

00754
1



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA
DE MÉXICO**

**FACULTAD DE DERECHO
DIVISIÓN DE ESTUDIOS DE POSGRADO**

**“EL MERCADO DE PRODUCTOS DERIVADOS
MEXICANO”**

T E S I N A

QUE PARA OBTENER EL DIPLOMA DE

ESPECIALISTA EN DERECHO FINANCIERO

P R E S E N T A

LIC. DIANA CANELA VALLE



DIRECTOR DE TESIS: DR. JESÚS DE LA FUENTE RODRÍGUEZ

MÉXICO, CIUDAD UNIVESITARIA

ABRIL, 2003

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

1



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.

"EL MERCADO DE PRODUCTOS DERIVADOS MEXICANO"

INTRODUCCIÓN

Pág. 1

CAPÍTULO 1 CONCEPTOS PRELIMINARES Y ANTECEDENTES DEL MERCADO DE PRODUCTOS DERIVADOS MEXICANO

1.1. Conceptos preliminares	Pág. 6
1.2. Antecedentes extranjeros	14
1.2.1. Japón	15
1.2.2. Inglaterra	16
1.2.3. Estados Unidos de Norteamérica	16
1.3. Antecedentes nacionales	19
1.3.1. Instrumentos híbridos	19
1.3.2. Forwards, Warrants y Swaps	23
1.3.3. Derivados sobre subyacentes mexicanos	26

CAPÍTULO 2 LA REGULACIÓN Y LA AUTORREGULACIÓN DEL MERCADO DE PRODUCTOS DERIVADOS MEXICANO

2.1. La Regulación	Pág. 30
2.1.1. Justificación de la Regulación para el Mercado de Derivados	31
2.1.2. Características de la Regulación	33
2.1.2. Las autoridades reguladoras y supervisoras del sistema bursátil mexicano y sus facultades en las operaciones conocidas como "Derivadas"	35
2.1.2.1. Secretaría de Hacienda y Crédito Público	36
2.1.2.2. Comisión Nacional Bancaria y de Valores	37
2.1.2.3. Banco de México	39
2.2. La Autorregulación	40
2.2.1. Aspectos autorregulables	42

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

2

CAPÍTULO 3

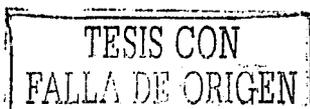
ESTRUCTURA DEL MERCADO DE PRODUCTOS DERIVADOS MEXICANO

	Pág.	46
3.1. Generalidades		
3.2. Bolsa de Derivados		49
3.2.1. Naturaleza jurídica y requisitos de constitución		49
3.2.2. Estructura corporativa		52
3.2.2.1. Consejo de Administración		53
3.2.2.2. Contralor Normativo		56
3.2.2.3. Comités Técnicos		56
3.2.3. Funciones y obligaciones		57
3.3 Cámara de Compensación		63
3.3.1 Naturaleza jurídica y requisitos de constitución		64
3.3.2. Estructura orgánica		69
3.3.2.1. Comité Técnico		70
3.3.2.2. Comité de Auditoría y Comité de Administración de Riesgos		72
3.3.3. Funciones y obligaciones		73
3.4. Socios Liquidadores		77
3.4.1. Naturaleza jurídica y requisitos de constitución		77
3.4.2. Clases de socios liquidadores		79
3.4.3. Funciones y obligaciones		82
3.5. Operadores		86
3.5.1. Requisitos de constitución		86
3.5.2. Clases de Operadores		89
3.5.3. Funciones y obligaciones		90
3.6. Autoridades		92
3.6.1. Secretaría de Hacienda y Crédito Público		92
3.6.2. Comisión Nacional Bancaria y de Valores		94
3.6.2.1. Naturaleza Jurídica		95
3.6.2.2. Objeto		96
3.6.3. Banco de México		97
3.6.3.1. Naturaleza Jurídica		97
3.6.3.2. Finalidades		98
3.7. Inversionistas		104
3.7.1. Tipos de Inversionistas		104
3.7.2. Requisitos		106
3.7.3. Principales derechos y obligaciones		109
3.7.3.1. Principales derechos de los Clientes		110
3.7.3.2. Principales obligaciones de los Clientes		119

CAPÍTULO 4

LA CONTRATACIÓN EN EL MERCADO DE DERIVADOS MEXICANO

4.1. El contrato de Futuro	Pág. 127
4.1.1. Definición y naturaleza jurídica	127
4.1.2. Características	128
4.1.3. Diferencias con los contratos a plazo (forwards)	129
4.1.4. Elementos, términos y condiciones	132
4.1.5 Estructura de negociación	138
4.2. El contrato de Opción	143
4.2.1. Definición y naturaleza jurídica	143
4.2.2. Clasificación	144
4.2.3. Elementos términos y condiciones	147
4.2.3.1. La Prima	148
4.2.4. Diferencias entre el Contrato de Futuro y el Contrato de Opción	153
4.2.5. Estructura de negociación	154
4.2.5.1. Estrategias para comprar una Opción Call	157
4.2.5.2. Estrategias para vender una Opción Call	159
4.2.5.2.1. Opción Call Cubierta	162
4.2.5.3. Estrategias para comprar una Opción Put	163
4.2.5.4. Estrategias para vender una Opción Put	167
4.3. El control de riesgos	169
4.3.1. Riesgo de mercado	173
4.3.2. Riesgo contraparte, de crédito o crediticio	174
4.3.3. Riesgo liquidez	175
4.3.4. Riesgo humano	176
4.3.5. Riesgo operativo	177
4.3.6. Riesgo regulatorio o legal	178
4.3.7. Riesgo sistémico	179
4.4. La Red de Seguridad	180
4.4.1. Estructura de la red de Seguridad	182
4.4.1.1. Niveles de Recursos en la estructura de la Red de Seguridad de Asigna Compensación y Liquidación	184
CONCLUSIONES	Pág. 194
ABREVIATURAS	207
FUENTES	209



INTRODUCCIÓN

Todos los países que disponen de mercados financieros desarrollados, han creado mercados de productos derivados donde se negocian contratos de futuros sobre tipos de interés, divisas e índices bursátiles y contratos de opciones sobre divisas, tipos de interés, índices bursátiles, acciones y contratos de futuros. El origen de los mercados de futuros y opciones financieros se encuentra en la ciudad de Chicago, que puede considerarse el centro financiero más importante en lo que a productos derivados se refiere.

La puesta en operaciones del Mercado Mexicano de Derivados constituye uno de los avances más significativos en el proceso de desarrollo e internacionalización del Sistema Financiero Mexicano. El esfuerzo constante de equipos multidisciplinarios integrados por profesionales de la Bolsa Mexicana de Valores, la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles y la S.D. Indeval, S.A. de C.V. permitieron el desarrollo de la arquitectura operativa, legal y de sistemas necesaria para el cumplimiento de los requisitos jurídicos, operativos, tecnológicos y prudenciales, establecidos de manera conjunta por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y el Banco de México.

La importancia de que países como México cuenten con productos derivados, cotizados en una bolsa, ha sido destacada por organismos financieros internacionales como el International Monetary Fund y la International Finance Corporation, quienes han recomendado el establecimiento de mercados de productos derivados listados para promover esquemas de estabilidad

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

macroeconómica y facilitar el control de riesgos en intermediarios financieros y entidades económicas.

La situación de mayor cuidado en México, ha sido la de crear este tipo de mercado en un país que emerge de una severa crisis financiera y que se ha visto afectado significativamente por las fluctuaciones en los mercados internacionales. Esto ha requerido a las Autoridades Financieras Mexicanas, fortalecer la infraestructura regulatoria y prudencial aplicable, así como los sistemas de pagos, intermediarios y participantes.

Esta situación de cambio estructural en México ha exigido la imposición de requerimientos especiales que se adicionan a los recomendados internacionalmente, como las recomendaciones del Grupo de los 30, la International Organization of Securities Commissions, la International Federation of Stock Exchanges, la Futures Industry Association, entre otras.

El presente estudio tiene el propósito de analizar los aspectos estructurales y operativos del Mercado de Derivados Mexicano, S.A. de C.V., de Asigna Compensación y Liquidación, así como de los participantes, inversionistas, autoridades financieras e instrumentos derivados que se negocian en este mercado.

De esta forma, por la especialización de esta materia, en el Capítulo 1 fue necesario incluir un glosario de términos, y por otro lado analizar los antecedentes históricos, tanto nacionales como internacionales, de este tipo de mercado y de productos que en él se negocian.

En el Capítulo 2, se estudian los temas relativos a la Regulación que llevan a cabo las autoridades financieras, y como figura novedosa la Autorregulación que la bolsa de derivados y la cámara de compensación implementan para todas las operaciones derivadas y los participantes en estas.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

La "Estructura del Mercado de Productos Derivados Mexicano", es estudiada en el Capítulo 3, en donde se tratan aspectos trascendentes de MexDer, Asigna, Socios Liquidadores, Operadores, Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Comisión Nacional Bancaria y de Valores, Banco de México, e Inversionistas, todos ellos como participantes de este mercado, tales como su naturaleza jurídica y requisitos de constitución, estructura corporativa, facultades, funciones, y obligaciones, entre otros.

Finalmente, dentro del Capítulo 4 se hace referencia a la "Contratación en el Mercado de Derivados Mexicano", analizándose los dos tipos de contratos que se encuentran autorizados para operarse en MexDer, es decir, los Futuros y las Opciones; además, por el riesgo inminente que las operaciones derivadas implican, se estudia el control de riesgos y la Red de Seguridad que los Socios Liquidadores y Asignan tienen implementada para cumplir eficazmente con las obligaciones derivadas de estos contratos frente a los Inversionistas.

Cabe destacar que, el presente estudio tiene un enfoque eminentemente jurídico, por lo cual los aspectos de carácter económico y financiero fueron incluidos únicamente como punto de referencia o de explicación para tener una visión lo más completa posible de este mercado tan complejo y especializado.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

CAPÍTULO 1

CONCEPTOS PREELIMINARES Y ANTECEDENTES DEL MERCADO DE PRODUCTOS DERIVADOS MEXICANO

3-A

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

CAPÍTULO 1

CONCEPTOS PRELIMINARES Y ANTECEDENTES DEL MERCADO MEXICANO DE DERIVADOS

En las últimas décadas, los mercados financieros del mundo se han enfrentado a un conjunto de cambios que han transformado de forma radical sus estructuras y formas de comportamiento. Hoy en día el comercio de capitales a nivel mundial y, en consecuencia, la movilidad inmediata de estos de un país a otro, ha dado lugar a la globalización e internacionalización financiera.

Actualmente, las corredurías de cada uno de los mayores mercados como Londres, Nueva York y Tokio, pueden ofrecer un soporte las 24 horas del día, creando un multimercado y un ambiente, en el cual únicamente aquellas bolsas de valores que sean competitivas serán capaces de participar en el juego global.

Entre los factores primordiales que, en parte han contribuido al desarrollo de nuevos instrumentos financieros, pueden considerarse a los siguientes: la entrada de nuevos actores poderosos tales como las corporaciones transnacionales dentro del escenario económico y político; el crecimiento de los mercados internacionales de capital, especialmente los "Euromercados" que funcionan como mecanismos de conexión de los mercados de dinero del mundo, y en el que operan entidades internacionales y nacionales; la rápida difusión de la tecnología en la comunicación e información, modernizando considerablemente el sistema mundial de las telecomunicaciones; así como la aprobación de las políticas desreguladoras en varios países de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE) del cual México es parte.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

En el caso de México, el proceso de modernización e internacionalización en el cual se encuentra inmerso, han provocado una revolución en el sistema financiero interno que requiere necesariamente la procuración de un ambiente macroeconómico estable y el diseño de esquemas regulatorios que sean flexibles y competitivos, así como la creación de nuevas formas de operación y consecuentemente y innovación en los instrumentos y mecanismos operativos del sistema financiero, a fin de que se convierta en un sistema competitivo a nivel mundial. Este proceso evolutivo del mercado, ha constituido una condición esencial para el desarrollo de los productos derivados.

En efecto, en los mercados de capitales, de deuda pública y privada, así como en los mercados interbancarios existen mayores posibilidades de transacción, por lo que, la incipiente creación de un mercado de derivados, a través de títulos opcionales, coberturas cambiarias y swaps, ha tenido consecuencias sobre la asignación de recursos, en razón de la posibilidad que confiere a los intermediarios de transferir el riesgo a otros intermediarios y a los inversionistas de cubrir sus exposiciones al riesgo.

El desarrollo de estos productos, aunado a las necesidades de especialización y del fortalecimiento del propio sistema financiero mediante el incremento de la competitividad de los agentes financieros, originó la necesidad de la aparición de un mercado organizado de productos derivados sobre contratos estandarizados a futuros y opciones denominado Mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V. (MexDer), cuyo objetivo es convertirse en un centro de contratación consolidado y competitivo, lo cual supone un gran paso adelante para el país.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

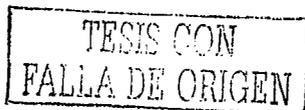
1.1. Conceptos preliminares

La especialización de este tipo de mercado y de los productos y contratos que en el mismo existen, plantea la necesidad de conocer una serie de figuras financieras definidas legalmente en las llamadas "*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*";¹ y otras más que han sido aportadas por estudiosos de la materia,² mismas que a continuación se enlistan.

- **ACTIVO SUBYACENTE.-** Bien o índice de referencia, objeto de un contrato de futuro o de un contrato de opción, concertado en Bolsa.
- **AGENTE.-** Intermediario autorizado para responsabilizarse de la ejecución de los procesos de ejercicio y liquidación de los contratos de futuros y de opciones, función que en el MexDer es efectuada por los Socios Liquidadores.
- **APALANCAMIENTO FINANCIERO.-** Operación con productos derivados a través de la cual el inversionista busca beneficiarse íntegramente de la totalidad de la apreciación (en los CALLS) o de la depreciación (en los PUTS) de los títulos de referencia, con una inversión inferior al precio de mercado de dichos títulos.
- **APORTACIÓN.-** Efectivo, valores o cualquier otro bien que aprueben las autoridades, que deba entregarse a los Socios Liquidadores y, en su caso a los Operadores, por cada contrato abierto, para procurar el cumplimiento de las obligaciones derivadas de los contratos de futuros o de los contratos de opciones correspondientes.

¹ Publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 31 de diciembre de 1996, y expedidas conjuntamente por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, el Banco de México y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

² Publicación en el periódico "*El Economista*", del 26 de abril de 1999.



- **APORTACIÓN INICIAL MÍNIMA A CÁMARA DE COMPENSACIÓN.-** Aportación que deberá entregar cada socio liquidador a la Cámara de Compensación por cada contrato abierto.
- **ARBITRAJE.-** Estrategia que combina la compra de un contrato que se considera subyacente y la venta de otro considerado sobrevaluado, ambos vinculados a dos activos subyacentes relacionados, esperando obtener un beneficio libre de riesgo sin que medie una inversión.
- **AUTORIDADES.-** Conjunta o indistintamente, lo son la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y el Banco de México.
- **BOLSA.-** Sociedad anónima que tenga por objeto proveer las instalaciones y demás servicios para que se coticen y negocien los contratos de futuros y los contratos de opciones.
- **CÁMARA DE COMPENSACIÓN.-** Fideicomiso que tenga por fin compensar y liquidar contratos de futuros y contratos de opciones, así como actuar como contraparte en cada una de las operaciones que se celebren en la Bolsa.
- **CANASTA ACCIONARIA.-** Conjunto de acciones de diferentes series y emisoras que constituyen una unidad de referencia para la emisión de contratos de derivados.
- **CLASE.-** Todos los contratos de futuros y contratos de opciones que tiene como objeto o referencia un mismo activo subyacente.
- **CLIENTE.-** Personas que celebren contratos de futuros y contratos de opciones en la Bolsa, a través de un Socio Liquidador o de un Operador que actúe como comisionista de un socio liquidador, y cuya contraparte es la Cámara de Compensación.
- **COMITÉ DISCIPLINARIO Y ARBITRAL.-** Órgano colegiado del MexDer encargado de auxiliar al Consejo en sus facultades disciplinarias.



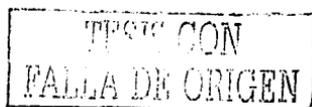
- **CONTRALOR NORMATIVO.-** Responsable de vigilar que la MexDer y Asigna, así como los Operadores y Socios Liquidadores, cumplan con la normatividad aplicable al mercado.
- **CONTRATO ABIERTO.-** Operación celebrada en la Bolsa por un cliente a través de un socio liquidador, que no haya sido cancelada por el mismo cliente, por la celebración de una operación de naturaleza contraria del mismo tipo a través del mismo socio liquidador.
- **CONTRATO DE FUTURO.-** 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.
- **CONTRATO DE OPCIÓN.-** Contrato estandarizado en el cual el comprador, mediante el pago de una prima, adquiere del vendedor el derecho, pero no la obligación, de comprar (CALL) o de vender (PUT) un activo subyacente a un precio pactado (precio de ejercicio) en una fecha futura, y el vendedor se obliga a vender o a comprar, según corresponda, el activo subyacente al precio convenido. El comprador puede ejercer dicho derecho según se haya acordado en el contrato respectivo. Si en el contrato se pacta el pago por diferencias, no se realizará la entrega del activo subyacente.
- **CONTRATO FORWARD.-** El realizado por dos partes que acuerdan comprar o vender un artículo específico en una fecha futura. Difiere de un Futuro que en que es contratado directamente entre las partes, sin intervención de una cámara de compensación y sólo puede realizarse hasta su vencimiento.
- **CUENTA PROPIA.-** Registro de operaciones con base en el cual se realiza la compensación y el cálculo de las aportaciones iniciales mínimas, aportaciones al Fondo de Compensación, y demás conceptos objetos de compensación y liquidación que la Cámara de Compensación lleva de cada socio liquidador de posición propia.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

- **CUENTAS.-** Conjunto de registros de las operaciones con base al cual la Cámara de Compensación realiza la compensación y el cálculo de las aportaciones iniciales mínimas, aportaciones al Fondo de Compensación, y demás conceptos objetos de compensación y liquidación que la Cámara de Compensación llevará por cada socio liquidador.
- **EXCEDENTE DE LA APORTACIÓN INICIAL MÍNIMA.-**Diferencia entre la aportación inicial solicitada al cliente por el socio liquidador y la aportación inicial mínima solicitada al socio liquidador por la Cámara de Compensación, que administrará el socio liquidador correspondiente.
- **FECHA DE CANCELACIÓN.-** Día en que se extinga una operación que hubiera sido celebrada por un cliente en la Bolsa a través de un socio liquidador, por haber vencido el plazo de tal operación, o por la celebración de una operación contraria del mismo tipo por dicho cliente a través del mismo socio liquidador.
- **FECHA DE LIQUIDACIÓN.-** Día hábil en que expira el plazo de un contrato conforme a las condiciones generales de contratación, y que son exigibles las obligaciones derivadas.
- **FECHA DE VENCIMIENTO.-** Última fecha en la cual un contrato puede ser negociado o ejercido.
- **FIDEICOMITENTE DE LA CÁMARA DE COMPENSACIÓN.-** Personas que afecten recursos al patrimonio de la Cámara de Compensación.
- **FONDO DE APORTACIONES.-** Fondo constituido en la Cámara de Compensación con las aportaciones iniciales mínimas entregadas por los Socios Liquidadores a la Cámara de Compensación por cada contrato abierto.
- **FONDO DE COMPENSACIÓN.-** 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 10% de las citadas aportaciones iniciales mínimas, así como con cualquier otra cantidad que les requiera para este fondo.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

- **FORMADOR DE MERCADO.-** Operador que obtenga la aprobación por parte de la Bolsa para actuar con tal carácter, y que se obliga a mantener en forma permanente y por cuenta propia, cotizaciones respecto de la clase en que se encuentre registrado (de compra y venta de contratos de futuros y contrato de opciones).
- **LIQUIDACIÓN DIARIA A SOCIOS DE LA BOLSA.-** 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.
- **LIQUIDACIÓN EXTRAORDINARIA.-** Suma de dinero que exija la Cámara de Compensación en las circunstancias especiales previstas en el reglamento interior de la Cámara de Compensación.
- **MIEMBROS INDEPENDIENTES.-** Personas de reconocido prestigio en materia financiera que no participen en el capital o patrimonio de Operadores, Socios Liquidadores o entidades financieras que participen en el capital o patrimonio de estos últimos, ni desempeñen en ninguno de ellos cargos, empleos o comisiones.
- **OPERADOR DE MESA.-** Persona física contratada por un Operador o por un socio liquidador para ejecutar órdenes en la celebración de contratos de futuros y contratos de opciones por medio de las instalaciones de la Bolsa.
- **OPERACIÓN DE APERTURA.-** Para efectos de registro, es aquella operación por la cual se crea o incrementa la posición abierta de un cliente en una serie de contratos de Futuro. Para la parte que compra, la operación de apertura crea o incrementa la posición larga; para la parte que vende, crea o incrementa la posición corta.
- **OPERACIÓN DE CIERRE O CANCELACIÓN.-** Para efectos de registro, es aquella operación por virtud de la cual se reduce o cancela la posición abierta de un cliente en una serie de contratos, a través de la celebración


 TIPO CON
 FALLA DE ORIGEN

de una operación contraria. Para la parte que compra, la operación de cierre reduce o cancela la posición corta; la parte que vende, reduce o cancela la posición larga.

- **OPERACIÓN POR CUENTA DE TERCEROS.-** Operaciones que liquiden 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 Operadores actuando como comisionistas de un Socio Liquidador.
- **OPERACIONES POR CUENTA PROPIA.-** Operaciones que liquiden y, en su caso, celebren los Socios Liquidadores exclusivamente por cuenta de sus fideicomitentes instituciones de banca múltiple, casas 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 aplicables a la materia, así como las que celebren los Operadores como Clientes de un Socio Liquidador.
- **OPERADORES.-** Socio de la Bolsa cuya función es actuar como comisionista de uno o más Socios Liquidadores en la celebración de contratos de futuros y contratos de opciones, y que pueden tener acceso a las instalaciones de la Bolsa para la celebración de dichos contratos. Cuando los Operadores celebren contratos de futuros y contratos de opciones por cuenta propia, actuarán como Clientes.
- **POSTURA.-** Oferta para comprar o vender un número de contratos de una serie a un precio determinado, formulada de manera expresa por un Operador de piso en el área de negociación.
- **PRECIO DE LIQUIDACIÓN AL VENCIMIENTO.-** Precio de referencia que da a conocer el MexDer, con base en el cual la Cámara de Compensación realiza la liquidación de los contratos de futuros y/o de los contratos de opciones en la fecha de liquidación. El precio de liquidación al vencimiento se determina por unidad de activo subyacente.
- **PRECIO DE LIQUIDACIÓN DIARIA O PRECIO DE CIERRE.-** Precio de referencia por unidad de activo subyacente que el MexDer da a conocer a la

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Cámara de Compensación, para efectos del cálculo de aportaciones y la liquidación diaria de los contratos de futuros y/o contratos de opciones.

- **PRECIO FUTURO.-** Precio por unidad de activos subyacentes acordado en un contrato de futuro en la fecha de celebración. Éste se ajustará diariamente para reflejar las pérdidas y las ganancias.
- **PROMOTOR.-** Persona facultada por un miembro para atender las instrucciones que reciba de parte de sus Clientes para la celebración de operaciones en el MexDer.
- **PROSPECTO.-** Documento que contiene la información relativa a una emisión de títulos opcionales, preparado por el emisor para la colocación del instrumento.
- **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. En caso de una posición corta liquidable en especie, es el número de unidades del activo subyacente que ampara un contrato de futuro. En caso de una posición corta o de una posición larga liquidable en efectivo, es la diferencia entre el precio de liquidación diaria del día anterior a la fecha de vencimiento, multiplicado por el número de unidades del activo subyacente que ampara el contrato de futuro.
- **SOCIO DE LA BOLSA.-** Personas que participen en el capital de la Bolsa.
- **SOCIOS LIQUIDADORES.-** 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 los Clientes, contratos de futuros y contratos de opciones operados en la Bolsa.
- **UNIDAD DE INVERSIÓN.-** Unidad de cuenta cuyo valor en moneda nacional publica el Banco de México en el Diario Oficial de la Federación.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

- **VALOR DE CAPITALIZACIÓN DEL MERCADO ACCIONARIO.-** Valor total del conjunto de empresas inscritas en la Bolsa Mexicana de Valores, el cual se deriva de la interacción de oferentes y demandantes.
- **VALOR DE CAPITALIZACIÓN O VALOR DE MERCADO DE UNA EMPRESA.-** Valor que los oferentes y demandantes determinan para una compañía cotizada en la Bolsa y se calcula por el precio de cada acción en una determinada fecha, multiplicado por el total de acciones en circulación.
- **VALUACIÓN DIARIA A PRECIO DE MERCADO (Mark to Market).-** Práctica de acreditar o disminuir la cuenta de margen de los agentes, debido a los movimientos diarios en el precio de cierre del subyacente del futuro.
- **VOLATILIDAD.-** Grado de fluctuación que manifiesta el precio del activo subyacente a través del tiempo.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

1.2. Antecedentes extranjeros

La negociación con productos cuyo precio o valor se deriva del precio o valor de un activo al cual se encuentra basado o referido y cuya entrega se difiere en el tiempo es antiquísima. Sin embargo, el negociar estos productos a través de un mercado financiero, organizado o no, es una actividad más reciente.

Como antecedente de los llamados Contratos de Futuros, se encuentra que el primer uso de contratos forward (a plazo) en Europa fue posiblemente en Francia, en las ferias regionales organizadas bajo los auspicios de los Condes Champagne.

Por su parte, el desarrollo de las opciones incluye una larga historia que señala que los fenicios, griegos y romanos negociaban contratos con cláusulas de opción, incluso de ha descrito la anécdota de la importante ganancia que obtuvo el filósofo, matemático y astrónomo Tales de Mileto invirtiendo en opciones sobre aceitunas, basándose en una previsión acertada de la cosecha.³

En 1688, el judío José de la Vega asentado en Ámsterdam, publicó un libro llamado "Confusión de Confusiones" en el que describe las costumbres y prácticas en vigor de la Bolsa de Ámsterdam, mencionando a detalle el funcionamiento del mercado a plazo sobre acciones y, en particular, ofrece el primer testimonio escrito sobre el uso de opciones sobre acciones, además de la etimología de la propia palabra *opción*: *"Lamaronle los flamencos Opsie, derivado del verbo latino Optio Optionis, que significa elección, por quedar a elección del que lo da el poder de pedir o entregar la partida al que lo recibe... pues desea el que desembolsa al*

³ KATZ, E. "History of Options" en The Options Institute Options Essential Concepts and Trading Strategies. CBOE Chicago.



primero elegir lo que mas le convenga y en falta siempre puede dejar de elegir lo que desea... ”⁴

Quizá uno de los hechos más relevantes en el uso de las opciones tuvo lugar en el mercado de tulipanes holandés hacia el siglo XVII, donde los comerciantes de bulbos, frente a la fuerte demanda que existía sobre este producto y ante la elevada precariedad del transporte, tuvieron la necesidad de asegurar las transacciones mediante opciones, negociando opciones a comprar o vender bulbos de tulipán en una fecha futura predeterminada, a efecto de asegurar el precio de compra de las partidas de tulipanes que deberían de servir a sus Clientes en el futuro.

1.2.1. Japón

El primer caso conocido de un mercado de futuros organizado fue el de Japón hacia 1600,⁵ en donde los señores feudales percibían rentas de sus propiedades en forma de una fracción de la cosecha de arroz y estas rentas, estaban sujetas a las fluctuaciones en función de la estación del año y de factores como el clima y los desastres naturales, así como del precio del mercado del arroz.

Durante este periodo, se hizo frecuente enviar el arroz sobrante de la cosecha a almacenes en las ciudades, y emitir recibos contra el arroz depositado dando mayor liquidez a las reservas de arroz concentradas; dichos recibos a su vez, se podían comprar y vender logrando aceptación como si se tratase de una divisa. Hacia 1730, este mercado fue oficialmente designado como “mercado de

⁴ **RODRÍGUEZ DE CASTRO y Andersen Consulting.** *Introducción al análisis de productos financieros derivados.* Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. y Editorial LIMUSA. P.p. 30.

⁵ **BAKKEN, Henry H.** *Futures Trading-Origin en Development and present economic status futures trading Seminar VIII.* Mimir Publishers, 1953. P.p. 9-11.



arroz a plazo" y presentaba ya las características de un mercado de futuros moderno.

1.2.2. Inglaterra

En el siglo XVII, comenzaron a negociarse opciones sobre acciones de las principales compañías comerciales; sin embargo, las pérdidas provocadas por la caída de los precios en las acciones de la South Sea Company en 1720, así como su quiebra atribuida a la especulación de estas operaciones, ocasionó que estos instrumentos se declararan ilegales; no obstante, se siguieron realizando operaciones clandestinamente hasta principios del siglo XX, donde una vez más se autorizan de forma legal compraventas de opciones.

1.2.3. Estados Unidos de Norteamérica

Básicamente, en el continente americano, la sobreproducción de trigo y otras gramíneas en ciertas temporadas, junto con la profunda escasez durante el resto del año, provocaba una enorme fluctuación de los precios al contado, generando un ciclo temporal de sobreoferta y precios bajos en la época de cosecha, contra un exceso de demanda y precios altos en las temporadas restantes, lo cual se reflejaba en un impacto negativo muy importante en la oferta y demanda de distintos productos, como los agropecuarios, los elaborados con materias primas agropecuarias e, incluso, del dinero; es decir, toda la economía se veía afectada por la marcada fluctuación de los precios en los mercados del sector primario.

A consecuencia de lo anterior, los contratos de futuros se pactaban, a principios del siglo XIX, entre agricultores y comerciantes de granos de Nueva York

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

y de Chicago. La producción de las granjas a orillas del lago Michigan estaba expuesta a bruscas fluctuaciones de precios, por lo cual, los productores y comerciantes comenzaron a celebrar acuerdos de entrega a fecha futura, a un precio predeterminado, que recibían el nombre de "commodities".

En 1848, se estableció el Chicago Board of Trade (CBOT), para estandarizar la cantidad y calidad del grano de referencia; pero fue en 1865 que se negociaron en el CBOT los primeros Contratos de Futuro estandarizados, llamados en ese entonces contratos "to arrive".

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

Pronto los especuladores se interesaron en este contrato, y encontraron en el hecho de comerciar con el mismo, una alternativa más atractiva que el comercio de grano. Por lo que, en 1874 se fundó el Chicago Produce Exchange para la negociación a futuro de productos perecederos, y en 1898 surgió el Chicago Butter and Egg Board. Ambas instituciones dieron origen al Chicago Mercantile Exchange (CME) que se constituyó como bolsa de futuros sobre diversos productos agroindustriales, proporcionando inicialmente un mercado central para la mantequilla, huevos, aves y otros productos agrícolas, reorganizándose en 1919 a efecto de aportar un mercado organizado para negociar contratos referidos a distintas clases de mercaderías entre las que se encuentran el ganado porcino, vacuno y bovino, entre otros.

Simultáneamente, nace el Mercado "Over The Counter", sin un sistema normalizado de contratación y con un riesgo de crédito elevado, ya que en caso de incumplimiento del vendedor, el único recurso para el comprador era acudir a los tribunales.

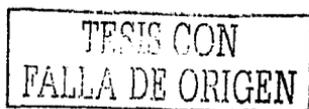
TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

El mercado de futuros financieros surgió formalmente en 1972, cuando el CME creó el International Monetary Market (IMM), una división destinada a operar futuros sobre divisas, cotizándose hoy en día contratos de futuros sobre libras esterlinas, dólares canadienses, yenes, francos suizos, marcos y pesos mexicanos, entre otros. Otro avance importante se produjo en 1982, cuando se comenzaron a negociar contratos de futuro sobre el índice de Standard & Poor's y otros índices bursátiles, casi simultáneamente en Kansas City, Nueva York y Chicago.

Por lo que toca al mercado de opciones, este tuvo sus inicios a principios del siglo XX, y tomó forma en la Put and Call Brokers and Dealers Association,⁶ con el fin de proporcionar un sistema para acercar a compradores y vendedores, de tal forma que, cuando una persona quería comprar una opción, conectaba a una de las empresas asociadas que a su vez hacía lo posible por encontrar un vendedor o emisor de la opción entre sus Clientes o entre las empresas también asociadas. Si no encontraba vendedor, la propia Asociación emitía la opción a cambio de un precio apropiado. Este tipo de mercado presentaba dos grandes defectos, el primero era que no se disponía de un mercado secundario puesto que el comprador de una opción no tenía derecho de venderlo a un tercero con anterioridad a su fecha de expiración, y el segundo, que no existía un mecanismo que garantizase que el emisor de la opción cumpliría con su obligación.

El mercado formal de opciones se originó en abril de 1973, cuando el CBOT creó una bolsa especializada en este tipo de operaciones: el The Chicago Board Options Exchange (CBOE). Dos años más tarde, se comenzaron a negociar opciones en The American Stock Exchange (AMEX) y en The Philadelphia Stock Exchange (PHLX), y en 1976, se incorporó The Pacific Stock Exchange (PSE).

⁶ Asociación de Agentes y Dealers de Opciones de Compra y Venta.



1.3. Antecedentes nacionales

A partir de 1978, se comenzaron a cotizar contratos a futuro sobre el tipo de cambio peso/dólar, los que se suspendieron a raíz del control de cambios decretado en 1982. En 1983 la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. listó futuros sobre acciones individuales y petrobonos, los cuales registraron operaciones hasta 1986. Fue en 1987 que se suspendió esta negociación debido a problemas de índole prudencial. Sin embargo, en este mismo año, se reinició la operación de contratos diferidos sobre el tipo de cambio peso/dólar, por medio de Contratos de Cobertura Cambiaria de Corto Plazo, registrados ante Banco de México. Por otro lado, los Bonos Brady, resultantes de la renegociación de la deuda externa del sector público en 1989, incorporan una cláusula de recompra, que es una opción ligada al promedio de precio del petróleo Istmo.

1.3.1. Instrumentos híbridos

El Gobierno Federal ha emitido diversos instrumentos híbridos de deuda, que incorporan contratos forwards para la valuación de los cupones y principal, lo cual permite indizar estos valores nominales a distintas bases. Estos instrumentos han sido importantes para la constitución de carteras, aunque no han tenido liquidez en los mercados secundarios, excepto para reportos. Entre los principales destacan los siguientes:⁷

⁷ DE LA FUENTE Rodríguez, Jesús. *Tratado de Derecho Bancario y Bursátil. Seguros. Fianzas. Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito. Grupos Financieros.* Tomo II. 3ª ed. Editorial Porrúa, S.A. de C.V. México, 2000. P.p. 754-756.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

- **Petrobonos**

La introducción de estos títulos fue única en el mundo al tratarse de un bien real que generaba ganancias además de rendimientos nominales.⁸ Eran certificados de participación en un fideicomiso colectivo, en donde la Secretaría de Hacienda y Crédito Público actuaba como fideicomitente del Gobierno Federal, cediendo mediante un fideicomiso irrevocable a la fiduciaria Nacional Financiera los derechos derivados de un contrato de compraventa del título. El patrimonio fideicomitado estaba integrado por barriles de petróleo crudo, de calidad "Istmo". En este contrato, Petróleos Mexicano actuaba como vendedor, mientras que el Gobierno Federal lo hacía comprando una cantidad determinada de barriles de este energético.

Los principales objetivos de la emisión eran, entre otros, contribuir al retorno del capital mexicano invertido en el exterior, combatir la dolarización del país, robustecer las finanzas públicas, fortalecer el ahorro interno, financiar el gasto público, y fomentar el desarrollo del Mercado de Valores.

La inversión en petrobonos protegía al inversionista parcial o totalmente del riesgo devaluatorio y contra la inflación, toda vez que, el precio de este producto era un indicativo del nivel de inflación mundial; además, cubría al inversionista de fuertes pérdidas en caso de un baja en el precio del petróleo, al establecer "pisos" en los precios.

- **Pagafes (Pagarés de la Tesorería de la Federación)⁹**

Consisten en títulos de crédito al portador, denominados en dólares americanos, en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal de

⁸ El primero de estos títulos fue emitido en 1977, mientras que la última emisión tuvo lugar el 24 de abril de 1988.

⁹ **FREGOZO Elizondo, Oscar E.** *Introducción al Derecho Bursátil*. Material de apoyo en el diplomado "Derecho Bursátil" impartido en el Centro de Estudios del Mercado de Valores. México, 1999.



liquidar al tenedor, al vencimiento del documento el equivalente en moneda nacional, por el tipo de cambio controlado de equilibrio.

Los Pagafes existieron de 1986 a 1991, tuvieron como finalidad captar recursos provenientes del público inversionista, especialmente en periodos de incertidumbre cambiaria, por lo que fueron una herramienta para la política cambiaria y, a la vez, conformaban una opción de ahorro con cobertura contra el riesgo cambiario con rendimiento fijo y alta liquidez, para evitar la fuga de capitales.

- **Ceplatas (Certificados de Plata)**

Son certificados de participación ordinarios que representan derechos sobre un fideicomiso cuyo patrimonio está constituido con barras de plata, en el que actúan como fideicomitentes el Banco de México y las empresas mineras, como fiduciario Banca Cremi, S.A. y como fideicomisarios los tenedores de estos certificados.

La primera emisión de los Certificados de Plata se realizó a un plazo inicial prorrogable de 30 años, es decir, del 21 de septiembre de 1987 al 20 de septiembre de 2017, con el objetivo de adquirir acciones de las empresas mineras, lo cual constituye una alternativa para obtener coberturas y participar efectivamente en el mercado de los metales, evitando así el costo de almacenamiento y de seguro.

La posibilidad de invertir en Ceplatas ofrece una cobertura cambiaria, ya que la plata es exigible mensualmente y el precio del certificado se fija con el tipo de cambio libre, lo que proporciona respaldo contra posibles fluctuaciones cambiarias.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

- **Tesobonos (Bonos de la Tesorería de la Federación)**¹⁰

La primera emisión de estos instrumentos se llevó a cabo en 1989, y consisten en títulos de crédito al portador, denominados en dólares americanos, en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal de liquidar al tenedor, al vencimiento del documento, el equivalente en moneda nacional, por el tipo de cambio libre publicado por Banco de México diariamente en la Bolsa Mexicana de Valores.

El objetivo de estos bonos, al igual que el de los Pagafes, es captar recursos provenientes del público inversionista, especialmente en periodos de incertidumbre cambiaria, por lo que son una herramienta para la política cambiaria y, a la vez, conforman una opción de ahorro con cobertura contra el riesgo cambiario con rendimiento fijo y alta liquidez, para evitar la fuga de capitales.

- **Ajustabonos**

Estos títulos de crédito nominativos, son negociables, a mediano y largo plazo, denominados en moneda nacional, en los cuales se consigna la obligación directa e incondicional del Gobierno Federal a liquidar una suma de dinero que se ajusta de acuerdo al Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), publicado quincenalmente por Banco de México.¹¹

El objetivo de estos instrumentos es obtener recursos financieros a largo plazo para el Gobierno Federal provenientes del público inversionista; brinda la opción de ahorro a largo plazo sin merma en los rendimientos reales.

¹⁰ FREGOZO. Ob cit.

¹¹ Idem.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

La primera emisión de estos títulos en su modalidad de plazo a tres años, tuvo lugar el 20 de julio de 1989, mientras que a cinco años, lo fue el 22 de noviembre de 1990, teniendo como destino de los recursos el financiamiento al Gobierno Federal. La última emisión se llevó a cabo en enero de 1995, gozando siempre de una alta bursatilidad.

- **Papel comercial indizado al tipo de cambio**

Es un pagaré emitido por empresas mexicanas denominado en moneda nacional para ser colocado a descuento, y que se encuentra indizado al tipo de cambio libre. La primera emisión de este papel fue el 12 de febrero de 1990, teniendo como propósito introducir modalidades a la emisión de papel comercial, con características que facilitarían el otorgamiento de una cobertura cambiaria proveniente de las variaciones que se pidieran producir en el tipo de cambio libre de venta de dólares estadounidenses respecto del peso mexicano.

1.3.2. Forwards, Warrants y Swaps

Los Forwards son contratos a plazo que expresan el acuerdo de las partes, una de comprar y la otra de vender, un bien en una fecha específica en el futuro a un precio determinado (precio de entrega) bajo condiciones establecidas y acordadas por ellas.

Las características principales de estos productos son las siguientes:^{12 13}

- Se negocian fuera de Bolsa, esto es, en el llamado Mercado Over The Counter (OTC)
- Son acuerdos privados, por escrito, entre entidades financieras, o entre una entidad y una de sus empresas Clientes.

¹² CENTRO EDUCATIVO DEL MERCADO DE VALORES *Marco Legal y Fiscal del Mercado de Derivados*. México, 1999. Pág. 16.

¹³ DE LA FUENTE. Ob.cit. Pág. 746

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

- Las partes que intervienen acuerdan la cantidad, calidad, fechas y precios de los mismos, es decir, son contratos realizados a la medida de las necesidades de las partes.
- Se constituye o establece una garantía, consistente en una cantidad única que es negociada por las partes, y que estará vigente durante el plazo del contrato.
- No existe una Cámara de Compensación, por lo que, la relación entre comprador y vendedor es directa.
- La transmisión del contrato es difícil, toda vez que, existe una relación directa entre las partes, situación que provoca un nivel bajo de negociación en el mercado secundario.
- Falta de transparencia informativa de los precios.
- La realización de pérdidas y ganancias aparece hasta el vencimiento del contrato.
- La utilidad que obtendrán será la diferencia entre el precio pactado y el precio de mercado

En los primeros años de la década de 1990, se negociaron contratos Forward OTC sobre tasas de interés de títulos gubernamentales, pactados en forma interinstitucional, sin un marco operativo formal y fueron suspendidos a mediados de 1992. Más tarde, en 1994, entraron en vigor las normas de Banco de México para las operaciones de contratos Forwards sobre la Tasa de Interés Interbancaria Promedio (TIIP) y sobre el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), estableciéndose las obligaciones de registrar estos contratos ante el banco central y de cumplir las normas del Grupo de los Treinta, para garantizar el control administrativo y de riesgo.

