 Socio Liquidador "A"
 01 Divisas
 01 Precio de venta

1208 Futuros a recibir con fines de negociación
 01 Socio Liquidador "A"
 01 Divisas
 01 Precio del contrato

10.3 Asimismo, se cancelan las cuentas de orden afectadas al abrir la posición, esto es al precio histórico de incursión (nocial).

6697 Control de montos contratados mediante
 Instrumentos derivados.

6397.- Montos contratados en instrumentos

Derivados.
 02.- Instrumentos derivados con fines de
 Negociación.
 01.-Contratos de Futuros

10.4 En caso de que en el cierre se presenten Utilidades, se aplica la cuenta de crédito diferido contra resultados ya realizados:

2604.-Ganancias por Realizar en Operaciones
 Derivadas
 02.-Contratos de Futuros de Ventas

5206.-Ganancias Realizadas en operaciones
 Financieras Derivadas
 01.-Con fines de Negociación en MexDer
 01.-Futuros

10.5 En caso de cerrar con Pérdidas, es necesario reflejar la realización de pérdidas en resultados, descargando la cuenta 1909 de cargos diferidos, la cual aloja pérdidas de valuación acumuladas – por realizar -:

5116.-Pérdidas Realizadas en Operaciones
 Derivadas
 01.-Con fines de Negociación
 01.-Futuros

1901.-Pérdidas por realizar en Operaciones
 Derivadas
 02.-Contratos de Futuros de Ventas

11.- Reconocimiento de los intereses devengados y liquidados el día siguiente, provenientes de las aportaciones fideicomitidas.

11.1 Intereses o premios devengados diariamente sobre las aportaciones fideicomitidas, producto de las inversiones que las tesorería fiduciarias realizaron con las aportaciones, tanto en Cámara como en el Fideicomiso Liquidador:

1508 Aportaciones en Fideicomiso
 01 Fideicomiso Liquidador "A"
 01 En efectivo
 02 Intereses/premios devengados s/aportaciones

5201 Intereses cobrados
 01 Sobre cuentas de aportaciones
 01 Fideicomiso Liquidador "A"

11.2 Abono efectivo de dichos rendimientos el siguiente día, mediante una

reclasificación de estos premios e intereses en la misma cuenta:

1508 Aportaciones en Fideicomiso
 01 Fideicomiso Liquidador "A"
 01 En efectivo
 01 Cuenta de aportaciones

1508 Aportaciones en Fideicomiso
 01 Fideicomiso Liquidador "A"
 01 En efectivo
 02 Intereses/premios devengados
 sobre aportaciones.

12.- Provisión y cobro de servicios a terceros - incluyendo Socios Liquidadores -, por concepto de Comisiones devengadas por diferenciales entre Comisiones por servicios de ejecución y Tarifas de MexDer provenientes de servicios a terceros, asimismo Comisiones por llevar servicios de Ejecución y/o Compensación y Liquidación a diversos Socios Liquidadores Nacionales o Extranjeros, y otros servicios de prestación de servicios (*give in*) y asesoría:

12.1 Por las comisiones devengadas derivadas de los servicios de ejecución a terceros y de compensación y liquidación:

1505 Deudores Diversos
 01 Comisiones a Socio Liquidador MexDer "A"
 01 Por ejecución de contratos al Socio Liquidador (*give in*)
 02 Por ejecución de contratos a terceros
 03 Por encauzar servicios de Compensación y Liquidación.
 06 Comisiones a Socio Liquidador extranjero
 01 Por encauzar servicios de Ejecución/Compensación y Liq.

5207 Comisiones cobradas
 01 Socio Liquidador "A"
 06 Socio Liquidador Extranjero

12.2 Por servicios de asesoría, cursos o consultoría financiera:

1505 Deudores Diversos
 10 Otros deudores
 01 Asesorías
 02 Cursos

5208 Otros ingresos por Servicios

BIBLIOGRAFIA

BIBLIOGRAFIA

1. Arrow, K. L., The Role of Securities in the optimal Allocation of Risk Bearing, 1964 Review of Economic Studies, 31, pp. 91 – 96.
2. Auerbach, A. J., L. E. Burman y Siegel, J. M. Capital Gains Taxation and Tax Avoidance: New Evidence from Panel Data, 1998. NBER, Working Paper Series, No. 6399
3. Antl, Boris: Management of Interest Rate Risk. 1988, Euromoney. Londres. Inglaterra
4. Asigna. Sistema de Control de Riesgos y Supervisión. 1998 Asigna, Cámara de Compensación y Liquidación, S.A. D.F. , México.
5. Asigna. Guía Contabilizadora del fideicomiso Liquidador 1998 Asigna, Cámara de Compensación y Liquidación, S.A. D.F., México.
6. Aspe Armella., Pedro. El Camino Mexicano de la Transformación Económica. 1993, Fondo de Cultura Económica. D.F., México
7. Baird, Alen Jan, Option Market Making: Trading and Risk Analysis for the Financial and Commodity Option Markets. 1995 J. Wiley.
8. Barenblat, Scott G. y Mester, T. Donald, Stock Index Options. 1992 Probus Press London, England
9. Beaufils, Bernard : La Banque et les Nouveaux Instruments Financiers. 1986, La Revue Banque Lyon, France.
10. Benton E. Gup & Brooks, Robert. Interest Rate Risk Management. 1993 Bankers Publishing Company, Chicago III, USA
11. Bergés y A. Ontiveros, E. Mercados de Futuros en Instrumentos Financieros. 1984 Editorial Pirámide, Madrid, España.
21. Biondo, G. M., Using Derivatives to Shift Income: Enhancing After-Tax Returns, 1998. In Frank J. Fabozzi de., Frank J. Fabozzi Inc., New Hope, Pennsylvania,
12. Boletín Bursátil de la Bolsa Mexicana de Valores, (1997-1998), Sección de Análisis y Valuación de Instrumentos de Deuda, varios números.
13. Censo Nacional de Población y Vivienda en la República Mexicana, 1990. Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática. Aguascalientes, México
14. Cervantes Ahumada, Raúl. Títulos y operaciones de Crédito 1996, Editorial Herrero, México, D. F.
15. Chicago Board of Trade. Operaciones de Base en los Mercados de Contado. 1993, Chicago, Ill. U.S.A.
16. Chicago Mercantile Exchange, By laws and Rules. 1997. Chicago U.S.A.
17. Chorafras, Dimitris N., How Understand and Use Mathematics for Derivatives. 1997, Euromoney Books, Rochester, England.
18. C.F.T.C., By laws and Rules, Chicago Mercantile Exchange. 1997. Commodity Futures Trading Commission. Chicago, Ill. U.S.A.
19. Circular 10-49, 1992. Diario Oficial de la Federación Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). Fianza que deberán otorgar los administradores, directivos y apoderados de las Casas de Bolsa. Circular 10-50, 1992. Diario Oficial de la Federación. México, D.F.

20. Cooper, Ron, They're Teaching the Old Swap New Tricks, 1989, Euromoney. London, England.
21. Coppers and Lybrand, The World's Clearing Houses. 2000. F&OW. For global Financial Comodit and Derivaitseds Markets
22. Coss Bu, Raúl, Análisis y Evaluación de Proyectos de Inversión., 1996 11a. impresión, México, D.F., Editorial Limusa, S. A. de C. V. pp 171
23. Cox, John, Stephen Ross y Mark Rubinstein. Option Markets. 1985. Englewood Cliffs, NJ. Prentice Hall. U.S.A.
24. Cox, John, Stephen Ross y Ross. Option Pricing. 1981 Englewood Cliffs, NJ.. Prentice Hall. U.S.A.
25. Craing, Pirrongs S., Prerrequisitos de éxito con Derivados sobre Divisas, 1994 Inversión y Finanzas, vol. 2, núm. 2 Julio - Diciembre. México
26. Díaz Mata, Alfredo, UDIs, ADE, y otros Trucos 1996, De. Sicco. México D.F. pp 40-48.
27. Díaz Tinoco, J. Factibilidad de Existencia de un Mercado de Futuros Agropecuarios en México: Un Análisis de Arbitrajes. 1993 Tesis de Maestría en Economía., El Colegio de México.
28. Díaz Tinoco, Jaime y Hernández T Fausto, Futuros y Opciones Financieras: una Introducción, 1996 Noriega. México, D.F.
29. Eades, Simon, Options, Hedging and Arbitrage, 1990 Probus, London, England.
30. Eckl, S. Financial Engineering. 1989, Basil Blackwell , Londres, Inglaterra
31. Edwin, J. Elton M. & Gruber, J. Modern Portfolio Theory and Investment Analysis, 1991 N.Y., U.S.A., John Wiley & Sons.
32. Fama, Eugene, The Behavior of Stock Market Returns. 1997 Basic Books NY Press.
33. Fernández, Manuel. Sistema Financiero 1991. Noriega Editores. México.
34. Financial Services, Rules & Bylaws, 1986, FSA Financial Services Act. London England.
35. Fislewski, Stephen & Silver, L Williams, Financial Options: From Theory to Practice, 1995 Business Che Irwin, U.S.A.
36. Galán Medina, Manuel, Duclaud González de Castilla Javier y García Tamés Alonso, Una Estrategia de Acumulación de Reservas Mediante Opciones de Venta de Dólares. El Caso del Banco de México, 1996 Inversión y Finanzas, vol 4 num. 2 Julio- Diciembre. México.
37. Galán Medina, Manuel. Fluctuaciones del Tipo de Cambio y Opciones sobre Divisas 1994, Inversión y Finanzas, Vol. 2, No. 2. Jul.-Dic. México.
38. Geoffrey Gordon, Simulación de Sistemas, 1989. Prentice Hall. U.S.A.
39. Global Derivatives Study Group, Derivatives: Practices and Principles. 1993 Group of Thirty, Washington. DC. U.S.A.
40. Global Risk Management Solutions. SDCCOMPASS: User Guide. 1996 Chicago Mercantile Exchange. U.S.A.
41. González-Aréchiga Bernardo, Administración y Valuación de Títulos Opcionales Sobre Valores Mexicanos Emitidos en México y en el Exterior, 1993. Inversión y Finanzas, vol I, núm. 1, Julio - Diciembre.