En cuanto a los **WARRANTS**, son documentos que confieren a sus tenedores, a cambio del pago de una prima de emisión, sólo el derecho de comprar o vender al emisor un determinado número de acciones, grupo o canasta de éstas a las que

TEJIS CON
FALLA DE ORIGEN

se encuentran referidos, o bien, de recibir del emisor una determinada suma de dinero resultante de la variación de un índice de precios, a un cierto precio y durante un periodo o fecha establecida al realizarse la emisión.

Son instrumentos susceptibles de oferta pública y de intermediación en el mercado de valores, y que dan a su tenedor el derecho más no la obligación, de comprar acciones directamente a una empresa emisora, con el fin de obtener una cobertura ante cambios inconvenientes en los bienes de referencia (acciones, divisas, deuda, etc.), o bien, de contar con apalancamiento en las intervenciones, ya que mediante el pago de una prima se puede tener acceso a una mayor cantidad de acciones.

A partir de octubre de 1992,¹⁴ se comenzaron a operar en la Bolsa Mexicana de Valores los Títulos Opcionales (warrants) sobre acciones individuales, canastas e índices accionarios, y entre 1992 y 1994, se listaron en la Bolsa de Luxemburgo y la Bolsa de Londres, diversos warrants sobre acciones e índices accionarios mexicanos.

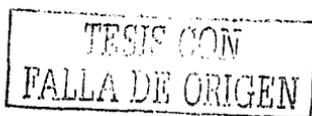
Por su parte, los **SWAPS o permutas financieras**,¹⁵ son acuerdos privados entre dos personas, tales como empresas, instituciones financieras o gobiernos, para intercambiar créditos que tienen distintos tipos de tasas de interés, con el fin de reducir sus costos de financiamientos y cubrir riesgos cambiarios y de tasas de interés.

Se comercian en mercados extrabursátiles (OTC), a largo plazo, y pueden recaer sobre dos activos:

¹⁴ Los warrants fueron autorizados mediante la Circular 10-157 de la entonces Comisión Nacional de Valores, de fecha 20 de agosto de 1992.

¹⁵ Las transacciones swaps, que consisten en la compra o venta de divisas a plazo y su simultánea venta o compra al contado, son utilizadas por bancos y cajas para la financiación y colocación, respectivamente, de defectos y excesos de tesorería en divisas diferentes.

Fuente: Enciclopedia Universal Multimedia ©Micronet S.A. 1999/2000



- Tasas de interés, que son los swaps más comunes, mediante los cuales se intercambian flujos de pagos a tasas fijas por flujos a tasas variables; es decir, las partes se obligan a intercambiar pagos de intereses sobre cierto monto, por lo que una de ellas se obliga a pagar tasa variable y recibir tasa fija, mientras que la otra se compromete a pagar tasa fija y recibir tasa variable. Lo único que se intercambia son los intereses, no el monto principal de la deuda.
- De divisas, son semejantes a los anteriores, sólo que el intercambio de pagos por concepto de intereses, se realiza en dos divisas distintas.

1.3.3. Derivados sobre subyacentes mexicanos

A finales de 1992, se inició la negociación de opciones sobre ADR's de Telmex L en el The Chicago Board Options Exchange. En 1994 se operaban diversas opciones sobre acciones mexicanas en CBOE, AMEX, New York Options Exchange (NYOE), NYSE y PLHX, además de las bolsas de Londres y Luxemburgo. Simultáneamente, se celebraban contratos forward y swaps sobre tipo de cambio, tasas de interés y commodities, entre intermediarios extranjeros y entidades nacionales, sin reconocimiento ni protección jurídica.

El contrato de "Telmex L" resultó uno de los más exitosos de los últimos años; en 1993, en el CBOE, se operaron más de 30 mil millones de dólares en opciones sobre Telmex, importe cercano a 50% de la operación total en acciones en la Bolsa Mexicana de Valores, durante ese año.

Para finalizar el presente capítulo, cabe resaltar que la expansión de los derivados ha sido verdaderamente notoria e importante para los sistemas financieros mundiales. A mediados de la década de 1980, el mercado de futuros, opciones, warrants y otros productos derivados tuvo un desarrollo considerable y,

en la actualidad, los principales centros financieros del mundo negocian este tipo de instrumentos, entre los cuales encontramos el London International Financial Futures Exchange (LIFFE), el Toronto Futures Exchanges, el Singapore International Monetary Exchange (SIMEX) y el Mercado Español de Futuros Financieros (MEFF), incluso a finales de esa década, el volumen de acciones de referencia en los contratos de opciones vendidos cada día, superaba al volumen de acciones negociadas en el New York Stock Exchange (NYSE).

En 1997, se operaban en el mundo 27 trillones de dólares en productos derivados, en tanto el valor de capitalización de las bolsas de valores alcanzaba los 17 trillones de dólares. Es decir, la negociación de derivados equivale a 1.6 veces el valor de los subyacentes listados en las bolsas del mundo. Las bolsas de derivados de Chicago manejaban, en 1997, un volumen de casi 480 millones de contratos.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

CAPÍTULO 2

LA REGULACIÓN Y LA AUTORREGULACIÓN EN EL MERCADO DE PRODUCTOS DERIVADOS MEXICANO

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

28

CAPÍTULO 2

LA REGULACIÓN Y LA AUTORREGULACIÓN DEL MERCADO MEXICANO DE DERIVADOS

Las prioridades básicas para regular el mercado de derivados, son entre otras, proteger al sistema bursátil de una crisis, promover la competitividad del mercado, garantizar seguridad y prácticas solventes y sanas, así como procurar una adecuada protección a los inversionistas.

Por las razones anteriores, la regulación estructural, es decir, el modo en que está organizado el mercado, y el comportamiento dentro del mismo, entendido como la regulación de la conducta, son de fundamental importancia. Es por esto, que en el presente Capítulo se analizarán los dos sistemas que se han venido utilizando en el mercado de derivado organizado para optimizar el desarrollo y crecimiento de este importante campo económico: la Regulación y la Autorregulación.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

2.1. La Regulación

En el Derecho Mexicano no existe un marco legal aplicable específicamente al mercado de derivados, por lo que, en uso de las atribuciones que propia ley confirió a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, al Banco de México y a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, estas autoridades financieras expidieron conjuntamente el 31 de diciembre de 1996 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*", consistentes en un cuerpo de disposiciones que tiene como objeto "... regular a las personas físicas y morales, así como de los fideicomisos que intervengan en el establecimiento y operación de los mercados de Futuros y de Opciones cotizados en Bolsa."¹⁶

El mencionado ordenamiento ha sido modificado en tres ocasiones mediante Resoluciones publicadas en el Diario Oficial de la Federación en las siguientes fechas:

- 2 de agosto de 1998;
- 30 de diciembre de 1998; y
- 13 de diciembre de 2001.

Por otro lado, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, con fundamento en lo dispuesto por los artículos 4, fracciones II, V, XXXVI, XXXVII; y 6 de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, y por la Trigésimo Novena de las Reglas ya señaladas, con fecha 26 de mayo de 1997, expidió un marco de regulación prudencial aplicable al mercado de derivados bursátil, denominado "*DISPOSICIONES DE CARÁCTER PRUDENCIAL A LAS QUE SE SUJETARÁN EN SUS OPERACIONES*

¹⁶ Regla Segunda de las "*REGLAS A LAS QUE HABRÁN DE SUJETARSE LAS SOCIEDADES Y FIDEICOMISOS QUE INTERVENGAN EN EL ESTABLECIMIENTO Y OPERACIÓN DE UN MERCADO DE FUTUROS Y OPCIONES COTIZADOS EN BOLSA*"



LOS PARTICIPANTES EN EL MERCADO DE FUTUROS Y OPCIONES COTIZADOS EN BOLSA”, basado en el principio de autorregulación, con la finalidad de “... establecer regulación prudencial a la que deberán sujetarse las operaciones de las Bolsas, Cámaras de Compensación, Operadores y Socios Liquidadores, en el Mercado de Futuros y Opciones”.¹⁷

Con el fin de alcanzar una congruencia con las Reglas de materia, las mencionadas Disposiciones de Carácter Prudencial han sido modificadas mediante la Resoluciones publicadas en el Diario Oficial de la Federación con fecha 12 de agosto de 1998.

Por otra parte, el Banco de México expidió las *"REGLAS A LAS QUE DEBERÁN SUJETARSE LAS CASAS DE BOLSA EN SUS OPERACIONES FINANCIERAS CONOCIDAS COMO DERIVADAS"*; las cuales, mediante la Circular 10-231 fueron dadas a conocer por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores con fecha 14 de abril de 1999. Este ordenamiento tiene como finalidad permitir a dichos intermediarios ampliar la gama de operaciones que puedan celebrar en el mercado de derivados, a fin de que estén en condiciones de administrar sus riesgos de forma eficiente y competitiva.

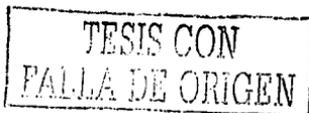
2.1.1. Justificación de la Regulación para el Mercado de Derivados

Las razones que justificaron la expedición de una regulación especial para el mercado de productos derivados son las siguientes:¹⁸

1ª. Limitación al concepto valor.

¹⁷ Disposición Segunda de 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"*.

¹⁸ http://www.mexder.com.mx/mexder/body_frame.html



2ª. Ampliar la gama de participantes en este mercado, toda vez que las disposiciones existentes sólo permitían a las casas de bolsa y a los especialistas bursátiles celebrar operaciones en Bolsa¹⁹, ocasionando una división tajante entre la intermediación crediticia y la bursátil.

Para contrarrestar esta situación, se crea un nuevo tipo de bolsa en la pueden participar otras instituciones incluyendo personas morales no financieras.

3ª. Imposibilidad de las instituciones para el depósito de valores²⁰ de asumir riesgos, así como para celebrar operaciones, por lo que estaba impedida materialmente para fungir como cámara de compensación.

Ante tal hecho, se crea la Cámara de Compensación de Opciones y Futuros como una entidad específica participante del mercado.

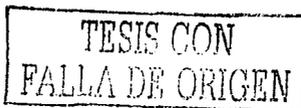
4ª. Impedir que el entonces Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA) y el Fondo de Apoyo al Mercado de Valores (FAMERVAL) tuvieran que responder por quebrantos originados por productos derivados listados, toda vez que, era necesario que los Clientes no contaran con el apoyo de mecanismos de protección instrumentados. Por lo anterior, se diseñaron mecanismos prudenciales propios para este mercado, así como mecánicas de segmentación de riesgos.

5ª. Impedir la contaminación de riesgos, que fuera consecuencia de quebrantos originados en derivados que afectaran el cumplimiento de las demás obligaciones de las casas de bolsa e instituciones de crédito, y viceversa.

A fin de evitar lo anterior, se introduce la figura del fideicomiso, con la cual se segmenta el capital que los intermediarios financieros participantes destinarán al mercado de derivados.

¹⁹ Se refiere a la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

²⁰ S.D. INDEVAL, S.A. DE C.V.



2.1.2. Características de la Regulación

La Regulación especial que se ha venido aplicando a los participantes del mercado de productos derivados, así como a las operaciones concertadas en él, tiene como características fundamentales, las que a continuación se señalan.

- **El Fideicomiso, figura central del mercado.** La mayoría de los riesgos que existen en este mercado, se concentran básicamente en dos entes:
 - 1.- La Cámara de Compensación, que como contraparte en toda operación, es el principal participante del mercado; y
 - 2.- Los Socios Liquidadores, que necesitan segmentar sus recursos para destinarlos al mercado de derivados.

Son éstas, las dos razones básicas por las cuales la figura del fideicomiso se consideró la más idónea para eliminar, en la medida de lo posible, los riesgos que implica participar en este medio.

- **Énfasis en medidas prudenciales,** principalmente en lo que se refiere a los siguientes aspectos:
 - ~ Separación de posiciones, a través de dos tipos de Socios Liquidadores con requerimientos de capitalización diferentes.
 - ~ Medición del capital de los Socios Liquidadores en función de posiciones abiertas.
 - ~ Exigencias de sistemas de control y administración de riesgos como estándar de la industria.
 - ~ Red de seguridad para enfrentar quebrantos.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

- **Régimen transitorio**, toda vez que, estas Reglas y Disposiciones Prudenciales se han expedido con la finalidad de que los participantes adquirieran la experiencia necesaria para participar en este mercado tan especializado y, una vez alcanzada esta meta, se provea de una regulación a nivel ley que sea expedida por el Congreso de la Unión.
- **Administración y Control Corporativo**, basados en la existencias de órganos colegiados y de puestos directivos que participen en la administración y toma de decisiones, a fin de materializar el proceso de autorregulación, y alcanzar imparcialidad, efectividad y transparencia en el desarrollo del mercado.

Para llegar a estos objetivos, se han tomado, entre otras, las siguientes medidas:

- ~ Integración plural y balanceada de los Órganos de Administración de la Bolsa de derivados y de la Cámara de Compensación.
- ~ Los nombramientos deben recaer en personas que hayan prestado, por lo menos cinco años, sus servicios en puestos de alto nivel decisorio, cuyo desempeño requiera conocimiento y experiencia en materia financiera o administrativa.
- ~ Los nombramientos no deben recaer en personas que hayan sido condenadas por sentencia irrevocable con motivo de un delito patrimonial.
- ~ La Bolsa de Derivados debe contar con comités necesarios para atender los siguientes asuntos: cámara de compensación, finanzas, admisión, aspectos contenciosos y disciplina, ética, autorregulación, y conciliación y arbitraje.
- ~ La Cámara de Compensación deberá integrar, por lo menos, los siguientes comités: de administración de riesgos y de auditoría.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

- **Autorregulación**, para expedir su propia normatividad, para llevar a cabo la supervisión de los participantes, y para imponer medidas disciplinarias.

2.1.2. Las autoridades reguladoras y supervisoras del sistema bursátil mexicano y sus facultades en las operaciones conocidas como "Derivadas"

Dentro del Sistema Bursátil Mexicano, mismo que se encuentra integrado por las casas de bolsa, especialistas bursátiles, sociedades de inversión, sociedades Operadoras de sociedades de inversión, administradoras de fondos para el retiro y sociedades de inversión especializadas en fondos para el retiro, las **autoridades reguladoras** son: la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, el Banco de México, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, y la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, estas dos últimas también han sido dotadas de **facultades de supervisión**.

De esta forma, al pertenecer al sistema bursátil, el mercado de derivados participa de la regulación y supervisión de estas autoridades, tal como lo indica la primera de las Reglas de la materia.

"PRIMERA. - Para fines de brevedad, en las presentes Reglas se entenderá por:

Autoridades: Conjunta o indistintamente, a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y al Banco de México..."



2.1.2.1. Secretaría de Hacienda y Crédito Público

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público es la dependencia del Gobierno Federal que representa la máxima autoridad dentro de la estructura del sistema financiero y, por ende, del sistema bursátil. De acuerdo al artículo 31 de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal, esta Secretaría tiene las siguientes facultades en materia bancaria y bursátil:

- Planear, coordinar, evaluar y vigilar el sistema bancario del país, que comprende al banco central, a la banca de desarrollo y las demás instituciones encargadas del prestar el servicio de banca y crédito.²¹
- Ejercer las atribuciones que les señalen las leyes en materia de seguros, fianzas valores y de organizaciones y actividades auxiliares del crédito.²²

Ahora bien, específicamente en materia de productos derivados y del mercado respectivo, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público tiene las siguientes facultades:

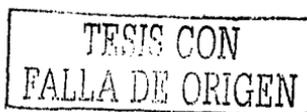
A) Para **autorizar**:²³

- La constitución y funcionamiento de las bolsas de futuros y opciones. *
- La constitución y funcionamiento de la Cámara de Compensación. *
- Porcentajes mayores al 5% y menores al 20% del total de las acciones de la bolsa de derivados o de constancias de derechos patrimoniales de la Cámara de Compensación. *
- Fideicomitentes de la Cámara de Compensación que no sean Socios Liquidadores. *
- Para que grupos de personas vinculadas adquieran el control de bolsas de futuros o cámaras de compensación.
- La fusión de dos o más bolsas de futuros.

²¹ Fracción VII

²² Fracción VIII

* Para ejercer estas facultades, es indispensable que la SHCP, cuente con la previa opinión de Banco de México y de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.



- La transmisión del patrimonio de una cámara de compensación o otra u otras.

B) Para **aprobar**:

- Modificaciones a la documentación constitutiva de los Socios Liquidadores.*
- Términos y condiciones de los contratos de futuros y opciones. *
- El acta constitutiva y las modificaciones a los estatutos de las bolsas de derivados.
- El contrato de fideicomiso y modificaciones al mismo.
- El reglamento interior de la Bolsas de Derivados y sus modificaciones.
- El reglamento interior de la Cámara de Compensación y sus modificaciones.

C) Para **revocar**, escuchando la opinión de la sociedad o fideicomiso correspondiente, la autorización para actuar como bolsa o cámara de compensación. *

D) Para **vetar** las autorizaciones de la Bolsa de Derivados y de la Cámara de Compensación respecto de la constitución de Socios Liquidadores. *

E) Para **solicitar** información y documentación a los participantes.

2.1.2.2. Comisión Nacional Bancaria y de Valores

Este organismo desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, tiene por objeto, de acuerdo al artículo 2º de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores:

"...supervisar y regular, en el ámbito de su competencia, a las entidades financieras, a fin de procurar su estabilidad y correcto funcionamiento, así como mantener y fomentar el sano y



equilibrado desarrollo del sistema financiero en su conjunto, en protección de los intereses del público.

También será su objeto supervisar y regular a las personas físicas y demás personas morales, cuando realicen actividades previstas en las leyes relativas al citado sistema financiero.”

En virtud de que, el mercado de derivados forma parte de ese sistema financiero, a esta Comisión se le han atribuido las facultades que a continuación se indican.

A) Emitir:

- Normas de carácter prudencial, con la previa opinión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
- Bases a las que se sujetará la aprobación de estados financieros y del balance general de la Bolsa de Derivados, Cámara de Compensación, Socios Liquidadores y Operadores.

B) Aprobar:

- Los nombramientos de consejeros, comisario, contralor normativo, director general y directivos de las bolsas de futuros.
- Los nombramientos del comité técnico, director general y directivos de la Cámara de Compensación.

C) Instruir a la Bolsa de Derivados para suspender temporal o permanentemente sus operaciones.

D) Designar a las personas que sustituirán al consejo de administración de las bolsas de derivados y al comité técnico de la Cámara de Compensación o de los Socios Liquidadores, en caso de irregularidades que afecten la estabilidad y solvencia de tales entidades.

- E) **Solicitar** la remisión de los integrantes del consejo de administración, director general, comisarios, directores, gerentes y delegados fiduciarios de las bolsas de derivados, Cámara de Compensación, Socios Liquidadores y Operadores.

2.1.2.3. Banco de México

Finalmente, el Banco Central en materia específica del mercado de derivados, participa de la facultad de **opinar** previamente respecto al ejercicio de ciertas facultades que tienen la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, mismas que ya han sido indicadas en los puntos anteriores.

Por otro lado, cuenta con atribuciones frente a las instituciones de crédito, a fin de señalar los lineamientos que estas entidades deben seguir en sus operaciones derivadas, como los contenidos en la Circular-Telefax 10/98.²⁴

²⁴ Expedida el 13 de marzo de 1998.



2.2. La Autorregulación²⁵

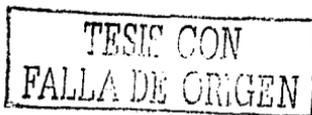
Como consecuencia del dinamismo del mercado, así como el desarrollo y las innovaciones tecnológicas que trae aparejados, ha sido necesaria una redefinición del papel del Gobierno como entidad reguladora y supervisora del mercado, de tal forma, que esta actividad se lleva a cabo con base en el llamado "Principio de Autorregulación", a efecto de que las metas y aspectos que procura el marco legal, sean cumplidas tanto por el propio Gobierno como por los organismos autorregulados a través de mecanismos de cooperación y coordinación.

Lo anterior significa que, se desarrolle un marco regulatorio efectivo que otorgue confianza, de tal forma que se vea porque exista una correcta formación de precios y una total transparencia en las negociaciones, y así crear un mercado financiero capaz de sostener una competencia internacional.

La autorregulación del mercado significa la combinación de fuerza de la regulación gubernamental con la regulación, auditoría y estrecha vigilancia en los procesos de negociación y liquidación de contratos, por parte de aquellos organismos que, no siendo gubernamentales (bolsas de derivados y cámaras de compensación) se encuentran dotados de facultades para actuar como "autoridades del mercado", procurando la cooperación y asistencia mutua entre los dos niveles de regulación, evitando la competencia, duplicidad y confusión de jurisdicciones.

En este sentido, el Gobierno a través de las autoridades correspondientes, se encuentra facultado para llevar a cabo la supervisión del mercado, mediante el ejercicio de las facultades de inspección, vigilancia, prevención y corrección que la propia ley les ha conferido, lo que significa que, en términos generales, es el

²⁵ CENTRO EDUCATIVO DEL MERCADO DE VALORES *Marco Legal y Fiscal del Mercado de Derivados*. Ob. cit. Págs. 21 y 22.



responsable de establecer las reglas que norman al mercado de derivados, así como los mecanismos y sistemas para que la Bolsa de Futuros y Opciones, la Cámara de Compensación y los intermediarios puedan realizar la función que tiene asignada de forma eficiente y competitiva.

Por su parte, la Bolsa de Derivados y la Cámara de Compensación, como organismos autorregulados en el ámbito de sus respectivas competencias, al estar dotados de libertad para generar mayores niveles de control de riesgos, tienen como misión principal cuidar la regularidad de las transacciones efectuadas y tomar las decisiones que puedan asegurar el buen funcionamiento del mercado, así como adoptar políticas, medidas y criterios tendientes a promover su estabilidad y desarrollo, para lo cual están facultados en los siguientes aspectos:

- Emitir normas de conducta y operación.
- Sancionar las infracciones a las normas que dicten.
- Establecer estándares de información legal y financiera.
- Atender quejas y denuncias.
- Supervisar y vigilar la operación del mercado y de los participantes.
- Conducir investigaciones.
- Llevar a cabo auditorías a los participantes.
- Definir y ejecutar procedimientos y redes de seguridad.
- Administrar procesos arbitrales y disciplinarios.
- Certificar y admitir Socios Liquidadores y Operadores.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

2.2.1. Aspectos autorregulables

La facultad de autorregulación de la que se encuentran dotadas la Bolsa de Derivados y la Cámara de Compensación, se encuentra orientada a dictar lineamientos en los tres aspectos básicos que a continuación se señalan.

1º Normatividad

La capacidad para emitir normas dentro del mercado de derivados, se refleja en tres instrumentos: el Código de Ética Profesional, los Reglamentos Interiores y los Manuales de Políticas y Procedimientos.

Por lo que respecta al Código Ética,²⁶ este tiene como objetivo ser la base de actuación de todo profesional en el mercado bursátil, promoviendo alto estándares de conducta ética y profesional, a fin de preservar la integridad del mercado bursátil y proteger los intereses del público inversionista. Para alcanzar esta meta, se han establecido los siguientes principios fundamentales de actuación dentro del este mercado financiero.²⁷

- Actuar de acuerdo con las disposiciones aplicables y las sanas prácticas del mercado.
- Actuar con base en una conducta profesional íntegra que permita el desarrollo transparente y ordenado del mercado.
- Hacer prevalecer el interés del cliente.
- Evitar los conflictos entre el personal y el de terceros.
- Proporcionar al mercado información veraz, clara, completa y oportuna.
- Salvaguardar la confidencialidad de la información de los Clientes
- Establecer la prohibición de divulgar información privilegiada.
- Establecer el principio de competencia leal.

²⁶ Expedido por el Consejo de Administración de la Bolsa Mexicana de Valores en su sesión del 26 de julio de 1997, y adoptado por el Mercado de Derivados el 29 de octubre de 1997.

²⁷ DE LA FUENTE. Ob. cit. Pág. 760.

En cuanto a los Reglamentos Interiores de la Bolsa de Derivados y de la Cámara de Compensación, éstos contienen los lineamientos a seguir respecto de reglas operativas, normas de conducta, estándares mínimos, tipificación de sanciones y procedimientos disciplinarios. Por su parte, los Manuales de Políticas y Procedimientos de estos participantes señalan formas específicas de actuar de los mismos.

2° Supervisión

La autorregulación en materia de supervisión, se lleva a cabo en tres ámbitos que a continuación se indican, y respecto a los siguientes aspectos:

1. Hacia los miembros

- Certificación y autorización de promotores, Operadores, responsables de operación, de control, de administración de riesgos y de administración de cuentas.
- Verificación de entrega de información y operación.
- Aprobación de manuales y procedimientos internos.
- Evaluación de cumplimiento de reglas de capital.
- Práctica de auditorías para verificar el cumplimiento de la normatividad, así como de los manuales y procedimientos internos, y para investigar las violaciones al Reglamento Interior respecto de las cuales se requiera información adicional del intermediario para poder analizar el alcance de una violación.

2. Hacia la operación

- Cumplimiento de las reglas de operación y de conducta en el piso de remates.
- Supervisión de la operación del mercado en tiempo real.

3. Hacia el mercado

- Determinar los sistemas de negociación, las mecánicas operativas y los horarios de operación.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

- Aprobar el desarrollo de nuevos instrumentos y condiciones generales de contratación.
- Aprobar estrategias para el desarrollo y promoción del mercado.
- Determinar los sistemas de liquidación y compensación.
- Determinar el horario de liquidación.
- Aprobar condiciones generales de contratación del servicio de liquidación y compensación.
- Aprobar estrategias para desarrollo y promoción.

Finalmente, dentro de esta facultad autorregulatoria de supervisión, se encuentra la posibilidad de que las áreas operativas realicen investigaciones que las doten de elementos con los cuales se puedan acreditar la existencia de las violaciones que detecten.

3° Función Disciplinaria

Del ejercicio de la facultad de supervisión, pueden desprenderse conductas de incumplimiento de la normatividad establecida, que provoquen situaciones irregulares y, que de no corregirse, podrían en riesgo el sano y equilibrado desarrollo del mercado de derivados.

A fin de evitar lo anterior, tanto la Bolsa de Derivados como la Cámara de Compensación, están facultadas para llevar a cabo medidas disciplinarias, e incluso imponer sanciones, funciones que se realizan por conducto de sus comités disciplinarios y arbitrales.

Algunas de estas facultades disciplinarias son, entre otras, las siguientes:

- Investigar actos que hagan suponer el incumplimiento de alguna norma.
- Sancionar el cumplimiento de las normas expedidas.
- Imponer multas.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

- Conocer las controversias que se susciten con motivo de la contratación de servicios u operaciones entre los Operadores y Socios Liquidadores con su clientela, por lo que la propia Bolsa actúa como conciliadora.
- Establecer mecanismos para la solución de controversias.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

CAPÍTULO 3

ESTRUCTURA DEL MERCADO DE PRODUCTOS DERIVADOS MEXICANO

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

45.A

CAPÍTULO 3

ESTRUCTURA DEL MERCADO DE PRODUCTOS DERIVADOS MEXICANO

3.1. Generalidades

Como se ha mencionado en el Capítulo 1 de este estudio, en México se inició el proyecto de crear un mercado de productos derivados listados a principios de la década de 1990, y aún cuando existen antecedentes de cotizaciones de futuros de dólar y se abrió la operación de warrants sobre acciones, índices accionarios y canastas de acciones en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. en 1992, no fue sino hasta el 31 de diciembre de 1996 que las autoridades financieras mexicanas publican las *"REGLAS A LAS QUE HABRÁN DE SUJETARSE LAS SOCIEDADES Y FIDEICOMISOS QUE INTERVENGAN EN EL ESTABLECIMIENTOS DE UN MERCADO DE FUTUROS Y OPCIONES COTIZADOS EN BOLSA"* y 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"*, sentándose así las bases para la creación de una bolsa de productos derivados sobre subyacentes financieros.

El inicio de las operaciones del Mercado de Derivados en México es un hecho importante en la historia financiera del país, ya que marca su entrada a las operaciones más modernas y sofisticadas del mundo.

Hasta hace poco, las grandes empresas mexicanas tenían que acudir a los grandes mercados internacionales, como la Bolsa de Chicago, para proteger sus

grandes operaciones de compra, venta u obtención de créditos. Ahora, el Mercado Mexicano de Derivados abrió sus puertas y uno de los grandes retos consiste en difundir para qué sirve y cómo funciona. El propósito de este mercado, en las finanzas consiste precisamente en ofrecer a sus inversionistas una visión general sobre las oportunidades y propósitos que conlleva.

El uso de los productos derivados es importante y necesario, ya que estos productos "... son como las computadoras, si no las usas estás probablemente estás en la edad de piedra".²⁸ Sin embargo, esto va más allá de los buenos deseos, como lo prueban los siguientes comentarios de J. Carter Beese Jr., comisionado de la US Securities and Exchange Comisión, OTC Derivatives, quien explicó en una conferencia que dictó en Londres en abril de 1998: "En caso de que alguien haya decidido que este mercado es demasiado complejo o simplemente demasiado riesgoso, permítanme dejarlos con esta advertencia: es posible que en el futuro usted pueda ser encontrado como irresponsable o, peor aún, legalmente responsable por no haber aprovechado los beneficios que sí dan los mercados de derivados..."²⁹

Por lo anterior, para efectuar un análisis de la estructura del mercado de productos derivados mexicano, es necesario comenzar con la descripción de las entidades que en él intervienen, así como las operaciones y actividades que éstos pueden llevar a cabo.

Para efectos didácticos, las entidades participantes pueden clasificarse de la siguiente forma:

²⁸ Comentario realizado por Hans Stoll, profesor de finanzas de la Vanderbilt University Business School, en "El Economista", publicación del 26 de abril de 1999.

²⁹ Una corte estatal de Indiana, USA, dictaminó que la junta directiva y el administrador de una cooperativa de granos fueron negligentes, por no cubrirse contra los movimientos adversos en los precios. La corte también dictaminó que, la junta directiva debió haber conocido y entendido las técnicas de cobertura y se debió haber asegurado de que el administrador las hubiera aplicado correctamente.

MERCADO DE PRODUCTOS DERIVADOS

ORGANISMOS AUTORREGULADOS

1. Bolsa de Futuros y Opciones
2. Cámara de Compensación

ENTIDADES OPERATIVAS

1. Socios Liquidadores
2. Operadores

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

3.2. Bolsa de Derivados

La constitución de la Bolsa de Futuros y Opciones, llamada en México "MexDer, Mercado Mexicano de Derivados", S.A. de C.V., se formalizó el 24 de agosto de 1998, teniendo como objetivo principal proveer las instalaciones y demás servicios para que se coticen y negocien contratos de productos derivados.

Como ya se indicó anteriormente, el MexDer es una entidad dotada de facultades autorregulatorias con respecto a las actividades realizadas en la misma con el fin de fomentar la eficiencia y competitividad, así como el orden, la transparencia y seguridad en el mercado y, por ende, puede expedir normas, vigilar su cumplimiento e imponer medidas disciplinarias por las violaciones a las mismas.³⁰

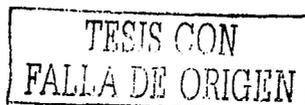
De acuerdo al punto 1002.00 del Reglamento Interior de MexDer, su fin es *"... coadyuvar al fortalecimiento del sistema financiero, incrementando la competitividad de los participantes al ofrecer Contratos que faciliten la medición y control de riesgos así como la diversificación de posiciones y estrategias de participación"*.

3.2.1. Naturaleza jurídica y requisitos de constitución

El MexDer participa de la naturaleza jurídica de ser una sociedad anónima, con la posibilidad de adoptar la modalidad de capital variable, y para operar como Bolsa de Futuros y Opciones, y de acuerdo a la Regla Tercera,³¹ es necesaria la autorización discrecional que otorga la Secretaría de Hacienda y Crédito Público,

³⁰ Punto 1003.00 del Reglamento Interior del MexDer.

³¹ De las "REGLAS A LAS QUE HABRÁN DE SUJETARSE LAS SOCIEDADES Y FIDEICOMISOS QUE INTERVIENGAN EN EL ESTABLECIMIENTO Y OPERACIÓN DE UN MERCADO DE FUTUROS Y OPCIONES COTIZADOS EN BOLSA"

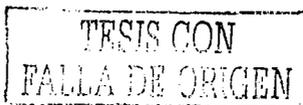


oyendo previamente la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y del Banco de México, para lo cual debe presentarse una solicitud de autorización por escrito ante la mencionada Secretaría, quien evaluará los antecedentes y solvencia técnica de las personas participantes.

Para la constitución de una Bolsa de Derivados es necesario reunir los siguientes requisitos especiales de constitución indicados en la Regla Cuarta de las *"REGLAS A LAS QUE HABRÁN DE SUJETARSE LAS SOCIEDADES Y FIDEICOMISOS QUE INTERVENGAN EN EL ESTABLECIMIENTO Y OPERACIÓN DE UN MERCADO DE FUTUROS Y OPCIONES COTIZADOS EN BOLSA"*, documentación que deberá presentar ante la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, para su debida autorización:

- a. Proyecto de escritura constitutiva de la sociedad.³²
- b. Relación de socios que constituirán la sociedad y el capital que cada uno de ellos aportará, así como la relación de los consejeros y directivos que se nombrarán.
- c. Proyecto de reglamento de organización y funcionamiento interno, que serán autorizados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y por la comisión Nacional Bancaria y de Valores
- d. Los requerimientos que tendrán que cumplirse para poder ser Socio de la Bolsa.
- e. Los derechos y obligaciones que tendrán los Socios de la Bolsa y los Operadores de Piso.
- f. El proyecto de contrato que regirá las operaciones entre la Bolsa y la Cámara de Compensación, así como entre la Bolsa y sus Socios;
- g. Proyecto de reglamento interior en que se contengan las normas y procedimientos de carácter autorregulatorio que determinarán el funcionamiento de la Bolsa, elaborado de conformidad con las normas

³² Si desea constituirse bajo la modalidad de capital variable, en la escritura deberá pactarse que el capital mínimo obligatorio deberá estar integrado por acciones sin derecho a retiro, y que el monto del capital con derecho a retiro, en ningún caso podrá ser superior al capital pagado sin derecho a retiro.



prudenciales que, en su caso, establezca la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

- h. Los manuales de políticas y procedimientos de operación elaborados de conformidad con las normas prudenciales que, en su caso, establezca la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.³³
- i. Descripción de los programas de auditoría que efectuará a los Socios de la Bolsa que sean Socios Liquidadores u Operadores.
- j. Descripción de los programas que implementará para vigilar que los procesos de formación de precios se efectúen con transparencia, corrección e integridad.

Una vez aprobada la escritura constitutiva por parte de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, deberá inscribirse en el Registro Público de Comercio, así como cualquier modificación que se realice a la documentación antes señalada.

Por lo que respecta al su **capital social**, dentro de éste deben distinguirse los siguientes tipos:

1. Capital mínimo, equivalente en moneda nacional a cuatro millones de Unidades de versión, que deberá estar totalmente pagado, e integrado por acciones sin derecho a retiro.
2. Capital ordinario, cuyas acciones representativas son de libre suscripción, confiriendo a sus tenedores las mismas obligaciones y derechos plenos, tanto corporativos como patrimoniales.

Por otro lado, como ya se ha indicado, los accionistas pueden ser personas físicas y morales,³⁴ sin estar limitados a adquirir una acción por socio; sin embargo, ningún accionista puede detentar de forma directa o indirecta el control de

³³ Las modificaciones a estos documentos realizadas con posterioridad a la aprobación de los mismos, deberán someterse a la aprobación de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, antes de que sean inscritas en el Registro Público de Comercio.

³⁴ Por lo que respecta a las personas morales, éstas pueden ser intermediarios financieros y empresas.



acciones ordinarias por más del 5% del total de dichas acciones, excepto en el caso de que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, previa opinión del Banco de México y de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, lo autorice, en cuyo caso dicho porcentaje no podrá exceder del 20%.³⁵

Finalmente, la Bolsa requiere autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, para invertir su capital en títulos representativos del capital social de empresas que les presten servicios complementarios o auxiliares en su administración o en la realización de su objeto.

3.2.2. Estructura corporativa

La Bolsa de Derivados, que en su aspecto corporativo se regula por la Ley General de Sociedades Mercantiles, como sociedad anónima que está constituida, tiene a la cabeza de su organización a la Asamblea General de Accionistas, que es el órgano supremo y decisorio. Por otro lado, tiene como órgano ejecutivo de las resoluciones legalmente adoptadas por la Asamblea, al Consejo de Administración, y además, cuenta con otros órganos corporativos como el contralor normativo, los comités técnicos, el director general, directores y empleados, los cuales se encuentran en el orden jerárquico siguiente.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

³⁵ Esta limitante no se aplicó durante el año inmediato siguiente a aquel en que se constituyó MexDer.



3.2.2.1. Consejo de Administración

La administración de MexDer debe recaer en un Consejo de Administración, sin limitación de número, designado por los socios de la Bolsa.

El número de integrantes del Consejo que representen a Operadores y Socios Liquidadores no deberá ser mayor al 50% del número de consejeros designados, debiendo recaer los demás nombramientos en miembros independientes.³⁶ Así mismo, los nombramientos de Consejeros deberán recaer en personas que hayan

³⁶ Son miembros independientes las personas de reconocido prestigio profesional que no participan en el capital o patrimonio de los Operadores, Socios Liquidadores o entidades financieras que participen en el capital o patrimonio de estos últimos, ni desempeñan cargos, empleos o comisiones, ni forman parte del consejo de administración de las mismas.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

prestado, por lo menos, cinco años sus servicios en puestos de alto nivel decisorio, cuyo desempeño requiera conocimiento y experiencia en materia financiera y administrativa, además de no haber sido condenados por sentencia definitiva por algún delito patrimonial.

MexDer ejerce sus facultades a través del Consejo de Administración, el cual además de las **funciones** que la Ley de Sociedades Mercantiles establece, cuenta con las siguientes:

A) Administrativas

- Aprobar la naturaleza de los servicios que presta la sociedad y determinar las tarifas, cuotas o comisiones que cobrará por los mismos.
- Resolver sobre las solicitudes de nuevos socios, así como determinar el precio de suscripción de las acciones de la Bolsa.
- Constituir e integrar los comités que estime necesarios o convenientes para el desahogo y resolución de asuntos, así como expedir sus reglas de integración y funcionamiento.
- Autorizar o suspender la inscripción de Operadores y Socios Liquidadores.
- Designar al Director General.
- Aprobar el presupuesto anual.
- Aprobar el nombramiento de auditores externos.
- Aprobar resultados de auditorías.
- Adoptar las medidas necesarias para atender cualquier contingencia que altere o interrumpa la negociación.

B) De mercado

- Aprobar las condiciones generales de contratación y de nuevos productos.
- Determinar los sistemas de negociación, las mecánicas operativas y el horario de contratación.
- Aprobar estrategias para el desarrollo y promoción del mercado.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

- Establecer lineamientos para la operación de la Cámara de Compensación.

C) Normativas

- Expedir el Reglamento Interior de la Bolsa y el Código de Ética del Mercado.
- Dictar normas de conducta a los Socios Liquidadores y Operadores respecto a la celebración de contratos.

D) Disciplinarias

- Investigar actos que hagan suponer el incumplimiento de alguna norma.
- Imponer sanciones por infracciones a las normas que emita la Bolsa.
- Conocer las controversias que se susciten con motivo de la contratación de servicios u operaciones entre los Operadores y Socios Liquidadores con su clientela, cuando por vía de reclamación le sea presentada por el cliente afectado.

E) De vigilancia

- Vigilar a los socios en el cumplimiento de sus obligaciones y de sus requisitos financieros y no financieros.
- Vigilar que las operaciones en Bolsa no se alejen de los usos bursátiles y sanas prácticas del mercado, y que se ajusten a las disposiciones aplicables.
- Vigilar las actividades de los Operadores, de los Socios Liquidadores, Cámara de Compensación y Clientes.
- Ordenar auditorías a los Operadores, Socios Liquidadores y a la Cámara de Compensación.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

3.2.2.2. Contralor Normativo

La Asamblea de Accionistas es el órgano facultado para nombrar al contralor normativo, quien deberá ser una persona que cuente con reconocido prestigio en materia financiera y jurídica, que no haya sido condenada por sentencia definitiva por delito patrimonial y que no participe en el capital o patrimonio de Operadores, Socios Liquidadores o entidades financieras que participen en el capital o patrimonio de estos últimos, a fin de evitar que en el desempeño de sus funciones exista conflicto de intereses.

El Contralor Normativo debe reportar sus actividades directamente al Consejo de Administración. Dentro de sus obligaciones principales se encuentran:

- Vigilar que se observen todas las disposiciones que emitan las Autoridades del mercado, así como aquellas que emitan la Bolsa y la Cámara de Compensación como organismos autorregulados.
- Analizar los informes del o los Comisarios y los dictámenes de los auditores externos.
- Proponer al Consejo de Administración, modificaciones a las normas de autorregulación.
- Informar a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores de las irregularidades en el mercado de las cuales tenga conocimiento en el ejercicio de sus funciones.