42. González- Aréchiga Bernardo Administración y Valuación de los Certificados de Participación Ordinarios sobre Indices, 1995 Inversión y Finanzas, vol.3, núm 1, Enero - Junio.
43. Gross & Yamey. Derivatives Securities. 1986, Prentice Hall. U.S.A.
44. Hernández Sampieri. Metodología de investigación. Ed. Mc Graw Hill. México 2000
45. Heyman, Timothy. Inversión contra la inflación. Quinta Edición. Editorial Milenio. 1995
46. Hull, John. Introduction to Futures and Option Markets. 1989. Prentice Hall. U.S.A.
47. Hull, John. Option, Futures and other Derivatives Securities. 1989. Prentice Hall. U.S.A.
48. Infosel Financiero. Sistema Electrónico de Noticias en Línea. , 1999 CNBV.
49. IFR, Capital Markets Glossary, 1996 IFR
50. International Society of Securities Administrators, ISSA Revises G30 Recommendations, 1995 Recommendations, Londres, Junio 22 , Inglaterra.
51. Jaffe, Robert. Risk Management, 1994, New York Institute of Finance.
52. Jarrow, Robert & Oldfield. Options and Forwards, 1981. De. Homewood Illions, Irwin. U.S.A.
53. Jarrow, Robert y Andrew Rudd. Option Pricing. 1983. De. Homewood Illions, Irwin. U.S.A.
54. Katz, Ian D. Financial Risk Manager. Euromoney Publications. 1995
55. Kawaller, Ira G., Financial Futures and Options: managing Risk in the Interest Rate, Currency and Equity Markets. 1990 Probus. London, England.
56. Klein & Lederman, Derivatives Risk and Responsibility 1998, Irwing Press, N. Y.
57. Kolb, R. Understanding Futures Market, 1991 third Edition, ,New York Institute of Finance.
58. Levi, Maurice D., International Finance: The Markets and Financial Management of Multinational Business. 1997 McGraw-Hill. Montreal, Canada.
59. Ley del Impuesto sobre la Renta. DOFiscal. Editorial Porrúa, 1998.
60. Ley Federal del Trabajo. Editorial Porrúa. 1998.
61. Ley General de Títulos y Organizaciones de Crédito. Editorial Porrúa, 1998.
62. Ley del Mercado de Valores. 1998. Editorial Porrúa, México
63. MIR, Técnicas de Monte Carlo, Editorial Mir, 1992.
64. Morales Arizmendi Alejandro, Aplicación Práctica de la teoría de Opciones en la Valuación de Empresas. 1997. Ejecutivos en Finanzas, año 26, núm. 6, Junio.
65. Naylor- Balintfy-Burdiick-Kong Chu, "Técnicas de simulación en computadoras" Editorial Mir. 1990.
66. Ordaz Porras, José Antonio. Derivados Financieros Teoría y Práctica 1997. Obsa- Serfín, México.
67. Price, Warrants Options and Convertibles. 1991 IFR.
68. Patridge, Hicks Stephen & Hartland - Swann, Pier. Synthetic Securities. 1988. Euromoney. Londres, Inglaterra.