3.2.2.3. Comités Técnicos

Además del Consejo de Administración, dentro de MexDer existen comités técnicos, que son órganos colegiados cuya función es la de apoyar a este

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Consejo en el desarrollo y realización de ciertas funciones que le son expresamente asignadas.

Conforme a lo establecido en la Regla Quinta de las Reglas de la materia, la Bolsa de Derivados tiene la obligación de "Crear los comités necesarios para atender, al menos, los asuntos relativos a la Cámara de Compensación, finanzas, admisión, contencioso y disciplina, ética, autorregulación, y conciliación y arbitraje...".

De igual forma, se establece que en la integración de los comités deberá cuidarse en todo momento que no se presenten conflictos de intereses y de que se designe una persona responsable ante la Bolsa para cada uno de los comités.

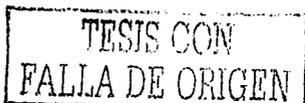
Los integrantes de estos comités, que son nombrados por el Consejo de Administración,³⁷ deberán contar con conocimiento y experiencia en la función que desarrollan.

3.2.3. Funciones y obligaciones

La Bolsa de Derivados, como participante del mercado, cuyo objetivo es facilitar las instalaciones y demás servicios para que se coticen y negocien los contratos de futuros y de opciones, está obligada a proveer las instalaciones, mecanismos y procedimientos adecuado para que las operaciones de compraventa de contratos se lleven a cabo, para lo cual debe contar con los siguientes instrumentos³⁸:

³⁷ De acuerdo al último párrafo de la Regla Cuarta, existe la limitación para los suscriptores de acciones de voto limitado de no formar parte de los comités técnicos que la Bolsa establezca.

³⁸ CENTRO EDUCATIVO DEL MERCADO DE VALORES *Marco Legal y Fiscal del Mercado de Derivados*. Ob. cit. Pág. 31



- Sistemas operativos de negociación de contratos que permitan la igualdad de condiciones en el acceso al piso o a sistemas electrónicos.
- Sistemas de control interno que capturen en forma ordenada y completa la información generada en cada transacción.
- Sistemas de monitoreo y revisión de las operaciones celebradas, así como de las posiciones límite por contrato abierto.
- Sistemas eficientes de información histórica y a tiempo real de las transacciones.
- Procedimientos de seguridad en caso de contingencias.
- Sistemas de divulgación en caso de incumplimiento.
- Mecanismos para vigilar la actuación de la Cámara de Compensación.

De igual forma, debe tomar las medidas necesarias para evitar que las operaciones que se celebren por cada tipo de contrato de futuro y de opción, exista concentración de mercado por parte de los Socios Liquidadores, de los Operadores o de los Operadores de piso.

También, está obligada a diseñar y, previa autorización correspondiente, incorporar los contratos de futuros y de opciones que se pretendan negociar, establecer un código de ética a los participantes, definir los programas de capacitación y actualización ética, y los lineamientos para certificar la capacitación del personal de los Operadores, Socios Liquidadores y Cámara de Compensación que intervenga directamente en la celebración de operaciones.

Sin embargo, la función más importante de MexDer es actuar como órgano autorregulado del mercado; es decir, como organismo que se encuentra dotado de

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

facultades reguladoras, sancionadoras, de vigilancia y auditoría respecto de sí misma y de los demás participantes.

Lo anterior, implica que la Bolsa, a través de su Reglamento Interior y por medio de los manuales operativos que establezca, se encuentra facultada para expedir y dictar todas las normas que regulan la conducta de los participantes, a fin de procurar que el ejercicio de sus actividades se lleve a cabo de forma honesta y diligente, y proteger los intereses del público y la integridad del mercado. Así mismo, está facultada para dictar las normas operacionales que juzgue convenientes para el mejor desempeño de su función y la del mercado en general, las cuales serán de carácter obligatorio para la Cámara de Compensación, Operadores y Socios Liquidadores.

Por otro lado, también se encuentra facultada para vigilar y auditar las actividades de los Operadores, Socios Liquidadores y de la Cámara de Compensación, por lo cual, se encuentra obligada a establecer en su Reglamento Interior los lineamientos para llevar a cabo estas actividades a través de programas de acción continuos y sistemáticos, revisión permanente de las operaciones concertadas a través de los sistemas operativos de negociación, observación de las áreas donde se realizan las operaciones, auditoría de registros y sistemas, y análisis de las información que generan los participantes.

La efectividad real de la autorregulación de los mercados, depende del poder de coacción conferido a los organismos autorregulados; en este sentido, es importante señalar que sería absurdo tener la facultad de regular la conducta y vigilar que las actividades se desarrollen con apego a las normas, si no se tiene la

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

facultad de sancionar las conductas contrarias a éstas. Es por ello, que el carácter sancionador del organismo es lo que dota de fortaleza a la función que en su conjunto desarrolla.

En este sentido, MexDer se encuentra facultado para sancionar aquellas actividades contrarias a las normas de autorregulación que haya dictado, haciendo notar que, dichos procedimientos, así como las investigaciones inherentes a éstos, deberán en todo momento garantizar el derecho de audiencia del afectado y cumplir con las formalidades esenciales establecidas en la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.

Ahora bien, de acuerdo a la Regla Quinta de las Reglas aplicables, la Bolsa de Derivados tiene las siguientes **obligaciones**:

- a. Proveer las instalaciones, mecanismos y procedimientos adecuados para celebrar los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones.
- b. Crear los comités necesarios para atender, al menos, los asuntos relativos a la Cámara de Compensación, finanzas, admisión, contencioso y disciplina, ética, autorregulación, y conciliación y arbitraje.
- c. Conciliar y decidir, a través de los comités que al efecto se establezcan, o de paneles de árbitros, las diferencias que, en su caso, se presenten por las operaciones celebradas en la Bolsa.
- d. Llevar programas permanentes de auditoría a los socios de la Bolsa, que sean Socios Liquidadores y Operadores.
- e. 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; además, el que las actividades y dichas operaciones en Bolsa no se alejen de los usos bursátiles

TEME CON
FALLA DE ORIGEN

- y sanas prácticas del mercado, y que se ajusten a las disposiciones aplicables;
- f. Establecer, dentro de los lineamientos que, en su caso, determinen las Autoridades, las penas convencionales correspondientes.
 - g. Diseñar y, con la previa autorización de las Autoridades, incorporar, contratos de futuros y contratos de opciones a ser negociados en la propia Bolsa.
 - h. Elaborar y someter a la aprobación de las Autoridades, los requerimientos estatutarios y demás requisitos que tendrán que cumplir los Socios Liquidadores.
 - i. Vigilar las operaciones en la Bolsa y Cámara de Compensación.
 - j. Llevar la documentación de las actividades, registros históricos, e informar a las Autoridades, con la frecuencia solicitada por las mismas, sobre todas las operaciones realizadas en la Bolsa.
 - k. Contar con un sistema de control interno que permita dar seguimiento preciso y conocer la información completa de cada transacción.
 - l. Dar a conocer periódicamente a través de medios de comunicación masiva, los nombres de los Socios Liquidadores autorizados para operar con ese carácter.
 - m. Publicar sus estados financieros y presentar a las Autoridades el resultado de una auditoría externa realizada por alguna de las firmas que aprueben dichas Autoridades, efectuada por lo menos una vez al año.

Por último, como aspecto innovador, la Bolsa es la instancia responsable de resolver las controversias que se susciten con motivo de la contratación de servicios u operaciones entre los Operadores y los Socios Liquidadores con su clientela, cuando el propio cliente haya presentado su reclamación a la Bolsa, de tal suerte que es ella misma quien debe actuar como conciliadora.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

En caso de no lograr la conciliación, MexDer esta facultado para proponer árbitros, a efecto de que las partes en conflicto resuelvan su controversia a través de un juicio arbitral en amigable composición o de estricto derecho.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

3.3 Cámara de Compensación

En los mercados al contado o tradicionales, la liquidación y compensación de las operaciones supone la consumación de las mismas y, en términos generales, se efectúa mediante la entrega y recepción de los valores y del dinero en efectivo resultante.

Dado el enorme volumen de negociación que se genera en el mercado bursátil, la liquidación mediante entrega física presenta graves inconvenientes, fundamentalmente derivados de la necesidad de movilizar físicamente grandes volúmenes de papel (títulos) y de la lentitud y del retraso que ello supone.

Para evitar estos inconvenientes, se han organizado diversos sistemas de liquidación. En México, la Ley del Mercado de Valores³⁹ contempla la creación de un sistema de compensación y liquidación basado en registros contables, sistema que deriva de la representación de los valores mediante "anotaciones de cuenta" y cuya gestión corresponde actualmente a S.D. Indeval, S.A. de C.V. y cuyo objeto es la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores, además de prestar aquellos servicios inherentes a las funciones que le son propias.⁴⁰

³⁹ Artículos del 54 al 85.

⁴⁰ La compensación y la liquidación que lleva a cabo esta sociedad es mediante los asientos contables de cargo y abono en las cuentas que los distintos intermediarios mantienen con Indeval, entendiéndose entregados los títulos en virtud del correspondientes asiento contable y fijándose por compensación los saldos finales, así como los deudores y acreedores en efectivo para cada clase de valor negociado. La principal ventaja que ofrece este sistema es la inmovilización física de los títulos a través de un depósito centralizado, sustituyéndose por los certificados que la propia Indeval expide, para el ejercicio de los derechos que los valores traen incorporados.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Por lo que respecta al mercado organizado de derivados, el sistema de compensación y liquidación se realiza a través de un fideicomiso denominado "Asigna, Compensación y Liquidación", que actúa como intermediario o mediador de las transacciones con contratos de futuros y de opciones, garantizando la actuación de las partes en cada operación. Es decir, este participante asegura a las partes que sus derechos podrán ser ejercidos con independencia de la situación financiera de las partes mismas.

Este riesgo es asumido y gestionado por la propia Cámara, de tal manera que, facilita la operación del mercado al compensar constantemente las posiciones de los participantes y reduce el riesgo de contrapartida asumido, exigiendo a éstos aportaciones específicas por cada contrato abierto que mantengan en posición. Dichas aportaciones son valuadas diariamente para reflejar posibles pérdidas o beneficios de la posición.

3.3.1 Naturaleza jurídica y requisitos de constitución

Interpretando lo establecido en la Regla Decimoséptima del ordenamiento especial, la Cámara de Compensación tiene la naturaleza jurídica de *fideicomiso de administración y pago*, entendiéndose esta figura como "... un acto jurídico que debe constar por escrito, y por el cual, una persona denominada fideicomitente destina uno o varios bienes a un fin lícito determinado, en beneficio de otra persona llamada fideicomisario, encomendando su realización a una institución bancaria llamada fiduciaria".⁴¹

Con base en la definición anterior, los elementos personales de este fideicomiso son:

⁴¹ A.D. 45/77, séptima época, Sala Auxillar. *Actualización Civil VI, 1978-1979*. Pág. 256.

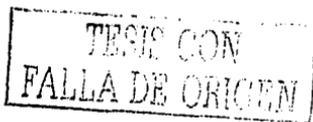
TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

- a) Fideicomitentes.- Deberán ser por lo menos cinco Socios Liquidadores, quienes deberán aportar por lo menos el 51% del patrimonio del fideicomiso; también pueden ser fideicomitentes, aquellas personas que al efecto autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo previamente la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y del Banco de México.⁴² (Regla Decimoctava)

En cuanto a los fideicomitentes Socios Liquidadores, contarán con derechos patrimoniales y corporativos plenos, mientras que los fideicomitentes que no tengan esta calidad, sólo gozarán de derechos patrimoniales plenos, toda vez que, sus derechos corporativos se encontrarán restringidos.

- b) Fideicomisarios.- Inversionistas del MexDer.
- c) Fiduciaria.- Es la institución de banca múltiple que obtenga la autorización para actuar con este carácter por parte de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, para lo cual, de acuerdo con la Regla Decimoctava, deberán presentarle la siguiente documentación:
- Proyecto de contrato de fideicomiso.
 - Proyecto de reglamento interno.
 - Una descripción de los mecanismos que se utilizarán para efectuar la compensación y liquidación de las operaciones, así como la recepción y entrega de las Aportaciones Iniciales Mínimas y de la Liquidación Diaria.
 - Proyecto de los programas permanentes de auditoría que se aplicarán a los Socios Liquidadores y los mecanismos que permitan dar seguimiento a la situación patrimonial de dichos Socios Liquidadores.

⁴² Estas personas, también conocidas como los "socios patrimoniales", podrán nombrar en su conjunto como máximo al diez por ciento de los integrantes del comité técnico del fideicomiso, pero en todo caso nombrarán cuando menos un integrante. Dichos fideicomitentes en ningún caso formarán parte de los demás comités a que se refieren las Reglas aplicables.



- Las medidas que se adoptarían en caso de incumplimiento o quebranto de alguno o algunos de los Socios Liquidadores, diseñando una red de seguridad para tales efectos.
- Los manuales de políticas y procedimientos de operación, los sistemas de administración y control de riesgos, y los métodos de valuación que se utilizarían para medir las Aportaciones.
- El proyecto de contrato que regirá las operaciones entre la Cámara de Compensación y los Socios Liquidadores, así como los proyectos de contratos que se utilizarán para la celebración de los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones.
- El documento que precise las políticas y procedimientos a seguir para resolver el probable conflicto de interés, que pudieran presentarse en la realización de sus operaciones como Socios Liquidadores y como fiduciarios en fideicomisos que actúen como cámara de compensación.⁴³

De igual forma, los Socios Liquidadores que pretendan constituir una Cámara de Compensación, además de acompañar a su solicitud los requisitos anteriores, deberán presentar junto con la petición correspondiente, un documento que precise las políticas y procedimientos a seguir para resolver el probable conflicto de interés, que aparezca son motivo de la realización, por un lado de sus operaciones como Socios Liquidadores, y por otro como fiduciarios en fideicomisos que actúen como cámara de compensación.

Por lo que respecta al patrimonio fideicomitado, éste se integra por las aportaciones de los Socios Liquidadores y de las de aquellas personas que sean autorizadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para participar como fideicomitentes, sin olvidar que, por lo menos, el 51% del patrimonio deberá ser aportado por los Socios Liquidadores.

⁴³ Una vez aprobada la constitución de la Cámara de Compensación, cualquier modificación que se realice a la documentación mencionada, que hubiere sido aprobada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con excepción de los manuales de políticas y procedimientos de operación, deberá contar para dichas modificaciones con la previa autorización de esta Secretaría.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

El **patrimonio** de Asigna Compensación y Liquidación esta integrado, cuando menos, por los siguientes conceptos:⁴⁴

1° Patrimonio mínimo, que se constituye por los recursos que los fideicomitentes deben aportar para constituir el fideicomiso que tiene como fin el establecimiento de la Cámara de Compensación. Este fondo debe ser equivalente en moneda nacional a 15 millones de Unidades de Inversión,⁴⁵ monto que deberá aportarse en efectivo y mantenerse invertido en depósitos bancarios de dinero a la vista, valores gubernamentales con plazo de vencimiento menor a 90 días, o reportos al referido plazo sobre dichos títulos; no obstante, hasta el 10% de este patrimonio y su excedente podrán invertirse en otros activos que aprueben las Autoridades.

Por otro lado, los fondos líquidos, valores, rendimientos y demás accesorios que se generen con motivo de la inversión del patrimonio del fideicomiso, así como los derechos y demás recursos que sean entregados al fideicomiso para el cumplimiento de sus fines, deberán estar plenamente identificados y separados por cada fideicomitente.

2° Fondo de Aportaciones, que se constituye con la Aportaciones Iniciales Mínimas (AIM's) entregadas a Asigna por los Socios Liquidadores por cada contrato abierto, que mantengan registrados en sus cuentas para cada clase, las cuales deben ser suficientes para cubrir las pérdidas máximas esperadas que pudieran generar los contratos abiertos registrados en las Cuentas en cada día de negociación.⁴⁶

Para administrar este fondo, Asigna utiliza los criterios de seguridad y liquidez sobre el rendimiento, actualizando diariamente el monto de las AIM's de

⁴⁴ Regla Decimonovena.

⁴⁵ Esta cantidad puede ser aumentada por el Comité Técnico de Asigna.

⁴⁶ Los Socios Liquidadores, podrán recibir aportaciones de los Clientes aportaciones en valores a través de una institución depositante de la S.D. Indeval, S.A. de C.V. que se encuentre facultada por Asigna para recibir y entregar aportaciones en valores, de conformidad con las instrucciones recibidas por parte de los Clientes.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

cada socio liquidador y, en su caso, les requiere recursos adicionales o les devuelve los recursos excedentes en efectivo como parte de la liquidación diaria.

Los valores entregados como aportaciones se devuelven a solicitud de los Socios Liquidadores, siempre y cuando, al registrarlos no se pierda la suficiencia del requerimiento de aportaciones dada la posición. Adicionalmente, la Cámara actualiza las AIM's de cada socio liquidadora durante el horario de negociaciones, a través del requerimiento de una liquidación extraordinaria.

3° Fondo de Compensación, se integra con los recursos adicionales a las AIM's que la propia Cámara solicite a los Socios Liquidadores por el equivalente al 10% de las AIM's, así como por cualquier otra cantidad que se les requiera para este fondo.

Los Socios Liquidadores tienen la obligación de constituir y reconstituir diariamente este fondo con relación al aumento o reducción de los contratos abiertos en cada una de sus cuentas. Asigna actualizará diariamente el monto de las aportaciones de cada socio liquidador a este fondo y, en su caso les requerirá recursos adicionales o les devolverá los recursos excedentes como parte de la liquidación.

En situaciones de emergencia, Asigna tendrá la facultas de disponer parcial o totalmente de las aportaciones al fondo en comentario, en cuyo caso, la afectación se realizará a prorrata.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Las aportaciones individuales de cada socio se destinarán a cubrir las obligaciones que no hayan sido cubiertas al momento de realizarse las liquidaciones y una vez que la aplicación de su Fondo de Aportaciones resulte insuficiente.

3.3.2. Estructura orgánica

Como se analizó en el punto anterior, Asigna, Compensación y Liquidación es un fideicomiso, cuyo fiduciario es una institución de banca múltiple, mientras que sus fideicomitentes son los Socios Liquidadores que participan en el mercado de derivados, con autorización expresa de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Sin embargo, su estructura orgánica, también se compone de la jerarquía de los siguientes órganos:



TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

3.3.2.1 Comité Técnico

El Comité Técnico es el responsable de administrar la Cámara de Compensación de conformidad con los lineamientos y políticas establecido en el Contrato de Fideicomiso, así como por las decisiones tomadas por la Asamblea de Fideicomitentes, que es el órgano de gobierno máximo de Asigna.

El Comité no se encuentra limitado en número y los miembros son designados por los fideicomitentes, pero su integración debe prever la participación proporcional de consejeros de MexDer, de Socios Liquidadores y de miembros independientes. Así mismo, los nombramientos deben recaer en personas que hayan prestado por lo menos, cinco años de sus servicios en puestos de alto nivel decisorio, cuyo desempeño requiera conocimiento y experiencia en materia financiera y administrativa, además de no haber sido condenadas por sentencia definitiva por delito patrimonial.

Como ya se indicó, la función general del Comité Técnico es administrar a Asigna, y para llevarla a cabo cuenta, entre otras, con las siguientes **facultades**:

A) Administrativas

- Dictar políticas con relación a los asuntos de la Cámara de Compensación.
- Aprobar los comités que estime necesarios, debiendo contar, por lo menos, un Comité de Auditoría y un Comité de Administración de Riesgos.
- Realizar auditorías y supervisar a los Socios Liquidadores.
- Aprobar directrices y políticas del Fideicomiso.
- Aprobar la naturaleza de los servicios y determinar las tarifas.
- Designar al Director General.
- Aprobar el presupuesto anual.
- Resolver solicitudes de admisión de nuevos fideicomitentes.



- Aprobar el nombramiento de auditores externos.
- Aprobar resultados de auditorías.
- Establecer mecanismos para actuar en situaciones de emergencia.

B) De Mercado

- Determinar los sistemas de liquidación y compensación.
- Determinar el horario de liquidación.
- Actuar en caso de incumplimientos.
- Aprobar condiciones generales de contratación del servicio de liquidación y compensación.
- Aprobar estrategias para el desarrollo y promoción de Asigna.

C) Normativas

- Actuar como organismo autorregulatorio del mercado.
- Dictar normas de conducta a los Socios Liquidadores respecto a la liquidación de contratos de futuros y de opciones.
- Expedir el reglamento interior.
- Expedir los manuales operativos necesarios.

D) Disciplinarias

- Investigar actos que hagan presumir el incumplimiento de alguna norma por parte de los Socios Liquidadores.
- Sancionar el incumplimiento de las normas expedidas.
- Establecer mecanismos para resolución de controversias.

E) De Vigilancia

- Vigilar a los Socios Liquidadores en el cumplimiento de sus obligaciones y de sus requisitos financieros y no financieros.
- Vigilar la liquidación de contratos.
- Auditar a los Socios Liquidadores.

- Intervenir administrativamente a los Socios Liquidadores.

3.2.2.2. Comité de Auditoría y Comité de Administración de Riesgos

Asigna está obligada a crear los comités que estime necesarios para apoyar al Comité Técnico en el desarrollo y realización de ciertas funciones que le son expresamente asignadas, al menos de los asuntos relativos a admisión de Socios Liquidadores, autorregulación, disciplina y ética, y debiendo informarle periódicamente de sus actividades.

Los integrantes de estos órganos colegiados son nombrados por el Comité Técnico y deberán contar con conocimiento y experiencia en la función que desarrollan.

De acuerdo a lo indicado en el inciso "o" de la Regla Vigésima las Reglas de la materia, la Cámara debe crear, al menos, un Comité de Administración de Riesgos y un Comité de Auditoría de acuerdo con las normas prudenciales que, en su caso, establezca la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

De esta forma, corresponde al **Comité de Auditoría:**

- Evaluar y proponer controles para la administración de la Cámara.
- Evaluar que los servicios que preste la sociedad y el cobro de las tarifas correspondientes se apeguen a los previamente aprobados por el Comité Técnico.
- Vigilar la conducta de los Socios Liquidadores respecto a la liquidación de los contratos.
- Revisar políticas administrativas y observar su cumplimiento.
- Evaluar que las inversiones realizadas se ajusten a las políticas establecidas.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

- Ordenar auditorías externas y evaluar estados financieros anuales auditados, y trimestrales sin auditar.
- Auditar las actividades de los Socios Liquidadores.

Por lo que respecta al **Comité de Administración de Riesgos**, tiene a su cargo las siguientes funciones:

- Determinar, coordinadamente, con MexDer los supuestos para la imposición de posiciones límite por cliente para cada tipo de contratos de futuro y de opción.
- Establecer las redes de administración de riesgos que deben funcionar en caso de incumplimiento.
- Establecer mecanismos de divulgación para los casos de incumplimiento.

3.3.3. Funciones y obligaciones

Como se ha visto, Asigna cuenta con un cierto número de miembros que son los Socios Liquidadores, los cuales realizan funciones relacionadas con ella. Los intermediarios que no son miembros de la Cámara deben canalizar sus operaciones con contratos de futuros y de opciones a través de un socio liquidador, a fin de que sean liquidadas y compensadas a través de Asigna.

Igualmente, la principal función de la Cámara es realizar un seguimiento de todas las transacciones en MexDer que ha tenido lugar durante el día, a fin de calcular la posición neta de cada uno de sus Socios Liquidadores, de tal manera que, al final del día Asigna realice un ajuste de las ganancias y pérdidas en las posiciones de los Socios Liquidadores, a fin de que se mantenga siempre un equilibrio de la cuenta para cada contrato, en una cantidad igual a la de la aportación inicial multiplicada por el número de contratos abiertos.

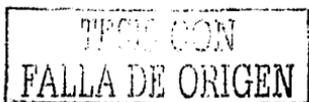
De esta forma, dependiendo de las transacciones realizadas durante el día y de los movimientos del precio, el socio liquidador al finalizar la jornada debe añadir o retirar AIM's.

Para efectuar la función que tiene asignada, la Cámara de Compensación debe contar con los siguientes instrumentos:

- Sistema de compensación y liquidación de contratos capaz de validar toda la información que le transmiten los Socios Liquidadores respecto de los contratos negociados en MexDer.
- Sistema que evalúe diariamente a precios de mercado las posiciones en contratos de los Socios Liquidadores.
- Sistema de medición de riesgos capaz de verificar la situación de los Socios Liquidadores con respecto a su patrimonio mínimo para operar.
- Sistemas de monitoreo y revisión de las operaciones compensadas.
- Sistema de información completa respecto a las operaciones compensadas y liquidadas.
- Mecanismos que procuren la entrega del activo subyacente de los contratos.
- Procedimientos de seguridad en caso de contingencias.
- Sistemas de divulgación en caso de incumplimiento.
- Mecanismos para vigilar la actuación de los Socios Liquidadores

Para alcanzar sus finalidades, de acuerdo a la Regla Vigésima de las Reglas respectivas, Asigna tiene las siguientes **obligaciones**:

- a. Establecer los mecanismos necesarios para efectuar la compensación y liquidación de las operaciones.
- b. Actuar como contraparte ante instituciones de crédito, casas de bolsa o Clientes por las operaciones que por cuenta de tales personas les lleven los Socios Liquidadores.

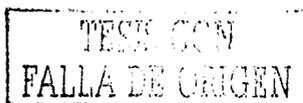


- c. Exigir, recibir y custodiar las Aportaciones Iniciales Mínimas, las liquidaciones diarias y las liquidaciones extraordinarias que les entreguen los Socios Liquidadores.
- d. Administrar y custodiar el Fondo de Compensaciones y el Fondo de Aportaciones.
- e. Elaborar y someter a la aprobación de las Autoridades los requerimientos estatutarios y demás requisitos que tendrán que cumplir los Socios Liquidadores.
- f. Pactar la posibilidad de intercambio de información con otras cámaras de compensación.
- g. Contar con mecanismos que les permitan dar seguimiento a la situación patrimonial de los Socios Liquidadores en términos de las Reglas Décimo Primera y Décimo Segunda, según corresponda.
- h. Establecer programas permanentes de auditoría a los Socios Liquidadores.
- i. Establecer los controles internos necesarios para que los funcionarios y empleados encargados de su administración y operación, no puedan encargarse de la administración y operación de ningún socio liquidador.
- j. Instrumentar, vigilar y sancionar las medidas que deberán adoptarse para procurar la integridad financiera de la Cámara de Compensación, como lo son, entre otras, la determinación de las Aportaciones, la mutualización de riesgos entre los Socios Liquidadores, así como las demás medidas complementarias de corrección.
- k. Pactar en los contratos de fideicomiso a los que se refiere el inciso a) de la regla decimoséptima, que la propia Cámara de Compensación podrá intervenir administrativamente, cuando se presenten las circunstancias previstas en su reglamento interno a los Socios Liquidadores, con el objeto de aplicar las medidas correctivas necesarias para la sana operación de la Cámara de Compensación y de MexDer.
- l. Definir las medidas que deberán adoptarse en caso de incumplimiento o quebranto de algún socio liquidador, diseñando una red de seguridad.

TRSE CON
FALLA DE ORIGEN

- m. Definir coordinadamente con MexDer, un límite por cliente para cada tipo de contrato de futuro y contrato de opción celebrados por un socio liquidador, a partir del cual no podrán incrementar el número de contratos abiertos o, en su caso, a partir del cual deberán dar un especial seguimiento a las actividades en MexDer del socio liquidador y de sus Clientes que se encuentren en tal supuesto⁴⁷
- n. Fijar coordinadamente con MexDer, un número máximo total de contratos abiertos, para aquellos contratos de futuros y contratos de opciones, cuyo activo subyacente justifique tal medida, en función de la existencia del activo subyacente de que se trate en el mercado, y de la fecha de vencimiento de tales contratos.
- o. Crear al menos un comité de administración de riesgos y un comité de auditoría de acuerdo con las normas prudenciales que, en su caso, establezca la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
- p. Proporcionar a las Autoridades con la frecuencia y de la manera que se les solicite, la información sobre su actividad y la de los Socios Liquidadores.
- q. Someterse a la supervisión y vigilancia de MexDer.
- r. Publicar sus estados financieros y presentar a las Autoridades el resultado de una auditoría externa realizada por alguna de las firmas que aprueben dichas Autoridades, efectuada por lo menos una vez al año.
- s. Informar al público trimestralmente sobre su situación financiera, sus fuentes de financiamiento y los mecanismos de protección que utilizarán en sus operaciones.

⁴⁷ No obstante, la Bolsa, durante el día, y previa consulta que efectúe con la Cámara de Compensación, podrá reducir el citado límite de acuerdo con el volumen que se hubiere operado en el mercado ese día.



3.4. Socios Liquidadores

Como se indicó al inicio del presente Capítulo, los Socios Liquidadores son, junto con los Operadores, las entidades operativas del Mercado de Derivados, definiéndose como aquellos fideicomisos socios de MexDer y fideicomitentes de Asigna, cuyo objetivo es celebrar las operaciones en la bolsa de derivados y liquidar los contratos por cuenta de instituciones de banca múltiple, de casas de bolsa y de sus Clientes,⁴⁸ o bien, en términos de la Regla Primera de las aplicables: *"...al 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 y Contratos de Opciones operados en Bolsa."*

Los Socios Liquidadores son intermediarios capaces de liquidar a través de Asigna, constituyéndose en obligados solidarios de ésta, respecto de las obligaciones que ella tenga frente a los contratantes o Clientes. En su caso, también podrá celebrar por cuenta de Clientes operaciones con contratos de derivados.

3.4.1. Naturaleza jurídica y requisitos de constitución

Interpretando la Regla Séptima, la naturaleza jurídica de los Socios Liquidadores es el fideicomiso con el objetivo de limitar riesgos, cuyos elementos personales y materiales son los siguientes.

- Fideicomitentes, son las instituciones de crédito, casas de bolsa y demás entidades de grupos financieros, así como personas morales distintas a éstas y personas físicas que aportan recursos al patrimonio del fideicomiso.
- Fideicomisarios

⁴⁸ <http://www.cnbv.gob.mx/index.html>

- Fiduciarias, son aquellas casas de bolsa y bancos que obtienen, para cada fideicomiso, la aprobación correspondiente de MexDer y de Asigna, en términos de sus Reglamentos Interiores.

Para actuar con esta calidad, es necesario que las entidades financieras interesadas presenten ante la Secretaría de Hacienda y Crédito Público la aprobación otorgada por MexDer y por Asigna adjuntando la siguiente documentación:

- a. Proyecto de contrato de fideicomiso.
- b. Plan general de funcionamiento y los manuales de políticas y procedimientos de operación y de liquidez.
- c. Informe detallado sobre los sistemas de administración y control de riesgos.
- d. Proyectos de contratos que utilizarán con sus Clientes para la celebración de los contratos de derivados.
- e. Cualquier otra información que dicha Secretaría estime conveniente.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público, previa opinión de Banco de México y de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, se reserva el derecho de vetar las aprobaciones de Asigna y de MexDer, cuando considere que los fideicomitentes o miembros del comité técnico no cuentan con la suficiente calidad técnica o moral para el desempeño de sus funciones o cuando el procedimiento de aprobación no se haya ajustado a lo establecido en los Reglamentos Internos de la Bolsa de Derivados y de la Cámara de Compensación.⁴⁹

⁴⁹ Si en un plazo de 60 días naturales, contados a partir de la fecha de recepción de la documentación señalada, esta Secretaría no ejerce su derecho de veto, el fideicomiso respectivo podrá iniciar sus operaciones.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

3.4.2. Clases de Socios Liquidadores

Las Reglas aplicables, prevén la posibilidad de agrupar a los Socios Liquidadores en dos clasificaciones, a saber:

Primera clasificación

- Socios Liquidadores que permiten la adhesión de terceros una vez constituidos, llamados también fideicomisos abiertos o fideicomisos de adhesión, pudiendo ser ésta con carácter de fideicomitente o de fideicomisario.
- Socios Liquidadores que no permiten la adhesión de terceros, conocidos como fideicomisos cerrados.

Segunda clasificación

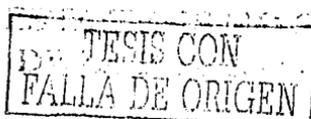
- Socios Liquidadores que liquidan por cuenta propia, es decir, exclusivamente por cuenta de las instituciones de crédito o de las casas de bolsa que son sus fideicomitentes; en otras palabras, son los miembros de Asigna que tienen como finalidad celebrar y liquidar por cuenta propia contratos de derivados operados en MexDer.⁵⁰

De acuerdo a la Regla Décimo Segunda, estos fideicomisos deben tener como patrimonio mínimo,⁵¹ el que resulte mayor de los dos montos siguientes:

⁵⁰ Actualmente, participan con esta calidad las siguientes instituciones: Banamex, S.A. (SLPP 13928-7), Banco Bilbao Vizcaya-México, S.A. (SLPP 55063-9), Banco Inverlat, S.A., y Bancomer, S.A. (SLPP F/29763-0SLPP 101667)

Fuente: http://mexder.com.mx/mexder/socios/indice_socios.html

⁵¹ De acuerdo a la Regla Décimo Segunda, el 100% del patrimonio mínimo del fideicomiso deberá aportarse en efectivo y mantenerse invertido en depósitos bancarios de dinero a la vista, valores gubernamentales con plazo de vencimiento menor a 90 días, o reportos al referido plazo sobre dichos títulos. No obstante lo anterior, hasta el 30% del patrimonio referido y el excedente de éste podrán estar invertidos en acciones de Bolsas, constancias de derechos fiduciarios de Cámaras de Compensación, así como en los demás activos que aprueben las Autoridades. Las aportaciones que el Socio Liquidador realice al Fondo de Aportaciones y al



- 1.- El equivalente a 2.5 millones de UDI's.
- 2.- El 4% de la suma de todas las AIM's que mantengan en Asigna por contrato abierto.

En este caso, estos fideicomisos deberán contar con un solo fideicomitente.

Dentro de este grupo, también pueden participar como fideicomitentes las entidades financieras que formen parte del grupo financiero al que pertenezcan la casa de bolsa o el banco fideicomitente, y en caso de que estos intermediarios sean a la vez fiduciarios en este socio liquidador, estas filiales del grupo financiero sólo podrán liquidar sus contratos a través de éstos.

- Socios Liquidadores exclusivamente por cuenta de terceros, entendidos como los miembros de Asigna que tienen como finalidad celebrar y liquidar por cuenta de Clientes contratos de derivados operados en MexDer.⁵²

El patrimonio mínimo que estos fideicomisos deben tener será el mayor de las siguientes cantidades:⁵³

- 1.- El equivalente a 5 millones de UDI's.
- 2.- El 8% de la suma de todas las AIM's que mantengan en Asigna por contrato abierto.

En términos generales, este tipo de Socios Liquidadores realizan contratos por cuenta de personas distintas a las instituciones de crédito o casas de bolsa que actúan con carácter de fiduciaria y/o fideicomitente; sin embargo, a este respecto existen las siguientes disposiciones especiales:

- a. En todos los casos, la fiduciaria debe ser un banco o una casa de bolsa.

⁵² A la fecha, participan como Socios Liquidadores por cuenta de terceros: Banamex, S.A. (SLPT 14016-1), Banca Serfin, S.A. (GFSSLPT), Banco Bilbao Vizcaya-México, (S.A.LPT 55077-9), Banco Inverlat, S.A. (SLPT), y Bancomer, S.A. (SLPT F/29764-8).

Fuente: http://mexder.com.mx/mexder/socios/indice_socios.html

⁵³ Regla Décimo Primera.

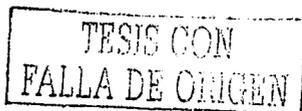
- b. Las instituciones de banca de desarrollo únicamente pueden actuar como fiduciarias en Socios Liquidadores que liquiden operaciones por cuenta de personas distintas a ellas, independientemente del activo subyacente objeto de los contratos.
- c. Las instituciones banca múltiple pueden actuar como fiduciarias y fideicomitentes en Socios Liquidadores que liquiden operaciones por cuenta de personas distintas a ellas, independientemente del activos subyacente objeto de los contratos.
- d. Las casas de bolsa pueden actuar como fiduciarias de Socios Liquidadores que liquiden operaciones por cuenta de personas distintas a ellas, independientemente del activo subyacente sobre el cual están autorizadas a operar.
- e. Las casas de bolsa pueden actuar como fideicomitentes de Socios Liquidadores que liquiden operaciones por cuenta de personas distintas a ellas, independientemente del activo subyacente objeto de los contratos.
- f. Los intermediarios financieros pueden actuar como fideicomitentes a efecto de celebrar contratos de derivados (en carácter de cliente), únicamente cuando los contratos tengan como objeto un activo subyacente sobre el cual están autorizadas a operar.
- g. Los intermediarios financieros distintos de casas de bolsa e instituciones de crédito, no podrán constituir fideicomisos Socios Liquidadores, salvo las entidades financieras que formen parte del grupo financiero, cuya casa de bolsa o banco sea fiduciaria y fideicomitente de un socio liquidador que liquide operaciones exclusivamente por cuenta propia.
- h. Las personas físicas y morales distintas a las anteriores, podrán actuar como fideicomitentes en Socios Liquidadores que celebren contratos sobre cualquier activo subyacente.

3.4.3. Funciones y obligaciones

De acuerdo a la Regla Décimo Quinta, las **obligaciones** de los Socios Liquidadores son, entre otras, las siguientes:

- a. Liquidar y, en su caso, celebrar las operaciones a que se refieren las Reglas de la materia, ajustándose a las disposiciones aplicables.
- b. Satisfacer los requerimientos patrimoniales de Asigna, descritos en la Regla Décimo Novena.
- c. Solicitar y entregar a sus Clientes, las liquidaciones diarias que les correspondan, y en su caso, las liquidaciones extraordinarias.
- d. Devolver a sus Clientes las aportaciones una vez que se haya extinguido su obligación.
- e. Responder hasta por el límite de su patrimonio a Asigna, respecto de las operaciones que celebren.⁵⁴
- f. Responder solidariamente ante Asigna por el incumplimiento de las operaciones que le lleve.
- g. Evaluar la situación financiera de sus Clientes.
- h. Informar a Asigna, en un plazo no mayor de un día hábil, si su patrimonio se encuentra por debajo del mínimo exigido en las Reglas Décimo Primera y Décimo Segunda, según corresponda; o bien, en un plazo no mayor de un día hábil, cuando alguno de sus Clientes incumpla con sus obligaciones.
- i. Someterse a los programas permanentes de auditoría que para vigilar su buen desempeño establezcan MexDer y Asigna.
- j. Pactar en los contratos de fideicomiso a que se refiere el inciso a), de la Regla Décima sus siguientes **compromisos**:

⁵⁴ En términos de lo previsto en los artículos 106, fracción XIX, inciso b) de la Ley de Instituciones de Crédito y 103, fracción IX, inciso c) de la Ley del Mercado de Valores, según corresponda.



- Cumplir las medidas que instrumente Asigna para procurar la integridad financiera de la propia Cámara de Compensación, como lo son, entre otras, la mutualización de riesgos entre los Socios Liquidadores.
 - Someterse a la intervención administrativa de Asigna cuando el patrimonio del socio liquidador de que se trate se encuentre por debajo del mínimo establecido.
 - Aceptar que Asigna podrá ceder, por cuenta suya, contratos Abiertos a otros u otros Socios Liquidadores, cuando se presente el supuesto señalado en el numeral inmediato anterior, para lo cual deberán otorgar a aquélla un mandato irrevocable, antes de que inicien operaciones.
 - Observar las instrucciones que les dé Asigna respecto de la liquidación de los contratos de derivados, cuando no sea posible o conveniente celebrar la sesión a que se refiere el tercer punto anterior.
- k. Tratándose de fideicomisos que celebren operaciones por cuenta de personas distintas a instituciones de crédito o casas de bolsa, publicar cada tres meses sus estados financieros.
- l. Publicar trimestralmente sus estados financieros.

De igual forma, existen algunas **otras obligaciones** que no se encuentran contenidas en la Regla anteriormente citada, pero que son de gran importancia:

- Elaborar prospectos de información respecto de la clase y tipo de operaciones que liquiden y, en su caso, celebren.
- Obtener su inscripción en el Registro de Operadores y Socios Liquidadores a cargo de MexDer.



- Obtener su inscripción en el Registro de Socios Liquidadores a cargo de Asigna.
- Contar con un sistema de recepción de órdenes y asignación de operaciones.⁵⁵
- Entregar a Asigna las AIM's, las liquidaciones diarias a socios de MexDer y las liquidaciones extraordinarias a fin de procurar el cumplimiento de las operaciones en las que intervenga, así como las cantidades extraordinarias que les requiera para el Fondo de Compensación.
- Elaborar boletas comprobantes de cada transacción.
- Enviar estados de cuenta a sus Clientes.
- Invertir los excedentes de las AIM's en depósitos bancarios de dinero a la vista, valores gubernamentales con plazo de vencimiento menos de 90 días, o reportos al referido plazo sobre dichos títulos, así como en los demás valores que aprueben las Autoridades.

Para obtener un resultado óptimo de todas sus funciones, los Socios Liquidadores deben contar, entre otros, con sistemas de administración de cuentas, capaces de registrar las órdenes y operaciones por cuenta de sus Clientes y de los fondos o valores que reciban para cubrir las AIM's, manteniendo un reporte diario de las pérdidas y ganancias de operación. Por otra parte, al igual que Asigna, y en virtud de que los Socios Liquidadores se constituyen en obligados solidarios de ésta, deben tener sistemas de administración de riesgos que les permitan calcular el movimiento diario de los precios de los contratos que mantienen en posición, a fin de solicitar y, en su caso, devolver liquidaciones

⁵⁵ Las casas de bolsa y los bancos que sean fideicomitentes de un fideicomiso que tenga como fin operar un socio liquidador que celebre operaciones por cuenta propia y a la vez actúen como fiduciarias en Socios Liquidadores que celebren operaciones por cuenta de terceros, deberán utilizar un solo sistema de recepción de órdenes y asignación de operaciones para ambos Socios Liquidadores.

diarias o liquidaciones extraordinarias a sus Clientes, y con ellos procurar evitar cualquier riesgo de incumplimiento de contrato.⁵⁶

Finalmente, también debe implementar instrumentos con el propósito de evaluar el riesgo para los Clientes en tiempo real, dar seguimiento a posiciones límite y de crédito, y realizar evaluaciones de riesgo de posiciones mediante simulaciones de escenarios extremos.

⁵⁶ Cfr. DE LA FUENTE. Ob. cit. Pág. 782.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

3.5. Operadores

Los Operadores, al igual que los Socios Liquidadores, son las entidades Operadoras del mercado de derivados, y de acuerdo a la Regla Primera son las instituciones de crédito, casas de bolsa y demás personas físicas y morales que pueden ser o no socios de MexDer que actúan como comisionistas de uno o más Socios Liquidadores en la celebración de contratos de derivados, o bien, de celebrar operaciones por cuenta propia actuando como cliente de un socio liquidador.

A diferencia de los Socios Liquidadores, ellos tienen acceso al Sistema Electrónico de Negociación de MexDer para la ejecución de las órdenes del cliente; son los intermediarios en la negociación de contratos. Sin embargo, al momento de liquidar los contratos, necesariamente tienen que hacerlo a través del socio liquidador, toda vez que esta función no les está permitida, por no ser miembros de Asigna.⁵⁷

3.5.1. Requisitos de constitución

De acuerdo al punto 2001.00 del Reglamento Interior de MexDer, para ser miembro de esta Bolsa, ya sea como Operador persona física o persona moral, es necesaria la presentación de una solicitud de admisión ante MexDer, a la cual deben anexar la documentación que a continuación se indica, si se trata de personas morales:

⁵⁷ Cfr. http://www.mexder.com.mx/mexder/socios/indice_socios.html

- a) Testimonio o copia certificada de la escritura pública en la que consten las facultades del representante legal que suscriba la solicitud, con datos de inscripción en el Registro Público de Comercio del domicilio social.
- b) Testimonio o copia certificada de la escritura pública de constitución del solicitante, así como de sus modificaciones, con datos de inscripción en el Registro Público de Comercio del domicilio social o, en su caso, de la escritura pública en la que conste la compulsión de los estatutos sociales vigentes del solicitante.
- c) Copia de la resolución, autenticada por el secretario del consejo de administración del solicitante, por la que dicho órgano colegiado haya acordado su participación en la Bolsa o, en su caso, carta suscrita por el funcionario con poderes suficientes para obligar al solicitante. Dicho acuerdo deberá declarar la voluntad de someterse a todas las normas y demás disposiciones emitidas por la propia Bolsa.

Los documentos podrán ser presentados sin datos de inscripción, siempre que el solicitante se comprometa por escrito a entregar posteriormente dicha información a la Bolsa, dentro de los noventa días siguientes a la entrega de su solicitud.

Tratándose de persona físicas, la documentación a presentar es la siguiente:

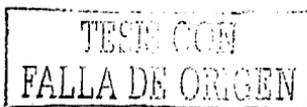
- a. Acta de nacimiento.
- b. Cédula de identificación fiscal.
- c. Cédula profesional o certificado de grado máximo de estudios.
- d. Declaración bajo protesta de decir verdad que no ha sido condenado por sentencia definitiva por delitos patrimoniales.
- e. Declaración de su situación patrimonial con las constancias y documentos que la acrediten.
- f. Declaración de voluntad de someterse a todas las normas que le sean aplicables y demás disposiciones emitidas por la propia Bolsa.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Una vez cubierto lo anterior, en términos del Punto 2007.00 del Reglamento Interior de MexDer, debe iniciarse el Procedimiento de Aprobación, mismo que comienza con la presentación de una solicitud dirigida al Consejo de Administración a la atención del Director General debiéndose acompañar a la misma, en la forma y con las especificaciones establecidas en el Manual Operativo, la documentación siguiente:

- a. Estados financieros anuales dictaminados por contador público independiente correspondientes al último trienio. Si la sociedad o los fideicomitentes no contaran con tres años de existencia, los antecedentes expresados se referirán a los ejercicios sociales transcurridos desde su constitución y deberán acompañarse de las notas técnicas correspondientes.
- b. Estados financieros mensuales correspondientes a los tres meses inmediatos anteriores a la presentación de la solicitud.
- c. Nombres, curricula vitarum, dirección y números telefónicos de las personas que serán responsable y suplente de las funciones de:
 - promoción;
 - operaciones;
 - administración de riesgos, y
 - administración de cuentas.
- d. Plan general de funcionamiento.
- e. Proyecto del manual de políticas, procedimientos de operación, control de riesgos y liquidez.
- f. Informe detallado del sistema de administración de cuentas.
- g. Informe detallado del sistema de control de riesgos.
- h. Proyecto del contrato de comisión mercantil y prestación de servicios que deben celebrar con un Socio Liquidador.

En cuanto al capital mínimo de los Operadores personas morales, deberá ser el equivalente en moneda nacional a 100, 000 UDI's, mismo que deberá estar



invertido en depósitos bancarios de dinero a la vista, valores gubernamentales con plazo de vencimiento menor de 90 días, o en reportos sobre dichos títulos al referido plazo. Por su parte, los Operadores personas físicas deberán acreditar por cualquier medio contar con solvencia económica y, en su caso, con las garantías necesarias para respaldar el cumplimiento de las obligaciones contraídas con motivo de la celebración de contratos de productos derivados.

3.5.2. Clases de Operadores

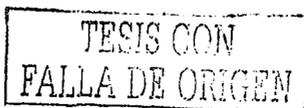
En atención a lo señalado en el Punto 2003.00 del Reglamento Interior de MexDer, y con base en las actividades permitidas a los Operadores, éstos pueden clasificarse en tres tipos:

1. Operadores que celebran operaciones por cuenta de terceros, es decir, por cuenta de Socios Liquidadores.
2. Operadores que celebran operaciones por cuenta propia.
3. Formadores de mercado.

En cuanto a la primera clase, los Operadores actúan como comisionistas de un Socio Liquidador, con base en un contrato de comisión mercantil y prestación de servicios que celebran con éstos.⁵⁸

Por lo que respecta a los Operadores que celebran operaciones por cuenta propia, se consideran como Clientes de un Socio Liquidador, toda vez que, sólo a través de éstos podrán liquidar sus operaciones, ya que los Operadores no son miembros de Asigna.

⁵⁸ De acuerdo al Punto 2009.00 del Reglamento Interior de MexDer, las personas que pretendan obtener la aprobación para actuar como Operador de este tipo, podrán acreditar en forma indirecta las funciones administración de riesgos y administración de cuentas, así como los Informes detallados de los sistemas de administración de cuentas y de control de riesgos.



Finalmente, cuando un Operador actúa como Formador de Mercado, se obliga a mantener en forma permanente y por cuenta propia, cotizaciones de compra y de venta de contratos de productos derivados, por lo que se le considera como una figura que garantiza la existencia permanente de una contraparte para cerrar contratos abiertos.

3.5.3. Funciones y obligaciones

En cuanto a las **funciones** que desempeñan los Operadores, pueden señalarse las siguientes:

- Elaborar prospectos de información respecto de la clase y tipo de operaciones que celebren.
- Elaborar boleta comprobante de cada transacción.
- Enviar estados de cuenta a sus Clientes.

Por lo que respecta a sus **obligaciones**, la Regla Vigésimo Sexta señala en concreto las siguientes:

- a. Solicitar y entregar a los Clientes las liquidaciones diarias que les correspondan, cuando así se haya convenido en el contrato de comisión respectivo.
- b. Solicitar a los Socios Liquidadores las aportaciones que correspondan devolver a los Clientes, una vez que se haya extinguido su obligación, cuando así se haya convenido en el contrato de comisión respectivo.
- c. Informar a MexDer en un plazo que no será mayor de un día hábil, si su capital se encuentra por debajo del exigido.
- d. Someterse a los programas permanentes de auditoría que establezca MexDer a fin de comprobar que cumplan con la regulación aplicable.

De igual forma, y para un óptimo desarrollo de sus funciones, también son obligaciones de los Operadores:

- Obtener su inscripción en el Registro de Operadores y Socios Liquidadores a cargo de MexDer.
- Contar con un sistema de recepción de órdenes y asignación de operaciones, en caso de operar por cuenta de Clientes.
- Contar con un programa de segregación de cuentas que permita identificar claramente las operaciones que realice por cuenta propia de aquellas realizadas como comisionista.
- Solicitar y devolver a los Clientes las aportaciones.
- Responder solidariamente con el Socio Liquidador frente a Asigna por las operaciones que éste realice por su cuenta.
- Contar con sistemas de recolección y devolución de aportaciones.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

3.6. Autoridades

En atención a lo indicado por la Primera de las "REGLAS A LAS QUE HABRÁN DE SUJETARSE LAS SOCIEDADES Y FIDEICOMISOS QUE INTERVENGAN EN EL ESTABLECIMIENTOS DE UN MERCADO DE FUTUROS Y OPCIONES COTIZADOS EN BOLSA", se definen como Autoridades, conjunta o indistintamente, a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y al Banco de México, quienes en el ámbito de sus respectivas competencias, son responsables para autorizar la creación de un mercado de productos derivados y, por tanto, deben mantener una estrecha relación con el propósito de conservar la integridad del mismo, de tal forma, que la cooperación entre autoridades, y entre éstas y los organismos autorregulados, permitan la consecución de un mercado ordenado y coadyuve a la transparencia del mismo.

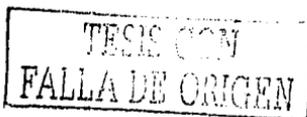
A continuación, se analizarán algunos elementos característicos de la naturaleza jurídica de estas autoridades, así como sus funciones generales y las atribuciones que cada una tiene dentro del Mercado Mexicano de Derivados.

3.6.1. Secretaría de Hacienda y Crédito Público

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público como parte de la Administración Pública Centralizada, representa la máxima autoridad dentro del sistema financiero de nuestro país, posición que se desprende de lo indicado por la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal,⁵⁹ que a la letra señala lo siguiente:

Artículo 31.-*"A la Secretaria de Hacienda y Crédito Publico corresponde el despacho de los siguientes asuntos:*

⁵⁹ Publicada en el Diario Oficial de la Federación el día 29 de diciembre de 1976.



...

VII.- Planear, coordinar, evaluar y vigilar el sistema bancario del país, que comprende al Banco Central, a la Banca Nacional de Desarrollo y las demás instituciones encargadas de prestar el servicio de banca y crédito.

VIII.- Ejercer las atribuciones que le señalen las leyes en materia de seguros, fianzas, valores y de organizaciones y actividades auxiliares del crédito."

A fin de ejercer las atribuciones antes señaladas, a esta Secretaría se le ha dotado de diversas facultades, que por su amplitud y variedad, para efectos didácticos, pueden agruparse en las siguientes:⁶⁰

- **Reglamentarias**, para reglamentar disposiciones legales.
- **Aprobatorias**, para aprobar, previamente a su realización, diferentes actos o circunstancias.
- **Designatorias**, para nombrar diversos funcionarios de las entidades que conforman el sistema financiero.
- **Sancionatorias**, las que de forma expresa ejerce para punir conductas contrarias a la ley.
- **Estructurales o de política financiera y económica**, cuyo desahogo impacta de forma directa o indirecta la conformación del sistema financiero en su conjunto.

Concretamente, dentro del Mercado Mexicano de Derivados, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, tiene las siguientes atribuciones:

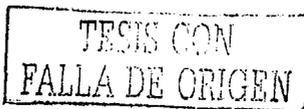
⁶⁰ **DÁVALOS MEJÍA, Carlos Felipe** *Títulos y Contratos de Crédito. Tomo II: Derecho Bancario y Contratos de Crédito.* 2ª. Ed. Edit. HARLA, S.A. de C.V. México, 1992. Pág. 591.



<p>AUTORIZAR</p>	<ul style="list-style-type: none"> •La constitución y funcionamiento de bolsas de futuros y de opciones. •La constitución y funcionamiento de la Cámara de Compensación. •Porcentajes mayores al 5% y menores la 20% del total de acciones de la Bolsa o de constancias de derechos patrimoniales de la Cámara de Compensación. •Las facultades que, de forma genérica, son atribuidas a la "Autoridades". •Fideicomitentes de la Cámara de Compensación que no sean Socios Liquidadores. •Para que grupos de personas adquieran el control de bolsas de futuros o cámaras de compensación. •La fusión de dos o más bolsas. •La transmisión del patrimonio de una cámara de compensación a otra u otras.
<p>VETAR</p>	<ul style="list-style-type: none"> •Las autorizaciones de la Bolsa y Cámara de Compensación respecto de la constitución de Socios Liquidadores.
<p>APROBAR</p>	<ul style="list-style-type: none"> •Modificaciones a la documentación constitutiva de los Socios Liquidadores. •Términos y condiciones de los contratos de futuros y de opciones. •El Reglamento Interior de la Bolsa y sus modificaciones.
<p>SOLICITAR</p>	<ul style="list-style-type: none"> •Información y documentación a los participantes.

3.6.2. Comisión Nacional Bancaria y de Valores

La siguiente autoridad dentro del sistema financiero que se analizará es Comisión Nacional Bancaria y de Valores, quien se considera la máxima autoridad supervisora de este sistema y de las entidades que lo componen; por lo anterior, se hablará brevemente respecto de su naturaleza jurídica, su objeto y facultades generales, para concretar en las que tiene dentro del Mercado Mexicano de Derivados.



3.6.2.1. Naturaleza Jurídica

De acuerdo al artículo 1º de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, ésta dependencia es un órgano *desconcentrado* de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con *autonomía técnica y facultades ejecutivas*.

Lo anterior, puede desglosarse para un mejor entendimiento, de la siguiente forma:

•ÓRGANO DESCONCENTRADO

- Creado por ley o reglamento.
- Depende jerárquicamente de la Presidencia o de una Secretaría de estado.
- Su competencia deriva de las facultades de la administración central.
- Tiene facultades específicas para resolver sobre la materia que les corresponde, dentro del ámbito territorial que se les determine en cada caso.
- Carece de personalidad jurídica.

•AUTONOMÍA TÉCNICA

* Libertad de acción que de forma incuestionable le confiere su Ley para:

- 1.- supervisar sin cuestionamientos ni interferencia
- 2.- nombrar y remover funcionarios a nivel de vicepresidencia y contralor interno por medio de su Junta de Gobierno.
- 3.- contar con independencia financiera de SHCP.
- 4.- formular y manejar su propio presupuesto anual que debe someter a la consideración de SHCP.
- 5.- emitir sus propias disposiciones internas.
- 6.- contar con mecanismos legales de automática para la aplicación de sanciones a los infractores de la leyes.
- 7.- contar con sus propios órganos de gobierno y administración.
- 8.- tener asignadas sus propias oficinas y mobiliario.
- 9.- celebrar convenios con organismos nacionales e internacionales con funciones de supervisión y regulación similares.

- **FACULTADES EJECUTIVAS.**- Porque no están sujetas a la aprobación de la SHCP, lo cual le permite una capacidad de respuesta dinámica y oportuna, sobre situaciones que pueden tener consecuencias negativas en el desenvolvimiento y estabilidad en el sistema financiero.

3.6.2.2. Objeto

En atención a lo indicado por el artículo 2º de LCNBV, esta Comisión tiene como objeto lo siguiente:

⇒ Supervisar y regular en el ámbito de su competencia a:

•entidades financieras

•personas físicas

cuando realicen actividades relacionadas con el sistema financiero

•personas morales

⇒ Con la finalidad de:

- Procurar la estabilidad y correcto funcionamiento de las entidades financieras.
- mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo del sistema financiero en su conjunto, en protección de los intereses del público.

Por último dentro de este apartado, se destacan las **facultades específicas** que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores tiene dentro del Mercado Mexicano de Derivados, mismas que a continuación se indican.

EMITIR	<ul style="list-style-type: none">• Normas de carácter prudencial, con la previa opinión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y del Banco de México.
INSTRUIR	<ul style="list-style-type: none">• A la Bolsa de Derivados para suspender temporal o permanentemente operaciones.
DESIGNAR	<ul style="list-style-type: none">• A las personas que sustituirán al consejo de administración de la Bolsa de Derivados, al comité técnico de la Cámara de

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

	Compensación o de los Socios Liquidadores, en caso de Irregularidades que afecten la estabilidad o solvencia de tales entidades.
APROBAR	<ul style="list-style-type: none"> • Los nombramientos de consejeros, comisarios, contralor normativo, director general y directivos de la Bolsa de Derivados. • Los nombramiento del comité técnico, director general y directivos de la Cámara de Compensación.
SOLICITAR	<ul style="list-style-type: none"> • La remoción de los integrantes del consejo de administración, director general, comisarios, directores, gerentes y delegados fiduciarios de la Bolsa de Derivados, Cámara de Compensación, Socios Liquidadores y Operadores.
EMITIR	<ul style="list-style-type: none"> • Las bases a que se sujetará la aprobación de estados financieros y del balance general de la Bolsa de Derivados, Cámara de Compensación, Socios Liquidadores y Operadores.

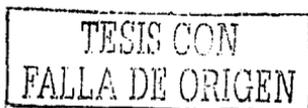
3.6.3. Banco de México

La siguiente autoridad en materia financiera que se estudia, es el Banco Central, del cual se enunciarán aspectos como su naturaleza jurídica, su objeto prioritario y facultades, tanto generales como dentro del MexDer.

3.6.3.1. Naturaleza Jurídica

Mediante el Decreto publicado en el Diario oficial de la Federación del 20 de agosto de 1993, se reformó, entre otros, el artículo 28 de la Constitución Política de los Estado Unidos Mexicanos, consignándose la creación de un banco central autónomo, al establecer lo siguiente:

"...el Estado tendrá un banco central que será autónomo en el ejercicio de sus funciones y en su administración. Su objetivo prioritario será procurar el poder adquisitivo



de la moneda nacional, fortaleciendo con ello la rectoría del desarrollo nacional que corresponde al Estado. Ninguna autoridad podrá ordenar al banco conceder financiamiento.

No constituyen monopolios las funciones que el Estado ejerza de manera exclusiva, a través del banco central en las áreas estratégicas de acuñación de moneda y emisión de billetes. El banco central, en los términos que establezcan las leyes y con la intervención que corresponda a las autoridades competentes, regulará los cambios así como la intermediación y los servicios financieros, contando con las atribuciones de autoridad necesarias para llevar a cabo dicha regulación y proveer a su observancia..."

En la disposición anterior quedó consignada la autonomía del Banco de México, la cual se desarrolla en la nueva Ley del Banco de México,⁶¹ particularmente en su artículo 1º que determina su actual naturaleza jurídica como una persona de derecho público con carácter autónomo, lo cual queda plenamente justificado en la exposición de motivos de la Ley en comentario al señalar "...que para que se garantice cabalmente la posibilidad de que el Banco Central cumpla con la función que se le asigna éste no formará parte de la Administración Pública Federal, por lo que no queda comprendido en lo dispuesto en el artículo 90 constitucional, sino que será un organismo del Estado Mexicano con facultades autónomas en lo relativo al ejercicio de sus funciones y su administración".

3.6.3.2. Finalidades

Con base en el artículo 2º de su Ley, el Banco de México tiene que instrumentar y ejecutar las tres finalidades que a continuación se indican, mismas que se analizarán brevemente.

⁶¹ Publicada en el Diario Oficial de la Federación el 23 de diciembre de 1993, reformada, adicionada y derogada por los Decretos publicados en el Diario Oficial de la Federación del 17 de noviembre de 1995, 23 de enero de 1998 y 19 de enero de 1999.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

ARTICULO 2o.- *"El Banco de México tendrá por finalidad proveer a la economía del país de moneda nacional. En la consecución de esta finalidad tendrá como objetivo prioritario procurar la estabilidad del poder adquisitivo de dicha moneda. Serán también finalidades del Banco promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos".*

1ª Proveer a la economía del país de moneda nacional.

Para alcanzar esta finalidad, el Banco Central tiene la facultad de fabricar sus billetes o encargar su fabricación a terceros, así como poner en circulación a la moneda -entendiéndose por ésta tanto a los billetes como a las piezas metálicas- a través de las operaciones que su Ley le autoriza, tales como: a) Otorgar crédito al Gobierno Federal mediante el ejercicio de la cuenta corriente que lleve a la Tesorería de la Federación; b) Otorgar crédito a las instituciones de crédito, al Instituto para la Protección del Ahorro Bancario, bancos centrales, personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad, etc; y c) Llevar a cabo otras operaciones como adquirir divisas o metales e inmuebles, entre otros.⁶²

En la ejecución de la finalidad en análisis, de acuerdo al párrafo sexto del artículo 28 constitucional y del artículo 2º de su Ley, el Banco Central tiene como objeto prioritario *procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional*. Para alcanzar lo anterior, es necesaria una eficiente política monetaria, constituida por el conjunto de acciones que realiza el Instituto Central para controlar la cantidad de dinero que circula en la economía y, de esta forma, afectar el nivel de precios. Toda vez que, la excesiva expansión monetaria es fuente subyacente de las presiones inflacionarias de la economía.

⁶² Art. 7º de la Ley del Banco de México.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

La Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, al asignar al Banco Central el objeto prioritario de procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional y reconocer expresamente que tal procuración fortalece la rectoría del desarrollo nacional que corresponde al estado, privilegia en forma considerable a la política monetaria y otorga seguridad jurídica en cuanto a su permanencia y aplicación.⁶³

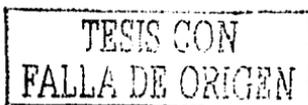
La necesidad de la estabilidad en los precios, permite contar con una institución dentro del Estado comprometida a largo plazo con el objetivo en cometerio. Por lo tanto, Banxico podrá actuar como contrapeso de la administración pública, respecto de actos que puedan propiciar situaciones inflacionarias. Sin embargo, también está facultado para actuar como contrapeso de los particulares cuando éstos emprendan acciones tendientes al aumento de los precios o de los costos, con la expectativa de que las autoridades lleven a cabo una expansión monetaria suficiente para acomodar tal aumento. Por lo anterior, el manejo monetario se convierte en el principal instrumento de política para cumplir con el objetivo mencionado.⁶⁴

2ª Promover el sano desarrollo del sistema financiero.

Por la trascendencia e importancia de los bancos centrales en el mundo, les ha sido encomendada la finalidad de asegurar el buen funcionamiento y estabilidad del sistema financiero de que se trate; en el caso particular de México, su Instituto Central tiene encomendadas, de acuerdo a su Ley, las siguientes funciones para desarrollar cabalmente este fin:

⁶³ Cfr. **BORJA MARTÍNEZ, Francisco**. *El Banco de México*. Edit. Nacional Financiera, SNC. y Fondo de Cultura Económica, S.A. de C.V. México, 1996. Pág. 107.

⁶⁴ Cfr. **DE LA FUENTE RODRÍGUEZ**. Ob cit. Pág. 103.



- Regular la intermediación y los servicios financieros, dictando disposiciones generales para estructurar y conducir las actividades de las entidades financieras, contando con un marco legal para regular prácticamente todas y cada una de las operaciones bancarias en sus tres áreas, a saber: captación de recursos; otorgamiento de financiamientos; y prestación de servicios.
- Operar como acreedor de última instancia para las instituciones de crédito, cuando una demanda súbita y masiva de alto poder amenaza la cantidad de dinero circulante y, por lo tanto, el nivel de actividad económica. Con esta medida, el Banco Central puede atenuar el pánico, garantizando el incremento oportuno de todo el dinero necesario para satisfacer la demanda de circulante.
- Realizar operaciones con entidades financieras, tales como otorgar financiamiento a las instituciones de crédito, constituyendo depósitos en instituciones de crédito y de valores del país o del extranjero, recibiendo depósitos de dinero, o de títulos o valores en custodia o en administración de las entidades financieras del país y aperturar o mantener a las instituciones de banca múltiple del país una cuenta en moneda nacional, que el Instituto Central ha denominado "Cuenta Única".
- Imponer sanciones a los intermediarios, facultad que lleva a cabo en congruencia con las atribuciones como autoridad conferidas por el párrafo sexto del artículo 28 constitucional. De esta forma, dichas sanciones, consistentes en multas y suspensión parcial o total de operaciones, tendrán como objetivo preservar la efectividad de las normas de orden público establecidas en su propia Ley, y así proveer a los propósitos de regulación cambiaria o monetaria, al sano desarrollo del sistema financiero, al funcionamiento del sistema de pagos y a la protección de los intereses del público.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

3ª Propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos

El sistema de pagos que apoya a los diversos agentes económicos para la realización de transacciones y el intercambio de bienes y servicios, es una función de trascendencia del Banco Central, para lo cual, asume una doble función en la forma de operarlo: como participante directo y como regulador.

Por lo que respecta a la primera, suministra los billetes y monedas que se ponen en circulación, interviniendo en su canje, asumiendo la responsabilidad de asegurar el circulante necesario en todo el país y que éste goce de aceptación sin riesgo de falsificaciones. También, vigila el sistema de pagos para liquidar operaciones financieras y establece la infraestructura necesaria para que las entidades financieras realicen sus transacciones de montos cuantiosos en forma eficiente y segura.

En cuanto a su función como regulador del sistema de pagos, esta se orienta a expedir disposiciones que tengan como propósito dirigir la prestación de servicios de transferencias de fondos a través de instituciones de crédito y de otras empresas que realizan estos servicios de forma profesional.

Otras funciones tradicionales que el Banco de México puede realizar con base en el artículo 7º de su Ley, son:

ARTICULO 7o.- "El Banco desempeñará las funciones siguientes:

....

III. Prestar servicios de tesorería al Gobierno Federal y actuar como agente financiero del mismo;

IV. Fungir como asesor del Gobierno Federal en materia económica y, particularmente, financiera;

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

V. Participar en el Fondo Monetario Internacional y en otros organismos de cooperación financiera internacional o que agrupen a bancos centrales; y

VI. Operar con los organismos a que se refiere la fracción V anterior, con bancos centrales y con otras personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad en materia financiera”.

Como ya se mencionó en el punto 2.1.2.3. del presente trabajo, el Banco Central participa dentro del Mercado de Derivados básicamente **opinando previamente** respecto al ejercicio de ciertas facultades que tienen la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, en especial en los siguientes aspectos:

- Autorización de la constitución y funcionamiento de la Bolsa de futuros y de Opciones, así como de la Cámara de Compensación.
- Veto de las autorizaciones de la Bolsa de Futuros y Opciones y de la Cámara de Compensación que otorguen éstas para la constitución de Socios Liquidadores.
- Autorización de fideicomitentes de la Cámara de Compensación que no sean Socios Liquidadores.
- Autorización de porcentajes mayores al 5% y menores al 20% del total de las acciones de la Bolsa de Futuros y Opciones o de constancias de derechos patrimoniales de la Cámara de Compensación.
- Revocación de la autorización para actuar como Bolsa de Futuros y Opciones o como Cámara de Compensación, escuchando la opinión de la sociedad o fideicomiso correspondiente.
- Aprobación de términos y condiciones de los contratos de Futuros y de Opciones.
- Solicitud de documentación e información a los participantes.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

3.7. Inversionistas

Como se ha visto a lo largo del desarrollo de esta investigación, el Mercado de Productos Derivados implica mecanismos operativos, estrategias y esquemas de administración de riesgos bastante más complejos que los usuales en los mercados tradicionales de valores.

La inversión en contratos de Futuros y de Opciones no puede ser al azar; los inversionistas o Clientes, que de acuerdo a la Reglas de la materia, son las personas que celebran contratos de futuros y contratos de opciones en MexDer, a través de un socio liquidador o de un Operador, necesitan tener una clara visión del tipo de negociación que requieren efectuar, de acuerdo con sus expectativas, disponibilidad de recursos y tolerancia al riesgo.

Invertir en este tipo de mercado requiere cierto perfil que debe reunir la persona física o moral que así lo pretenda, quien deberá conocer los términos y condiciones que impone la normatividad vigente, consistentes básicamente en los riesgos, derechos y obligaciones como participante de este mercado, aspectos que a continuación se estudian.

3.7.1. Tipos de Inversionistas

Los beneficios de los contratos de Futuros y de Opciones son especialmente destinados a los siguientes tipos de inversionistas o Clientes:

- Importadores que requieran dar cobertura a sus compromisos de pago en divisas.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

- Tesoreros de empresas que busquen protegerse de fluctuaciones adversas en las tasas de interés.
- Inversionistas que requieran proteger sus portafolios de acciones contra los efectos de la volatilidad.
- Inversionistas experimentados que pretendan obtener rendimientos por la baja o alza de los activos subyacentes.
- Empresas no financieras que quieran apalancar utilidades.
- Deudores a tasa flotante que busquen protegerse de variaciones adversas en la tasa de interés, entre otros.

En otras palabras, los Clientes utilizan los productos derivados con tres propósitos fundamentales:

- 1º Cobertura;⁶⁵
- 2º Especulación;⁶⁶ y

⁶⁵ Las operaciones de cobertura vienen dadas por el deseo de reducir o eliminar el riesgo que se deriva de la fluctuación del precio del activo subyacente.

Como regla general, una posición compradora o "larga" en el activo al contado se cubre con una posición vendedora o "corta" en el mercado de futuros. La situación inversa, es decir, una posición "corta" en el activo al contado, se cubre con una posición compradora o "larga" en el mercado de futuros.

La cobertura es más efectiva cuanto más correlacionados estén los cambios de precios de los activos objeto de cobertura y los cambios de los precios de los futuros. De esta manera, la pérdida en un mercado viene compensada total o parcialmente por el beneficio en el otro mercado, siempre y cuando se hayan tomado posiciones opuestas.

Dentro del conjunto de usuarios de los mercados de futuros y opciones se encuentran las entidades de depósito (bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito), compañías de seguros, fondos de inversión, fondos de pensiones, sociedades y agencias de valores y bolsa, sociedades de financiación y leasing. Las empresas no financieras también pueden verse muy beneficiadas con su intervención en los mercados de futuros y opciones, especialmente aquellas que por su tamaño y estructura financiera tienen una alta participación en los mercados financieros (compañías eléctricas, fabricantes de automóviles, empresas públicas, constructoras, petroquímicas, etc.).

FUENTE: <http://www.meffrv.es/cobertura.htm>

⁶⁶ Se trata de una actuación que pretende obtener beneficios por las diferencias previstas en las cotizaciones, basándose en las posiciones tomadas según la tendencia esperada. El especulador pretende maximizar su beneficio en el menor tiempo posible, minimizando la aportación de fondos propios.

Cuando se posee o se prevé detentar una posición firme de contado y no se adopta cobertura alguna, también se está especulando. Dicha actuación debe calificarse de especulación pasiva o estática, a diferencia de la anteriormente enunciada, que se refiere a especulación activa o dinámica.

El elevado grado de apalancamiento financiero o "efecto leverage" que se consigue en los contratos de futuros hace especialmente atractiva para el especulador la participación en dichos mercados; por ello, quienes realizan operaciones de carácter especulativo dinámico saben que el importante efecto multiplicativo de las plusvalías va a resultar muy gratificante cuando se prevea correctamente la tendencia de las cotizaciones. Precisamente por el alto grado de apalancamiento que incorporan los contratos de futuros y por su evolución de carácter simétrico respecto a la generación de pérdidas y ganancias, los especuladores deben

3.7.2. Requisitos

Antes de participar en MexDer, los posibles inversionistas deben tener conciencia de aspectos tales como los siguientes:

1º Que los contratos de Futuros y de Opciones son instrumentos que contribuyen a la liquidez, estabilidad y profundidad de los mercados financieros; generando condiciones para diversificar las inversiones y administrar riesgos. Sin embargo, la participación en este mercado requiere un manejo más complejo de elementos de análisis para la toma de decisiones y una clara visión respecto a los riesgos potenciales.

conocer que el mismo efecto multiplicativo, pero en sentido inverso, se produce al prever erróneamente la tendencia de las cotizaciones, siendo por ello conveniente adoptar medidas de precaución como complemento de la operación especulativa.

La especulación es muy positiva para el buen funcionamiento del mercado, dotando al mismo de mayor grado de liquidez y estabilidad, así como de un mayor grado de amplitud, flexibilidad y profundidad en la cotización de los contratos. Debe considerarse que la contrapartida negociadora de un especulador es, en numerosas ocasiones, alguien que realiza una operación de cobertura.

FUENTE: <http://www.meffrv.es/especulacion.htm>

⁶⁷ Una operación genuina de arbitraje se basa en la ejecución de una estrategia cruzada de intercambios con las siguientes características:

- No requiere inversión inicial neta, ya que la operación se realiza con financiación ajena; si se realizara con fondos propios deberá considerarse el coste de oportunidad correspondiente.
- Produce un beneficio neto positivo.
- Está libre de riesgo de sufrir pérdidas.

Las actuaciones arbitrajistas incluyen una extensa gama de operaciones cruzadas, entre las que se incluyen como más representativas y habituales los arbitrajes futuro-contado, futuros-opciones, futuros y opciones de diferentes vencimientos y futuros y opciones iguales o similares, pero cotizados en diferentes mercados.

El arbitraje es una operación de oportunidad que se suele dar durante periodos de tiempo relativamente cortos; para ello, los arbitrajistas, atentos a la evolución del mercado, deben actuar antes de que la intervención de los restantes operadores elimine las oportunidades de arbitraje.

El arbitrajista trata de obtener beneficios aprovechando situaciones anómalas en los precios de los mercados. Es la imperfección o ineficiencia de los mismos la que genera oportunidades de arbitraje. Sin embargo, a través de dichas operaciones los precios tienden a la eficiencia. Debemos, por tanto, considerar que la intervención del arbitrajista resulta positiva y necesaria para el buen funcionamiento del mercado.

FUENTE: <http://www.meffrv.es/arbitraje.htm>

2° Que los Intermediarios, estos es los Socios Liquidadores y los Operadores, están obligados a mantener sistemas de evaluación de riesgos y deben informar a sus Clientes respecto de los límites en posiciones, de acuerdo con la tolerancia que estos asuman ante riesgos de mercado.

3° Que en los contratos de Futuros y de Opciones, las ganancias o pérdidas pueden ser ilimitadas para el vendedor o el comprador, de acuerdo con las fluctuaciones en el precio futuro.

4° Que el riesgo de mercado logra minimizarse, mediante estrategias que combinan dos o más operaciones simultáneas de distinta naturaleza, para lo cual se requiere asesoría especializada y gran experiencia en el análisis de este tipo de negociaciones.

5° Que es conveniente que el empresario o el inversionista que desee establecer una cobertura para sus activos o flujos de dinero o de divisas, consulte su caso con un intermediario acreditado ante MexDer, quien tiene la misión de proponer negociaciones claras y con niveles de riesgo tolerables para el cliente, buscando alguna de las muchas oportunidades de beneficio que permite el Mercado Mexicano de Derivados.

6° Que MexDer certifica que el personal de los Socios Liquidadores y de los Operadores cuenta con los conocimientos técnicos necesarios para poder participar en este mercado y que, además, se les imparten periódicamente cursos de Ética y Conducta Bursátil para contribuir a las sanas prácticas del mercado.

A fin de apoyar y orientar a los inversionistas, MexDer, con base en ciertos lineamientos aportados por el Departamento de Finanzas de la Universidad de Laussane, en Suiza, les orienta llevar a cabo ciertas estrategias en su participación

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

dentro de este mercado, mismas que deben realizarse desde el momento en que se visualiza la idea de invertir hasta el momento mismo del cierre de la operación.

De esta forma, antes de operar, al evaluar una posible operación con productos derivados, al aprobar una operación y después de operar, a cada inversionista se le recomienda tomar en cuenta los aspectos que a continuación se señalan.⁶⁸

- **Antes de operar:**

Pronosticar, desarrollando un escenario propio y varios alternativos, y comparando con la percepción dominante en el mercado.

Analizar, estimando los flujos de efectivo y los riesgos en diferentes escenarios.

- **Al evaluar una posible operación con derivados:**

Examinar, desglosando la operación en sus componentes elementales, eliminando la palanca financiera, comprendiendo las implicaciones operativas de la estrategia adoptada e identificando las variables que tienen mayor impacto en el valor de la transacción.

Simular, calculando el punto de equilibrio al momento de negociar y el grado de apalancamiento, su evolución en el tiempo y bajo escenarios alternativos.

Dimensionar, determinando tamaño y grado de apalancamiento óptimos.

Comprometer a su contraparte a ofrecer posturas con un máximo "spread", fijando la frecuencia y tamaño de compra-venta. Además se debe solicitar que se definan si son precios para operar, teóricos o precios promedio de mercado.

Conocer y evaluar los métodos de la contraparte y su calidad crediticia.

Comparar los precios con los de otros mercados.

⁶⁸ <http://www.mexder.com.mx/mexder/mandamiento.htm>

- **Al aprobar una operación:**

Facultar, definiendo quién puede contratar derivados, de qué clase y por qué valor, identificando si se necesitan firmas mancomunadas.

Reconocer las condiciones en que se puede entrar a una transacción, especialmente con derivados que no se han operado antes.

Limitar, estableciendo los perfiles de riesgo aceptables.⁶⁹

Asegurarse de que el Socio Liquidador y el Operador disponen de sistemas, procedimientos, estándares contables, manuales, registros y personas adecuadas para operar y monitorear posiciones.

- **Después de operar:**

Monitorear, determinando parámetros de variación y estableciendo mecanismos que activen el cierre automático de posiciones en caso de rompimiento de dichos parámetros, y determinar procedimientos y personas con autoridad para desactivarlos.

3.7.3. Principales derechos y obligaciones

Como se ha comentado, la participación en operaciones con productos derivados requiere de una toma de decisiones fundamentada por parte de los Clientes, es decir, basada en información veraz, clara, completa y oportuna. Por ello, todos los mercados organizados de productos derivados cuentan con un marco regulatorio (contratos, circulares, reglamentos, etc.), mediante los cuales se definen los derechos, obligaciones y riesgos para los Clientes, Socios Liquidadores, Operadores, MexDer y Asigna.

⁶⁹ Tales como el Riesgo Mercado y el Riesgo Crédito que comprende los límites a contrapartes y concentración, los mecanismos automáticos para llamadas de aportaciones extraordinarias y otros apoyos a la calidad crediticia.

De esta forma, ellos consideran que el conjunto de derechos, obligaciones y riesgos que el mercado ofrece a los Clientes representa grandes oportunidades para realizar operaciones con un alto valor agregado. Al mismo tiempo, reconocen que las obligaciones y riesgos requieren que el Cliente sea plenamente consciente de que su conocimiento, prudencia y administración en sus decisiones de inversión son esenciales para obtener los beneficios potenciales de los productos derivados.

Por lo anterior, a continuación se los derechos y obligaciones que los Clientes adquieren al contratar servicios con un Socio Liquidador o con un Operador, así como los riesgos en que incurren al celebrar operaciones de Contratos de Futuro en MexDer.

3.7.3.1. Principales derechos de los Clientes

En términos generales, los derechos de los Clientes tienen por objeto, primordialmente, la cobertura de riesgos, la protección de sus intereses ante posibles prácticas insanas o ilegales que podrían ser realizadas por los Operadores y por Socios Liquidadores, así como por la prestación de servicios por parte de estos últimos.

De igual forma, las obligaciones de los Clientes tienen como finalidad salvaguardar sus derechos, establecer condiciones equitativas para la operación del mercado y facilitar la cobertura tanto de sus riesgos particulares cuanto los generales del mercado. Uno de los objetivos primordiales del mercado es cubrir los riesgos; sin embargo, los Clientes enfrentarán aquellos que no son cubiertos directamente por los productos derivados que contraten o por los servicios prestados por los Operadores, Socios Liquidadores, MexDer o Asigna.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Particularmente, los Clientes tienen derechos que derivan de los Contratos de Futuro y de Opción que celebren, de la prestación de servicios que pacten con un Socio Liquidador o con un Operador, de los servicios prestados por MexDer y Asigna, así como de las funciones y atribuciones de las Autoridades Financieras Mexicanas.

La compraventa de Contratos de Productor Derivados en MexDer confiere a cada Cliente el derecho primordial de asegurar el precio de venta o compra de un activo, para la realización de operaciones en una fecha futura preestablecida, dentro de un marco de liquidez y solvencia financiera. Las condiciones de estos productos derivados se establecen en las Condiciones Generales de Contratación que publica MexDer y que son entregadas a los Clientes por los Operadores y Socios Liquidadores.

Los contratos de prestación de servicios con un Operador y Socio Liquidador otorgan a cada Cliente una serie de derechos propios de esa relación comercial, fundamentalmente por lo que se refiere a celebrar, en representación de este último, operaciones en MexDer, así como a compensarlas y liquidarlas ante Asigna. Los servicios principales que pueden prestar los Operadores y Socios Liquidadores, así como los respectivos derechos básicos de los Clientes se establecen en las normas emitidas por las Autoridades Financieras Mexicanas, por MexDer y por Asigna; ello sin perjuicio de que los Socios puedan prestar servicios adicionales a los Clientes.

Asimismo, los Clientes también tienen derechos relativos referentes al acceso a información y a servicios prestados proporcionados directamente por MexDer y a la protección financiera de Asigna, en su carácter de contraparte financiera en toda operación que celebren. Estos derechos se materializan a través de sistemas y procedimientos, y su alcance puntual se establece tanto en los Reglamentos Interiores cuanto en los Manuales Operativos de las mencionadas

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Instituciones, mismos que se encuentran disponibles a todos los participantes potenciales del mercado.