69. Ramírez, Grimaldo Aida y Vargas, Arenas Erick, El proceso de valuación de los Títulos Opcionales (Warrants) Consideraciones y Propuestas Alternativas. 1997. Ejecutivos de Finanzas, año 24, núm 2, febrero.
70. Reuters. Sistema Electrónico de Noticias en Línea. 1999. Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
71. Rivett, Phil. The Financial Jungle - A Guide to Financial Instruments, 1995 IFR.
72. Riley, B. Corporating Finance. 1988. Euromoney. Londres, Inglaterra.
73. Rios Szalav, Jorge. Guía para Elaborar casos para la Enseñanza de Administración en México. 1988. F.C.A. U.N.A.M, México.
74. Rodríguez de Castro, J. Introducción al Análisis de Productos Financieros Derivados: Futuros, Opciones, Forwards y Swaps. 1995, Bolsa Mexicana de Valores - Limusa, México.
75. Salih N, Neftci. An Introduction to the Mathematics of Financial Derivatives. 1997. Academic Press, San Diego California, U. S. A.
76. Stoll & Walley. Futures and Options Risk. 1998, New York Institute of Finance.
77. Sunderenson, Options & Futures. 1981 West Publishing Company, U.S.A.
78. Tucker, Alan L. Financial Futures, Options and Swaps. 1991, West Publishing Company, U.S.A.
79. U.S. Commodity Futures trading Commission. Commission's Large Trader reporting System. 1996. C.F. T. C. Washington, DC, U. S. A.
80. Valadez, Bautista Beatriz. Administración de Riesgos y la Reestructuración Financiera de Pasivos. Cobertura de riesgos con Instrumentos Financieros Derivados. Tesis para obtener el grado de maestra en Finanzas. UNAM FCA. 2000.
81. Yin K, Robert. Case Study Research. Design and Methods. 1991. Newbury Park London, New Delhi Sage Publications. The International Professional Publishers.
82. Walmsley, Julian, The New Financial Instrument. 1988. John Wiley & Sons. Nueva York. U. S. A.
83. Wolman, C. The First 100 Years: Securities. A Premium on Protection. 1988, London Press. England.

HEMEROGRAFÍA

Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles; Introducción al Mercado de Valores; BMV 2000.

Circular 10-49, 1992. Diario Oficial de la Federación Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). Fianza que deberán otorgar los administradores, directivos y apoderados de las Casas de Bolsa. Circular 10-50, 1992. Diario Oficial de la Federación. México, D.F.

Díaz, Manuel; Las acciones favoritas de los índices mundiales; Nuevo Inversionista; México, mayo 2001, p.p. 17-22.

Richardson, Ruth; Estabilidad Monetaria y Financiera; Ejecutivos de Finanzas; México, mayo 1999. p.p. 30-34.

Sánchez, R. Sánchez, A. Desregulación y apertura del sector financiero mexicano; Revista Comercio Exterior, México, agosto de 2000, p. 697.

Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Reglas a las que habrán de sujetarse las Sociedades y Fideicomisos que intervengan en el Establecimiento de un Mercado de Futuros y Opciones cotizados en Bolsa. 31. dic. 1996. Diario Oficial de la Federación.

Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Reglas para los Requerimientos de Capitalización de las Instituciones de Banca Múltiple. 15 julio 1996. Diario Oficial de la Federación.

INTERNET

Bolsa Mexicana de Valores, [http:// www. bmv.com.mx](http://www.bmv.com.mx), octubre de 2002.

Cámara de Compensación y Liquidación Asigna, [http:// www. asigna.com.mx](http://www.asigna.com.mx), octubre de 2002.

Mercado Mexicano de Derivados, [http:// www. mexder.com.mx](http://www.mexder.com.mx), octubre de 2002.

Banco de México, [http:// www. banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx), octubre de 2002.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores, [http:// www. cnbv.gob.mx](http://www.cnbv.gob.mx), octubre de 2002.

International Accounting Standards Committee, [http:// www. iasc. Uk](http://www.iasc.uk), 2002.

Commodity Futures Trading Commission, [http:// www. cftc. eng](http://www.cftc.eng), 2002.

Infosel Financiero. Sistema Electrónico de Noticias en Línea. , 2002 CNBV.

Reuters. Sistema Electrónico de Noticias en Línea. 2002. Comisión Nacional Bancaria y de Valores.



UNIVERSIDAD NACIONAL
AUTÓNOMA DE
MÉXICO

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

Oficio: PPCA/EG/2002

Asunto: Envío oficio de nombramiento de jurado de Maestría.

Coordinación

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

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

Me permito hacer de su conocimiento, que la alumna **Sandra Silva Pineda**, presentará Examen de Grado dentro del Plan de Maestría en Finanzas, toda vez que ha concluido el Plan de Estudios respectivo y su tesis, por lo que el Comité Académico del Programa, tuvo a bien designar el siguiente jurado:

M.F. Arturo Morales Castro	Presidente
M.A. Bernardo Vargas Negrete	Vocal
M.F. Beatriz Valadez Bautista	Secretario
M.F. Gabriel Malpica Mora	Suplente
M.A. Javier Ortiz Castillo	Suplente

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

Atentamente

"Por mi raza hablará el espíritu"

Ciudad Universitaria, D.F., 11 de noviembre del 2002.

El Coordinador del Programa


Dr. Sergio Javier Jasso Villazul