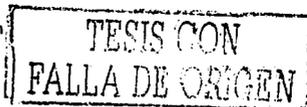
Adicionalmente, los Clientes como usuarios de servicios financieros tienen una serie de derechos ante las Autoridades Financieras, en términos de la legislación vigente.

A continuación se especifican los principales derechos de los Clientes, en el entendido de que todos ellos son exigibles con los límites que se establecen en la sección de riesgos y siempre que los Clientes cumplan con sus obligaciones.⁷⁰

1. Honestidad y buena fe en la promoción, que implica lo siguiente:

- Recibir igualdad de trato y oportunidad en relación con los demás Clientes.
- Recibir datos correctos y reales acerca del desempeño de los Operadores y Socios Liquidadores a quienes contrate como sus intermediarios.
- Recibir promoción de los Socios Liquidadores y de los Operadores que se ajusten a los principios contenidos en el del Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana y a las sanas prácticas establecidas en el Reglamento de MexDer y, por ende, represente:
 - a. Los beneficios permitidos por la normatividad vigente, en materia de compensaciones, indemnizaciones, etc.;
 - b. Los rendimientos que deriven únicamente de la naturaleza de los Contratos de Futuro o de la compra-venta de éstos; y
 - c. Las políticas de cobro por servicios, así como de los eventuales gastos que conlleven las operaciones que celebren.

⁷⁰ <http://www.mexder.com.mx/mexder/Clientes.htm>



2. Información completa y correcta para la toma de decisiones, que comprende:

- Recibir directamente de parte del Socio Liquidador o, en su caso, a través del Operador:
 - a. Las Condiciones Generales de Contratación, las cuales muestran, entre otros, los siguientes aspectos: tamaño del contrato, fechas de vencimiento, liquidación diaria, nivel de Aportaciones Iniciales Mínimas, forma de liquidación al vencimiento, así como información referente a los derechos y obligaciones de carácter financiero asociadas con la compraventa de Contratos de Futuro y de Opción.
 - b. El número de Cuenta Única "Cuenta MexDer", a través de la cual el Cliente podrá operar simultáneamente con diferentes Operadores y/o Socios Liquidadores.
 - c. Acceder por medios públicos y de manera oportuna a:
 - d. Los Estados Financieros de MexDer y de Asigna.
 - e. Los precios y posturas vigentes durante el día las sesiones de negociación.
 - f. Los precios de liquidación de cada día por clase y serie de Contrato.
 - g. Los eventos relevantes, anormales y/o extraordinarios que hayan ocurrido durante las sesiones de negociación y que dificulten o impidan el desarrollo transparente u ordenado del mercado.
 - h. Acciones de emergencia y extraordinarias adoptadas por MexDer y Asigna durante las sesiones de negociación.
- Obtener gratuitamente información sobre el mercado, en las instalaciones del MexDer.
- Recibir del Operador o del Socio Liquidador a quien hayan contratado como intermediario, recomendaciones que representen su opinión fundada y con base en información que sea del dominio público.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

3. Información sobre Riesgos

- Obtener del Socio Liquidador o del Operador de quien hayan contratado sus servicios, información clara y completa sobre los riesgos asociados con la participación en el mercado.
- Recibir del Socio Liquidador al adherirse al fideicomiso respectivo un documento informativo sobre riesgos.
- Recibir del Socio Liquidador a quien contraten información sobre la red de seguridad del mercado y del propio Socio Liquidador, relativa a los siguientes aspectos mínimos:
 - a. AIM's definidas por Asigna.
 - b. Obligación solidaria del Socio Liquidador ante Asigna.
 - c. Mutualización de aportaciones y fondos.
 - d. Obligación solidaria del Socio Liquidador.
- Pactar con el Socio Liquidador que le haya de prestar servicios, de acuerdo a la solvencia crediticia del propio Cliente, lo siguiente:
 - a. Los Excedentes de AIM's.
 - b. Los límites a posiciones.
 - c. La apertura de líneas de crédito, en su caso.
- Acceder por medios públicos a los estados financieros del Socio Liquidador que les compense y liquide sus operaciones.

4. Administración profesional de su cuenta, lo que significa:

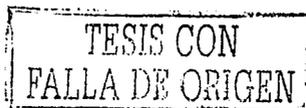
- Pactar con su Operador o Socio Liquidador la prestación de servicios los siguientes aspectos:
 - a. La mecánica para girar instrucciones para la concertación de transacciones, con especificación, por parte del Operador o Socio Liquidador de la mecánica de captura de órdenes y asignación de operaciones.
 - b. La designación de apoderado(s) para ingresar órdenes o girar instrucciones.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

- c. La designación del promotor con el cual tratará.
- d. Las cuotas y comisiones que deberá pagar por operación, previa información que reciba acerca de las políticas de cobro del Operador o Socio Liquidador.
- e. Las estrategias de mantenimiento de la cuenta.
- f. Los límites conforme a los cuáles deberá administrarse su cuenta, en caso de cuenta discrecional.
- g. Las instrucciones precisas que deberá seguir el Operador o Socio Liquidador en caso de que éstos requieran confirmar una instrucción antes de ejecutarla y no localicen al Cliente.
- h. Los servicios adicionales que desee le preste el Operador o Socio Liquidador.
- Pactar con el SL al cual haya contratado para liquidar las operaciones que celebre en MexDer, los siguientes aspectos:
 - a. La apertura de una cuenta segregada de otras las posiciones que tenga abiertas con otras entidades del Grupo Financiero al cual pertenezca el Socio Liquidador.
 - b. La forma, mecánica y oportunidad para la transferencia de fondos a la cuenta liquidadora.
 - c. Las cuotas y comisiones que deberá pagar, previa información que reciba acerca de las políticas de cobro del Socio Liquidador.
 - d. Los servicios adicionales que desee le preste el SL.
- Exigir a su Operador o Socio Liquidador pleno respeto a sus estrategias de inversión y cobertura.

5. Asesoría profesional, responsable, transparente y de buena fe, misma que se traduce en los siguientes aspectos:

- Ser atendido, independientemente del tamaño de sus posiciones o naturaleza, por personal certificado en sus conocimientos por MexDer.



- Exigir al Operador y Socio Liquidador que la asesoría que reciban se ajuste al Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana y a las disposiciones aplicables, emitidas por MexDer y Asigna.
- Recibir del Operador o Socio Liquidador, al cual contraten para celebrar operaciones en MexDer, información y, en su caso, recomendaciones respecto de los productos o servicios que sean más acordes a sus objetivos de inversión, tales como:
 - a. La apertura de una cuenta discrecional, en los casos aprobados por las Autoridades.
 - b. La apertura de una cuenta no discrecional.
 - c. Los tipos de órdenes que puede utilizar para la adecuada instrumentación de sus estrategias de cobertura o inversión.
- Recibir, en caso de que se pacte, por parte de su Operador o Socio Liquidador la información pública que esté disponible y que sea de importancia para la toma de decisiones fundamentadas.
- Recibir, en caso de que se pacte, por parte del personal acreditado recomendaciones para la compraventa de Contratos de Futuro y de Opción en las que se distinga entre lo que es información de mercado o, en su caso, de los emisores y lo que constituye la recomendación u opinión que se le dé.
- Recibir por parte del personal acreditado del Operador o Socio Liquidador un trato diligente en la ejecución de sus operaciones, a fin de que obtengan las mejores condiciones posibles en el mercado al momento del celebrarse la operación respectiva.
- Obtener del personal acreditado de su Operador o Socio Liquidador una asignación de sus operaciones que sea transparente y de acuerdo a la normatividad vigente.
- Exigir al Operador y Socio Liquidador confidencialidad respecto de las instrucciones que les giren y de las operaciones de compraventa de Contratos de Productos Derivados que celebren en sus cuentas.



6. Administración eficiente y comprometida, consistente en:

- Obtener servicios de liquidez del Operador o Socio Liquidador para la compraventa de Contratos de Futuros y de Opciones.
- Recibir del Operador o Socio Liquidador información sobre la ejecución de las operaciones que les hayan encomendado.
- Conocer la mecánica de ejecución de sus las órdenes o instrucciones del Cliente en el sistema electrónico de negociación.
- Recibir rapidez y equidad en la atención de las sus órdenes o instrucciones.
- Pactar con el Socio Liquidador a quien contraten para liquidar sus operaciones, tiempos y medios para la recepción de utilidades generadas por posiciones abiertas.
- Recibir del Socio Liquidador al cual contraten para liquidar sus operaciones, al vencimiento del Contrato de Futuro, el activo subyacente o el pago del mismo, en caso de liquidación en especie, o bien en el caso de liquidación en efectivo, recibir las utilidades fruto de la última liquidación diaria.
- Recibir informes del Socio Liquidador sobre los intereses que generan las AIM's y EAIM's, así como sobre las transferencias de efectivo entre diferentes cuentas del propio Cliente.
- Recibir diariamente la confirmación del Operador sobre las operaciones que les hayan instruido, ya sea por vía telefónica o por cualquier otro medio pactado.
- Recibir del Socio Liquidador que hayan contratado la siguiente información:
 - A. Diariamente, confirmación de las transacciones ejecutadas, reportando los resultados, así como los movimientos de efectivo o valores que se hayan suscitado.
 - B. Mensualmente, estados de cuenta donde se especifican las posiciones abiertas existentes, las operaciones efectuadas en el periodo, el estado de pérdidas y ganancias de las mismas, así como el estado de los recursos que existan en la cuenta.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

- Recibir del Socio Liquidador la factura por los servicios prestados, constancia de retención fiscal e impuestos enterados.
- Contar con la responsabilidad solidaria del Socio Liquidador como retenedor ante las autoridades fiscales.

7. Registro completo y confiable, dirigido a:

- Obtener directamente del Socio Liquidador o por conducto del Operador información sobre las posiciones registradas en su cuenta.
- Exigir que el registro de posiciones en su cuenta se realice de manera electrónica y conforme a prácticas y criterios contables generalmente aceptados.
- Conocer los criterios y prácticas contables aplicables a posiciones propias del Operador, Socio Liquidador y entidades financieras participantes.
- Exigir al Operador y Socio Liquidador que mantengan, por hasta 5 años, el registro de sus posiciones y hechos realizados en su cuenta.

8. Protección y acceso a recursos propios, mediante lo siguiente:

- Tener a Asigna como contraparte en todas sus transacciones.
- No sufrir pérdidas en sus derechos por quebrantos del Socio Liquidador, del Operador o de otros Clientes.
- Ser transferido por Asigna o MexDer de un Operador o un Socio Liquidador a otro cuando alguno de estos incumpla sus requisitos obligaciones y, por ende, sea intervenido.
- Concertar libremente la transferencia de sus posiciones y contratos, cuando en forma previa haya contratado con otro Operador la celebración de nuevos contratos de Intermediación, o bien, cuando el Operador se haya adherido con un Socio Liquidador.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

9. Protección y Apelación, a través de:

- Exigir al Operador o Socio Liquidador al cual contraten que sus quejas y reclamos sean atendidos de manera expedita.
- Utilizar los medios previstos por MexDer para denunciar actos incorrectos o prácticas insanas realizadas por su Operador o Socio Liquidador, o bien realizadas por terceros, así como para denunciar la trasgresión y el incumplimiento de sus derechos.
- Utilizar los medios previstos por MexDer para apelar las decisiones adoptadas por órganos autorregulatorios y solucionar sus controversias con el Operador, Socio Liquidador u otro participante del mercado.
- Recibir protección por parte de la supervisión de Autoridades Públicas derivada de la supervisión que realicen del mercado y sus participantes, así como por parte de la vigilancia autorregulatoria de MexDer y Asigna con motivo de la vigilancia autorregulatoria que efectúen del mercado y sus participantes, y por parte de los Operadores y Socios Liquidadores como consecuencia de los procedimientos de control de servicios y atención a conflictos de interés con que cuenten.

3.7.3.2. Principales obligaciones de los Clientes

Los mercados de derivados buscan permanentemente reducir las exigencias a sus Clientes en términos de obligaciones asociadas con la operación de contratos de Productos Derivados. El desarrollo de la tecnología ha permitido hacer mejor uso de la información proporcionada por los Clientes y disminuir significativamente los costos en que ellos incurren para cumplir con sus obligaciones. La atención oportuna y diligente de las obligaciones de los Clientes coadyuva a abaratar aún más los servicios que prestan los Operadores, los Socios Liquidadores, MexDer y Asigna. Los incumplimientos resultan en sanciones para los Clientes y en su posible exclusión de los mercados.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Al mismo tiempo, se ha dado mayor atención a la vigilancia de las sanas prácticas de mercado, la cobertura de riesgos y la protección prudencial. Esto ha permitido fortalecer algunos derechos relativos a la liquidez y calidad en la formación de precios, que también conlleva nuevas obligaciones en materia de información para los Clientes.

El cumplimiento de todas las obligaciones de los Clientes constituye la condición para hacer son exigibles sus derechos. Por el contrario, su incumplimiento puede llevar a la imposición de sanciones por parte de las Autoridades Financieras, así como por MexDer y Asigna, penas convencionales y querrelas legales.

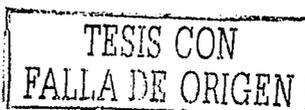
A continuación se especifican las principales obligaciones de los Clientes, en el entendido de que para mayor detalle se requiere consultar las disposiciones contractuales y legales aplicables.⁷¹

1. Leer y comprender la información que se contiene en el contrato de intermediación para la prestación de servicios que celebren con el Operador y el contrato de adhesión al fideicomiso del Socio Liquidador.

2. Informar y mantener actualizado informado al Operador y/o Socio Liquidador que hayan contratado, respecto de:

- ~ Datos personales, tales como dirección, teléfono, etc.
- ~ Apoderados.
- ~ Actividad o giro empresarial.
- ~ Situación financiera.
- ~ Experiencia en productos derivados.

⁷¹ Idem.



- ~ Objetivos financieros de inversión y cobertura que persigue con la celebración de contratos de Futuros y Opciones.
- ~ Perfil fiscal.
- ~ Necesidades de liquidez.
- ~ Expectativa de permanencia de su inversión.
- ~ Instrucciones en cuanto a límites y productos para el manejo de su cuenta, en caso de cuentas discrecionales.

3. Actualizar al Socio Liquidador con la información requerida para la correcta calificación de riesgos.

4. Actualizar, en su caso, sus líneas de crédito cuando sea necesario.

5. Entregar al Socio Liquidador, directamente o por conducto del Operador, el importe de las AIM's y EAIM's antes de celebrar una cualquier operación.

6. Abstenerse de iniciar operaciones sin haber obtenido del Socio Liquidador y Operador una explicación clara de todas las tarifas, derechos, comisiones y cargos de que pudiera resultar responsable, toda vez que los referidos costos reducen la su utilidad neta o, en su caso, incrementan su pérdida.

7. Pagar oportunamente las cuotas y comisiones que resulten por los servicios que les presten los Operadores y Socios Liquidadores, así como por la compraventa de Contratos de Productos Derivados.

8. Aportar los recursos que sean necesarios para cubrir los aumentos en AIM's que sean solicitados por Asigna.

9. Facultar al Socio Liquidador para que realice las consultas correspondientes ante el Buró Nacional de Crédito.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

10. Cubrir los requerimientos de EAIM's que le sean solicitados por el Socio Liquidador.

11. Realizar los pagos que resulten al Socio Liquidador cuando las pérdidas de valuación de las sus posiciones abiertas en un día requieran resarcir Aportaciones.

12. Acatar y cumplir cabalmente las resoluciones de Asigna y MexDer para liquidar contratos o reducir posiciones ante situaciones extraordinarias o de emergencia.

13. Observar sanos usos y prácticas de mercado en la compraventa de Contratos de Futuro y de Opciones.

14. Abstenerse de difundir rumores o celebrar operaciones que distorsionen el proceso de formación de precios.

15. Facultar al Operador y Socio Liquidador para que en caso de que incumpla con sus obligaciones de pago, el Socio Liquidador pueda cerrar los contratos abiertos que mantenga en su cuenta.

16. Mantener EAIM's suficientes para cubrir sus obligaciones de carácter fiscal.

17. Facultar al Operador y/o Socio Liquidador para que informen sobre sus operaciones y posiciones, con fines de supervisión y vigilancia, a Autoridades Financieras y entidades autorregulatorias de México y del exterior, particularmente a MexDer y Asigna.

18. Aportar información adicional sobre posiciones y operaciones a solicitud de MexDer, Asigna y Autoridades Financieras.



19.- Cubrir las pérdidas y los costos ocasionados al Socio Liquidador al por incumplir oportunamente sus obligaciones.

20. Aportar al Socio Liquidador toda la información requerida por las autoridades fiscales mexicanas, en caso de residentes del extranjero.

Finalmente, es importante destacar que, por la naturaleza de los Mercados de Productos Derivados, el Cliente debe estar informado y consciente de los riesgos más significativos asociados con su participación en el mercado de Futuros y de Opciones en forma enunciativa, mas no limitativa. Por esta razón, es recomendable que antes de iniciar cualquier operación con contratos de este tipo, los Clientes entiendan la naturaleza de los riesgos que conlleva, así como la relación contractual a la que estarían sujetos, aspecto que por estar íntimamente ligado con la estructura y operación de los contratos de productos derivados, se analizarán en el Capítulo siguiente.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

CAPÍTULO 4

LA CONTRATACIÓN EN EL MERCADO DE DERIVADOS MEXICANO

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

123-A

CAPÍTULO 4

LA CONTRATACIÓN EN EL MERCADO DE DERIVADOS MEXICANO

La gama de aplicación de los productos financieros derivados abarca todas las áreas de la actividad financiera de una empresa. Sin embargo, la mayor parte del uso y operación de los productos derivados se da en operaciones financieras de cobertura o de transformación del riesgo de mercado, ya sea para eliminar el riesgo de movimientos de tasas de interés, del nivel de la bolsa o del precio de una materia prima o productos, por lo que el origen y justificación de estos instrumentos se encuentra en la necesidad de gestionar adecuadamente los riesgos asociados a los cambios en el entorno económico, en los precios de los activos, tanto financieros como no financieros.

Por lo general, el inversionista en productos derivados se caracteriza por adoptar en la gestión de su negocio una actitud activa ante el riesgo de tipo de interés,⁷² riesgo de cambio⁷³ y riesgo bursátil que implica la incertidumbre económica. Sin embargo, y con independencia de las operaciones de cobertura que hacen frente al riesgo asociados al precio de un activo, pueden encontrarse dos participantes más como Clientes, a saber: los especuladores, cuya función es apostar sobre los movimientos futuros en los precios de un activo subyacente a través de contratos de Futuros y de Opciones, de tal manera que les aporten

⁷² Equivalente a la volatilidad de las tasas de interés.

⁷³ Que es resultante de las variaciones temporales en las cotizaciones de las monedas en las cuales se tiene tomada determinada posición.

mayor apalancamiento, y los arbitristas, que participan en el mercado para beneficiarse de las posibles discrepancias entre los precios de dos mercados distintos.

La característica principal de todos los productos financieros derivados, y que determina todas sus aplicaciones, es su enorme flexibilidad, ya que es posible diseñar y realizar operaciones que en un mercado al contado difícilmente pueden hacerse. Esta característica se acentúa cuando se trata de operaciones con instrumentos derivados en los llamados mercados Over-The-Counter, también conocidos por las siglas OTC, que son mercados de materias primas, activos financieros, divisas, valores, etc., no oficiales, que están al margen de las bolsas de comercio, tanto nacionales como internacionales y no tiene una localización física. Sus operaciones se realizan a través de redes de telecomunicación y, además, no existe un órgano de compensación y liquidación que asegure el cumplimiento de los contratos, sino que se negocian directamente entre las partes.⁷⁴

De igual forma, en un mercado que no se encuentra organizado ni estandarizado, el buscar un agente económico que se constituya en contrapartida de una determinada transacción, el proceso de negociación entre las partes y el potencial riesgo de insolvencia e incumplimiento elevan con mucho el costo de cobertura de riesgo que con los productos derivados se pretende cubrir.

Por lo anterior, el nacimiento de un mercado de derivados en México, expresamente de futuros y de opciones, ha tenido como objetivo principal que estos instrumentos se negocien a través de un sistema organizado en torno a una Bolsa específica y cuya estandarización contribuye a concentrar la negociación en un número específico de contratos cuyas características están plenamente

⁷⁴ Cfr. **ANDERSEN, Arthur**. *Diccionario de Economía y Negocios*. Edit. Espasa Calpe, S.A. Madrid, España, 1999. Pág. 403.

establecidas y determinadas, de tal forma que, son prácticamente las mismas para aquellos contratos referidos a un mismo activo subyacente.⁷⁵

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

⁷⁵ CENTRO EDUCATIVO DEL MERCADO DE VALORES "Marco Legal y Fiscal del Mercado de Derivados"
Ob. cit. Pág. 14.

4.1. El contrato de Futuro

No obstante que el Mercado Mexicano de Derivados está autorizado para listar contratos estandarizados de Futuros y de Opciones, en la actualidad por ser la primera etapa de operaciones, en MexDer sólo se están cotizando contratos de Futuros, y de acuerdo con el desarrollo y profundidad que alcance la negociación de estos, se podrán listar contratos de mayor complejidad en cuanto a activos subyacentes, plazos de vencimiento y otras características.

A continuación, se hará referencia a los aspectos más relevantes de los Contratos de Futuros, tales como su definición, naturaleza jurídica, características, y estructura de contratación, entre otros.

4.1.1. Definición y naturaleza jurídica

En términos del Glosario contenido en la Primera de las Reglas de la materia, el contrato de Futuro es *"... 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."

En forma similar, se define como aquel "... en que se establece un compromiso de compra o de venta de una cierta cantidad de mercancía, divisa o título valor a un precio determinado en un momento futuro. En este tipo de

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

contratos la entrega física de la mercancía es inusual, ya que se liquida únicamente la pérdida o ganancia obtenida por la fluctuación de precios."⁷⁶

También puede definírsele como el contrato mediante el cual "... se establece un compromiso u obligación por ambas partes, tanto de compra como de venta sobre un subyacente estandarizado a través de una entidad llamada Cámara de Compensación, que elimina el riesgo de incumplimiento"; o bien, como "... un acuerdo anticipado de compraventa de algún bien subyacente, pero es cotizado en una bolsa específica y la mayor parte de sus características son previamente estandarizadas por dicha bolsa."⁷⁷

De las anteriores definiciones, se desprende la **naturaleza jurídica** de estos instrumentos como un contrato de compraventa sujeto a una modalidad denominada plazo.

4.1.2. Características

A grandes rasgos, podría decirse que la característica principal de los contratos de Futuros es su cotización en mercado organizados que requieren la existencia de una sociedad o asociación de miembros y de una cámara de compensación que garantiza a los inversionistas que podrán ejercitar sus derechos contractuales al margen de lo que suceda a la otra parte, a fin de eliminar el riesgo de incumplimiento interponiéndose entre los contratantes.

Sin embargo, existen otras características de suma importancia, mismas que a continuación se señalan⁷⁸:

⁷⁶ ANDERSEN. Ob. cit. Pág. 121.

⁷⁷ CENTRO EDUCATIVO DEL MERCADO DE VALORES *Operaciones con Títulos*. México, 1999. Págs. 44/47.

⁷⁸ DE LA FUENTE. Ob cit. Pág. 742.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

- Contrato público, que no se encuadra en las categorías contratadas ordinarias y tipificadas.
- Las partes en un momento presente asumen contenidos de diversa índole que se materializarán en un momento posterior.
- Los términos y condiciones son predeterminados, con excepción del precio, sin que las partes puedan modificarlos y adaptarlos a sus necesidades.
- Es posible la compensación o cancelación de operaciones mediante la realización de otro contrato de signo contrario.⁷⁹
- La celebración se lleva a cabo entre dos parte, con la interposición de una cámara de compensación, por lo que no existe relación directa fija de la negociación entre comprador y vendedor y el incumplimiento de alguno de ellos no afecta al otro, pues dicho riesgo es asumido por la cámara de compensación.
- El sistema de liquidación supone la entrega del producto frente a la entrega del dinero; sin embargo, casi toda las transacciones se liquidan por diferencias de precios sin la entrega física de la mercancía.

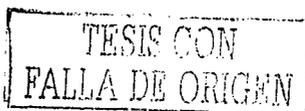
Otras características que poseen este tipo de productos derivados son: a) Se encuentran listados en bolsas estandarizadas, es decir, en mercados centralizados; y b) Diariamente se actualizan las ganancias o pérdidas de cada contrato.⁸⁰

4.1.3. Diferencias con los contratos a plazo (forwards)

Los forwards o contratos a plazo, son acuerdos de las partes, en que una compra y la otra vende un bien en una fecha específica en el futuro a un precio

⁷⁹ Lo cual significa que, quien compra un contrato de futuro y posteriormente lo vende, anula su posición en el contrato, percibiendo y absorbiendo la diferencia económica entre los precios de las dos operaciones.

⁸⁰ CENTRO EDUCATIVO DEL MERCADO DE VALORES *Operaciones con Títulos*. Ob. cit. Pág. 45.



determinado (precio de entrega), bajo condiciones establecidas y acordadas por ellas.⁸¹

De igual forma, pueden entenderse como los "... contratos en donde se establece hoy el compromiso de negociar la compraventa de activos o subyacentes en una fecha futura, a un determinado precio y volumen."⁸²

Los Forwards, a diferencia de los contratos de Futuros, se negocian en el mercado extrabursátil u OTC, y tiene un carácter privado entre las partes, por lo que el mercado secundario para ellos no es muy líquido, siendo difícil su reventa; de ahí que las partes en ocasiones deban esperar al vencimiento o fecha de entrega para obtener la ganancia o pérdida derivada de la posición tomada.

Tanto en los Forwards como en los contratos de Futuros deben establecerse características tales como:

- ~ El bien o mercancía objeto de la compraventa.
- ~ El precio pactado.
- ~ La fecha en que tendrá lugar.
- ~ El lugar donde se pagará.
- ~ La forma de pago.

Si alguno de estos aspectos quedara sin especificar, la ambigüedad del contrato restaría eficacia al mismo ya que en el momento en que el contrato es exigible, las condiciones de contratación no quedaría completamente definidas. Por el contrario, en los contratos de Futuros, estas características se encuentran estandarizadas.

Con base en los aspectos indicados, pueden estimarse como diferencias entre ambos tipos de contratos, las que a continuación se indican.⁸³

⁸¹ Cfr. DE LA FUENTE. Ob. Cit. Pág. 738.

⁸² CENTRO EDUCATIVO DEL MERCADO DE VALORES *Operaciones con Títulos*. Ob. cit. Pág. 44.



FUTUROS	FORWARDS
<ul style="list-style-type: none"> • Se negocian en Bolsa, en el mercado organizado. 	<ul style="list-style-type: none"> • Se negocian fuera de Bolsa, en el mercado "Over-The-Counter" • Son acuerdos privados entre entidades financieras o entre una entidad y una de sus empresas Clientes.
<ul style="list-style-type: none"> • Son estandarizados, en los que se establece la cantidad, calidad, tiempo de entrega y lugar de entrega del producto. • Sólo se negocia el precio. 	<ul style="list-style-type: none"> • Son a la medida de las necesidades de las partes.
<ul style="list-style-type: none"> • Su objeto es proporcionar liquidez y seguridad, por lo que la entrega física es poco frecuente. 	<ul style="list-style-type: none"> • Su objeto es la entrega física diferida del activo.
<ul style="list-style-type: none"> • Se reducen las pérdidas potenciales a los cambios diarios en los precios de los contratos y con ellos se elimina casi totalmente el riesgo de incumplimiento. 	<ul style="list-style-type: none"> • Se negocia el establecimiento o la constitución de una cantidad única como garantía durante el periodo de vigencia del contrato.
<ul style="list-style-type: none"> • Existe una cámara de compensación en donde se liquidan las operaciones, eliminándose el riesgo de la contraparte, por lo que el participante debe realizar un depósito de buena fe en dicha cámara a efecto de garantizar que la transacción se va a cumplir. 	<ul style="list-style-type: none"> • No existe una cámara de compensación, sino una relación bilateral directa entre el comprador y el vendedor.
<ul style="list-style-type: none"> • Anulación del contrato mediante otro de signo contrario. 	<ul style="list-style-type: none"> • La vigencia del contrato es hasta el vencimiento del mismo.
<ul style="list-style-type: none"> • La transmisibilidad siempre es posible, ya que se puede abandonar una posición antes del vencimiento, mediante la realización de una operación de signo contrario. 	<ul style="list-style-type: none"> • La transmisibilidad del contrato es difícil, pues implica negociaciones directas.
<ul style="list-style-type: none"> • Tiene un importante mercado secundario 	<ul style="list-style-type: none"> • Inexistencia o pequeño ámbito de los mercados secundarios para negociaciones posteriores.
<ul style="list-style-type: none"> • El esquema de garantías iniciales y complementarias es rígido, y son conocidas de antemano por las partes. 	<ul style="list-style-type: none"> • Las garantías son pactadas por las partes.

⁸³ Cfr. DE LA FUENTE. Ob. cit. Págs. 746 y 747.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

<ul style="list-style-type: none"> • Existe información pública y eficiente sobre los precios. 	<ul style="list-style-type: none"> • Existe una falta de transparencia informativa en los precios.
<ul style="list-style-type: none"> • La realización de pérdidas o ganancias es diaria, así como a la anulación o al vencimiento del contrato. 	<ul style="list-style-type: none"> • La realización de pérdidas y ganancias se lleva a cabo hasta el vencimiento del contrato.

4.2.4. Elementos, términos y condiciones

Como se ha señalado en el punto 2 de este subcapítulo, una de las características de los contratos de Futuros es la estandarización de sus términos y condiciones, los cuales, en el caso de México, son establecidos por MexDer en lo relativo a su negociación, que comprende el plazo, monto, cantidad y número de activos subyacentes objeto del contrato, y por Asigna en lo referente a su liquidación y compensación. Sin embargo, corresponde a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y al Banco de México aprobar los términos y condiciones de los contratos que hayan de ser objeto de negociación en el mercado.

Cabe destacar que, dentro del mercado organizado el único **factor no estandarizado** es el precio, el cual será acordado entre las partes a través del sistema electrónico de negociación y bajo las fuerzas de la oferta y la demanda, exactamente de la misma forma que en un mercado accionario, sólo que implicando que, tanto el pago a cargo de la parte compradora - que adquiere una posición larga-, como la entrega del activo subyacente a cargo de la parte vendedora - que adquiere una posición corta -, se verificarán en el plazo previamente establecido y estandarizado por MexDer.

A continuación, se hace referencia a los elementos, términos y condiciones que debe contener cualquier contrato de Futuro que se negocie en MexDer.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

1. Clases y series

La *clase* está integrada por todos los contratos de Futuros que están referidos a un mismo activo subyacente; la *serie* está integrada por todos aquellos contratos de Futuros que pertenecen a la misma clase con igual fecha de vencimiento.

2. Vigencia de los contratos

Un contrato puede ser negociado a partir de la fecha de emisión o puesta en mercado, hasta la fecha de vencimiento, que es el último día definido por las Condiciones Generales de Contratación para su operación, antes de su fecha de liquidación final. En cuanto a la liquidación, MexDer aplica la modalidad americana, mediante la cual los participantes pueden ejercer el derecho a liquidar anticipadamente un contrato, dando aviso previo de su intención. También se puede extinguir la obligación implícita en un contrato, tomando una posición opuesta sobre la misma Clase y Serie.

3. Liquidación de un contrato

La liquidación final de un contrato puede ser efectuada en especie, entregando el activo subyacente, como en el caso de acciones y divisas, o en efectivo, según se disponga en las Condiciones Generales de Contratación.

La mayor parte de los contratos de Futuros que se inician no llegan a liquidarse ya que los inversionistas prefieren cerrar sus posiciones antes de la fecha de liquidación especificada en el contrato.

4. Condiciones Generales de Contratación

Las Condiciones Generales de Contratación son el medio en virtud del cual MexDer, establece los derechos y obligaciones, así como los términos y condiciones a los que se sujetarán los participantes que celebren, compensen y liquiden una Clase determinada de contratos de Futuros.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Las Condiciones Generales de Contratación de cada Clase especificarán al menos los elementos siguientes:

- ~ Activo subyacente y unidades que ampara un contrato.
- ~ Ciclo de los contratos de futuro.
- ~ Símbolo o clave en MexDer.
- ~ Unidad de cotización y puja.
- ~ Mecánicas y horario de negociación.
- ~ Fecha de vencimiento.
- ~ Fecha de inicio de negociación de las nuevas series de contratos de Futuros y límites a las posiciones.
- ~ Ultimo día de negociación.
- ~ Fecha de Liquidación.
- ~ Forma de Liquidación.
- ~ Límites a las posiciones.
- ~ Parámetros de fluctuación.

5. Subyacentes

Los activos utilizados como referencia en los contratos de Futuros son de dos tipos:

- a. activos reales o físicos, que podrán ser traspasados en especie al vencimiento del contrato, como productos agrícolas y ganaderos, petróleo y metales, entre otros.
- b. activos financieros o indicadores, que se expresan en dinero y cuyo equivalente será liquidado al vencimiento; entre éstos pueden mencionarse los tipos de interés, las divisas, y los índices bursátiles, entre otros.

En sus primeras fases, la negociación de Contratos de Futuros en MexDer se efectúa teniendo como activos de referencia paquetes de acciones, divisas (dólares), Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores (IPC) y tasas de interés.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

6. Tamaño del contrato

Especifica la cantidad de unidades del subyacente que debe ser liquidada por un contrato. El tamaño del contrato no debe ser muy grande para que tenga liquidez, ni muy pequeño para evitar un costo de negociación excesivo.

7. Fecha de liquidación

Es el día hábil en que son exigibles las obligaciones derivadas de un contrato de Futuros conforme a las Condiciones Generales de Contratación.

8. Precio de Liquidación Diaria

Es el precio de referencia por unidad de activo subyacente que MexDer da a conocer a Asigna para efectos del cálculo de aportaciones y la liquidación diaria de los Contratos de Futuros.

9. Precio de Liquidación al Vencimiento

El precio de referencia que da a conocer MexDer y con base al cual Asigna realiza la liquidación de los contratos de Futuros en la fecha de liquidación.

10. Posiciones Límite

Es el número máximo de contratos abiertos de una misma clase que podrá tener un cliente. El propósito de este límite es prevenir que los especuladores no tengan una influencia indebida en el mercado o que asuman un riesgo imprudente.

Como se ha señalado, en la actualidad en MexDer sólo se cotizan contratos de Futuros, y únicamente sobre algunos activos subyacentes financieros. A continuación, se muestra el listado que indica los productos derivados que

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

actualmente se negocian, conteniendo los términos y condiciones que ha estandarizado este mercado organizado.⁸⁴

Características del Contrato	DIVISAS
	Dólar de los Estados Unidos de América
	DEUA
Tamaño del contrato	10,000.00 Dólares americanos.
Periodo del contrato	Ciclo mensual hasta por trece meses más dos Series trimestrales.
Clave de pizarra	DEUA más mes y año de vencimiento:
Unidad de cotización	Pesos por dólar .
Fluctuación de precio mínimo	0.001 pesos, valor de la puja por contrato 10.00 pesos.
Horario de negociación	8:00 a 14:00 horas tiempo de la Cd. De México.
Último día de negociación y vencimiento	Dos días hábiles antes de la fecha de liquidación.
Liquidación al vencimiento	Tercer miércoles hábil (tanto para México como para EUA) del mes de vencimiento.

Características del Contrato	INDICES
	Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores
	IPC
Tamaño del contrato	\$10.00 (diez pesos 00/100) multiplicados por el valor del IPC.
Periodo del contrato	Ciclo trimestral: marzo, junio, septiembre, diciembre hasta por un año.
Clave de pizarra	IPC más mes y año de vencimiento
Unidad de cotización	Puntos del IPC.
Fluctuación de precio mínimo	1.00 (un punto del IPC) por el valor de un punto del IPC (10.00 pesos).
Horario de negociación	8:30 a 15:00 horas tiempo de la Cd. de México.
Último día de negociación y vencimiento	Cuarto martes del mes de vencimiento o el Día Hábil anterior, si dicho martes es inhábil.
Liquidación al vencimiento	Es el Día Hábil siguiente a la Fecha de Vencimiento.

⁸⁴ <http://www.mexder.com.mx/mexder/instrumentos.htm>

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Características del Contrato	TASAS
	Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio a 28 días (TIIE)
	TI28
Tamaño del contrato	100,000.00 Pesos.
Periodo del contrato	Ciclo mensual: hasta por doce meses.
Clave de pizarra	TI28 más mes y año de vencimiento.
Unidad de cotización	Índice 100 menos la Tasa Porcentual de Rendimiento anualizada.
Fluctuación de precio mínimo	El valor de un punto base (0.01) del Índice anterior.
Horario de negociación	8:00 a 14:00 horas tiempo de la Cd. de México.
Último día de negociación y vencimiento	El día hábil inmediato siguiente a aquél en que Banco de México realice subasta primaria de valores gubernamentales en la semana correspondiente al tercer miércoles de vencimiento.
Liquidación al vencimiento	Día hábil siguiente a la fecha de vencimiento.

Características del Contrato	TASAS
	Certificados de la Tesorería de la Federación a 91 días (CETES)
	CT91
Tamaño del contrato	10,000 Cetes (Equivalente a \$ 100,000.00 pesos).
Periodo del contrato	Ciclo trimestral: marzo, junio, septiembre, diciembre.
Clave de pizarra	CT91 más mes y año de vencimiento.
Unidad de cotización	Índice 100 menos la Tasa Porcentual de Rendimiento anualizada.
Fluctuación de precio mínimo	Un punto base (0.01) del Índice anterior.
Horario de negociación	8:00 a 14:00 horas tiempo de la Cd. de México.
Último día de negociación y vencimiento	El día en que Banco de México realice subasta primaria de valores gubernamentales en la semana correspondiente al tercer martes de vencimiento.
Liquidación al vencimiento	Día hábil siguiente a la fecha de vencimiento.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

ACCIONES INDIVIDUALES	
Características del Contrato	Cementos Mexicanos, S.A. de C.V. (CEMEX CPO) CMXC Fomento Económico Mexicano, S.A. de C.V. (FEMSA UBD) FEMD Grupo Carso, S.A. de C.V. (GCARSO A1) GCAA Grupo Financiero Banamex-Accival, S.A. de C.V. (BANACCI O) BNCO Grupo Financiero BBVA Bancomer, S.A. de C.V. (GFBB O) GFBO Teléfonos de México, S.A. de C.V. (TELMEX L) TMXL
Tamaño del contrato	1,000 acciones.
Periodo del contrato	Ciclo trimestral: marzo, junio, septiembre y diciembre.
Clave de pizarra	Cuatro letras relacionadas a la acción + mes y año de vencimiento.
Unidad de cotización	Pesos y centavos de peso por acción.
Fluctuación de precio mínimo	El tamaño de la puja será igual a la utilizada en la negociación del subyacente en la BMV.
Horario de negociación	8:30 - 15:00 hrs. tiempo de la Cd. de México.
Último día de negociación y vencimiento	Cuarto martes del mes de vencimiento o el día hábil anterior, si el primero es inhábil.
Liquidación al vencimiento	El segundo día hábil siguiente a la fecha de vencimiento.

4.1.5 Estructura de negociación

La negociación de contratos de Futuros y de Opciones en Mercado Mexicano de Productos Derivados, se lleva a través del denominado Sistema Electrónico de Negociación de MexDer, conocido también como SENTRA DERIVADOS, y de acuerdo a los siguientes principios básicos:

1. Seguridad

Todas las operaciones en MexDer son efectuadas por los Miembros autorizados para cada Clase, a través de sus Operadores, quienes reciben las órdenes del promotor por medio de un sistema de "ruteo" y asignación de órdenes.

Una vez efectuada y registrada la operación en el Sistema Electrónico de Negociación, la mesa de control del Miembro puede confirmar o detectar errores,

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

antes de proceder a la asignación y transmisión al sistema de compensación y liquidación.

2. Control de riesgos

Antes de enviar una orden al Control Operativo de MexDer, el Promotor verifica que el Cliente cuente con la capacidad crediticia y tolerancia al riesgo correspondiente a la orden solicitada. Por otra parte, verifica que no rebase su posición límite. El Control Operativo, a su vez, comprueba que no existan instrucciones para limitar operaciones o cerrar posiciones abiertas. Una vez enviada la operación al sistema de compensación y liquidación, Asigna comprueba que la operación esté debidamente requisitada y dentro de los parámetros de aceptación en cuanto a administración de riesgo, tanto por parte del cliente como del Socio Liquidador o el Operador.

3. Equidad

El sistema de ruteo y asignación de órdenes asegura el cumplimiento del principio "*primero en tiempo, primero en derecho*", ya que las órdenes enviadas por los Promotores se registran en estricto orden cronológico. Por otra parte, la separación de operaciones por cuenta propia y por cuenta de terceros evita que se presenten conflictos de interés.

4. Autorregulación

Las diferentes fases del proceso de operación, asignación, compensación y liquidación están claramente definidas en los Reglamentos Interiores y en los Manuales Operativos de MexDer y Asigna, quienes mantienen permanente supervisión, vigilancia y monitoreo sobre las operaciones, además del control que ejerce el Contralor Normativo. Cualquier anomalía o controversia que surja durante la sesión de remate, es resuelta, en primera instancia, por el Oficial de Negociación, auxiliado por el Comité de Operación, integrado por Operadores de Productos Derivados.

5. Transparencia

Las posturas y hechos registrados en el SENTRA DERIVADOS se actualizan permanentemente en tiempo real. Asimismo la información de cotizaciones, cierres, asignaciones y precio de liquidación diaria se transmite en tiempo real a las terminales ubicadas en las oficinas de los Miembros.

Para efectos de claridad dentro del presente apartado, a continuación se ejemplifica el mecanismo de negociación de un contrato de Futuro.

En un Futuro sobre dólar de los Estados Unidos de Norteamérica, donde cada contrato implica 10,000.00 USA Dlls. (Diez mil 00/100 dólares americanos) y con un vencimiento hasta el 15 de agosto de 2001, el Comprador adquiere con fecha 15 mayo de 2001, a través de un intermediario, una posición larga⁸⁵ de dos contratos a un precio de entrada de \$10.30 (Diez pesos 30/100 M.N.) por cada dólar americano.

El Comprador está adquiriendo el compromisos de comprar el 15 de agosto de 2001, 20,000.00 USA Dlls. (Veinte mil 00/100 dólares americanos) por un monto total de \$206,000.00 (Doscientos seis mil pesos 00/100 M.N.)

Al momento de adquirir el contrato, deberá de depositar en la cuenta de margen un monto acordado con el intermediario que podría ser del 10% del monto total que desembolsará en 15 de agosto de 2001, es decir, iniciará su cuenta de margen con \$20,600.00 (Veinte mil seiscientos pesos 00/100 M.N.).

⁸⁵ En las operaciones de opciones y futuros, existe una posición larga cuando se compra determinado activo subyacente, aunque este no tenga que entregarse sino hasta un momento posterior porque se cree que su precio va a subir en el futuro.

Fuente: Cfr. **ANDERSEN**. Ob cit. Pág. 497.

MexDer, a través de Asigna, determina al final de cada día de operación, el valor de la posición de cada contrato, sustrayendo las pérdidas o sumando las ganancias obtenidas día a día de la cuenta de margen. Las pérdidas que le sean sustraídas le serán abonadas como ganancias a una contraparte que esté corta y que, por lo tanto está ganando. De igual forma, cuando el precio del futuro sube y beneficia al largo, se le abonan a las ganancias que provienen de las pérdidas sustraídas al corto que está perdiendo.

Si las pérdidas acumuladas reducen la cuenta de margen hasta el límite de margen, MexDer hará al intermediario, y este a su vez al Cliente, una llamada de margen, que consiste en un aviso de que debe depositarse nuevamente una suma, esta vez sólo lo suficiente para saldar nuevamente la cuenta de margen, es decir el 10% del valor inicial de la posición.

En este ejemplo, tomando como base los datos de la tabla siguiente, el Comprador decide el 31 de mayo de 2001 que la pérdida acumulada de \$11,000.00 (Once mil pesos 00/100 M.N.) es suficiente,⁸⁶ así que ahora adopta una posición corta,⁸⁷ es decir se compromete a vender al vencimiento el 15 de agosto de 2001, dos contratos de 10;000 USA Dlls. cada uno, a un precio de \$9.75 (Nueve pesos 75/100 M.N.) por dólar americano que es el precio que en este día de cambio de posición tiene el dólar americano.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

⁸⁶ Ver la columna número 5, último renglón.

⁸⁷ La posición corta aparece cuando la persona que en el futuro tiene que *entregar* determinado activo subyacente a un precio establecido, no lo posee de momento, ya que confía que en un futuro el precio va a bajar y pueda así comprarlo a un precio menor antes de la fecha de entrega.

Fuente: Cfr. **ANDERSEN**. Ob cit. Pág. 496.

1 DÍA	2 PRECIO DEL FUTURO	3 VALOR DIARIO DEL CONTRATO	4 GANANCIA O PÉRDIDA DIARIA (X NÚMERO DE CONTRATOS)	5 SALDO ACUMULADO	6 BALANCE DE LA CUENTA DE MARGEN	7 LLAMADA DE MARGEN
Contratación	10.30				20,600	
Mayo 15	10.20	102,000	(2,000)	2,000	18,600	
Mayo 16	10.17	101,700	(600)	2,600	16,000	
Mayo 17	10.15	101,500	(400)	3,000	13,000	
Mayo 18	10.10	101,000	(1,000)	4,000	9,000	
Mayo 21	10.13	101,300	600	3,400	5,600	
Mayo 22	10.05	100,500	(1,600)	5,000	600	20,000
Mayo 23	10.04	100,400	(200)	5,200	25,800	
Mayo 24	10.02	100,200	(400)	5,600	20,200	
Mayo 25	9.90	99,000	(2,400)	8,000	12,200	
Mayo 28	9.95	99,500		7,000	5,200	
			1,000			
Mayo 29	9.95	99,500		7,000	5,200	15,400
			0			
Mayo 30	9.80	98,000	(3,000)	10,000	30,600	
Mayo 31	9.75	97,500	(1,000)	11,000	19,600	

Con este procedimiento denominado *marking to market*, MexDer elimina el riesgo contraparte, Asigna se transforma en la contraparte de cada operación y, además, surge la posibilidad de no cumplir el compromiso sin afectar al mercado.

A partir del 31 de mayo de 2001 y hasta el 15 de agosto de 2001, se iniciará un nuevo procedimiento de *marking to market*, en el que cada vez que el precio suba y abone ganancias en la posición larga, perderá un valor exactamente igual en la posición corta; y cada vez que el precio baje y pierda en la posición larga, ganará por el mismo valor en la posición corta. En resumen, en adelante no perderá ni ganará más; adicionalmente ya no tendrá que entregar dólares americanos ni efectivo a MexDer.⁸⁸

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

⁸⁸ De hecho, en la mayor de los mercados de futuros en el mundo, así se saldan las posiciones la mayoría de los agentes, siendo muy pocos los que esperan hasta el vencimiento.

4.2. El contrato de Opción

Como se ha indicado al inicio de este Capítulo, MexDer, además de contratos de Futuros, está autorizado para negociar contratos de Opciones; sin embargo a la fecha, aún no se ha iniciado la operación de este tipo de productos derivados, los cuales se han reservado para la llamada "Segunda Etapa" de negociaciones en este mercado, en la cual se pretende operar Opciones sobre IPC y sobre acciones.

No obstante, tanto las autoridades financieras competentes como los organismos autorregulados del mercado, ya han establecido los términos y condiciones, así como la estructura de negociación y liquidación de estos instrumentos, aspectos que se tratarán a continuación.

4.2.1. Definición y naturaleza jurídica

En términos de la Primera de las Reglas de la materia, puede definirse al Contrato de Opción como:

"Aquel contrato estandarizado en el cual el comprador mediante el pago de una prima adquiere del vendedor el derecho, pero no la obligación, de comprar (CALL) o vender (PUT) un Activo Subyacente a un precio pactado (precio de ejercicio) en una fecha futura, y el vendedor se obliga a vender o comprar, según corresponda, el Activo Subyacente al precio convenido. El comprador puede ejercer dicho derecho según se haya acordado en el contrato respectivo.

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



Como puede advertirse, la **naturaleza jurídica** de este instrumento es un *contrato de compraventa de derecho*, ya sea a comprar o vender un activo a un plazo y precio establecidos. Por su parte, la obligación que como contrapartida nace de la compraventa del derecho, es una obligación cuya exigibilidad se encuentra sujeta a la voluntad del acreedor.

Reiterando, tanto las opciones como los futuros son productos derivados, es decir, productos cuyos flujos dependen del valor al activo a que se encuentran referidos. Sin embargo, la Opción otorga a su titular el derecho de hacer algo, ya sea comprar o vender, más no la obligación de hacerlo, siendo este aspecto el que diferencia a los contratos de Futuros de los contratos de Opciones.

Por otro lado, el titular de un contrato de Futuro se compromete a comprar un activo a un cierto precio y a una fecha determinada; en cambio, el titular de un contrato de Opción de Compra, que es el que más se asemeja, tiene derecho de decidir sobre la compra de un activo, a un cierto precio y en una fecha dada en el futuro. Si el titular de este derecho decide no comprar no incumple el contrato; en cambio, si el titular de un contrato de futuro decide no comprar, sí incumple el contrato porque estaba obligado a ello.

Además, la suscripción o adquisición de un contrato de Futuro no cuesta nada, salvo el precio del activo subyacente; mientras que, para la suscripción de un contrato de Opción el titular deberá pagar un precio de adquisición del contrato conocido como Prima.

4.2.2. Clasificación

Retomando lo indicado en la definición de Contrato de Opción indicada al inicio de este tema, estos instrumentos pueden agruparse de la siguiente forma:

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

1ª Por el derecho que confieren

a.- de compra o Calls

b.- de venta o Puts

2ª Por la forma de ejercicio.

a.- Americanas

b.- Europeas

Por lo respecta a la primera clasificación, como se ha señalado, las Opciones incorporan derechos de compra o de derechos de venta, por lo que a su vez pueden agruparse en:

- a. *Opciones de Compra*, llamadas también *Calls*, que otorgan a su titular, por el pago de una Prima, el *derecho de comprar* una cierta cantidad de un activo subyacente, en una fecha futura predeterminada, a un precio de ejercicio también predeterminado.

En este tipo de Opciones, el emisor está obligado a entregar el activo subyacente siempre que se lo exija el comprador, quien busca beneficiarse de una subida futura del precio del activo subyacente; así compraría al precio de ejercicio y vendería al precio de contado en ese momento; mientras que, nunca ejercería la opción si el precio del activo fuera inferior al de ejercicio, ya que, de este modo, su pérdida quedaría limitada a la Prima pagada. El vendedor de la Opción apuesta por esto último aspirando al beneficio de la prima cobrada.⁸⁹

⁸⁹ Cfr. ANDERSEN. Ob. cit. Pág. 443.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

- b. *Opciones de Venta*, conocidas como *Puts*, que otorgan por el pago de una Prima, el *derecho a vender* cierta cantidad de un bien subyacente en una fecha futura predeterminada, a un precio de ejercicio también predeterminado.

La persona que otorga la Opción de venta está obligada a comprar ese activo, siempre que el vendedor ejerza su opción en el momento o dentro del plazo fijado. El comprador de la Opción apuesta por una bajada de los precios del activo subyacente porque así compraría dicho activo al precio de mercado en ese momento y vendería al precio de ejercicio; en cambio, el vendedor ve más probable que el precio del activo se mantenga o aumente, en cuyo caso el comprador no ejercerá su opción y podrá beneficiarse de la Prima.⁹⁰

En cuanto a la clasificación por su **forma de ejercicio**, existen los siguientes tipos:

- a. *Opciones Americanas*, si pueden ejercerse en cualquier momento desde la fecha en que se adquiere hasta su vencimiento.
- b. *Opciones Europeas*, cuando sólo pueden ejercerse en una fecha determinada.

Esta clasificación entre Opciones americanas y europeas, tiene un origen histórico; en los Estados Unidos de Norteamérica, las opciones sobre acciones tradicionalmente se han podido ejercer en cualquier día desde la fecha de compra hasta su vencimiento; en cambio, cuando surge el primer mercado organizado en Europa, los promotores de la "European Option Exchange" en 1977 en Holanda, decidieron que los contratos negociados en dicho mercado tendrían una única y exclusiva fecha de ejercicio, por lo que durante algunos años, esta clasificación correspondía a las características de los contratos negociados en ambos

⁹⁰ Cfr. Idem. Pág. 444.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

continentes. Actualmente, se negocian ambas modalidades en las diferentes Bolsas del mundo, existiendo la tendencia en los mercados organizados en utilizar principalmente las opciones americanas por su mayor flexibilidad.⁹¹

4.2.3. Elementos, términos y condiciones

Al igual que en los contratos de Futuros, MexDer es la entidad autorregulada responsable de definir los términos estandarizados de los contratos y sus condiciones de negociación; mientras que Asigna define los términos y condiciones de la liquidación y compensación de los contratos, e igualmente corresponde a las Autoridades Financieras competentes aprobar las características de los contratos que hayan de ser objeto de negociación en el mercado, para lo cual MexDer está obligada a especificar con detalle la naturaleza exacta del acuerdo entre las partes, así como las características principales de los contratos, las cuales ya han sido señaladas en el apartado conducente de los contratos de Futuros⁹², y que en términos generales se refieren a lo siguiente:

- Información sobre el activo subyacente, que es el bien o índice de referencia objeto del contrato;
- Tamaño, es decir la cantidad del activo a entregar por un contrato, La unidad de negociación se denomina "contrato". Cada contrato de opción que se negocia en representa un determinado número del activo subyacente. Excepcionalmente debido a decisiones societarias, ampliaciones o reducciones de capital, "*splits*", etc., algunos contratos pueden tener temporalmente en algunos vencimientos un nominal diferente al estandarizado para cada contrato;

⁹¹ Cfr. CENTRO EDUCATIVO DEL MERCADO DE VALORES. *Marco Legal y Fiscal del Mercado de Derivados*. Ob. cit. Pág. 20.

⁹² Punto 4.2.4.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

- Fecha de vencimiento, en otras palabras, el derecho tiene un vencimiento, por lo que se puede escoger el vencimiento del derecho, es decir de la Opción Call o de la Opción Put;
- Estilo de la Opción, ya sea americana o europea;
- Fecha o período de ejercicio;
- Precio de ejercicio, también llamado "*strike*", es el pactado en el contrato de Opción al que el comprador puede optar por comprar o vender el activo subyacente;
- Prima, es el importe pagado por el comprador de la Opción al vendedor de ésta por adquirir el derecho a comprar o vender una acción;
- Forma de liquidación, ya sea en efectivo o en especie;
- Fluctuación mínima y máxima del precio;
- Método para la valuación diaria de las pérdidas y ganancias que aplicará Asigna; y
- Aportaciones a ser solicitadas; entre otras.

4.2.3.1. La Prima

Este elemento del contrato de Opción, merece un análisis aparte, pues es el punto diferenciador con el contrato de Futuro.

Como cualquier precio, la prima o precio de la Opción se forma por la oferta y la demanda en el Mercado. Sin embargo, la determinación o estimación que el comprador o el vendedor de Opciones (demandantes de opciones y oferentes) hacen del precio al que están dispuestos a comprar o vender depende fundamentalmente de **seis factores**⁹³.

⁹³ <http://www.meffrv.es/opciones.htm>

1° Del Precio de la Acción

Existe una relación directa entre el precio del activo subyacente y el precio de la prima. Las variaciones en la cotización de la acción suponen variaciones del importe de la prima. En términos generales, una subida en la cotización del activo subyacente hace subir el precio de las Opciones Call y bajar el de las Opciones Put, y un descenso en la cotización del activo subyacente hace bajar el precio de las Opciones Call y subir el precio de las Opciones Put.

2° Del Precio de Ejercicio

El Precio de Ejercicio es un factor importante a la hora de calcular el valor de la prima. Para un determinado precio del activo subyacente, las Opciones Call con Precio de Ejercicio más alto valen menos que las de Precio de Ejercicio más bajo, porque hay menos posibilidades de obtener beneficios; y las Opciones Put con Precio de Ejercicio más alto valen más que las de Precio de Ejercicio más bajo, también porque hay menos posibilidades de obtener beneficios.

3° Del Tiempo a Vencimiento

El tiempo es una variable muy importante en el valor de las Opciones, pues estas pierden valor con el paso del tiempo, de manera que si ninguna otra variable cambia, sólo con el paso de los días el valor de una Opción es menor. Y ello porque cuánto más lejana esté la Fecha de Vencimiento de una Opción, mayor incertidumbre habrá sobre los movimientos del precio del activo subyacente y, en consecuencia, esa mayor incertidumbre hace aumentar el valor de la prima de la Opción, ya sea Call o Put; lo anterior es porque a mayor tiempo, mayor posibilidad que la compra de opciones resulte con beneficios para el comprador con lo que el vendedor pedirá mas dinero por la venta.

Con el mismo razonamiento, cada día que transcurre hasta el vencimiento beneficia al vendedor, pues disminuye su riesgo al disminuir la incertidumbre sobre las variaciones del precio del activo subyacente, disminuyendo también la

posibilidad de que el comprador tenga beneficios por lo que, a igualdad del resto de factores, podría recomprar la opción por una prima menor que la que él recibió en la venta.

En consecuencia con lo expuesto en el párrafo anterior, las Opciones pierden valor con el paso del tiempo. Salvo que su intención sea mantener las opciones a vencimiento, por una estrategia muy concreta, y no negociar con ellas, no es recomendable comprar opciones cercanas a vencimiento, por que a la hora de venderlas, si nada cambia, valdrán mucho menos y el Cliente perdería dinero.

4° De los Dividendos

Tratándose de Opciones sobre acciones, los dividendos se pagan a los accionistas, pero no a los poseedores de Opciones. Como el precio de las acciones disminuye cuando se reparten dividendos, el precio de la Opción también se verá influido por el anuncio y reparto de dividendos.

5° De la Volatilidad

La volatilidad de un activo, por ejemplo de una acción, La volatilidad de un activo, por ejemplo de una acción, es una medida de la variabilidad de las cotizaciones de dicha acción, a mayor variabilidad mayor volatilidad. Una acción cuya cotización fuese siempre la misma tendría volatilidad cero. La volatilidad de un activo varía en el tiempo. La volatilidad es el parámetro principal a la hora de negociar Opciones entre profesionales. La mayoría de clientes finales compran o venden opciones con base a criterios direccionales (alcistas o bajistas) y no de volatilidad. No es recomendable negociar Opciones con base a volatilidad si no es un profesional con mucha experiencia.

Para un activo subyacente determinado, la prima de la Opción será mayor cuanto mayor sea la volatilidad que prevean los intermediarios en el Mercado. Las Opciones sobre un activo subyacente cuya volatilidad es alta tendrán una prima

mayor que las Opciones sobre activos subyacentes con volatilidad baja. Y ello fundamentalmente porque a mayor volatilidad mayor probabilidad de que el comprador de opciones (Call o Put) tenga beneficios y por ello el vendedor exigirá un precio mayor.

Dado que una volatilidad alta encarece las Opciones, no es recomendable comprar Opciones cuando existan estas circunstancias, porque estará comprando a un precio "caro". En este caso es aconsejable vender opciones porque estará vendiendo a un precio "caro".

Por el contrario si la volatilidad es baja será aconsejable comprar Opciones, ya que estará comprando a un precio "barato". En este caso no es aconsejable vender opciones, porque estará vendiendo a un precio "barato". La negociación de opciones en base a la volatilidad es de las operaciones financieras que exige mayor conocimiento.

Los profesionales que negocian con base a volatilidad se cubren constantemente del riesgo direccional. Por lo tanto, no es recomendable negociar Opciones con base a volatilidad si el Cliente no sabe cubrir el riesgo direccional.

Es necesario saber distinguir cuándo la volatilidad es alta o baja. En los otros cinco factores expuestos existe conocimiento en cuál es su valor en un momento determinado, por cuanto son datos conocidos. Sin embargo para la volatilidad no existe un valor único. Lo que al Cliente le interesa es saber el precio correcto de las Opciones que va a comprar o vender, y también el precio futuro de las opciones para ver si le interesa comprar o vender (si el precio sube le interesa comprar y viceversa).

Pero para el precio futuro se necesitaría saber la volatilidad futura y sin embargo esta no es conocida. El valor de la volatilidad futura se puede estimar,

pero cada Cliente puede tener una estimación diferente y por lo tanto una apreciación del precio futuro de la Opción. Para decidir lo anterior, es indispensable que el Cliente tenga conocimiento de los tipos de volatilidad que a continuación se indican:

- *Volatilidad Histórica.* Es la volatilidad habida en el pasado. Puede no ser muy útil para valorar Opciones hoy, puesto que la volatilidad pasada no tiene porqué repetirse en el futuro.
- *Volatilidad Implícita.* En términos generales se puede decir que es la volatilidad "actual", es decir es la volatilidad que se infiere que tendrá el activo subyacente en el futuro resultante del análisis del precio de las opciones ahora. Se denomina *volatilidad implícita* al porcentaje de volatilidad que está implícito en el precio de una opción siendo conocidos el resto de factores que intervienen en el cálculo del valor teórico de una Opción.
- *Volatilidad Futura.* Es el dato que se necesita para calcular el valor futuro de las opciones. No es conocida, hay que estimarla y es el dato importante para el inversor en opciones. De esta forma, en un momento determinado se puede decir que la volatilidad esta alta si la volatilidad implícita es superior a la volatilidad histórica. Y por el contrario la volatilidad está baja si la volatilidad implícita es inferior a la volatilidad histórica.

El valor de la volatilidad de la acción es el factor de mayor discrepancia en el Mercado y como tal, es el factor más importante para valorar opciones sobre activo subyacentes.

6° Del Tipo de Interés

El tipo de interés libre de riesgo, como serían los títulos gubernamentales, afecta al precio de una opción, de forma que cuanto mayor sea el tipo de interés, por lo general, las opciones Call valen más y las opciones Put valen menos. Sin

embargo, los cambios en este factor tienen un efecto pequeño sobre el valor de la prima.

4.2.4. Diferencias entre el Contrato de Futuro y el Contrato de Opción

Una vez que se analizó la naturaleza jurídica, así como los elementos, términos y condiciones de los Contratos de Opción, a fin de explicar gráficamente, en el cuadro siguiente se señalan las diferencias y semejanzas entre estos instrumentos derivados y los Contratos de Futuros.

	Futuros	Opciones
Contrato	<ul style="list-style-type: none"> Operación a plazo que obliga a comprador y a vendedor 	<ul style="list-style-type: none"> Operación a plazo que obliga al vendedor. El comprador tiene la "opción", pero no la obligación
Tamaño	<ul style="list-style-type: none"> Estandarizado 	<ul style="list-style-type: none"> Estandarizado
Fecha Vencimiento	<ul style="list-style-type: none"> Estandarizada 	<ul style="list-style-type: none"> Estandarizada, si bien en muchos casos (opciones americanas) pueden ejercerse durante un determinado período sin esperar a vencimiento. Se denominan opciones europeas aquellas con fecha de ejercicio el último día del período
Método de transacción	<ul style="list-style-type: none"> Actuación y cotización abierta en el mercado 	<ul style="list-style-type: none"> Actuación y cotización abierta en el mercado
Aportación garantías	<ul style="list-style-type: none"> El margen inicial lo efectúan ambas partes contratantes, si bien los complementarios se llevarán a cabo en función de la evolución de los precios de mercado "marking to market" 	<ul style="list-style-type: none"> El tomador del contrato pagará una prima que a su vez cobrará el vendedor del mismo. El vendedor aportará un margen inicial y otros complementarios en función de la evolución de los mercados. También puede aportar como garantía el activo subyacente
Mercado secundario	<ul style="list-style-type: none"> Mercado organizado "Bolsa de Futuros". Posibilidad de "deshacer" la operación antes de su vencimiento. Beneficio o pérdida materializable en cualquier momento 	<ul style="list-style-type: none"> Mercado organizado "Bolsa de Opciones". Posibilidad de "deshacer" la operación antes de su vencimiento; beneficio o pérdida materializable en cualquier momento

Institución garante	<ul style="list-style-type: none"> • Cámara de Compensación 	<ul style="list-style-type: none"> • Cámara de Compensación
Cumplimiento del contrato	<ul style="list-style-type: none"> • Posible entrega al vencimiento, pero generalmente se cancela la posición anticipadamente con una operación de signo contrario a la previamente efectuada. • También se puede liquidar por diferencias. 	<ul style="list-style-type: none"> • Posible entrega por ejercicio de la posición "long", o bien por liquidación al vencimiento por diferencias, pero generalmente se cancela la posición anticipadamente por estar "out of the money" para la posición larga.

4.2.5. Estructura de negociación

Como ya se ha indicado, las Opciones son derechos; comprar Opciones significa comprar derechos. La compra de una Opción sobre algún activo subyacente es una operación bursátil que otorga al comprador el derecho, pero no la obligación de comprar o vender una cantidad determinada del activo subyacente a un precio fijo, durante un periodo de tiempo predeterminado, pagando un precio llamado prima. A cambio de este precio o prima, el vendedor de la opción vende dicho derecho.

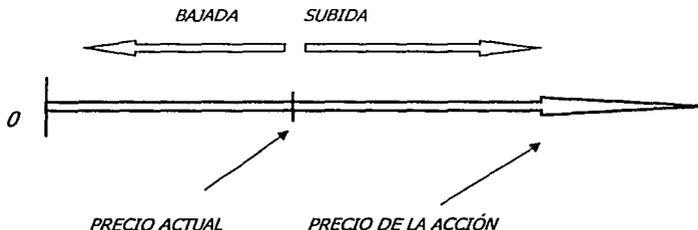
Para ejemplificar el Contrato de Opción, en esta ocasión, se tomará como ejemplo una negociación con plata.

Un cliente decide comprar una Opción Call de plata a \$4.00 por \$500.00; si la plata sube durante el término de la Opción, el Cliente puede ejecutar o vender la Opción para obtener ganancias. Sin embargo, si la Plata no sube por arriba de su precio de ejecución (strike price) o baja en valor, su pérdida será \$500.00 pero nunca más de eso.

El riesgo en la compra de opciones es limitado al precio de la prima más las comisiones del intermediario. No así en la venta de opciones, donde el riesgo es ilimitado.

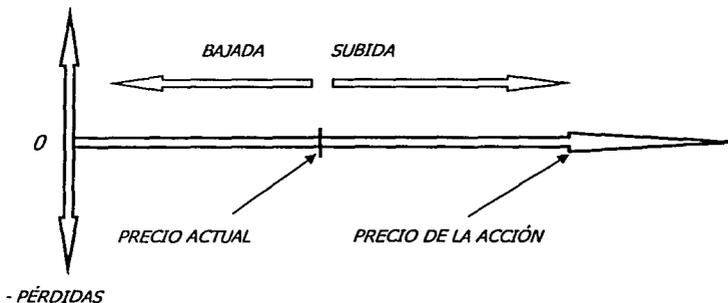
Ahora bien, otra forma de ejemplificar la estructura de negociación de una Opción es entendiendo el momento preciso en que conviene contratar una Opción Call o una Opción Put. Con el fin de entender la relación riesgo/rentabilidad asociada a varias **estrategias de inversión** que se puedan realizar con opciones, es muy útil entender cómo funciona el gráfico de pérdidas y ganancias, que a continuación se realiza.⁹⁴

1º Lo primero que se debe hacer es dibujar una raya horizontal como la que sigue, que indica el precio actual de la acción y la subida o bajada del mismo.



2º Dibujar ahora una raya vertical que le indicará su beneficio o pérdida. Donde cruza la raya horizontal con la vertical colocamos el cero de beneficios/pérdidas.

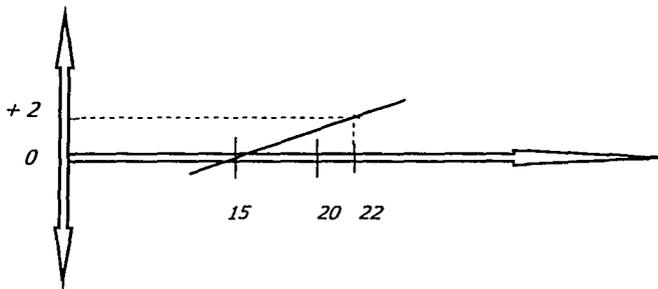
+ BENEFICIOS



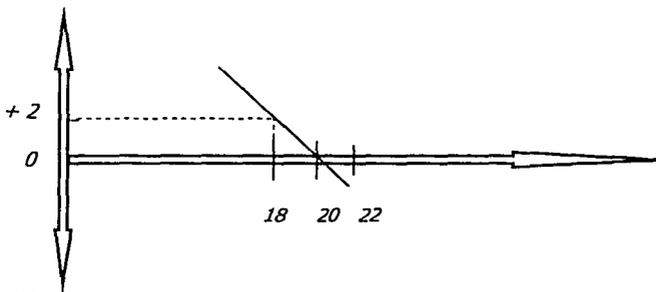
⁹⁴ www.futuros.com/opciones.html

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

3° Si se desea compra, lo que los técnicos llaman "estar largo", un activo subyacente a un determinado precio, por ejemplo a 20 y el precio de ese activo sube a 22, va ganando 2.



4° Si se vende, es decir, se "está corto" un activo subyacente a un determinado precio, por ejemplo a 20, y su precio baja a 18, va ganando 2.



4.2.5.1. Estrategias para comprar una Opción Call

Si se tienen expectativas alcistas sobre el Mercado, las situaciones aconsejables para la compra de Calls, deben atender a los siguientes aspectos:

- Cuando una acción va a tener una tendencia alcista, se debe observar en el ejemplo que es más barato y rentable que la compra de activos subyacentes.
- Cuando una acción ha venido teniendo una tendencia alcista fuerte y el Cliente no ha comprado, porque piensa que está cara, pero que puede seguir subiendo, debe comprarse una Call, aprovechando las subidas si el activo sigue a la alza, pero deben tenerse limitadas las pérdidas si el activo cae.
- Cuando se quiera comprar activos subyacentes en un futuro próximo porque van a subir pero hoy no tiene los fondos necesarios, se debe aprovechar la subida comprando Call sin tener que comprar hoy los activos.
- Si se desea negociar con Opciones, como cualquier otro activo, es decir comprar Opciones para venderlas después más caras y obtener un beneficio (no esperando al vencimiento), se aconseja comprar Call si los factores básicos que van a encarecer la Opción se cumplen, es decir:
 1. Si la cotización del activo es baja y espera que vaya a subir.
 2. Si la volatilidad implícita es baja, y espera que vaya a subir.
 3. Si no está próxima a la fecha de vencimiento, la volatilidad implícita es baja y espera que vaya a serlo significativamente.

Una de las operaciones más aconsejables en mercados alcistas es la compra de Calls, ya que ninguna otra operación ofrece tanto efecto de apalancamiento en situaciones como ésta.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Si el Mercado al final no sube sino que baja, las pérdidas se limitan a la prima pagada, y estas se producirán siempre que el precio de la acción se sitúe por debajo del precio de ejercicio de la opción Call.

Con la compra de Call los beneficios suben a medida que el precio de la acción sube en el mercado. En el gráfico siguiente, por cada punto por encima del punto de equilibrio, los beneficios se incrementan en un punto adicional.

Con la Opción Call el Cliente se aprovecha de la subida del activo, teniendo limitadas y conocidas las pérdidas. En el caso de que el activo, por el contrario, cayese, el Cliente sólo pierde el importe de la prima. Y toda esta operación con tan sólo el costo para el Cliente del importe de la prima.

En resumen, con la compra de una Call el Cliente:

- a) Puede comprar el activo a un precio fijado por él mismo, que es el precio de ejercicio.
- b) Todo lo que el activo suba en Bolsa por encima de ese precio son ganancias.
- c) Si el activo cae por debajo de dicho precio de ejercicio, las pérdidas son siempre fijas y conocidas, porque son exactamente igual al precio que pagó por la opción, o sea, la prima.
- d) El costo de la Opción es mucho menor que comprar el activo.
- e) La relación costo de la inversión/rendimiento, lo que los técnicos llaman apalancamiento, es muy alto. Esto significa que con pequeñas inversiones se obtienen altas rentabilidades.

Un ejemplo de lo anterior puede ser el siguiente:

Un Cliente cree que las acciones de CEMEX, que en este momento están a \$14.64 van a subir. Ante esta idea, se le plantean dos formas de actuar:

1. *Comprar acciones de CEMEX; ó*

2. Comprar Opciones de compra (Call) cuyo subyacente sean las acciones de CEMEX, que en este momento tienen una prima de \$0.34.

El resultado que el cliente obtendría según la estrategia seguida sería el siguiente:

VALOR ACCIONES CEMEX	VALOR PRIMA CALL	RENTABILIDAD ACCIONES CEMEX	RENTABILIDAD CALL
14,79	0,41	1%	20,59%
14,93	0,47	2%	38,64%
15,08	0,56	3%	64,71%
15,23	0,64	4%	88,24%
15,37	0,73	5%	114,71%
15,52	0,83	6%	144,12%
15,66	0,93	7%	173,53%

En conclusión, ante una subida en la cotización de una acción, la compra de CALL:

- Es más rentable, 173,53% contra 7%.
- Es más barata, 0,34 euros contra 14,64 (43 veces).

4.2.5.2. Estrategias para vender una Opción Call

Como se ha indicado, en la venta de Call, el vendedor recibe el precio de la Opción (la prima) y a cambio, en el caso de que el comprador de Call ejerza su Opción de compra, está obligado a vender el activo subyacente al precio fijado (precio de ejercicio).

TEST CON
FALLA DE ORIGEN

De igual forma, también se analizó la posibilidad de que el Cliente pueda vender una Opción Call sin haberla comprado previamente.

De esta forma, la venta de Opciones Call es aconsejable fundamentalmente en las siguientes situaciones:

1ª Para asegurarse más ingresos adicionales una vez que el Cliente ha decidido vender los activos subyacentes.

- Sería el caso de que al Cliente no le importe vender sus activos subyacentes a un precio que él mismo fije y que considere suficientemente alto, percibiendo un ingreso extra previo, la estrategia a seguir por parte del Cliente, sería que venda una Call fijando un precio de ejercicio en el nivel que él desee por encima de la cotización actual de la bolsa. Si el activo llega a alcanzar ese precio, el Cliente se verá obligado a venderlo pero a un precio alto y además habrá ingresado el valor de la Opción.

2ª Si el activo subyacente está muy sobrevalorado, para conseguir ingresos adicionales al rendimiento de sus acciones, el Cliente prefiere recibir el importe de la prima, aunque no tenga decidido vender sus activos.⁹⁵

Las características de una venta de Call se pueden resumir de la siguiente manera:

- Genera un flujo de dinero inmediato derivado del ingreso procedente de la venta de Opciones.
- Retrasa el momento en que se entra en pérdidas por bajadas en el precio del activo subyacente.

⁹⁵ Esta es una operación muy "clásica" con venta de Call llamada "CALL CUBIERTA". Es una operación que supone la compra de acciones y la venta simultánea de un número equivalente de Opciones Call, o la venta de Opciones Call contra las acciones que ya se poseen en la cartera. En este caso el Cliente debe estar seguro de que el precio del activo se va a mantener estable o con ligeras caídas y, que por lo tanto, haya muy pocas probabilidades de que el precio del activo suba, para evitar ser ejercido por el comprador de la Call. Esta es una operación muy adecuada para cuando el valor del activo está muy sobrevalorado.

- Proporciona una atractiva rentabilidad si el activo subyacente se mantiene estable.

La situación anterior puede ejemplificarse de la siguiente forma:

Un Cliente compró acciones de TELMEX a principios del año 1999 a \$14.40. En mayo cotiza a \$22.00. Si las vendiera ahora ganaría un 53%, si bien cree que no van a subir mucho más no le importaría venderlas a \$25.00 y, además, tener un ingreso adicional.

Para ello vende una Opción Call de precio de ejercicio \$25.00 de vencimiento en septiembre. Esta venta le supone un ingreso de \$1.00 por acción, que equivale a un ingreso adicional de un 7% sobre la inversión inicial.

Las rentabilidades comparativas se pueden observar en la siguiente tabla.

<u>VALOR ACCIONES A VENCIMIENTO</u>	<u>RENTABILIDAD INVERSIÓN EN ACCIONES</u>	<u>RENTABILIDAD ACCIONES + CALL</u>
25.00	74%	81%
24.00	67%	74%
23.00	60%	67%
22.00 (0%)	53%	60%
21.00	46%	53%
20.00	39%	46%
14.40	0%	7%

Del anterior análisis, puede concluirse que, en caso de duda entre un movimiento horizontal o una caída de la cotización de una acción, la operación financiera que mayor rentabilidad obtiene es la venta de una Call.

4.2.5.2.1. Opción Call Cubierta

La Opción Call Cubierta genera un perfil de beneficios moderados, que encuentra su mayor rendimiento cuando el mercado se sitúa por encima del precio de ejercicio de la Call elegida.

Ejemplificando lo anterior, *un Cliente ha comprado acciones de CEMEX a \$18.00, las perspectivas son buenas, pero teniendo en cuenta la incertidumbre reinante, una ligera caída de las cotizaciones podría tener lugar en los próximos meses.*

Para limitar el impacto de la caída, lo aconsejable es vender una opción Call con precio de ejercicio \$20.00 y vencimiento diciembre 1999. Esta opción vale \$1.20, es decir, el Cliente ingresa \$1.20 por acción.

Con esta operación, el cliente ha cubierto hasta casi final del año una posible minusvalía de CEMEX de \$1.20 lo que supone cubrir un 6,7% de caída (1,20 dividido por 18), o lo que es lo mismo, está obteniendo un rendimiento del 6,7% cierto y seguro hasta el vencimiento de diciembre.

Si a vencimiento la cotización de CEMEX experimenta un alza pero permanece por debajo de \$20.00, el Cliente conserva las acciones beneficiándose de la venta de la Opción.

Podría escogerse un precio de ejercicio más bajo. En ese caso la prima ingresada es mayor y por tanto mayor la potencial minusvalía cubierta. Sin embargo la probabilidad de ser ejercidas y tener que vender los títulos también es mayor.

TRFIC CON
FALLA DE ORIGEN

<i>VALOR ACCIÓN VENCIMIENTO</i>	<i>GANANCIAS/PÉRDIDAS ACCIONES</i>	<i>GANANCIAS/PÉRDIDAS CALL</i>	<i>RESULTADO GLOBAL VENTA CALL</i>
22	4	-0.8.	3.2
21	3	0.2	3.2
20	2	1.2.	3.2.
19	1	1.2.	2.2.
18	0	1.2	1.2
16.8	-1.20	1.2	0

Con base en lo anterior, puede decirse que la venta de Call le ofrece al Cliente la posibilidad de vender más caro y además recibir dinero. Tratado de esta forma, la venta de Opciones Call supone la mejor manera de asegurar un precio de venta de sus acciones o de tener un rendimiento extra.

4.2.5.3. Estrategias para comprar una Opción Put

De lo ya analizado, se ha dicho que una Opción Put es un derecho a vender y que la compra de una Opción Put es la compra del derecho a vender.

A un cliente le interesa comprar una Opción Put cuando prevé caídas de precios en los activos subyacentes, porque mediante la compra de Put se fija el precio a partir del cual se gana dinero. Si la acción cae por debajo de ese precio el cliente gana dinero. Esta es la función de cobertura de la compra de Puts, en caso de caída de la cotización.

Si el Cliente tiene activos subyacentes y cae su cotización, las ganancias obtenidas con la Opción Put compensan en todo o en parte la pérdida experimentada por la caída de la acción.

Por consiguiente, al Cliente le interesa comprar una Put en los siguientes casos:

- Cuando el Cliente tiene acciones y cree que tienen grandes probabilidades de caer a corto plazo; sin embargo, considera que la compañía tiene una tendencia alcista a largo plazo, por lo que no desea vender dichas acciones.

En este caso, el cliente obtiene beneficios en su Put con la caída de precios y no tiene por qué vender sus acciones, y de este modo se aprovecharía de la futura subida de los precios de la acción. Es la mejor forma de proteger beneficios no realizados cuando el cliente ya tiene acciones compradas.

Esta operación se llama PUT PROTECTORA, porque protege la inversión de caídas, funcionando como un seguro a todo riesgo.

- Cuando el Cliente está convencido de que la acción va a caer y desea aprovechar esta circunstancia para obtener beneficios, en este caso, el Cliente no tiene acciones compradas previamente, le interesa comprar Put, pues con ello obtiene beneficios con las caídas de la acción.

En resumen, si las expectativas sobre el Mercado son bajistas, una de las posibles estrategias a seguir es comprar opciones Put. Ninguna otra posición ofrece la posibilidad de ganar dinero con acciones bajando de valor, con el riesgo limitado si sus previsiones sobre la dirección de la acción no son acertadas, y se produce un cambio brusco de tendencia.

Las pérdidas quedan limitadas al pago de la prima (precio que ha pagado por la compra de la Put). Las ganancias se incrementan a medida que el precio de la acción baje en el mercado. Por cada peso por debajo del punto de equilibrio, los beneficios se incrementarán en un peso.

Ejemplificando lo anterior, *un Cliente opina que la cotización de VITRO va a sufrir un fuerte revés, iniciándose una bajada de su cotización desde su nivel*

actual de \$12.93. Ante esta idea, él estudia la posibilidad de vender a crédito acciones de VITRO, o la compra de una Opción Put cuyo subyacente sea las propias acciones de VITRO, con un precio de ejercicio de \$13.00 y una prima de \$0.56.

A fin de estudiar cuál es la mejor inversión, se realiza el siguiente cuadro.

<u>VALOR ACCIONES VITRO</u>	<u>VALOR PRIMA PUT</u>	<u>% BAJADA VITRO</u>	<u>RENTABILIDAD OPCIONES</u>
12.80	0.62	-1%	10.71%
12.68	0.69	-2%	23.21%
12.54	0.77	-3%	37.50%
12.41	0.85	-4%	51.79%
12.28	0.93	-5%	66.07%
12.15	1.02	-6%	82.14%
12.02	1.12	-7%	100.00%

De lo anterior, puede desprenderse que, la rentabilidad es mayor en la compra de la Put que en la venta de acciones, a lo que hay que añadir que no se paga tipo de interés, y que la pérdida máxima es de \$0.56.

Por lo que respecta a la llamada PUT PROTECTORA, su utilidad puede apreciarse en el siguiente ejemplo.

Un Cliente tiene en su cartera de AVANTEL acciones que compró a \$40.00 y actualmente cotizan a \$45.00. Temiendo una corrección a la baja de las cotizaciones a corto plazo, el Cliente desea fijar su beneficio sin vender inmediatamente las acciones asegurando el precio de venta.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Por lo tanto, decide comprar una Opción Put con precio de ejercicio \$45.00 con vencimiento septiembre de 1999. Esta Opción cuesta \$4.00. De este modo él se asegura a partir de este momento un precio de venta mínimo de AVANTEL de \$41.00 (el precio de ejercicio, 45 menos la prima pagada, 4) sea cual fuere la caída de AVANTEL.

Si al vencimiento en septiembre, AVANTEL ha caído un 1% y cotiza a \$40.00 usted puede realizar lo siguiente:

- Ejercer su Opción y vender a \$45.00 con un resultado neto de \$1.00 (45-4). Aquí, se obtiene un beneficio adicional de \$1.00 por acción, a pesar de que la acción ha vuelto al nivel de precio que fue adquirida; o
- Vender la Opción Put a un precio mínimo de \$5.00 (la diferencia entre el precio de ejercicio y la prima pagada) al mismo tiempo que conserva sus títulos pudiendo beneficiarse de una recuperación posterior de AVANTEL.

<u>VALOR ACCION</u> <u>VENCIMIENTO</u>	<u>GANANCIAS/PÉRDIDAS</u> <u>ACCIONES</u>	<u>GANANCIAS/PÉRDIDAS</u> <u>PUT</u>	<u>RESULTADO GLOBAL</u> <u>COMPRA PUT</u>
45	5	-4	+1
42	2	-1	+1
40	0	+1	+1
38	-2	+3	+1
36	-4	+5	+1

Puede concluirse que, la Put Cubierta no se debe utilizar como instrumento de especulación en el corto plazo, sino como protección en el largo plazo.

La compra de Puts es una estrategia óptima para los casos en que el inversor busca beneficiarse de una baja en el precio de las acciones, sin correr el riesgo de perder (sólo la Prima) si sube.

4.2.5.4. Estrategias para vender una Opción Put

Como ya se ha indicado, en este tipo de instrumentos el vendedor de Put está vendiendo un derecho por el que cobra un precio (la prima de la Put). Al vender el derecho y cobrar la Prima contrae una obligación, la obligación de comprar el activo subyacente en el caso de que el comprador de la Put ejerza su derecho a vender (ver compra de Put).

A un Cliente le interesa vender una Put para realizar las siguientes actividades:

- Para comprar acciones con descuento, es decir, cuando le interesa comprar activos subyacentes a un precio fijo, que él mismo establece por debajo del nivel actual de cotización y además con un descuento. En este caso, el descuento es la prima que ingresa por la venta de la Opción.
- Cuando el cliente crea que el precio del activo subyacente va a entrar en un periodo de estabilidad y está convencido de que no va a caer y de que es posible que tenga ligeras subidas.

En esta situación, el Cliente puede fijar un precio al cual le parezcan interesantes los activos, a partir del cual estaría dispuesto a comprar, y mientras tanto, él tiene un ingreso extra.

El precio límite es el precio de ejercicio al que el Cliente venderá su Put.

A manera de ejemplificación, últimamente las acciones de Banorte ha tenido una cotización estable y el Cliente cree que va a permanecer estable en los próximos meses, si bien en determinadas circunstancias podría tener un ligero potencial alcista. De esta forma, él puede aprovecharse de esta situación teniendo un ingreso extra mientras las acciones de Banorte permanezcan estables o suban, o comprando acciones de Banorte al precio que él fije con un atractivo descuento.

Actualmente Banorte cotiza sus acciones a \$14.00, y el Cliente fija el precio al que le interesaría comprar en \$12.50; para ello vende un Opción Put con vencimiento de septiembre de 1999 y precio de ejercicio en \$12.50.

Por esta venta ingresa el precio de la Put en \$2.50. Esta cantidad supone un descuento del 20% sobre el precio de compra de \$12.50. Si al vencimiento, las acciones de Banorte caen a \$12.50, el Cliente estará obligado a comprar a ese precio, ya que el comprador del Put ejercerá su opción, pero previamente el Cliente habría ingresado los \$2.50 cuando vendió la Put.

Debe advertirse que la cotización de las acciones de Banorte no debe caer por debajo de los \$12.50 porque perdería parte o todas las ventajas de la operación, tal como se puede observar en la siguiente tabla.

<u>VALOR ACCIÓN</u> <u>VENCIMIENTO</u>	<u>VALOR PRIMA</u> <u>INGRESADA</u>	<u>RESULTADO VENTA</u> <u>POUT (POR ACCIÓN)</u>
14	2.50	2.50
13	2.50	2.50
12.5	2.50	2.50
11	2.50	1.00
10.5	2.50	0.00

Puede concluirse que, en caso de duda entre un movimiento horizontal o una subida de la cotización de una acción, la operación financiera que mayor rentabilidad obtiene es la venta de una Put.

La venta de Put le ofrece al Cliente la posibilidad de comprar más barato. Tratado de esta forma, la venta de Opciones Put supone la mejor manera para asegurar un precio de compra de las acciones

4.3. El control de riesgos

El protagonismo de las operaciones con contratos de Futuros y de Opciones en los mercados internacionales y su importante crecimiento, ha estado aparejado con una preocupación notable por el control de riesgos inherentes a su utilización. La sorpresa producida por el conocimiento de ciertos casos de pérdidas millonarias en los mercados de productos financieros derivados por parte de reputadas empresas, han atraído la atención del público, de diversos grupos de estudio y de las propias autoridades supervisoras de estos mercados.

Durante décadas, el riesgo de crédito era el que había que analizar y el riesgo de liquidez aquél del que había que cubrirse, si no se conseguía pagar en corto plazo los fondos que se habían obtenido también a corto plazo. Hoy en día, se considera que el riesgo está en todos los ámbitos, y que el negocio consiste precisamente en descubrirlo, medirlo y ponerle precio, sea para resguardarse de sus potenciales efectos negativos o, por el contrario, para provocar la exposición a sus efectos potencialmente positivos.

Los agentes financieros están investigando la forma en qué deben analizarse los diferentes riesgos, el precio que les corresponde y las transformaciones que han de provocarse en la propia estructura de la organización, no tanto para hacer frente a cierto aspecto, sino para avanzar hacia él. Asimismo, esta nueva tendencia ha provocado un cambio en los organismos reguladores; de esta forma, durante años se trató de avanzar en el reforzamiento de la solvencia de las instituciones por la vía de imposición de mínimos de capital que las protegiesen ante pérdidas provocadas por créditos complejos, en donde el riesgo de crédito era el tema central de la preocupación. Sin embargo la preocupación de regular la exposición al riesgo de las empresa y entidades financieras ha dado un giro a esta tendencia, haciendo imprescindible analizar y

mediar los diferentes riesgos que se pretenden regular y saber hasta dónde se puede intervenir en esas eventualidades.

A fin de dar una estructura uniforme al control de riesgos en todos los mercados financieros del mundo, el llamado Grupo G-30 (Grupo de los 30) realizó una serie de recomendaciones sobre productos derivados, que fundamentaron la creación de MexDer y Asigna, así como la participación de los intermediarios e inversionistas en este mercado.

De los diferentes aspectos que se trataron, destacan los siguientes veinticuatro puntos que a continuación se señalan, dentro de los cuales se incluyen los conducentes al Control de Riesgos.

ASUNTO	RECOMENDACIÓN
1) Papel de alta dirección	Definir política general de la empresa para el uso de derivados y manejos de riesgo y capital, aprobados por el consejo de administración respectivo y aplicable a todo nivel.
2) Valuación a precio de mercado	Valuar diariamente a precio de mercado (marking to market)
3) Métodos de valuación	Valuar portafolios con base en niveles de postura media de compra y venta (mid-market).
4) Identificación de fuentes de ingresos	Los intermediarios deben medir regularmente y a detalle sus componentes individuales de ingresos para identificar riesgos inherentes.
5) Medidas de Riesgos de Mercado	<ul style="list-style-type: none"> • Usar el "valor en riesgo" con análisis de probabilidad. • Considerar las variantes delta, gamma, vega, rho, tetha y su correlación • Considerar límites de acuerdo a tolerancia de pérdidas extremas de baja probabilidad para recursos de capital, liquidez de mercado, utilidad esperada, experiencia del Operador y estrategia general.
6) Simulación de condiciones extremas	<ul style="list-style-type: none"> • Realizar simulaciones periódicas para determinar el desempeño del portafolio en condiciones extremas. • Desarrollar planes de contingencia.
7) Proyecciones de Inversión y Fondo	Proyectar periódicamente las necesidades de fondeo e inversión que surjan de su posición en derivados, de acuerdo a las coberturas, el colateral y efectivo.
8) Administración independiente de Riesgo de Mercado	<ul style="list-style-type: none"> • Desarrollar políticas independientes de límite de riesgo por intermedario: monitorear posiciones, diseñar escenarios irregulares, monitorear variación entre volatilidad actual y valor del portafolio, y Riesgo de Mercado. • Revisar modelos de valuación.

9) Prácticas por usuarios finales	<ul style="list-style-type: none"> • Usar las mismas prácticas de manejo de Riesgo de Mercado y valuación de los Intermediarios. • Valorar a precio de mercado. • Proyectar requerimientos de fondeo. • Establecer manejo de riesgo independiente que cumpla con límites prudenciales.
10) Medición y Manejo de Riesgo	Medir la exposición al riesgo con los siguientes elementos: costo de reemplazar la operación (valor de mercado) y estimación del costo de reemplazo (análisis probabilístico)
11) Neteo de la exposición al Riesgo Crédito	Incluir acuerdos de neteo que sean ejecutables, calculados regularmente y comparados con límites de crédito.
12) Reconocimiento del neteo	<ul style="list-style-type: none"> • Reconocer los beneficios de neteo en la reducción del riesgo sistemático. • Reconocimiento en las prácticas contables.
13) Incertidumbres legales y regulatorias	<p>Los reguladores y participantes deben trabajar conjuntamente para identificar y eliminar las incertidumbres legales y regulatorias:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Documentación requerida para crear acuerdos legalmente coercibles. 2. Capacidad de ciertas contrapartes para realizar operaciones. 3. Coercibilidad del neteo bilateral para terminación de contratos y arreglos de colateral en casos de quiebras. 4. Coercibilidad del neteo multilateral en caso de quiebra. 5. Legalidad y coercibilidad de transacciones con derivados.
14) Tratamiento fiscal	Modificar los regímenes en los que sea desventajosos el uso de derivados en estrategias de manejo de riesgo.
15) Principios contables	Las entidades deben desarrollar prácticas contables y proveer una guía sobre la contabilidad y forma de reportar las operaciones con derivados, buscando la armonización internacional.
16) Administración de Riesgo de Crédito	Deberá realizarse de forma independiente.
17) Acuerdos macro	<ul style="list-style-type: none"> • Efectuar acuerdos para documentar operaciones actuales y futuras de derivados. • Realizar neteo de pagos. • Implementar terminación de contratos. • Descontinuar los acuerdos separados para cada transacción. • Estructurar esquema de pagos completos entre las partes.
18) Mejoramiento del crédito	<p>Valorar los beneficios y costo de acuerdo para reducir el Riesgo Crédito considerando los requerimientos de fondeo:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Uso de colateral y margen, así como garantías de crédito por terceros. • Establecimiento de subsidiarias para operar derivados.
19) Soporte de coercibilidad	<p>Identificar y resolver asuntos legales que surjan al desarrollar nuevas actividades y operaciones.</p> <p>Asegura que los riesgos puedan controlarse con prácticas de mercado, así como con documentación y legislación.</p>
20) Experiencia profesional	Las actividades deberán desarrollarse por profesionales con amplia experiencia, especialización y conocimiento apropiado, tales como Operadores, administradores de riesgo, supervisores, contadores, administradores y alta dirección.
21) Sistemas	Asegura el uso de sistemas para captura, procesamiento de información, liquidación, y mediación del riesgo.
22) Autoridad	Designar al personal autorizado para realizar operaciones con derivados.
23) Prácticas contables	<ul style="list-style-type: none"> • Mientras se desarrollan los estándares contables armonizados, valorar operaciones a precio de mercado y llevar a resultados los cambios generados por periodo. • Contabilizar los derivados en consistencia con el reconocimiento aplicado a riesgos cubiertos. • Compensación de posiciones acreedoras y deudoras con una contraparte si existe una norma que lo permita o con acuerdos coercibles de neteo.

24) Divulgación de información	Los estados financieros de los intermediarios y usuarios deben contener suficiente información sobre utilización de derivados, reflejando motivos de las transacciones, existencia de su uso, grado de riesgo y forma de contabilización.
---------------------------------------	---

A fin de sistematizar, y en concordancia con estas recomendaciones del Grupo G-30, los potenciales riesgos se pueden agrupar de la forma siguiente, misma que MexDer y Asigna han considerado en sus esquemas de Administración de Riesgos.⁹⁶

De acuerdo a lo indicado por la Circular número 1423 expedida por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores de fecha 25 de enero de 1999, que contienen las "*DISPOSICIONES DE CARÁCTER PRUDENCIAL EN MATERIA DE ADMINISTRACIÓN INTEGRAL DE RIESGOS, APLICABLES A LAS INSTITUCIONES DE BANCA MÚLTIPLE*" se entenderá por "*... Administración de Riesgos, al conjunto de objetivos, políticas, procedimientos y acciones que se implementen para identificar, medir, monitorear, limitar, controlar, informar y revelar los distintos tipos de riesgo a que se encuentran expuestas las instituciones...*".⁹⁷ Si bien, estas disposiciones están dirigidas a las instituciones que prestan el servicio de banca y crédito, para efectos de definiciones pueden ser aplicables en materia de productos derivados.

⁹⁶ Cfr. <http://www.mexder.com.mx/mexder/operacio.htm>

⁹⁷ Disposición Segunda, fracción I.

TIPO DE RIESGO	CAUSA	PREVENCIÓN Y CORRECCIÓN
Mercado	Movimiento adverso de precios y tasas.	<ul style="list-style-type: none"> • Liquidación diaria de pérdidas y ganancias • Realizar llamadas de margen. • Monitoreo de precios.
Contraparte, de Crédito o Crediticio	Incumplimiento.	<ul style="list-style-type: none"> • Existencia de una Cámara de Compensación contraparte. • Participación de un Socio Liquidador. • Implementación de una Red de Seguridad.
Liquidez	Falta de liquidez.	<ul style="list-style-type: none"> • Existencia de los sistemas SIAC y SPEUA.⁹⁶ • Participación de Formadores de Mercado. • Ejecución de garantías. • Implementar la inversión líquida.
Humano	Fallas organizativas y de capacitación.	<ul style="list-style-type: none"> • Capacitación y certificación de entidades operativas. • Separación de las áreas de Operaciones y Administración de Riesgos.
Operativo	Errores de procedimientos.	<ul style="list-style-type: none"> • Existencia del contralor normativo. • Utilización de manuales operativos. • Implementación de políticas de administración de riesgos.
Regulatorio o Legal	Marco normativo inadecuado.	<ul style="list-style-type: none"> • Expedición de Reglas y Marco Prudencial. • Implementación de Autorregulación. • Expedición de Reglamentos y Manuales. • Supervisión y vigilancia.
Sistémico	Insuficiencias estructurales en el Sistema Financiero en su conjunto.	<ul style="list-style-type: none"> • Establecer posiciones límites. • Implementar un Plan de Contingencia. • Capitalización de las entidades según el riesgo que tomen. • Definición de circuit breakers.

4.3.1. Riesgo de Mercado

Se considera como tal, la pérdida potencial ocasionada por movimientos adversos en los precios o tasas de los activos subyacentes. En otras palabras, es *"... la pérdida potencial por cambios en los factores de riesgo que inciden sobre la valuación de las posiciones, activas, pasivas o causantes de pasivo contingente, tales como tasas de interés, tipo de cambio, índices de precios, entre otros."*⁹⁹

⁹⁶ SIAC.- Sistema de Atención a Cuentahabientes de Banco de México

SPEUA.- Sistema de Pagos Electrónicos de Uso Ampliado.

⁹⁹ Disposición Segunda, fracción V, de las DISPOSICIONES DE CARÁCTER PRUDENCIAL EN MATERIA DE ADMINISTRACIÓN INTEGRAL DE RIESGOS, APLICABLES A LAS INSTITUCIONES DE BANCA MÚLTIPLE.

Lo anterior representa el riesgo que supone para un cliente que el mercado se mueva en dirección contraria su posición abierta. Es decir, este riesgo contempla la posibilidad de que los resultados se vean afectados por variaciones adversas a la evolución de los precios y se relacionan a menudo con riesgos complementarios al mismo, tales como el riesgo de liquidez, el riesgo de liquidación y los riesgos de base y de correlación.¹⁰⁰

Las medidas preventivas y correctivas al respecto, se relacionan con los siguientes aspectos:

- Monitoreo permanente de los activos subyacentes y los precios de los contratos.
- Valuación diaria de posiciones y colaterales.
- Vigilancia de posiciones y ejercicios.
- Simulación de situaciones extremas.
- Difusión de parámetros de valuación y riesgos.
- Monitoreo de riesgos.
- Liquidación diaria de pérdidas y ganancias.
- Suspensiones y subastas.
- Llamadas de margen en casos de alta volatilidad.

4.3.2. Riesgo contraparte, de crédito o crediticio

Se entiende como la exposición a pérdida como resultado del incumplimiento o de la pérdida de la capacidad crediticia de la contraparte; en

¹⁰⁰ El *riesgo de liquidación* se identifica con la necesidad de efectuar liquidaciones diarias en los contratos de futuros, así como con la posible obligación, en caso de mantener las posiciones abiertas hasta el vencimiento, de efectuar su liquidación, ya sea por entrega del activo subyacente o por diferencias.

El *riesgo de correlación* aparece cuando existen diferencias entre la evolución de los precios del Futuro o de la Opción respecto al precio del activo objeto de la cobertura.

El *riesgo de base* implica que se produzcan diferencias en el costo neto de financiamiento que incorpora el contrato.

otras palabras es "... la pérdida potencial por falta de pago de un acreditado o contraparte en las operaciones que efectúen las instituciones".¹⁰¹

Las medidas preventivas y correctivas, al respecto, se relacionan con lo siguiente:

- Asigna actúa como contraparte de todas las negociaciones efectuadas en MexDer.
- Se efectúa una auditoría preoperativa a los Miembros, y una auditoría diaria al patrimonio mínimo de los Socios Liquidadores.
- Las garantías se establecen de acuerdo con el riesgo contraparte.
- Los Socios Liquidadores segregan el riesgo contraparte y actúan como "murallas cortafuegos".
- El riesgo contraparte se mutualiza mediante el Fondo de Compensación y la Red de Seguridad.
- El patrimonio mínimo de Asigna y de los Socios Liquidadores se establece considerando el máximo nivel del riesgo contraparte.
- Se analiza la capacidad crediticia de cada participante antes de operar.
- Se liquida por pago contra entrega, al vencimiento.
- Se suspenden las operaciones bajo condiciones de alta volatilidad.

4.3.3. Riesgo liquidez

Se traduce como el costo asociado con falta de liquidez, discontinuidad en la formación de precios, amplio spread de compraventa, y retraso en la recepción de fondos, entre otros aspectos.

¹⁰¹ Disposición Segunda, fracción II, de las DISPOSICIONES DE CARÁCTER PRUDENCIAL EN MATERIA DE ADMINISTRACIÓN INTEGRAL DE RIESGOS, APLICABLES A LAS INSTITUCIONES DE BANCA MÚLTIPLE.



También, puede entenderse como *".. la pérdida potencial por la imposibilidad de renovar pasivos o de contratar otros en condiciones normales para la institución; por la venta anticipada o forzosa de activos a descuentos inusuales para hacer frente a las obligaciones, o bien, por el hecho de que una posición no pueda ser oportunamente enajenada, adquirida o cubierta mediante el establecimiento de una posición contraria equivalente"*.¹⁰²

Es decir, este tipo de riesgo aparece en aquellos contratos en que, ya sea por su escasa negociación o por tener diferenciales amplios entre precios de compra y de venta, hacen que sea difícil cerrar una posición en momentos determinados del mercado. Este hecho no se produce en mercados líquidos y profundos que permitan obtener contrapartida en todo momento.

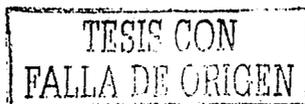
Las medidas preventivas y correctivas al respecto, se relacionan con:

- Inversión líquida de corto plazo.
- Existencia de un fideicomiso para ejecución de garantías.
- Establecimiento de Formadores de Mercado.
- Vigilancia de quebrantos o falta de pago.
- Suspensiones, cierres o sanciones a los entidades Operadoras.
- Vigilancia diaria de variaciones de garantías.
- Adecuado manejo de inversión de aportaciones y patrimonio.
- Vigilancia de desviaciones de precio teórico y de mercado.
- Modificación de spread de Formadores de Mercado.

4.3.4. Riesgo humano

Este tipo de riesgo es generado por la falta de capacitación del personal, sobrecarga de trabajo y fallas organizativas.

¹⁰² Disposición Segunda, fracción IV, de las DISPOSICIONES DE CARÁCTER PRUDENCIAL EN MATERIA DE ADMINISTRACIÓN INTEGRAL DE RIESGOS, APLICABLES A LAS INSTITUCIONES DE BANCA MÚLTIPLE.



Las medidas preventivas y correctivas al respecto, se relacionan con lo siguiente:

- Estándares de capacitación y certificación.
- Separación de áreas de operaciones y administración de riesgos.
- Adecuada supervisión.
- Auditoría interna y contraloría.
- Imposición de sanciones por el Comité Disciplinario de MexDer.
- Actualización de habilidades del personal certificado.

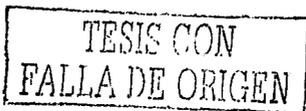
4.3.5. Riesgo operativo

Se entiende como riesgo operativo "*... la pérdida potencial por fallas o deficiencias en los sistemas de información, en los controles internos o por errores en el procesamiento de las operaciones*".¹⁰³

Este tipo de riesgo es asociado con errores de ejecución, asignación, administración y control de negociaciones. Es decir, está motivado por las pérdidas derivadas de un mal funcionamiento de los sistemas de negociación o de posibles errores humanos, ya sean dolosos o involuntarios.

En ocasiones, este riesgo proviene del mal funcionamiento en la coordinación y comunicación entre las diferentes unidades de gestión del organigrama de la entidad y se concreta por no establecer salvaguardias eficaces de orden reglamentario y tecnológico que eviten errores en el proceso de introducción y gestión de órdenes.

¹⁰³ Disposición Segunda, fracción Vi, de las DISPOSICIONES DE CARÁCTER PRUDENCIAL EN MATERIA DE ADMINISTRACIÓN INTEGRAL DE RIESGOS, APLICABLES A LAS INSTITUCIONES DE BANCA MÚLTIPLE.



Las medidas preventivas y correctivas, al respecto, se relacionan con:

- Selección preoperativa de Miembros.
- Establecimiento de la figura del Contralor Normativo.
- Requerimiento a los Miembros de Manuales operativos y políticas de control de riesgos.
- Control operativo y vigilancia de riesgo.
- Vigilancia del cumplimiento de parámetros operativos.
- Suspensiones, sanciones y reducción de posiciones.
- Descertificación de profesionales.
- El Comité de Operadores actúa resolviendo controversias operativas.

4.3.6. Riesgo regulatorio o legal

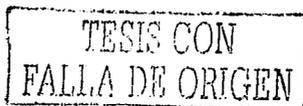
Esta figura se define como *"... la pérdida potencial por el incumplimiento de la disposiciones legales y administrativas aplicables, la emisión de resoluciones administrativas y judiciales desfavorables y la aplicación de sanciones, en relación con las operaciones que las instituciones llevan a cabo".*¹⁰⁴

Se deriva de inadecuaciones del Marco Normativo; es decir, este riesgo surge cuando las transacciones con contratos de Futuros y de Opciones no están debidamente cubiertas por la normatividad vigente. También puede darse en los mercados no organizados, cuando las contrapartidas no estén autorizadas, o bien, cuando las aportaciones no estén debidamente segregadas.

Las medidas preventivas y correctivas, al respecto, se relacionan con:

- Reglas y Marco Prudencial.
- Reglamentos y Manuales de MexDer y Asigna.
- Estándares de ética y capacitación.

¹⁰⁴ Disposición Segunda, fracción III, de las DISPOSICIONES DE CARÁCTER PRUDENCIAL EN MATERIA DE ADMINISTRACIÓN INTEGRAL DE RIESGOS, APLICABLES A LAS INSTITUCIONES DE BANCA MÚLTIPLE.



- Facultades autorregulatorias de las entidades operativas y autorreguladas.
- Control de riesgos avalado por consejos de administración de los Miembros.
- Reglas para sancionar a los Miembros y solucionar controversias.
- Establecimiento de contratos maestros de intermediación y prestación de servicios.
- Existencia de órganos colegiados de autorregulación.
- Implementación de un Contralor Normativo.
- Vigilancia de procedimientos, reglamentos, manuales y políticas.
- Revisión permanente del marco normativo.

4.3.7. Riesgo sistémico

Es originado por insuficiencias estructurales del sistema financiero y la incapacidad para soportar grandes magnitudes de riesgo de mercado, crédito y liquidación.

Las medidas preventivas y correctivas al respecto, se relacionan con lo siguiente:

- Exigencia a las entidades Operadoras de un capital y patrimonio mínimo según es riesgo con el que operan.
- Definición de circuit breakers.
- Determinación de posiciones límite.
- Constitución de los Socios Liquidadores como fideicomisos.
- Acciones emergentes de MexDer y Asigna.
- Acciones emergentes de Autoridades Financieras.
- Definición de situaciones que den lugar a cierre de posiciones y suspensión de operaciones.

4.4. La Red de Seguridad

El sistema denominado "Red de Seguridad" que tienen implementado los Socios Liquidadores y Asigna Compensación y Liquidación, asegura la calidad crediticia del Mercado de Derivados y sustenta a esta cámara de compensación como contraparte, estableciendo los procedimientos aplicables ante un incumplimiento, al permitir el uso de los Fondos de Compensación, líquidos y en valores liquidables, así como líneas bancarias de crédito, para solventar cualquier imprevisto en el mercado. Con la aplicación de estos mecanismos, la probabilidad de que se presente un incumplimiento con "efecto dominó" disminuye considerablemente.

El proceso de marcación a mercado en México, implica que las pérdidas que se deriven de la variación de mercado de las posiciones abiertas, tanto de clientes como propias, deberán ser cubiertas por el socio liquidador ante Asigna, con el fin de garantizar la existencia permanente de recursos suficientes para realizar los abonos correspondientes en las posiciones ganadoras, debido a la ausencia del esquema de margen de mantenimiento en la Cámara de Compensación mexicana.

Los procedimientos, metodologías y sistemas de compensación, de liquidación y de riesgos implementados por Asigna implica la realización de liquidaciones extraordinarias en caso de variaciones abruptas de mercado y facultades para variar las AIM's; por otra parte, los implementados por los Socios Liquidadores para variar las EAIM's y ejecutar su propia red de seguridad, reduce la posibilidad de que se presente algún incumplimiento ante Asigna.

Por lo que respecta a la estructura conocida como *Red de Seguridad de Asigna, Compensación y Liquidación*, ésta se fundamenta en la mutualización o pulverización del riesgo crédito entre los Socios Liquidadores y la propia Cámara de

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Compensación, con el fin de garantizar el pago de todo adeudo derivado de la operación en el mercado a través de un procedimiento estrictamente definido de disposición de recursos.

Dado que persiste una probabilidad mínima de que alguno de los socios Liquidadores incumpla con sus compromisos por diversas razones, y dado que Asigna, de cualquier forma, deberá liquidar el adeudo en su carácter de contraparte de cada operación, esta constituye un *Fondo de Compensación* con recursos adicionales a las AIM's que son solicitados a los socios liquidadores y equivalen al 12% de las AIM's, pudiendo Asigna solicitar a los socios recursos adicionales para dicho fondo

Por otro lado, Asigna además de que se reserva el derecho de ejecutar una serie de medidas adicionales que le permitan disponer de los recursos suficientes para saldar el monto incumplido en caso de que se suscite, disponiendo así de recursos susceptibles de utilizarse para enfrentar al saldo incumplido, tales como el cierre de contratos de las posiciones incumplidas, utilizar el Fondo de Compensación, así como ejercer los recursos del Cliente o del Socio Liquidador incumplidos, entre otras. Es decir, implementa una serie de acciones jerárquicamente estructuradas que constituyen una red de recursos a disposición de Asigna para enfrentar cualquier incumplimiento hasta cubrir el adeudo o agotar dichos recursos.

Por lo tanto, la Red de Seguridad de Asigna, Compensación y Liquidación establece las políticas y procedimientos que permitan a la Cámara enfrentar cualquier potencial incumplimiento y/o quebranto de alguno o algunos de sus Socios Liquidadores, de tal forma que, la principal función de Asigna que es la de constituirse en contraparte de cada operación pactada en MexDer con contratos de productos Derivados, esté completamente garantizada en todo momento, asumiendo así el riesgo de crédito o riesgo contraparte que, a través de la Red de

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Seguridad es mutualizado entre los Socios Liquidadores que constituyen la Cámara de Compensación.

La ejecución de la Red de Seguridad de Asigna implica la intervención del Socio Liquidador por parte de la Cámara a través de un Comisionado de Ejecución, que es la persona designada por el Comité Técnico de Asigna con el fin de asumir la administración de un Socio Liquidador ante cualquiera de los previstos de intervención del Reglamento Interior de Asigna, Compensación y Liquidación, uno de los cuales es precisamente el incumplimiento en las obligaciones de pago derivadas de las operaciones realizadas por el Socio Liquidador que será intervenido.

Durante las primeras fases de la Red de Seguridad de Asigna el Comisionado de Ejecución a cargo de la administración del Socio Liquidador, será el responsable de detonar las acciones sucesivas de disposición de recursos a nombre de la Cámara, hasta acumular el monto suficiente para cubrir el saldo adeudado o agotar los recursos disponibles en dichas fases, en cuyo caso Asigna se hará cargo directamente de las últimas fases de disposición de recursos, siempre con apego estricto al procedimiento planteado por la Red de Seguridad de Asigna.

4.4.1. Estructura de la Red de Seguridad

Si alguno de los clientes de un Socio Liquidador incumple con sus obligaciones de pago, aquel deberá poner en marcha su Red de Seguridad interna para cubrir el saldo incumplido e incluso las pérdidas generadas por dicho incumplimiento. Esta Red de seguridad contemplará los siguientes estratos de disposición de recursos por parte del Comisionado de Ejecución:

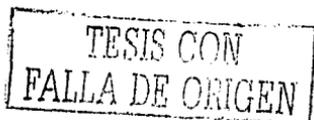
TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

1. Ordena el cierre de posiciones abiertas de Clientes incumplidos y dispone de las Aportaciones Iniciales Mínimas correspondientes. Las aportaciones en valores serán liquidadas a precio de mercado.
2. Ordena la transferencia a otros Socios Liquidadores de las posiciones de Clientes cumplidos.
3. Dispone de las aportaciones al Fondo de Compensación y del excedente de patrimonio mínimo liberados por el cierre y transferencia de posiciones.
4. Dispone del patrimonio mínimo en activos líquidos.
5. Solicita a MexDer se haga efectiva la garantía sobre las acciones del Socio Liquidador incumplido.
6. Utiliza los recursos no líquidos del patrimonio mínimo del Socio Liquidador.
7. Si los recursos anteriores no son suficientes y existe un Socio Liquidador por cuenta propia en el mismo grupo financiero, el Comisionado de Ejecución aplicará el mismo procedimiento, hasta cubrir el adeudo.¹⁰⁵

A partir de este momento, si el monto adeudado no ha logrado ser cubierto en su totalidad, Asigna considera que el incumplimiento se deriva del Socio Liquidador y, en consecuencia, se detonará la Red de Seguridad de Asigna, decretando la intervención del socio incumplido, y como ya se ha señalado, se sustituye su administración por alguno de los Comisionados de Ejecución designados por la propia Cámara, notificándose a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y a MexDer el mismo día que se determine la intervención.

La Red de Seguridad de la Cámara se inicia a través de la aplicación de recursos en la medida en que estén disponibles para requerimientos sucesivos que logren finalmente cubrir el monto total del incumplimiento del Socio Liquidador frente Asigna. El presidente de la Cámara o, en su ausencia, el director general,

¹⁰⁵ En el caso de incumplimiento de un Socio Liquidador por cuenta propia, se sigue el mismo procedimiento, en lo que corresponda.



podrá decretar en cualquier momento la utilización de los recursos correspondientes del patrimonio de Asigna por concepto de cobro de penas convencionales.

4.4.1.1. Niveles de Recursos en la estructura de la Red de Seguridad de Asigna Compensación y Liquidación

La estructura de la Red de Seguridad de Asigna establece seis grandes Niveles de Recursos, de los cuales pueden disponer, en primer lugar, el comisionado de ejecución designado por Asigna y, en segundo término, la propia Cámara, para enfrentar el incumplimiento de alguno de los Socios Liquidadores. A su vez, cada uno de los Niveles cuenta con una serie de recursos detallados, de los cuales dispondrán sucesivamente el Comisionado de Ejecución y Asigna, hasta lograr satisfacer completamente el monto incumplido, generando así un proceso donde el riesgo es mutualizado entre todos los Socios Liquidadores de la Cámara.

En otras palabras, una vez que Asigna ha determinado la intervención del Socio Liquidador, designando un Comisionado de Ejecución para sustituir la administración de dicho socio y notificando a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y a MexDer el mismo día en que se decidió la intervención, el Comisionado de Ejecución y, en su momento Asigna, procede a utilizar sucesivamente los recursos dependiendo del tipo de Socio Liquidador de que se trate, esto es por cuenta de Terceros o por Cuenta Propia, hasta cubrir el monto total incumplido, disponiéndose en este orden de lo siguientes:

1º NIVEL 1: Los recursos del Cliente incumplido, si se trata de un Socio Liquidador de Posición de Terceros.

2º NIVEL 2: Los recursos del Socio Liquidador incumplido.



3° NIVEL 3: Los recursos del otros Socio Liquidador del mismo Grupo Financiero donde se ubica el socio incumplido, en caso de que lo haya.

4° NIVEL 4: Los recursos del Fondo de Compensación.

5° NIVEL 5: Los recursos de los demás Socios Liquidadores.

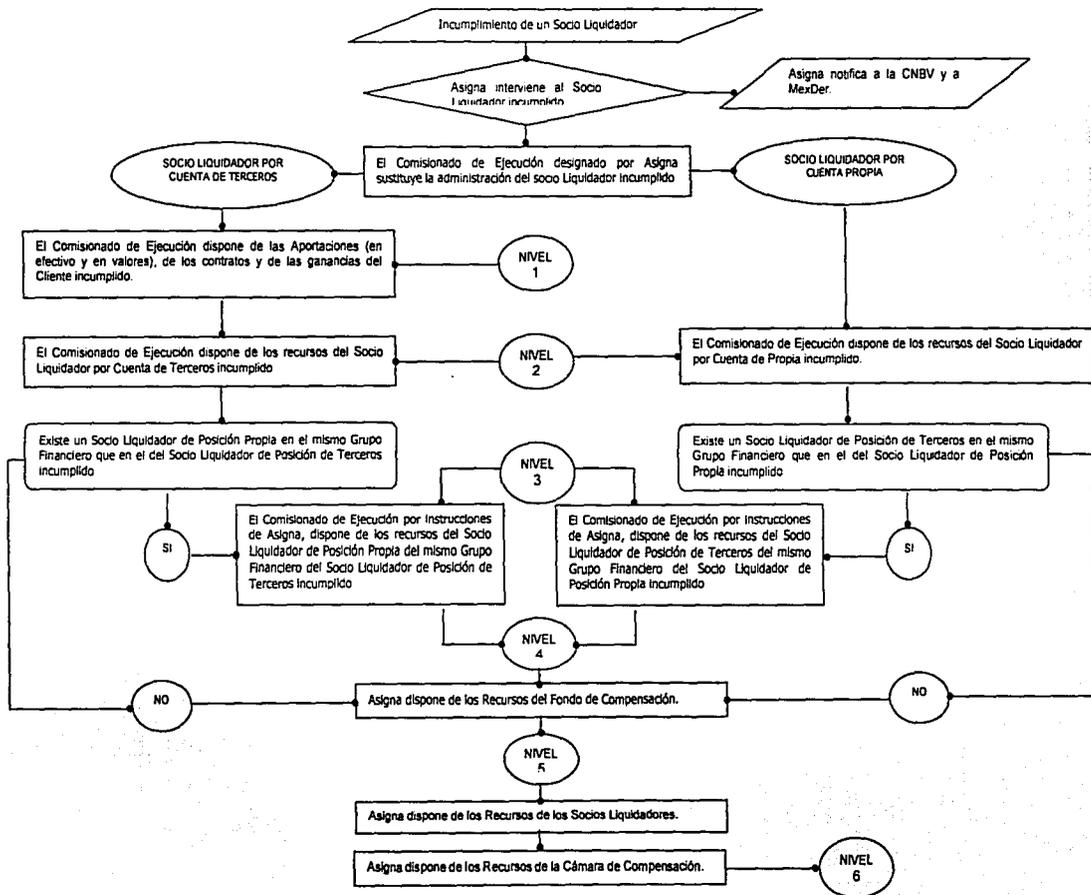
6° NIVEL 6: Los recursos de la Cámara de Compensación.

Además dentro de cada uno de los niveles mencionados, el Comisionado de Ejecución y Asigna podrán disponer de los recursos correspondientes en etapas sucesivas que permitirán agotar cada una de las alternativas hasta cubrir el monto incumplido.

Cada una de estas fases es ejecutada bajo un estricto apego a los esquemas vigentes de regulación. En particular, el Reglamento Interior de Asigna regula y prevé todos los puntos relacionados con la ejecución de la Red de Seguridad, la cual para su mayor comprensión se presenta a continuación mediante un diagrama de flujo en donde claramente se señalan los Niveles de recursos y los supuestos en que cada uno debe activarse.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

RED DE SEGURIDAD DE ASIGNA COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN



TESIS CON
 FALLA DE ORIGEN

NIVEL 1: *Recursos del Cliente incumplido*

Si se trata de un Socio de Posición de Terceros, el Comisionado de Ejecución ordenará el cierre de los contratos abiertos que el Cliente no haya cumplido y dispondrá de las ganancias derivadas de dicho cierre, en caso de que las hayas. Además, dispondrá de las AIM's en efectivo y en valores de dicho Cliente, liquidando éstas últimas a precio de mercado.

NIVEL2: *Recursos del Socio Liquidador incumplido*

Si los recursos del cliente incumplido no son suficientes para cubrir el monto, se considerará que el incumplimiento es ahora del Socio Liquidador, por lo que el Comisionado de Ejecución iniciará la disposición de los recursos del Socio Liquidador incumplido, adoptando uno de los siguientes procedimientos, dependiendo del tipo de socio Liquidador en cuestión:

A. Incumplimiento de un Socio Liquidador de Posición de Terceros

Si el socio Liquidador incumplido es del tipo de Posición de Terceros, el Comisionado de Ejecución dispondrá de los recursos de dicho Socio a través de los siguientes pasos:

- a. Ordenará la transferencia de la administración de los contratos abiertos de las cuentas de los Clientes cumplidos del Socio Liquidador incumplido a otro Socio Liquidador de Posición de Terceros, incluyendo los derechos y obligaciones de dichos contratos y los Excedentes de las Aportaciones Iniciales Mínimas (EAIM's).
- b. Dispondrá de las Aportaciones al Fondo de Compensación liberadas por el cierre de los contratos abiertos del Cliente incumplido y por la transferencia de los contratos abiertos de los Clientes cumplidos de dicho Socio Liquidador.
- c. Dispondrá del excedente de patrimonio liberado por el cierre de los contratos abiertos del Cliente incumplido y por la transferencia de los

contratos abiertos de los Clientes cumplidos de dicho socio Liquidador Incumplido.

- d. Dispondrá del excedente de patrimonio mínimo en efectivo del Socio Liquidador Incumplido.
- e. Dispondrá del excedente de patrimonio mínimo en valores del Socio Liquidador incumplido, los cuales serán liquidados a precio de mercado.
- f. Dispondrá del patrimonio mínimo en activos líquidos del socio Liquidador incumplido.
- g. Solicitará a MexDer que se haga efectiva la garantía sobre las acciones de dicha Bolsa correspondientes al Socio Liquidador incumplido.
- h. Dispondrá de los recursos no líquidos del patrimonio mínimo del Socio Liquidador Incumplido.

B. Incumplimiento de un Socio Liquidador de Posición Propia

Si el Socio Liquidador incumplido es Posición Propia, el Comisionado de Ejecución dispondrá de los recursos de dicho socio Liquidador a través de los siguientes pasos:

- a. Dispondrá del excedente de patrimonio mínimo en efectivo del Socio Liquidador incumplido.
- b. Dispondrá del excedente de patrimonio mínimo en valores del socio Liquidador incumplido, los cuales serán liquidados a precio de mercado.
- c. Ordenará la transferencia de la administración de los contratos abiertos de las cuentas de los Clientes cumplidos pertenecientes a la Cuenta de Grupo a otro socio Liquidador, incluyendo los derechos y obligaciones de dichos contratos y los Excedentes de las Aportaciones Iniciales Mínimas (EAIM's).
- d. Ordenará el cierre de los contratos abiertos del Cliente incumplido, así como de la cuenta propia y de la cuenta del Operador, y dispondrá de las ganancias derivadas de dicho cierre, en caso de que las haya. Además, dispondrá de las Aportaciones Iniciales Mínimas (AIM's) en efectivo y en

valores de dicho Cliente, liquidando las AIM's en valores a precio de mercado.

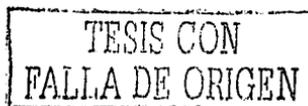
- e. Dispondrá de las aportaciones al Fondo de Compensación liberadas por el cierre de los contratos abiertos del Cliente incumplido, así como de la cuenta propia y de la cuenta del Operador, y por la transferencia de los contratos abiertos de los Clientes cumplidos pertenecientes a la Cuenta de Grupo del Socio Liquidador.
- f. Dispondrá del excedente de patrimonio mínimo, en efectivo y en valores, liberado por el cierre y transferencia de contratos abiertos.
- g. Dispondrá del patrimonio mínimo en activos líquidos del Socio Liquidador incumplido.
- h. Solicitará a MexDer que se haga efectiva la garantía sobre las acciones de dicha Bolsa correspondiente al Socio Liquidador incumplido.
- i. Dispondrá de los recursos no líquidos del patrimonio líquido del Socio Liquidador incumplido.

NIVEL 3: Recursos del Socio Liquidador del mismo Grupo Financiero del socio incumplido

Si los recursos del Socio incumplido no son suficientes para cubrir el monto adeudado, y dentro de sus mismo Grupo Financiero hay otro Socio Liquidador, el Comisionado de Ejecución, previa instrucción de Asigna, iniciará de disposición de los recursos de ese Socio Liquidador distinto al incumplido, iniciando así la mutualización del riesgo entre los Socios de Asigna a través de la pulverización del incumplimiento con los socios Liquidadores del mismos Grupo Financiero.

El Comisionado de Ejecución, para disponer de los recursos del otro Socio Liquidador, adoptará uno de los siguientes procedimientos de acuerdo al tipo de Socio Liquidador incumplido:

A. Incumplimiento de Socio Liquidador de Posición de Terceros



Si el incumplimiento se originó en un socio Liquidador de Posición de Terceros, cuyos recursos fueron insuficientes para cubrir el monto requerido, y el Grupo Financiero de dicho Socio cuenta además con un socio Liquidador de Posición Propia, el Comisionado de Ejecución, previa instrucción de Asigna, dispondrá de los recursos de dicho socio Liquidador de Posición Propia a través de los siguientes pasos:

- a. Dispondrá del excedente de patrimonio mínimo en efectivo del socio Liquidador de Posición Propia.
- b. Dispondrá del excedente de patrimonio mínimo en valores del Socio Liquidador de Posición Propia, los cuales serán liquidados a precio de mercado.
- c. Ordenará la transferencia de la administración de los contratos abiertos de la Cuenta de Grupo y e la Cuenta de Operador a otro Socio Liquidador, incluyendo los derechos y obligaciones de dichos contratos y los Excedentes de Aportaciones Iniciales Mínimas.
- d. Ordenará el cierre de los contratos abiertos en la Cuenta propia y dispondrá de las ganancias derivadas, en caso de que las haya.
- e. Dispondrá de las Aportaciones Iniciales Mínimas liberadas por el cierre de los contratos abiertos en la Cuenta Propia.
- f. Dispondrá al Fondo de Compensación de las aportaciones liberadas por el cierre de los contratos abiertos en la Cuenta Propia.
- g. Dispondrá del excedente de patrimonio mínimo liberado por el cierre de contratos abiertos en la Cuenta Propia
- h. Dispondrá del patrimonio mínimo del Socio Liquidador de Posición Propia en activos líquidos.
- i. Solicitará a MexDer que se haga efectiva la garantía sobre las acciones de dicha Bolsa correspondientes al Socio Liquidador de Posición Propia.
- j. Dispondrá de los recursos no líquidos del patrimonio del Socio Liquidador de Posición Propia.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

B. Incumplimiento del Socio Liquidador de Posición Propia

Si el incumplimiento se originó en un Socio Liquidador de Posición Propia, cuyos recursos fueron insuficientes para cubrir el monto requerido, y el Grupo Financiero de dicho Socio Liquidador cuenta además con un Socio Liquidador de Posición de Terceros, el Comisionado de Ejecución, previa instrucción de Asigna, dispondrá de los recursos de dicho Socio Liquidador de Posición de Terceros a través de los siguientes pasos:

- a. Ordenará la transferencia de la administración de los contratos abiertos de las cuentas de los Clientes del socio Liquidador de Posición de Terceros a otro Socio Liquidador de la misma clase designado por Asigna, incluyendo los derechos y obligaciones de dichos contratos y los Excedentes de aportaciones Iniciales Mínimas.
- b. Dispondrá del excedente de patrimonio mínimo en efectivo del socio Liquidador de Posición de Terceros.
- c. Dispondrá del excedente de patrimonio mínimo en valores del socio Liquidador de Posición de Terceros.
- d. Dispondrá de las aportaciones al Fondo de Compensación liberadas por la transferencia de posiciones de los Clientes del Socio Liquidador de Posición de Terceros.
- e. Dispondrá del excedente de patrimonio mínimo liberado por la transferencia de posiciones de los Clientes del socio Liquidador de Posición de Terceros.
- f. Dispondrá del patrimonio del Socio Liquidador de Posición de Terceros en activos líquidos.
- g. Solicitará a MexDer que se haga efectiva la garantía sobre las acciones de dicha Bolsa correspondientes al Socio Liquidador de Posición de Terceros.
- h. Dispondrá de los recursos no líquidos del patrimonio del Socio Liquidador de Posición de Terceros.

NIVEL 4: Recursos del Fondo de Compensación

Si los recursos del otro Socio Liquidador pertenecientes al mismo Grupo financiero del socio Liquidador incumplido originalmente no son suficientes para cubrir el saldo deudor, asigna recurrirá al Fondo de Compensación, mutualizando así el riesgo entre todos los Socios Liquidadores, a través de los siguientes pasos:

- a. Aplicará los recursos del Fondo de Compensación, disponiendo de monto parciales a la participación de cada Socio en la aportación a dicho Fondo, hasta acumular una suma suficiente para cubrir el saldo deudor.
- b. Ordenará que se restituyan las Aportaciones al fondo de Compensación con el monto que le corresponda a cada Socio Liquidador y aplicará proporcionalmente los recursos aportados de acuerdo a la participación de cada Socio, hasta cubrir el saldo deudor.
- c. Si los recursos derivados de la reconstitución del Fondo de Compensación no son suficientes para cubrir el saldo deudor, Asigna ordenará una segunda reconstitución de aportaciones a dicho Fondo y dispondrá de los recursos en montos proporcionales a la aportación de cada socio Liquidador, hasta acumular un monto suficiente para cubrir el saldo deudor.
- d. Previa autorización del Comité Técnico de asigna, la reconstitución al Fondo de Compensación podrá realizarse cuantas veces se considere necesario.

NIVEL 5: Recursos de los Socios Liquidadores

Si los recursos generados por el Fondo de Compensación y por sus reconstituciones sucesivas implementadas, no son suficientes para cubrir el saldo deudor, llegará el momento en que los Socios Liquidadores incumplirán en el pago de los reconstituciones sucesivas requeridas por Asigna.

A partir de ese momento, se tiene un incumplimiento de socios Liquidadores que, por lo tanto, origina el que Asigna disponga de los recursos de dichos socios ejecutando las siguientes acciones:

- a. Ordenará a los Comisionados de Ejecución el cierre de todos los contratos abiertos de los Socios Liquidadores incumplidos y dispondrá de las



Aportaciones Iniciales Mínimas en efectivo y del saldo neto de las posiciones para cubrir el monto adeudado.

- b. Utilizará el resto del patrimonio en efectivo y en valores e los Socios Liquidadores incumplidos.
- c. Utilizará los recursos no líquidos del patrimonio de los socios Liquidadores incumplidos.

NIVEL6: Recursos de la Cámara de Compensación

Asigna podrá disponer de los recursos de los Socios Liquidadores en la forma descrita anteriormente hasta en dos ocasiones repetidas, o más si son expresamente autorizadas por el Comité Técnico, hasta que se cubra el monto adeudado. En caso de que dicho saldo deudor no se cubra, Asigna dispondrá de sus propios recursos, a través de los siguientes pasos:

- a. Declarará la liquidación de la Cámara de Compensación y utilizará su patrimonio mínimo en efectivo y en valores para cubrir el monto adeudado.
- b. Utilizará los recursos no líquidos del patrimonio de la Cámara de Compensación.

Además de los recursos mencionados, los Socios Liquidadores, de acuerdo a lo establecido en las Reglas de la materia, están facultados para contratar una línea de crédito con alguna institución hasta por un monto igual al cien por ciento de su patrimonio mínimo para cubrir faltantes de liquidez. Esta línea de crédito será ejercida sólo con la previa autorización de Asigna, de la misma forma en que sucedería si dicha línea de crédito es utilizada por el socio Liquidador como parte del proceso de activación de la red de seguridad del propio Socio Liquidador.

El Reglamento Interior de Asigna, Compensación y Liquidación, y el Manual Operativo de esta Cámara, establecen y regulan los procedimientos detallados a ser aplicados durante la ejecución de la Red de Seguridad de Asigna Compensación y Liquidación.



CONCLUSIONES

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

193·A

CONCLUSIONES

PRIMERA.- El proceso de modernización e internacionalización en el cual se encuentra inmerso México, ha provocado una revolución en el sistema financiero interno que requiere necesariamente la procuración de un ambiente macroeconómico estable y el diseño de esquemas regulatorios que sean flexibles y competitivos, así como la creación de nuevas formas de operación y consecuentemente y innovación en los instrumentos y mecanismos operativos del sistema financiero, a fin de que se convierta en un sistema competitivo a nivel mundial.

SEGUNDA.- El proceso evolutivo del mercado a nivel internacional, ha constituido una condición esencial para el desarrollo de los productos derivados, tales como los títulos opcionales, las coberturas cambiarias y los swaps, y el desarrollo de estos productos, aunado a las necesidades de especialización y del fortalecimiento del propio sistema financiero mediante el incremento de la competitividad de los agentes financieros, originó la necesidad de la aparición de un mercado organizado de productos derivados sobre contratos estandarizados a futuros y opciones denominado Mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V. (MexDer), cuyo objetivo es convertirse en un centro de contratación consolidado y competitivo.

TERCERA.- El mercado de productos derivados nacional tiene como antecedentes extranjeros en primer término los contratos con cláusula de opción

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

que negociaban los fenicios, griegos y romanos; ya en la Edad Media a los contratos a plazo celebrados en Francia en las ferias regionales organizadas bajo los auspicios de los Condes Champagne, así como las opciones dentro del mercado holandés de tulipanes del siglo XVII.

Por lo que respecta al Medio Oriente, y en particular en Japón, como antecedentes extranjeros están por un lado, las rentas que los señores feudales percibían por propiedades en forma de una fracción de la cosecha de arroz, las cuales estaban sujetas a las fluctuaciones en función de la estación del año y de factores como el clima y los desastres naturales, así como del precio del mercado del arroz durante el siglo XVII, y por otro, la emisión de recibos contra el arroz depositado, los cuales se podían comprar y vender logrando aceptación como si se tratase de una divisa, dentro del llamado "mercado de arroz a plazo", designado como tal hacia el año 1730.

De igual forma, en Inglaterra pueden considerarse las opciones sobre acciones de las principales compañías comerciales inglesas, que comenzaron a se concertarse durante el siglo XVII, y cuya prohibición ocasionó su negociación clandestina hasta principios del siglo XX.

CUARTA.- De una forma mas estrecha, pueden considerarse como antecedentes extranjeros del mercado mexicano de derivados, las siguientes negociaciones de contratos de Futuros realizadas en Estados Unidos de Norteamérica: las que se pactaban a principios del siglo XIX entre agricultores y comerciantes de granos de Nueva York y de Chicago; los commodities celebrados entre los comerciantes y los productores de las granjas situadas a orillas del lago Michigan; los contratos "to arrive" que se comenzaron a concertar en 1865 en el Chicago Board of Trade (CBOT); los contratos de Futuros sobre diversos productos agroindustriales que a finales del siglo XIX dieron origen al Chicago Mercantile Exchange (CME); el mercado de Futuros Financieros que surgió formalmente en 1972 con el International Monetary Market (IMM), y aquellos sobre índices bursátiles a partir de 1982.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Por lo que respecta al mercado de Opciones, se tienen a los contratos de Opción que se perfilaron en la Put and Call Brokers and Dealers Association a principios del siglo XX y que culminó en un mercado formal originado en abril de 1973, al crearse una bolsa especial denominada The Chicago Board Options Exchange (CBOE), y más tarde en las llamadas The American Stock Exchange (AMEX), The Philadelphia Stock Exchange (PHLX), y The Pacific Stock Exchange (PSE).

QUINTA.- Como antecedentes nacionales del actual Mercado Mexicano de Derivados, se consideran las operaciones celebradas en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., tales como los contratos de Futuros sobre el tipo de cambio peso/dólar de 1978; futuros sobre acciones individuales y petrobonos entre 1983 y 1986; los Bonos Brady en 1989; así como los Forwards, Warrants y Swaps.

De igual forma, son antecedentes de esta naturaleza los instrumentos híbridos emitidos por el Gobierno Federal tales como los Petrobonos, Pagafes, Ceplatas, Tesobonos, Ajustabonos y papel comercial indizado al tipo de cambio.

SEXTA.- El Mercado Mexicano de Derivados, tanto en su organización y funcionamiento, participa de dos aspectos especiales; por un lado la Regulación llevada a cabo por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y el Banco de México a través de Reglas y Disposiciones de Carácter Prudencial; por el otro, de una Autorregulación que implementan la Bolsa de Futuros y Opciones y la Cámara de Compensación como organismos autorregulados participantes de este mercado.

SÉPTIMA.- Por la inexistencia de un marco legal aplicable al mercado de derivados, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y el Banco de México expidieron conjuntamente 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 son un cuerpo de disposiciones que tiene como objeto regular a las personas físicas y morales, así como de los fideicomisos que intervengan en el establecimiento y operación de los mercados de Futuros y de Opciones cotizados en Bolsa.

De igual forma, y en ejercicio de sus facultades de regulación la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, ha expedido 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"*, basadas en el principio de autorregulación, con la finalidad de establecer regulación prudencial a la que deberán sujetarse las operaciones de las Bolsas, Cámaras de Compensación, Operadores y Socios Liquidadores, en el Mercado de Futuros y Opciones.

OCTAVA.- La justificación de la Regulación para el mercado de derivados tiene las razones siguientes: La limitación al concepto valor; la ampliación de la gama de participantes en este mercado; la imposibilidad de las instituciones para el depósito de valores de asumir riesgos; el impedir que el entonces Fondo Bancario de Protección al Ahorro y el Fondo de Apoyo al Mercado de Valores tuvieran que responder por quebrantos originados por productos derivados listados; y el impedir la contaminación de riesgos.

NOVENA.- Las características de la Regulación para el mercado de productos derivados son: La existencia del fideicomiso como figura central del mercado; el énfasis en medidas prudenciales; el régimen transitorio de las Reglas y Disposiciones Prudenciales; la administración y control corporativo, basados en la existencias de órganos colegiados y de puestos directivos que participen en la administración y toma de decisiones; y la autorregulación para que las entidades operativas expidan su propia normatividad.

DÉCIMA.- La bolsa de derivados MexDer, S.A. de C.V. y la cámara de compensación Asigna, Compensación y Liquidación, como organismos

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

autorregulados en el ámbito de sus respectivas competencias, están dotados de libertad para generar mayores niveles de control de riesgos, tienen como misión principal cuidar la regularidad de las transacciones efectuadas y tomar las decisiones que puedan asegurar el buen funcionamiento del mercado, así como adoptar políticas, medidas y criterios tendientes a promover su estabilidad y desarrollo.

DÉCIMA PRIMERA.- La facultad de autorregulación de la que se encuentran dotadas la Bolsa de Derivados y la Cámara de Compensación, se encuentra orientada a dictar lineamientos en tres aspectos básicos: Normatividad; Supervisión; y Función disciplinaria.

De esta forma, para alcanzar sus objetivos, estos organismos cuentan con facultades en los siguientes aspectos: para emitir normas de conducta y operación; para sancionar las infracciones a las normas que dicten; para establecer estándares de información legal y financiera; para atender quejas y denuncias; para supervisar y vigilar la operación del mercado y de los participantes; para conducir investigaciones; para llevar a cabo auditorías a los participantes; para definir y ejecutar procedimientos y redes de seguridad; para administrar procesos arbitrales y disciplinarios; y para certificar y admitir Socios Liquidadores y Operadores, entre otras.

DÉCIMA SEGUNDA.- La estructura del Mercado Mexicano de Productos Derivados, se compone por organismos autorregulados y entidades operativas. Dentro de los primeros se agrupan la Bolsa de Futuros y Opciones y la Cámara de Compensación; mientras que en las segundas están los Socios Liquidadores y los Operadores.

DÉCIMA TERCERA.- La constitución de la Bolsa de Futuros y Opciones, llamada en México "MexDer, Mercado Mexicano de Derivados", S.A. de C.V., se formalizó el 24 de agosto de 1998, teniendo como objetivo principal proveer las

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

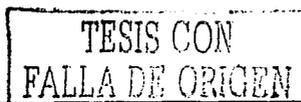
instalaciones y demás servicios para que se coticen y negocien contratos de productos derivados, con la finalidad de coadyuvar al fortalecimiento del sistema financiero, incrementando la competitividad de los participantes al ofrecer contratos que faciliten la medición y control de riesgos así como la diversificación de posiciones y estrategias de participación

DÉCIMA CUARTA.- MexDer participa de la naturaleza jurídica de sociedad anónima, con la posibilidad de adoptar la modalidad de capital variable, siendo necesaria para que opere, la autorización discrecional que otorga la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo previamente la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y del Banco de México.

DÉCIMA QUINTA.- Dentro de la estructura corporativa de MexDer, se encuentran en el orden jerárquico siguiente la Asamblea de Accionistas; el Consejo de Administración y el Contralor Normativo; los comités técnicos; el Director General; directores; y empleados.

DÉCIMA SEXTA.- El sistema de compensación y liquidación en el Mercado Mexicano de Productos Derivados se realiza a través de "Asigna, Compensación y Liquidación", que actúa como intermediario o mediador de las transacciones con contratos de futuros y de opciones, garantizando la actuación de las partes en cada operación, asegurando a éstas que sus derechos podrán ser ejercidos con independencia de la situación financiera de las partes mismas.

DÉCIMA SÉPTIMA.- La naturaleza jurídica de Asigna Compensación y Liquidación, consiste en un fideicomiso de administración y de pago, cuyos elementos personales son los siguientes: a) Fideicomitentes, que deberán ser por lo menos cinco Socios Liquidadores y aquellas personas que al efecto autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo previamente la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y del Banco de México; b)



Fideicomisarios, que son los inversionistas del Mercado Mexicano de Derivados; y
c) Fiduciaria, constituida por la institución de banca múltiple que obtenga la autorización para actuar con este carácter por parte de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

DÉCIMA OCTAVA.- La estructura orgánica de Asigna Compensación y Liquidación se compone jerárquicamente por la Asamblea de Accionistas; el Comité Técnico; los comités; el Director General; los directores; y los empleados.

DÉCIMA NOVENA.- Los Socios Liquidadores como entidades operativas del mercado de derivados se definen como 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 y Contratos de Opciones operados en Bolsa, tendiendo como elementos personales: a) los Fideicomitentes, que son las instituciones de crédito, casas de bolsa y demás entidades de grupos financieros, así como personas morales distintas a éstas y personas físicas que aportan recursos al patrimonio del fideicomiso; b) las Fiduciarias, siendo aquellas casas de bolsa y bancos que obtienen, para cada fideicomiso, la aprobación correspondiente de MexDer y de Asigna, en términos de sus Reglamentos Interiores; y c) los Fideicomisarios.

VIGÉSIMA.- Los Socios Liquidadores pueden agruparse en dos tipos de clasificaciones:

1ª Socios Liquidadores que permiten la adhesión de terceros una vez constituidos, llamados también fideicomisos abiertos o fideicomisos de adhesión, pudiendo ser ésta con carácter de fideicomitente o de fideicomisario; y Socios Liquidadores que no permiten la adhesión de terceros, conocidos como fideicomisos cerrados.

2ª Socios Liquidadores que liquidan por cuenta propia, es decir, exclusivamente por cuenta de las instituciones de crédito o de las casas de bolsa

que son sus fideicomitentes; y Socios Liquidadores exclusivamente por cuenta de terceros, entendidos como los miembros de Asigna que tienen como finalidad celebrar y liquidar por cuenta de Clientes contratos de derivados operados en MexDer.

VIGÉSIMA PRIMERA.- Los Operadores son las instituciones de crédito, casas de bolsa y demás personas físicas y morales que pueden ser o no socios de MexDer que actúan como comisionistas de uno o más Socios Liquidadores en la celebración de contratos de derivados, o bien, de celebrar operaciones por cuenta propia actuando como cliente de un socio liquidador, y que a diferencia de los Socios Liquidadores, tienen acceso al Sistema Electrónico de Negociación de MexDer para la ejecución de las órdenes del cliente; siendo los intermediarios en la negociación de contratos. Sin embargo, al momento de liquidar los contratos, necesariamente tienen que hacerlo a través del socio liquidador, toda vez que esta función no les está permitida, por no ser miembros de Asigna.

VIGÉSIMA SEGUNDA.- Los Operadores pueden clasificarse en tres tipos, a saber: a) Operadores actúan como comisionistas de un Socio Liquidador, con base en un contrato de comisión mercantil y prestación de servicios que celebran con éstos; b) Operadores que celebran operaciones por cuenta propia, considerándose como Clientes de un Socio Liquidador, toda vez que, sólo a través de éstos podrán liquidar sus operaciones, ya que los Operadores no son miembros de Asigna; y c) Operadores actúa como Formadores de Mercado, quienes se obligan a mantener en forma permanente y por cuenta propia, cotizaciones de compra y de venta de contratos de productos derivados, por lo que se le considera como una figura que garantiza la existencia permanente de una contraparte para cerrar contratos abiertos.

VIGÉSIMA TERCERA.- Las Autoridades Financieras dentro del Mercado Mexicano de Derivados los son, conjunta o indistintamente, la Secretaría de

Hacienda y Crédito Público, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y el Banco de México, quienes en el ámbito de sus respectivas competencias, son responsables para autorizar la creación de un mercado de productos derivados y, por tanto, deben mantener una estrecha relación con el propósito de conservar la integridad del mismo, de tal forma, que la cooperación entre autoridades, y entre éstas y los organismos autorregulados, permitan la consecución de un mercado ordenado y coadyuve a la transparencia del mismo.

VIGÉSIMA CUARTA.- La Secretaría de Hacienda y Crédito Público, como cabeza del sector financiero nacional, en materia de productos derivados, le corresponden facultades de autorización, de veto, aprobación, así como de solicitud de información y documentación a los participantes.

VIGÉSIMA QUINTA.- La Comisión Nacional Bancaria y de Valores, órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con autonomía técnica y facultades ejecutivas, tiene dentro del Mercado de Derivados funciones de emisión de normas de carácter prudencial, de aprobación, de designación y remoción de los principales funcionarios de las entidades participantes, y para instruir la bolsa en caso de la suspensión temporal de operaciones, entre otras.

VIGÉSIMA SEXTA.- El Banco de México, persona de derecho público con carácter autónomo en el ejercicio de sus funciones y en su administración, dentro del Mercado de Productos Derivados ejerce sus funciones opinando previamente respecto al ejercicio de ciertas facultades que tienen la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores dentro de este mercado.

VIGÉSIMA SÉPTIMA.- Los Inversionistas o Clientes, que pueden ser personas físicas o morales, participan en MexDer con fines de cobertura, especulación o arbitraje, pero deben tener en cuenta que participar en este tipo de

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

mercado tan especializado conlleva una serie de riesgos, de los cuales tienen derecho a estar informados ampliamente y en forma previa a la celebración de contratos de Futuros y Opciones, por parte de los Socios Liquidadores o de los Operadores con quienes contraten.

VIGÉSIMA OCTAVA.- MexDer está autorizado para operar Contratos de Futuros y de Opciones, aunque en la actualidad, por encontrarse en lo que se conoce como la primera etapa de negociación, sólo se cotizan los primeros.

VIGÉSIMA NOVENA.- Los Futuros son contratos estandarizados 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.

Su naturaleza jurídica radica en ser contratos de compraventa sujetos a una modalidad denominada plazo, cuya característica principal es su cotización en los mercados organizados, teniendo las siguientes características secundarias:

- Son contratos públicos, que no se encuadran en las categorías contratadas ordinarias y tipificadas.
- Las partes en un momento presente asumen contenidos de diversa índole que se materializarán en un momento posterior.
- Los términos y condiciones son predeterminados, con excepción del precio, sin que las partes puedan modificarlos y adaptarlos a sus necesidades.
- Es posible la compensación o cancelación de operaciones mediante la realización de otro contrato de signo contrario.
- La celebración se lleva a cabo entre dos parte, con la interposición de una cámara de compensación, por lo que no existe relación directa fija de la negociación entre comprador y vendedor y el incumplimiento de alguno de ellos no afecta al otro, pues dicho riesgo es asumido por la cámara de compensación.

- El sistema de liquidación supone la entrega del producto frente a la entrega del dinero; sin embargo, casi toda las transacciones se liquidan por diferencias de precios sin la entrega física de la mercancía.

TRIGÉSIMA.- Las Opciones son contratos estandarizados en los cuales el comprador mediante el pago de una prima adquiere del vendedor el derecho, pero no la obligación, de comprar (CALL) o vender (PUT) un Activo Subyacente a un precio pactado (precio de ejercicio) en una fecha futura, y el vendedor se obliga a vender o comprar, según corresponda, el Activo Subyacente al precio convenido.

La naturaleza jurídica de esta figura es un *contrato de compraventa de derecho*, ya sea a comprar o vender un activo a un plazo y precio establecidos.

Las Opciones pueden clasificarse desde dos puntos de vista: por el derecho que confieren en Opciones CALL y Opciones PUT; y por su forma de ejercicio en Opciones Americanas, si pueden ejercerse en cualquier momento desde la fecha en que se adquiere hasta su vencimiento; y en Opciones Europeas, cuando sólo pueden ejercerse en una fecha determinada.

TRIGÉSIMA PRIMERA.- La diferencia primordial entre el Futuro y la Opción, radica en que ésta otorga a su titular el derecho de hacer algo, ya sea comprar o vender, más no la obligación de hacerlo sin que incumpla con el contrato; mientras que en el contrato de Futuro su titular se compromete a comprar un activo a un cierto precio y a una fecha determinada, y en caso de que decida no comprar, sí incumple el contrato, porque estaba obligado a ello.

También puede considerarse como una diferencia el hecho de que la suscripción o adquisición de un contrato de Futuro no cuesta nada, salvo el precio del activo subyacente; mientras que, para la suscripción de un contrato de Opción el titular deberá pagar un precio de adquisición del contrato conocido como Prima.

TRIGÉSIMA SEGUNDA.- La Opciones generan sobre los Futuros la enorme ventaja de limitar las pérdidas a sólo el monto de la prima pagada, sin

eliminar las ganancias potencialmente infinitas. Adicionalmente, la combinación de distintas posiciones en Opciones generan productos denominados sintéticos, que son una forma distinta de la función de beneficio que puede lograr que el mercado trabaje para el inversionista a través de la generación de estrategias de combinación de posiciones que generan una posición nueva, la cual logra que las tendencias del mercado del subyacente, que tendían a afectar negativamente la posición, generen ahora una ganancia.

TRIGÉSIMA TERCERA.- El protagonismo de las operaciones con contratos de Futuros y de Opciones en los mercados internacionales y su importante crecimiento, ha estado aparejado con una preocupación notable por el control de riesgos inherentes a su utilización. Por lo anterior, las autoridades financieras y los organismos autorregulados, con base en las recomendaciones realizadas por el llamado Grupo de los 30 (G-30), han implementado un sistema de Administración de Riesgos que comprende el de Mercado, de Contraparte o de Crédito, de Liquidez, Humano, Operativo, Regulatorio o Legal, y Sistémico.

TRIGÉSIMA CUARTA.- La Red de Seguridad que tienen implementada los Socios Liquidadores y Asigna Compensación y Liquidación, asegura la calidad crediticia del Mercado de Derivados y sustenta a esta cámara de compensación como contraparte, estableciendo los procedimientos aplicables ante un incumplimiento, al permitir el uso de los Fondos de Compensación, líquidos y en valores liquidables, así como líneas bancarias de crédito, para solventar cualquier imprevisto en el mercado. Con la aplicación de estos mecanismos, la probabilidad de que se presente un incumplimiento con "efecto dominó" disminuye considerablemente.

TRIGÉSIMA QUINTA.- Si alguno de los clientes de un Socio Liquidador incumple con sus obligaciones de pago, aquel deberá poner en marcha su Red de

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Seguridad interna para cubrir el saldo incumplido e incluso las pérdidas generadas por dicho incumplimiento.

Si la activación de esta red interna no es suficiente, Asigna detona la propia, la cual establece seis grandes Niveles de Recursos, de los cuales pueden disponer, en primer lugar, el comisionado de ejecución designado por Asigna y, en segundo término, la propia Cámara, para enfrentar el incumplimiento de alguno de los Socios Liquidadores. A su vez, cada uno de los Niveles cuenta con una serie de recursos detallados, de los cuales dispondrán sucesivamente el Comisionado de Ejecución y Asigna, hasta lograr satisfacer completamente el monto incumplido, generando así un proceso donde el riesgo es mutualizado entre todos los Socios Liquidadores de la Cámara.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

ABREVIATURAS

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

206 A

▪ ABREVIATURAS

- **ADR's.**- American Depositary Receipts
- **AIM's.**- Aportaciones Iniciales Mínimas
- **AMEX.**- The American Stock Exchange
- **AMIB.**- Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C.
- **ASIGNA.**- Asigna Compensación y Liquidación
- **art.** artículo
- **BM.**- Banco de México
- **BMV.**- Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.
- **CBOE.**- The Chicago Board Options Exchange
- **CBOT.**- Chicago Board of Trade
- **Cd.**- Ciudad
- **CEPLATAS.**- Certificados de Plata
- **CETES.**- Certificados de la Tesorería de la Federación
- **Cfr.**- Confrontar
- **CME.**- Chicago Mercantile Exchange
- **CNBV.**- Comisión Nacional Bancaria y de Valores
- **Const.**- Constitucional o de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos
- **C.V.**- Capital Variable
- **Dls.**- Dólares
- **DUEA.**- Dólar de los Estados Unidos de América
- **EAIM's.**- Excedentes de Aportaciones Iniciales Mínimas
- **ed.**- edición
- **Edit.**- Editorial
- **FIA.**- Futures Industry Association
- **FIBV.**- International Federation of Stock Exchanges
- **FAMERVAL.**- Fondo de Apoyo al Mercado de Valores
- **FOBAPROA.**- Fondo de Protección al Ahorro
- **Grupo G-30.**- Grupo de los 30
- **Ibidem.**- Mismo autor, misma obra y misma página
- **Idem.**- Mismo autor, misma obra, página diferente
- **IFC.**- International Finance Corporation
- **IMF.**- International Monetary Fund
- **IMM.**- International Monetary Market
- **INPC.**- Índice Nacional de Precios al Consumidor
- **IOSCO.**- International Organization of Securities Commissions
- **LBM.**- Ley del Banco de México

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

- **LIC.**- Ley de Instituciones de Crédito
- **LIFFE.**- London International Financial Futures Exchanges
- **LGSM.**- Ley General de Sociedades Mercantiles
- **LGTOC.**- Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito
- **LOAPF.**- Ley Orgánica de la Administración Pública Federal
- **MexDer.**- Mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V.
- **MEFF.**- Mercado Español de Futuros Financieros
- **M.N.**- Moneda nacional
- **NYOE.**- New York Options Exchange
- **NYSE.**- New York Stock Exchange
- **Ob. cit.**- Obra citada
- **OCDE.**- Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico
- **OTC.**- Over The Counter
- **Pág.**- Página
- **Pagafes.**- Pagarés de la Tesorería de la Federación
- **PHLX.**- The Philadelphia Stock Exchange
- **P.p.**- Pie de página
- **PSE.**- The Pacific Stock Exchange
- **S.A.**- Sociedad Anónima
- **S.D. INDEVAL ó INDEVAL.**- Instituto Nacional para el Depósito de Valores
- **s/e.**- sin edición, sin editorial
- **SENTRA.**- Sistema Electrónico de Negociación, Transmisión y Asignación
- **SHCP** Secretaría de Hacienda y Crédito Público
- **SIAC.**- Sistema de Atención a Cuentahabientes de Banco de México
- **SIMEX.**- Singapore International Monetary Exchange
- **SPEUA.**- Sistema de Pagos Electrónicos de Uso Ampliado
- **Telmex.**- Teléfonos de México, S.A. de C.V.
- **Tesobonos.**- Bonos de la Tesorería de la Federación
- **TIIE.**- Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio
- **TIIP.**- Tasa de Interés Interbancaria Promedio
- **UDI's.**- Unidades de Inversión
- **USA.**- United States of America
- **USA Dóls.**- Dólares de los Estados Unidos de Norteamérica

TESIS CON
 FALLA DE ORIGEN

FUENTES

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

268-A

FUENTES

• BIBLIOGRÁFICAS

1. **ABELLO, Javier, Jordi Oller y Jordi Vila.** *Introducción a las opciones financieras.* Edit. EADA GESTION.
2. **ADELL, Ramón y Joan Antoni Ketteter.** *Gestión de tesorería con futuros financieros* Edit. Gestión 2000.
3. **ADELL, Ramón y Remedios Romeo.** *Opciones y futuros financieros.* Edit. Pirámide.
4. **AYUSO HUERTAS, Juan y Soledad Núñez.** *¿Desestabilizan los activos derivados el mercado al contado? La experiencia española en el mercado de deuda pública.* Edit. Banco de España. España, 1995.
5. **BAKKEN, Henry H.** *Futures Trading-Origin* en Development and present economic status futures trading Seminar VII II. Mimir Publishers, 1953.
6. **BIERWAG, Gerald O.** *Análisis de la duración. La gestión del riesgo de tipo de interés.* Edit. Alianza Economía y Finanzas.
7. **BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE C.V.** *Código Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana.* México, 1997.
8. **BORJA MARTÍNEZ, Francisco.** *El Banco de México* Edit. Nacional Financiera, S.N.C. y Fondo de Cultura Económica, S.A. de C.V. México, 1996.
9. **BORRELL, Máximo y Alfonso Roa.** *Los mercados de futuros financieros.* Edit. Ariel Economía.
10. **CASANOVAS, Montserrat.** *Opciones financieras.* Edit. Pirámide.
11. **CENTRO EDUCATIVO DEL MERCADO DE VALORES** *Marco Legal y Fiscal del Mercado de Derivados.* México, 1999.



12. **CENTRO EDUCATIVO DEL MERCADO DE VALORES** *Operaciones con Títulos*. México, 1999.
13. **COMAS, Jordi**. *Les opcions i futurs financers*. Edit. Tibidabo.
14. **DÁVALOS MEJÍA, Carlos Felipe** *Títulos y Contratos de Crédito. Tomo II: Derecho Bancario y Contratos de Crédito*. 2ª. ed. Edit. HARLA, S.A. de C.V. México, 1992.
15. **DE LA FUENTE RODRIGUEZ, Jesús**. *Tratado de Derecho Bancario y Bursátil. Seguros. Fianzas. Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito. Grupos Financieros*. 2 tomos. 3ª ed. Edit. Porrúa, S.A. de C.V. México, 2000.
16. **ECHAVARRÍA SÁNCHEZ, Anabel**. *Volatilidad de productos financieros: el caso de México*. s/jc. México, 1998.
17. **EZQUIAGA, Ignacio**. *El mercado español de Deuda del Estado. Estructura y formación de precios*. Edit. Ariel Economía.
18. **FERNÁNDEZ Blanco, Matilde y otros**. *Opciones, activos, mercado y valoración*. Instituto OM y IEAF. Madrid, España, 1999.
19. **FERNÁNDEZ, Pablo**. *Opciones y valoración de instrumentos financieros*. Ediciones Deusto.
20. **FREGOZO ELIZONDO, Oscar E**. *Introducción al Derecho Bursátil*. Material de apoyo en el diplomado "Derecho Bursátil" impartido en el Centro de Estudios del Mercado de Valores. México, 1999.
21. **FREIXAS, Xavier**. *Futuros financieros*. Edit. Alianza Economía y Finanzas.
22. **KATZ, E**. *History of Options en The Options Institute Options Essencial Concepts and Trading Strategies*. CBOE Chicago.
23. **LAMOTHE, Prosper y Francisco Prieto**. *Los activos de renta fija. Valoración y principios de gestión*. Bolsa de Madrid.
24. **LAMOTHE, Prosper**. *Opciones financieros. Un enfoque fundamental*. Edit. Mc Graw Hill. Madrid, España, 1999.
25. **LARRAGA, Pablo y otros**. *Futuros sobre Índice*. Ediciones Cinco Días.

26. **MANSELL CARSTENS, Catherine.** *Las nuevas finanzas en México.* 7ª. Reimpresión. Edit. Milenio, S.A. México, 1996.
27. **MARTIN, José Luis y Ramón Jesús Ruiz.** *El inversor y los mercados financieros.* Edit. Ariel Economía.
28. **MARTINEZ Abascal, Eduardo.** *Futuros y opciones en la gestión de carteras.*
29. **MAULEON, Ignacio.** *Inversiones y riesgos financieros.* Edit. Espasa Calpe, S.A. Madrid, España, 1999.
30. **MENEU, Vicente, Eliseo Navarro y María Teresa Barreira.** *Análisis y gestión del riesgo de interés.* Edit. Ariel Economía.
31. **MERCADO MEXICANO DE DERIVADOS** *Un nuevo mercado para administrar riesgos financieros.* Edit. Mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V. México, 1999.
32. **MERCADO MEXICANO DE DERIVADOS** *Estructura y Funcionamiento del Mercado Mexicano de Derivados.* Edit. Mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V. y Asigna Compensación y Liquidación. México, 1999.
33. **NATENBERG, Sheldon.** *Option volatility and pricing strategies.* Edit. Probus.
34. **ONTIVEROS, Emilio y Ángel Berges.** *Mercados de futuros en instrumentos financieros.* Edit. Pirámide.
35. **PEDRAZA CAMPOS, Rodrigo, Ma. Eugenia Palomera Mancilla y J. Manuel Morales Cortés.** *Tres visiones acerca de los productos financieros derivados en México.* Facultad de Ciencias. UNAM. México, 1997.
36. **RODRÍGUEZ DE CASTRO y Andersen Consulting.** *Introducción al análisis de productos financieros derivados.* Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. y Editorial LIMUSA. México, 1996.
37. **SALAS AMEZQUITA, Gabriela.** *Títulos Opcionales: una introducción a los productos derivados en el mercado de valores mexicano.* s/e. México, 1996.
38. **SARSA López, Domingo.** *Manual de derivados financieros para las PYMES.* Edit. Vives.

39. **VALERO, Francisco Javier.** *Opciones e Instrumentos financieros.* Edit. Ariel Economía.
40. **VEGA RODRÍGUEZ, Francisco Javier, Efraín Caro Razú, Manuel Espinoza de los Monteros Guerra, Gerardo Gamboa Ortiz y José Javier Robles.** *El mercado mexicano de dinero, capitales y productos derivados: sus instrumentos y sus usos.* Edit. Eón, México, 1998.

• DICCIONARIOS Y ENCICLOPEDIAS

- ~ **ANDERSEN, Arthur.** *Diccionario de Economía y Negocios.* Edit. Espasa Calpe, S.A. Madrid, España, 1999.
- ~ *Enciclopedia Microsoft Encarta 2000.* Microsoft Corporation. 1993-1999.
- ~ *Enciclopedia Universal Multimedia.* Micronet S.A. 1999/2000

• HEMEROGRÁFICAS

- ~ Periódico "El Economista", publicación del día 26 de abril de 1999.
- ~ **KETTERER, Joan Antoni y Pablo Larraga.** *El mercado de futuros financieros. Papeles de Economía Española,* num. 29. Suplemento del Sistema Financiero.

• LEYES, REGLAMENTOS Y CIRCULARES

- ~ CONSTITUCIÓN POLÍTICA DE LOS ESTADOS UNIDOS MEXICANOS
- ~ LEY DE LA COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES
- ~ LEY DEL BANCO DE MÉXICO
- ~ LEY DE INSTITUCIONES DE CRÉDITO
- ~ LEY DEL MERCADO DE VALORES
- ~ LEY GENERAL DE TÍTULOS Y OPERACIONES DE CRÉDITO
- ~ LEY GENERAL DE SOCIEDADES MERCANTILES
- ~ LEY ORGÁNICA DE LA ADMINISTRACIÓN PÚBLICA FEDERAL
- ~ REGLAMENTO GENERAL INTERIOR DE LA SECRETARÍA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

- ~ REGLAMENTO INTERIOR DEL MERCADO MEXICANO DE DERIVADOS
- ~ 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
- ~ DISPOSICIONES DE CARÁCTER PRUDENCIAL EN MATERIA DE ADMINISTRACIÓN INTEGRAL DE RIESGOS, APLICABLES A LAS INSTITUCIONES DE BANCA MÚLTIPLE
- ~ DISPOSICIONES DE CARÁCTER PRUDENCIAL A LAS QUE SE SUJETARÁN EN SUS OPERACIONES LOS PARTICIPANTES EN EL MERCADO DE FUTUROS Y OPCIONES COTIZADOS EN BOLSA

• DIRECCIONES ELECTRÓNICAS

- ~ <http://www.banxico.org.mx>
- ~ <http://www.bmv.com.mx>
- ~ <http://www.cnbv.gob.mx>
- ~ <http://www.futuros.com>
- ~ <http://www.meffrv.es>
- ~ <http://www.mexder.com.mx>
- ~ <http://www.scjn.gob.mx>
- ~ <http://www.shcp.gob.mx>

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN