



UNIVERSIDAD AUTÓNOMA METROPOLITANA
Iztapalapa

División: Ciencias Sociales y Humanidades.

Carrera: Administración.

Materia: Seminario de Investigación.

**Título: Mercado de Futuros:
¿Una opción para México?**

Presentado por: Manuel E. Segoviano Balderas

Matricula: 95217631

Asesor: Fernando Mercado Figueroa

Mayo de 1999

INTRODUCCION.	3
HISTORIA Y DESARROLLO DE LOS MERCADOS DE FUTUROS	6
GENERALIDADES DEL CONTRATO DE FUTUROS	10
EL CONTRATO DE FUTUROS: CUATRO INNOVACIONES CLAVE.	11
ESTANDARIZACIÓN	12
LA CÁMARA DE COMPENSACIÓN	13
MARGEN	15
TECNOLOGÍA.	16
ORGANIZACIÓN DE LAS BOLSAS DE FUTUROS	18
BOLSAS DE FUTUROS.	18
MIEMBROS DE LA BOLSA.	18
LOS PISOS DE OPERACIONES	19
LISTA DE LAS PRINCIPALES BOLSAS DE FUTUROS EN EL MUNDO	21
PARTICIPANTES EN LOS MERCADOS DE FUTUROS	22
1. ADMINISTRADORES DE RIESGOS (COBERTURISTAS).	22
2. LOS ESPECULADORES.	24
3. LOS INTERMEDIARIOS.	26
PRECIOS EN LOS CONTRATOS DE FUTUROS.	27
EL CONCEPTO DE “LA BASE”	27
COSTO DE ACARREO	28
SPREADS	29
FUTUROS SOBRE DIVISAS.	32
ESPECULACIÓN CON LOS CONTRATOS DE FUTUROS DE DIVISAS	33
COBERTURA CON DIVISAS	33
COBERTURA Y ESPECULACIÓN CON FUTUROS DE TASAS DE INTERÉS.	35
CONTRATOS DE FUTUROS SOBRE CETES Y TIIIE	36

<u>ALGUNAS CONSIDERACIONES BÁSICAS ANTES DE INICIAR UN PROGRAMA DE COBERTURA.</u>	38
<u>LA FACTIBILIDAD DE UN MERCADO DE FUTUROS EN MÉXICO.</u>	41
ESTRUCTURA	41
EL SISTEMA MEXDER-ASIGNA.	42
REGLAMENTACIÓN	44
REGLAS A LAS QUE HABRAN DE SUJETARSE LAS SOCIEDADES Y FIDEICOMISOS QUE INTERVENGAN EN EL ESTABLECIMIENTO Y OPERACION DE UN MERCADO DE FUTUROS Y OPCIONES COTIZADOS EN BOLSA DE LAS DISPOSICIONES PRELIMINARES.	48
<u>CONCLUSIONES</u>	82
<u>ANEXO A: DIRECTORIO DE LAS PRINCIPALES CASAS DE BOLSA.</u>	84
<u>GLOSARIO DE TÉRMINOS:</u>	86
<u>BIBLIOGRAFIA</u>	90

INTRODUCCION.

En los últimos años los mercados financieros han alcanzado un nivel de volatilidad que nunca antes se había registrado, esto ha afectado de manera notoria a las naciones, a los grandes inversionistas así como a los hombres de negocios, que conscientes de ser más competitivos e integrarse a las oportunidades que presentan actualmente los mercados globalizados, siempre están en busca de terrenos más fértiles y seguros para depositar sus recursos y obtener rendimientos. Por lo que es fundamental medir y administrar los riesgos, fijando las variables que pueden afectar sus flujos de efectivo.

Para un empresario, la exposición al riesgo no es otra cosa que la incertidumbre a la que están expuestos sus flujos futuros, a su vez la incertidumbre ha obligado a los países a medir su capacidad real de resistencia en los resultados de los proyectos tanto de inversión como de financiamiento. En México a pesar de la crisis y de la inestabilidad del mercado financiero que ha persistido desde la devaluación de diciembre de 1994, hay compañías que superaron lo difícil y complejo de la situación, logrando mantener una gran capitalización de mercado y una solidez financiera muy importante, estas compañías se han colocado como favoritas de los inversionistas a pesar de que invertir en el mercado mexicano implica demasiado riesgo sin la utilización de instrumentos de cobertura.

La cobertura contra el riesgo y la incertidumbre que generan los movimientos financieros es la razón de ser de los productos derivados, "instrumentos financieros para lograr certeza en cuanto a cotizaciones futuras de diversas variables"¹. Lo anterior, influye para que los gobiernos busquen también, a través

¹ Araceli Cano, Mundo Ejecutivo Octubre 1998, Informe exclusivo: Derivados, página 19.

de la operación con derivados, estructuras financieras más sólidas y autorreguladas.

El mercado de derivados conocido como Chicago Mercantile Exchange (CME) ofrece una de las herramientas de cobertura más efectiva, en la forma de futuros y opciones sobre futuros de divisas, estos instrumentos, contribuyen a proteger el patrimonio de las personas físicas y morales. Sin embargo, su utilización requiere de educación y conocimiento, pues el manejo inadecuado de los instrumentos tiene consecuencias severas. De ahí que si bien los futuros y las opciones representan una oportunidad para protegerse de la volatilidad, también sean el dolor de cabeza de cientos de participantes que apuestan sin conocimiento de causa.

La globalización presenta nuevas oportunidades (con sus respectivos riesgos) en los denominados mercados emergentes del mundo, México como país perteneciente a este bloque ha despertado gran interés a los inversionistas y de manera especial, a los especuladores, que como veremos más adelante son estos quienes mantienen y dan dinamismo al mercado de futuros.

Los futuros sobre pesos mexicanos se pueden encontrar en bolsas que efectúan transacciones con este tipo de contratos, las mas conocidas son el Chicago Mercantile Exchange (CME) y el Chicago Board of Trade (CBOT), ahí también se compran y venden futuros sobre bienes subyacentes de origen mexicano, como el Certificado de la Tesorería (Cete), la tasa de interés interbancaria de equilibrio (TIIE), Índice de precios y cotizaciones (IPC) de la Bolsa Mexicana de Valores.

México, no aislado de este entorno, inició operaciones con estos contratos organizados bajo el sistema MexDer-Asigna y, entre los instrumentos que se consideraron para su arranque, destacan varios sobre mercancías agrícolas, como

frijol, maíz, y carne de res, sobre instrumentos financieros encontramos los ya anteriormente mencionados, IPC, Cetes y tipo de cambio peso/dólar.

La presente investigación pretende cubrir los aspectos más importantes que conciernen a la operación de los mercados de futuros. Como ya se mencionó existen mercados de futuros y opciones sobre futuros en varios países, pero al ser los de Los Estados Unidos de América, los más comunes, se toman como referencia para explicar la implementación y el funcionamiento de otras bolsas. Aquí, la pregunta obligada es: ¿Cuáles son los factores que pueden determinar el éxito –o el fracaso- de un mercado de futuros en México?. Por esta razón, se analizarán brevemente las características principales y las bases de funcionamiento de los futuros financieros, así como las del naciente Mercado Mexicano de Derivados (MexDer), y por último se muestran algunas consideraciones que se deben observar en el funcionamiento del MexDer.

Capítulo 1

Historia y desarrollo de los mercados de futuros

En este capítulo abordaremos los antecedentes históricos que dieron origen al mercado de futuros, si bien la mayoría de los autores coincide en los hechos, hay pequeñas discrepancias en cuanto a las fechas se refiere. Por esto para efectos de esta investigación se tomaron principalmente las que Carmen Díaz menciona en su libro, por considerarlas como las que mejor llevan un orden cronológico e histórico de los hechos más relevantes acerca del mercado de futuros.

El mercado de futuros nació en Chicago, durante la segunda mitad del siglo XIX. Se convirtió en el centro del comercio de granos de los Estados Unidos, cuando los agricultores y procesadores de granos se enfrentaban al enorme riesgo de variaciones inesperadas en los precios. Los agricultores cosechaban su producto y lo enviaban por ferrocarril a Chicago, donde los precios impuestos por el mercado no cubrían siquiera los gastos de transportación. En otras ocasiones cuando la oferta superaba ampliamente la demanda, el grano era arrojado al lago Michigan, con la finalidad de equilibrar los precios. Por otra parte, los compradores de grano descubrían con frecuencia que los precios estaban muy por encima de lo que esperaban pagar.

Ante la necesidad de eliminar los riesgos de precios en la compra y venta del grano, se establecieron el Chicago Board of Trade y el Chicago Produce Exchange², y su principal propósito era el de manejar las transacciones al contado y realizar contratos al arribo. Estos, eran contratos adelantados (forwards) que especificaban la cantidad de grano y su precio para entrega en una fecha futura³.

² Posteriormente llamado Chicago Mercantile Exchange. Catherine Mansell Corstens en Las Nuevas Finanzas en México

Sin embargo, estas operaciones dieron lugar a otro problema: si los precios subían durante la época de cosecha, los agricultores se encontraban ante la disyuntiva de cumplir su contrato al arribo o vender el grano a precio de mercado. Cuando las plagas o sequías azotaban las cosechas los agricultores no tenían la mercancía que se habían comprometido a entregar, no obstante que estuvieran dispuestos a apegarse a las condiciones del contrato, a pesar de que los precios inminentemente se encontraban a la alza. Asimismo, cuando los precios caían, a menudo los compradores no cumplían con el contrato al arribo pues preferían adquirir el grano a precios mucho más bajos en el mercado al contado. Podemos puntualizar los riesgos que presentaron este tipo de operaciones de la siguiente manera:

- ◆ Incumplimiento de cualquiera de las contrapartes.
- ◆ Cantidad del producto a entregar o recibir, diferentes a lo establecido.
- ◆ Calidad del producto. Entregas del producto con calidad menor o mayor a lo inicialmente acordado.
- ◆ Fecha y lugar de entrega. No se ajustaban a las necesidades de los participantes en los contratos.
- ◆ Precio. Variación del precio en relación con el existente al inicio de la operación.

Para cubrir todo este tipo de riesgo los empresarios de Chicago decidieron buscar la manera de estandarizar y hacer valederos estos contratos adelantados. Para lo cual establecieron bolsas de granos y una institución conocida como cámara de compensación. La función principal de esta institución es la servir como intermediario entre las partes participantes, quedando de esta manera como comprador legal frente a cada vendedor y, a la inversa, como vendedor legal ante cada comprador. A partir de su establecimiento en todas las bolsas de futuros en el mundo, ningún participante ha perdido dinero en su posición de futuros por

³ Catherine Mansell Corstens en Las Nuevas Finanzas en México.

incumplimiento en los contratos, incluso durante la década de los treinta, la cual se caracterizó por colapsos bancarios y bancarrotas comerciales.

Una vez que se estableció la casa de compensación, los agricultores y procesadores de grano tuvieron la facilidad de realizar contratos adelantados y también comerciarlos. El hecho de que los contratos a futuro sean altamente bursátiles hace que estos instrumentos sean muy atractivos para especuladores y administradores de riesgos.

En 1849, se creó el primer mercado organizado para celebrar operaciones a futuro en la ciudad de Chicago. El primer producto que se comercializó fue el maíz, le siguieron el trigo y la semilla de soya, posteriormente se abrieron otros mercados en Nueva York, en donde se operaron café, azúcar, cacao, algodón, entre otros productos.

Para 1874 se funda el Chicago Mercantile Exchange (Anteriormente denominado Butter And Egg Board) para productos agrícolas perecederos.

En 1936, la cosecha de soya norteamericana alcanzó tal volumen que el Chicago Board of Trade introdujo los futuros de soya. Ya en la década de 1960, las bolsas de futuros estadounidenses se expandieron, al introducir contratos a futuro de una gran variedad de mercancías. En 1969, se comenzó a desarrollar un plan para la introducción de futuros financieros. En la actualidad, la International Monetary Division del Chicago Mercantile Exchange ofrece numerosos contratos de futuros de divisas: marcos alemanes, libras esterlinas, yenes, francos suizos, dólares canadienses y australianos, todas cotizadas en términos del dólar estadounidense.

Surgen contratos de futuros cuyo subyacente es algún instrumento financiero en 1972. A la fecha, los mercados financieros estadounidenses continúan siendo los de mayor uso en el ámbito mundial debido a su infraestructura, eficiencia de los

organismos que vigilan el buen y correcto uso de los mercados, a su gran difusión y a su fácil acceso desde cualquier parte del mundo. Otros países donde existe este tipo de bolsas son: Canadá, Australia, Inglaterra, Francia India, Singapur, Japón, España, Brasil, Argentina, Chile, y recientemente México. En algunos de ellos se operan productos locales, o bien están especializados por tipo de mercados.

Capítulo 2

Generalidades del Contrato de Futuros

Existen pocos instrumentos financieros con finalidad social, como son los mercados de futuros y las opciones sobre futuros. Éstos consisten en ofrecer un mecanismo de cobertura contra el riesgo de fluctuaciones adversas de los precios y en ayudar a conocer el precio de referencia de los productos, partiendo de un parámetro estandarizado.

Para Catherine Mansell un contrato de futuros es un contrato adelantado que se comercia en bolsa, Araceli Cano define a los futuros como contratos que obligan a las partes a comprar y vender el activo de referencia a un precio y una fecha futura predeterminados. Eduardo Riveroll define al contrato de futuros como un acuerdo legal entre un comprador y un vendedor, en el que el comprador acuerda recibir un activo a un precio especificado al final de un período designado y el vendedor acuerda entregar dicho activo a un precio especificado al final del mismo período designado. Nosotros entenderemos por un contrato de futuros, como un acuerdo financiero entre un comprador y un vendedor con respecto a una cantidad grande de cierto artículo básico⁴ que se debe vender en el futuro en una fecha específica, en un precio determinado. No obstante que su uso, tanto en la especulación como en la cobertura, aun no se ha generalizado entre las empresas y bancos mexicanos, los contratos futuros han ganado importante terreno durante los últimos años. En México, las empresas agroindustriales más avanzadas ya utilizan futuros para cubrir sus exportaciones de café, jugo de naranja y granos; algunas empresas mineras también recurren a contratos de futuros para diversos metales a fin de cubrir ventas futuras; asimismo, distintas instituciones gubernamentales y financieras utilizan futuros sobre tasas de interés, con el propósito de cubrirse contra las condiciones volátiles de los mercados internacionales de crédito.

⁴ Los artículos básicos son, en esencia bienes que pueden ser perecederos como la fruta y los vegetales, o bien no perecederos como lo son el petróleo y los metales.

Aunque corredurías estadounidenses manejan la mayoría de las transacciones mexicanas en futuros, la demanda de futuros va en aumento por parte de mexicanos, lo cual se ve reflejado en el establecimiento de algunos operadores nacionales de futuros. En 1988, Banamex y, poco después Banca Cremi y Serfin⁵, inauguraron divisiones para el manejo de futuros en las bolsas de los Estados Unidos y Londres, a la fecha numerosos bancos mexicanos están en proceso de iniciar operaciones de corretaje.

La mayor parte de las ordenes de compra o venta de contratos de futuros⁶ es operada por corredores, quienes a su vez recurren a los mercados de futuros en Chicago o Nueva York. Además de los contratos que se negocian en los Estados Unidos, en Londres se comercian de igual manera futuros de metales, alimentos y tasas de interés. Lo mismo sucede en el resto del mundo como en la Bolsa de Valores de Tokio, Bolsa de Valores de Osaka, Kuala Lumpur Commodity Exchange, Singapore International Monetary Exchange (SIMEX), Marche a Terme des Instruments Financiers (MATIF) de París y Deutsche Terminbörse (DTB) de Frankfurt, entre otros.

El contrato de futuros: cuatro innovaciones clave.

El éxito que han tenido las bolsas donde millones de contratos de futuros se comercian diariamente, ha sido posible gracias a cuatro innovaciones clave: primero la estandarización del propio contrato, segundo, la creación de la casa de compensación; tercero, la práctica de revalorizar directamente todas las posiciones y de pagar o recibir márgenes todos los días en función de dicha revalorización; y cuarto, los avances tecnológicos que permiten la participación de compradores y vendedores del mundo entero, la transmisión instantánea de

⁵ Araceli Cano en Mundo ejecutivo. Artículo Derivados, Octubre 1998.

⁶ Las cuales se canalizan a la bolsa por vía telefónica y se pasan posteriormente a los operadores en los pisos de remates mediante mensajeros o señales manuales.

noticias y cotizaciones, y el registro y seguimiento del enorme volumen de operaciones. Cada una de estas innovaciones se discute en detalle a continuación.

Estandarización

Los contratos adelantados se elaboran según las necesidades del participante. Las partes involucradas acuerdan y detallan la calidad y cantidad del bien, el plazo, lugar de entrega y la forma de liquidación. Además se determina la cantidad del depósito de buena fe, si es que éste es necesario.

La base primordial de los contratos de futuros se encuentra en la estandarización y regulación, es decir, los contratos sobre mercancías e instrumentos financieros son uniformes y no negociables en lo que se refiere al tamaño del contrato (estos contratos son indivisibles), la calidad del bien subyacente, la divisa en la que se cotiza, la fluctuación mínima del precio, el plazo a vencimiento y el lugar de entrega. Por lo tanto, una vez elegido un contrato supongamos a un mes, la *única* variable negociable en dicho contrato es su precio vía negociación en la bolsa.

No se puede cancelar, ni exigir las obligaciones anticipadamente. Y se pueden operar únicamente en bolsas. Más sin embargo, el 98% de estos contratos rara vez se hacen efectivos, ya que se cierran con transacciones o contratos opuestos que cancelan la operación. Es decir, muy pocas veces se llega a la entrega del físico.

En sus inicios, los mercados de futuros tenían la finalidad de ayudar a los compradores y vendedores de los productos físicos; sin embargo, para que estos participantes pudieran efectuar más ágilmente sus operaciones, se permitió la participación de inversionistas que quisieran aprovechar las oportunidades que presentaban las fluctuaciones del peso para poder así obtener utilidades. Este tipo de personas es conocido como especuladores, de los cuales, se hablará más

adelante. Este elemento permite que el número de participantes sea mayor y facilita la transferencia del riesgo de fluctuaciones adversas de los precios de aquellos participantes que buscan cobertura a aquéllos que desean correr riesgo en busca de utilidades.

La cámara de compensación

Cada bolsa de futuros se auxilia de una cámara de compensación (ver fig. 1), dicha cámara es una entidad legalmente independiente, cuyas acciones son propiedad de empresas afiliadas que efectúan la compensación de las operaciones aunque, en ocasiones, la casa de compensación es parte de la bolsa.

Las principales tareas de la cámara de compensación son las siguientes:

- Opera exclusivamente con sus propios miembros.
- Establece el número máximo de contratos que los miembros pueden operar.
- Es el intermediario entre compradores y vendedores.
- Custodia los depósitos en garantía de los miembros.
- Garantiza el cumplimiento de los contratos.
- Asigna y vigila la entrega física de los contratos.
- Efectúa auditorías a sus miembros.

Miembros de la Cámara de compensación.

- Personas físicas o morales honorables y con suficiente capacidad financiera.
- Deben de reportar todas sus operaciones a la Cámara de Compensación
- Son el intermediario entre los clientes y la Cámara de Compensación
- Son intermediarios entre las casas de corretaje, que no son miembros de la Cámara de Compensación y ésta.
- Reciben el margen inicial de los clientes y, a su vez, lo hacen llegar a la Cámara de Compensación.

- Exigen a los clientes el depósito oportuno de los márgenes y depósitos adicionales que se requieran.

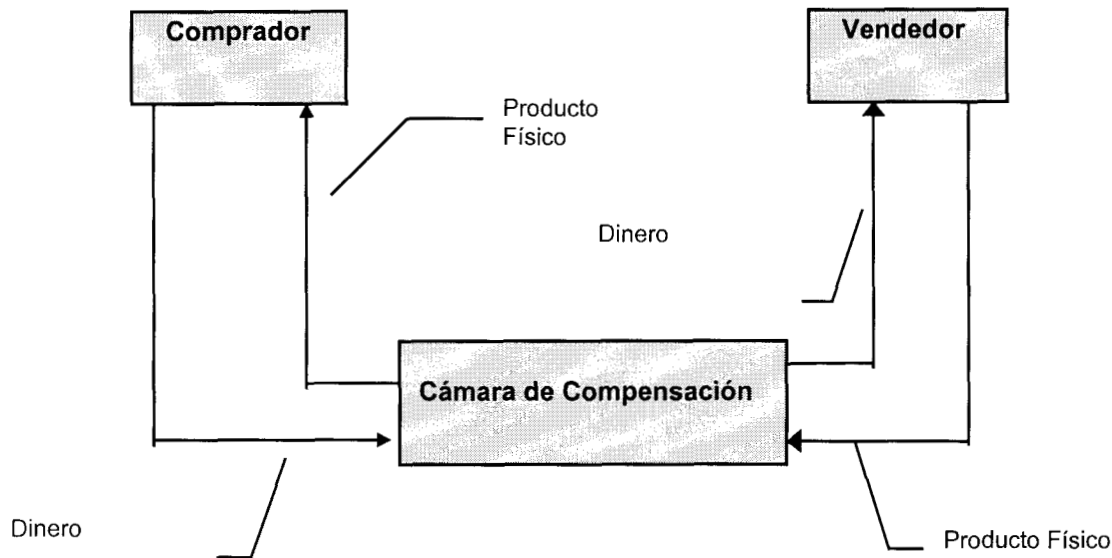


Fig. 1 Funcionamiento de la Cámara de Compensación.

El hecho de que el vínculo entre comprador y vendedor se rompa es crucial para la bursatilidad de los contratos de futuros, ya que los compradores y vendedores pueden estar en el mercado sin preocuparse acerca del riesgo crediticio de la contraparte, pues sin importar quien se encuentre en el piso de remates, su contraparte legal será siempre la casa de compensación. Lo anterior permite también que los participantes cuadren su posición⁷, asimismo pueden aumentar o disminuir ésta sin necesidad de buscar y transar con su contraparte original.

La cámara de compensación debe contar con miembros que sean los que realicen depósitos en efectivo o en especie, para poder respaldar las operaciones

⁷ Es decir cancelar la venta con una compra o a la inversa

que se llevan a cabo en la bolsa. Por lo que, un miembro de dicha cámara, es aquella persona moral que se encuentra inscrita en la bolsa y en la Cámara de manera formal, lo cual le otorga el derecho de realizar operaciones en dicha bolsa, con el respaldo de la Cámara como Garantía. Generalmente, las membresías son individuales y sólo los miembros pueden comprar y vender contratos de futuros en el piso de remates de futuros.

Margen

El uso del margen⁸ en el mercado de futuros permite a la casa de compensación en caso de incumplimiento de los contratos a futuro asumir el riesgo. Este mismo margen hace a los contratos de futuros altamente atractivos como opción especulativa. Así pues encontramos dos tipos de margen: margen inicial y margen de variación.

- * *Margen inicial:* Este es considerado como un bono de buena fe, que debe depositarse en la casa de compensación un día después de iniciar una posición⁹. Cada bolsa determina el margen inicial de cada contrato. Generalmente se encuentra alrededor del 10%, y la cámara lo devuelve al liquidarse la posición (sea al vencimiento o en mercado secundario).
- * *Margen de variación:* Cada día hábil, la casa de compensación revaloriza todas las posiciones de acuerdo con los precios de cierre. Esto es, calcula pérdidas y ganancias netas de todos los participantes en el mercado y las carga o acredita, con pagos hechos al siguiente día hábil, según sea el caso. Cuando los cargos exceden una cantidad previamente establecida del margen inicial (esto conforme reglas de la propia bolsa), conocida como margen de mantenimiento, la bolsa paga o exige un margen de variación, el cual corresponde al margen

⁸ No debe confundirse el "margen" de contratos futuros con el "margen" que se utiliza en el porcentaje de acciones. Ahí el margen es el porcentaje de la compra de acciones que se paga en activo, y el balance se financia mediante el crédito que extiende la casa de bolsa.

⁹ Ya sea que se trate de la venta de futuros **-posición corta-** o de la compra de futuros **-posición larga**.

adicional que se deposita antes de la apertura del mercado el siguiente día hábil (Sí los precios se vuelven altamente volátiles cuando el mercado se encuentra en sesión, y esto llegase a generar importantes pérdidas en la posición de algunos participantes, la bolsa puede exigir un margen de variación adicional a dichos participantes, el cual es exigible en la hora siguiente).

En otras palabras, la parte que va perdiendo debe entregar el monto de su pérdida a la cámara que lo envía a su vez a la parte que va ganando.

Tecnología.

Los importantes adelantos tecnológicos han permitido que la participación de compradores y vendedores en el mercado de futuros sea mucho mayor y, por lo tanto, se puede decir que los precios se determinan de manera más competitiva y eficiente.

El teléfono fue el primer adelanto tecnológico en el mercado de futuros, ya que no era necesario trasladarse hasta Chicago, para acudir al piso de remates a comprar y vender estos. En la actualidad, es posible hacer una llamada desde la ciudad de México, o cualquier lugar del mundo, al piso de remates, con la misma rapidez que desde el propio edificio del Chicago Board of Trade.

La siguiente innovación clave fueron los satélites y su uso en sistemas de información, tales como el Reuters¹⁰. Corredores, operadores o cualquier persona que pague una tarifa modesta por el alquiler de pantalla y enlace de cotizaciones y futuros y servicio de noticias, tiene acceso a información que lo mismo abarca una tormenta en Brasil que las estimaciones más recientes de algodón en cualquier otra parte del mundo.

¹⁰Reuters es el sistema informativo de noticias y precios más utilizado. Sin embargo, existen varias alternativas, como Telerate, Quotron y Future Source.

Por último, el advenimiento de computadoras de alta capacidad permitió que las bolsas procesaran y documentaran los elevados volúmenes de contratos de futuros comerciados. Esto sin descartar todas las ventajas que el Internet ha traído consigo.

Estas cuatro innovaciones han hecho posible el éxito de los mercados de futuros. Y este éxito significa liquidez, es decir la capacidad de comprar y vender rápidamente, la cual es una de las características más atractivas del mercado de Futuros, ya que obtener esta liquidez, no sólo resulta atractivo para los especuladores, sino también para los administradores de riesgos. En mercados líquidos, los administradores de riesgos pueden iniciar y ajustar sus posiciones de futuros con rapidez, sin inducir movimientos importantes de precios. Pero también pueden salirse ágilmente de sus posiciones con pérdidas o ganancias que compensen las pérdidas o ganancias respectivas de sus posiciones subyacentes, en vez de entregar o recibir el bien o el instrumento financiero de referencia. Como ya se había hecho referencia anteriormente solo el 2% de los contratos se traducen en la entrega física.

Capítulo 3

Organización de las Bolsas de futuros

Al ser las bolsas de Estados Unidos, las más importantes y las más comunes, se tomarán como referencia para explicar de una manera poco profunda su organización.

Bolsas de futuros.

Las bolsas de futuros son recintos donde sus miembros efectúan operaciones de compra y venta de contratos de futuros bajo la vigilancia de autoridades competentes que se encargan de observar que todas las transacciones se lleven a cabo bajo los estatutos y leyes establecidas. También tiene la responsabilidad de establecer las reglas que van a regir la conducta de sus miembros, y la relación de estos con los clientes, asimismo establece sanciones y se hace cargo de quejas y denuncias.

Las bolsas establecen las especificaciones de cada uno de los contratos de futuros (calidad, cantidad, meses de operación, lugares, fechas y formas de entrega). Se encarga de vigilar que las entregas físicas se efectúen de acuerdo con las reglas previamente establecidas. Por último, establece los márgenes iniciales y de mantenimiento.

Miembros de la bolsa.

Para poder ser miembro de la Bolsa es necesario adquirir un asiento (Seats). El precio de cada asiento varía, dependiendo del volumen de operación que presenten los mercados en donde se encuentra. Mientras que un asiento en el Chicago Mercantile Exchange puede costar más de U.S.D 600,000, en el New York Cotton Exchange se puede adquirir por U.S.D. 40, 000 aproximadamente,

ya que en esta bolsa sólo se operan contratos con menor volumen de operación como son el algodón y el jugo de naranja.

Los miembros de la Bolsa tienen derecho de operar en ella y opinar acerca de las operaciones que se realizan dentro de ésta. De participar en los comités donde se establecen reglas y funciones de auditoría, así como el planteamiento del comportamiento ético y legal de los miembros.

Los comités tienen cada uno diferentes funciones específicas, y encontramos que los principales son los siguientes:

- *Comité de arbitraje.* Es el encargado de intervenir en los problemas entre los miembros de la Bolsa, miembros de las firmas (casas de corretaje) y gente en general.
- *Comité de la conducta sobre operaciones.* Evita la manipulación de los precios y supervisa que los miembros de la Bolsa, los de la casa de corretaje, y sus empleados cumplan con los reglamentos.
- *Comité del piso.* Se asegura que todas las operaciones se efectúen en los recintos establecidos y de acuerdo con el reglamento. Se encarga de resolver cualquier problema que se presente entre los miembros de la Bolsa respecto a las operaciones en el piso.

Los pisos de operaciones

En los pisos de operaciones se negocian los contratos de futuros. Se encuentran organizados por productos. Estos lugares, son poligonales con escalones hacia el centro del lugar llamados pits. Esto significa que para cada producto que opera dentro de un piso, existe un pit. Cada uno de los escalones representa un mes de vencimiento. En el centro se opera el mes próximo a vencer, y a medida que

ascienden los escalones, se operan los contratos con vencimientos a más largo plazo.

Cada precio y cambio de cotización se muestra en las pizarras que se encuentran alrededor del piso de operaciones, las cuales a su vez se encuentran conectadas a los sistemas de información en el ámbito mundial. En los pisos también se cuenta con sistemas informativos que permiten conocer las noticias financieras, políticas, agrícolas, climatológicas, etc.

Alrededor de los pits se encuentran los asientos, y son estos los lugares donde los miembros de la Bolsa atienden las órdenes de sus clientes. Estas órdenes se reciben principalmente vía telefónica, aunque también pueden manejarse vía fax, telex; etc.

Todos los operadores de los pits registran sus operaciones en tarjetas especiales, en las que escriben el número de contratos operados, sus contratares, precios y mes de entrega, entre otros datos.

Encontramos dos tipos de operadores principalmente: aquellos que operan por cuenta propia, los cuales corren sus propios riesgos, tomando sus utilidades o pérdidas. El segundo tipo puede operar por cuenta propia o en representación de algunas casas de corretaje o clientes externos, por lo que cobra una comisión por sus servicios.

Al finalizar la jornada las órdenes que han sido satisfechas son reportadas a la Cámara de Compensación.

A continuación se presenta un esquema donde se puede apreciar de una forma muy general la forma en que operan las bolsas de futuros.

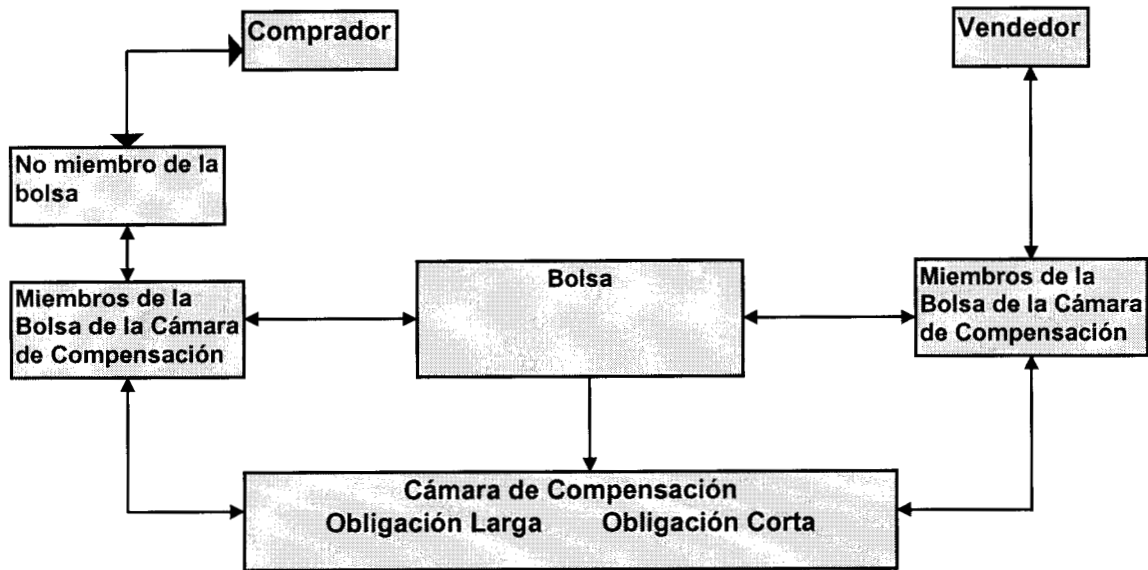


Figura 2. Esquema de operaciones en piso de la Bolsa.

Lista de las principales Bolsas de futuros en el mundo

Bolsa	Productos físicos	Productos financieros
Chicago Board of Trade (Chicago)	x	x
Mid-America Commodity Exchange (Chicago)	x	x
New York Mercantile Exchange (NY)	x	
Coffee, Sugar and Cocoa Exchange (NY)	x	
New York Futures Exchange (NY)		x
New York Cotton Exchange, Inc. (NY)	x	x
Chicago Mercantile Exchange (Chicago)	x	x
Commodity Exchange Inc. COMEX (NY)	x	
Kansas City Board of Trade (Kansas)	x	x

Minneapolis Grain Exchange (Minneapolis)	x	
Petroleum Associates of the New York Cotton Exchange (NY)	x	
London International Financial Futures Exchange LIFFE (Londres)		x
London Futures and Option Exchange (Londres)	x	
Singapore International Monetary Exchange SIMEX (Singapur)	x	x
Marche a Terme International de France (París)	x	x
Winnepeg Commodity Exchange (Winnepeg)	x	
Sydney Futures Exchange (Sydney)	x	x
Hong Kong Futures Exchange (HK)	x	x
Tokyo International Financial Futures Exchange (Tokio)	x	
Bolsa de Mercadorias & Futuros (Brasil)	x	x
MexDer (México)		x

Fuente: Futuros y Opciones sobre futuros financieros
Carmen Díaz

Participantes en los mercados de futuros

Los participantes en los mercados de futuros corresponden a tres categorías principalmente: administradores de riesgos, especuladores, e intermediarios.

1. Administradores de riesgos (coberturistas).

Son la razón de ser de los mercados de futuros, son instituciones (rara vez son individuos) que compran y venden futuros para compensar su exposición neta a los riesgos cambiarios y/o aquellos de tasas de interés de sus posiciones subyacentes.

En Latinoamérica, incluyendo a México, la experiencia con contratos de futuros es casi nula; situación que resulta contradictoria ante los altibajos que presentan los mercados, accionario, cambiario y de dinero.

Es indispensable entender que los gobiernos de los países responden a eventos globales, no importando a que distancia se encuentre el epicentro del sismo económico. Para cubrirse contra cualquier eventualidad, las empresas y los inversionistas deben utilizar las diferentes herramientas financieras que existen en los mercados. A su vez se hace necesario aclarar que si bien es cierto, que son herramientas de cobertura, también pueden causar grandes daños a las empresas si no los saben manejar. De ahí que el primer paso para utilizarlos sea conocerlos. A continuación se presentan las principales herramientas financieras que fueron respondiendo a las distintas necesidades de cobertura a través del tiempo.

Herramientas para neutralizar el riesgo

1972	Futuros de divisas.
1973	Opciones en acciones.
1975	Futuros de Bonos del Tesoro.
1981	Swaps de tasas de interés, futuros del eurodólar, de notas del Tesoro, de índices accionarios, opciones de futuros de bonos del Tesoro, opciones listadas de divisas (físicas).
1983	Opciones en índices accionarios, opciones de futuros de notas del Tesoro, opciones de futuros de divisas, opciones de futuros de índices, caps & floors de tasas de interés.
1985	Opciones en eurodólares, swaptions.
1987	Opciones compuestas y exóticas "O.T.C."
1989	Futuros de swaps en tasas de interés, opciones "quanto".
1990	Swaps en índices accionarios.
1991	Swaps en diferenciales.
1993	Captions, opciones "flex" listadas.
1994	Opciones en incumplimientos crediticios.
1996	Opciones para protección de seguros.

Tabla 2. Fuente: Value at Risk, Phillipe Jorion

No únicamente las autoridades gubernamentales o las grandes compañías deben recurrir a estas herramientas; los hombres de negocios contemporáneos se encuentran cada vez más conscientes de la necesidad de ser más competitivos e

integrarse a las oportunidades que, ofrecen los mercados globalizados, a pesar de todo, y por lo tanto deben medir y administrar los riesgos, fijando las variables que puedan afectar su flujo de efectivo.

Sus costos de producción se ven alterados si el precio de sus insumos aumenta, y esto se va a reflejar muy probablemente en el incremento de sus productos terminados; por lo tanto se hace necesario que se protejan contra cualquier clase de riesgos.

También en etapas de alta volatilidad e incertidumbre financiera es cuando inversionistas, empresarios y gobiernos pueden medir los beneficios de utilizar futuros para cubrir sus flujos de efectivos.

En resumen, el coberturista busca eliminar o reducir el riesgo en precio que representa la tenencia o requerimiento futuro de la mercancía para el mercado de físicos. La cobertura se logra a través de la compra de un contrato de futuros, lo cual se conoce como tomar una posición larga, o vendiendo un contrato de futuros, que se conoce como posición corta.

2. Los especuladores.

Son todos aquellos participantes del mercado, tanto los que operan en el piso de remates como los que operan fuera de éste, que compran o venden futuros precisamente para asumir riesgos, a cambio de posibles ganancias. Es decir, esperan verse favorecidos por las variaciones en los precios.

El especulador da liquidez al mercado de futuros y ayuda a garantizar el precio, por lo cual resulta indispensable, esta labor es la que motiva al especulador a obtener ganancias que pueden ser demasiado atractivas y es por ello que corren el riesgo de la fluctuación en los precios.

Los operadores que operan en el piso de remates reciben el nombre de operadores de piso o locales. Existen varios tipos de locales:

Especuladores tipo scalper. Su labor es semejante a la de los especialistas en la bolsa de valores, puesto que están dispuestos a comprar o vender y del diferencial entre los precios de compra y venta obtienen sus ganancias, las cuales pueden ser muy considerables si se toma en cuenta el tamaño de las operaciones, que se dan en cuestión de minutos.

Los day traders. Son los operadores que cierran sus posiciones antes del cierre del mercado y su actividad es similar a la de los *scalper*, con la diferencia de que mantienen una posición durante un período más largo.

Operadores de posición (position traders). Sostienen sus posiciones durante días, semanas e incluso meses.

Spreader. Toman posiciones para explotar diferencias en los precios de diferentes contratos, de esta manera llevan a cabo especulaciones menos riesgosas. Existen tres principales tipos de spreads:

- El spread intramercado, consiste en la compra simultánea de un contrato de futuros a un mes de vencimiento y la venta del contrato del mismo producto en la misma bolsa con un mes de vencimiento distinto.
- El spread intermercado es la compra simultánea de un contrato de futuros de un mes de vencimiento específico y la venta del mismo instrumento al mismo mes de vencimiento en otra bolsa.
- El spread intermercancía es la compra simultánea de un contrato de futuros de un mes de vencimiento específico y la venta de un futuro

sobre un producto relacionado pero diferente con el mismo mes de vencimiento.

Los arbitrajistas son, por lo general, también especuladores. El arbitraje es la compra y venta simultánea del mismo bien, con el propósito de obtener una ganancia libre de riesgos.

Los especuladores que operan desde fuera de piso tienen que pagar comisiones por sus operaciones. Estos son por lo general especuladores tipo *day trader*, operadores de posición por un plazo mayor, o participantes tipo *spreader*.

3. Los intermediarios.

Aquí encontramos dos categorías básicas: intermediarios de futuros y corredores de piso.

Intermediarios de futuros se conocen simplemente como **corredores** y normalmente son divisiones de empresas que prestan servicios financieros internacionales. A cambio del pago de una comisión fungen como intermediarios entre clientes fuera del piso y corredores en el piso de remates.

Corredores de piso; compran y venden en los pisos de remates de futuros a nombre de clientes fuera de piso, se agrupan en dos categorías: los empleados de un intermediario de futuros y aquéllos que operan de manera independiente.

Capítulo 4

Precios en los contratos de futuros.

Como se había mencionado anteriormente, en los mercados de futuros el único elemento negociable es el precio, ya que la cantidad, calidad, fechas de vencimiento y lugares de entrega se negocian en forma estandarizada. El precio va a fluctuar de acuerdo con la libre oferta y demanda de los participantes.

Los precios en el mercado de futuros dependen, en primera instancia, de los precios del bien subyacente en el mercado a contado, también conocido como mercado de físicos. Estos mercados de contado y de físicos, son aquellos donde los productos se negocian de manera tangible e inmediata. En este tipo de mercados, el factor tiempo no es un factor de riesgo a futuro, ya que la operación no dura más que el momento en que se realiza.

Al negociar un contrato de futuros se celebra un compromiso estandarizado de entregar o recibir un bien subyacente en un determinado mes de entrega en el futuro. Esto quiere decir que, al vencimiento del contrato, el futuro pasa a ser un producto físico cuyo precio deberá ser el mismo que presenta el mercado físico.

Debido a que un producto puede cotizarse a diferentes fechas de vencimiento, en cada una de estas fechas se tendrán precios diferentes, ya que cada precio de futuro es la suma de los costos financieros, de almacenaje, seguros, entre otros factores, aunado a esto las expectativas de los participantes a las diferentes fechas en el futuro.

El concepto de “la base”

A la diferencia que existe entre el precio del producto en efectivo o físico y el precio del futuro se le conoce como base, y esta representa el costo financiero. Esta diferencia tiende a disminuir e incluso ser igual a cero el día del vencimiento del contrato de futuros.

Las fluctuaciones en la base son más estables y más factibles de estimar que las fluctuaciones en el mercado de físicos y el mercado de futuros por separado. En ella se resumen ambos mercados. Los factores que afectan el riesgo de base son:

- La oferta y demanda global.
- La oferta y demanda de sus sustitutos posibles.
- Su situación geográfica.
- El costo de almacenaje y mantenimiento.
- El costo de transporte
- La calidad y acondicionamiento.
- El costo financiero.

Estos factores reflejan la alternativa entre:

1. Adquirir el subyacente y conservarlo hasta el vencimiento correspondiente de un determinado contrato de futuros y
2. Adquirirlo a través de un contrato de futuros

Hay dos razones básicas que explican las diferencias de precios entre los futuros financieros con respecto a los precios de contado y la diferencia del precio de un contrato de futuros en relación con el precio de otro contrato de futuros: las ya mencionadas expectativas acerca de los precios futuros al contado y el costo de acarreo.

Costo de acarreo

El costo de acarreo es el costo de llevar el bien subyacente en el contrato de futuros a su vencimiento. Existen dos tipos de mercado en relación con los costos de acarreo, el primero *mercado con costo de acarreo positivo*, es cuando los

precios de los futuros son más elevados que los precios al contado, en el segundo, *mercado con costo de acarreo negativo* encontramos que los precios de los futuros son menores que los precios al contado. En esencia, la relación entre el precio de un contrato de futuros, el precio de contado y el costo de acarreo es:

$$\text{Precio de futuros} = \text{precio al contado} + \text{costos financieros} - \text{intereses devengados}$$

SPREADS

A la diferencia que existe entre el precio de dos contratos se le conoce como spread. Los spreads también pueden ser utilizados como estrategias que se crean con el fin de aprovechar la relación o diferencial que exista entre los precios de dos o más contratos. Para crear un spread es necesario adquirir simultáneamente una posición de compra y una posición de venta de contratos de futuros, esperando que el diferencial entre el precio de los dos contratos presente un comportamiento que genere utilidades

Existen varios tipos de spreads:

- **Inter-commodity.** Es el spread entre dos productos diferentes que se negocian en la misma bolsa y con la misma fecha de vencimiento.

Ejemplo: Compra de un contrato de oro, marzo en Comex.

Venta de un contrato de plata, marzo en Comex.

- **Intra-commodity.** Es un spread sobre el mismo producto, pero que se negocia en bolsas diferentes. Al efectuarse la transacción en dos bolsas independientes, esta estrategia no opera bajo márgenes preferenciales.

Ejemplo: Compra de un contrato de oro, marzo en el CBT

Venta de un contrato de oro, marzo en Comex

-
- **Inter-delivery.** Este spread también es conocido como intra-market. Es un spread sobre el mismo producto utilizando diferentes meses de vencimiento. Este tipo opera bajo márgenes especiales.

Ejemplo: Compra de un contrato de plata marzo.

Venta de un contrato de plata julio.

- **Commodity-product spread.** Este tipo de spread se crea tomando una posición en futuros sobre un producto y adquiriendo al mismo tiempo otras sobre contratos de futuros de sus productos derivados. Este es el tipo de spread que se utiliza principalmente como cobertura, ya que al tomar una posición sobre un producto primario pueden cubrirse los productos que se obtienen de su industrialización.

Ejemplo: Compra de un contrato de petróleo crudo ligero, agosto.

Venta de un contrato de combustión, octubre.

Venta de un contrato de gasolina, octubre.

La operación de spreads presenta igual o mayor riesgo que la adquisición de un solo contrato de futuros. Esto se debe a que los precios de ambas posiciones del spread pueden llegar a presentar movimientos en contra, y el resultado daría una pérdida en ambas posiciones. Esto puede ocurrir cuando existen eventos que provoquen comportamientos distintos entre los diferentes meses de vencimiento, como es el caso de sequías, huelgas, cambios en las expectativas económicas, etcétera.

El valor o precio del spread se calcula de la siguiente manera:

Valor del Spread = Mes cercano - Mes lejano

Es decir, si el mercado presenta una tendencia a la alza en la que se espera que los meses cercanos incrementen más su precio con respecto a los lejanos, el tipo de estrategia a tomar es larga en el mes cercano y corta en el mes lejano. Cuando se hace referencia a un spread, el mes que se indica primero es el contrato que se está comprando y el segundo es el que se está vendiendo.

Ejemplo: Spread marzo/mayo = compra del contrato marzo y venta del contrato mayo.

Para conocer el spread que tiene mayor posibilidad de ganar es necesario:

1. Conocer los precios de los diferentes meses a futuro.
2. Dividir entre el número de meses involucrados el valor del spread.

Capítulo 5

Futuros sobre divisas.

Los contratos de futuros sobre divisas iniciaron operaciones en mayo de 1972. Su negociación se desarrolla en el International Monetary Market del Chicago Mercantile Exchange, otras como el Financial Instrument Exchange también opera contratos sobre divisas aunque estos son de menor tamaño.

En la actualidad, el 80% de las negociaciones que se realizan en el ámbito mundial son en dólares estadounidenses. Sin duda alguna el contrato de futuros de divisas más atractivo para México sería el de futuros de pesos cotizados frente al dólar. Los mexicanos que enfrentan el riesgo de una devaluación del peso frente al dólar podrían vender futuros sobre pesos, mientras que los especuladores podrían especular contra una devaluación mediante la compra de pesos a futuro.

El precio cash (efectivo) es aquel que cotizan las instituciones financieras para transacciones que se realizan en el momento en que el comprador y vendedor se ponen de acuerdo, y su precio depende de la oferta y la demanda que se tiene en el mercado, en ese momento.

Los principios spot hacen referencia a divisas que serán entregadas en un plazo de 48 horas; su cotización está determinada por las operaciones que efectúan las instituciones financieras también conocidas como mercado intercambiario. En este mercado participan tanto bancos, como instituciones autorizadas que se dedican a la compra y venta de las divisas, mejor conocida como casas de cambio.

Para conocer la equivalencia entre una divisa y otra sólo es necesario aplicar el inverso 1/divisa.

Las divisas que operan a futuro son: marco alemán, yen japonés, libra esterlina, franco suizo, dólar canadiense, dólar australiano, peso mexicano y, a partir de 1996, el real brasileño en volumen de operación muy escaso.

Los límites máximos de movimientos de los precios operan a través de límites o bandas durante cortos periodos y se expanden si la postura de compra o venta se encuentran en el precio máximo. El contrato más cercano no presenta límites máximos de movimiento.

El último día de operación es el tercer lunes del mes al que el contrato hace referencia. La entrega física se efectúa dos días después, por medio de un banco designado por la Bolsa y localizado en el país de la divisa a la que el contrato hace referencia.

Especulación con los contratos de futuros de divisas

La especulación funciona a través de la compra de contratos de futuros cuando se espera que el precio del producto suba o a través de la venta de contratos de futuros si se espera que el precio baje. Utilizar los contratos de futuros de divisas con este fin es particularmente sencillo, aunque no debe perderse de vista que el riesgo es muy alto, y no siempre se obtienen los resultados esperados.

El contrato de futuros de divisas más atractivo para México sería sin lugar a dudas el de futuros de pesos cotizados frente al dólar. Los mexicanos que enfrentan el riesgo de una devaluación del peso frente al dólar podrían vender futuros sobre pesos, mientras que los especuladores podrían especular contra una devaluación mediante la compra de pesos a futuros.

Cobertura con divisas

Cuando se efectúan transacciones comerciales en las que se encuentran implicadas dos o más paridades cambiarias, siempre existe el riesgo de

movimientos adversos que ponen en peligro el éxito de las transacciones. Existen dos tipos de riesgos principalmente:

- De transacción, en los que se cambia una divisa por otra;
- Riesgos de traducción, que se refieren al peligro de expresar el valor de una divisa en términos de otra sin existir un cambio físico de divisas.

Para efectuar una cobertura es necesario conocer el tipo de riesgo al que se está expuesto, el monto y la fecha. Con esto se puede realizar la transacción que pretende efectuarse en un futuro, con el fin de aprovechar los precios actuales y tener certidumbre de los costos futuros.

Capítulo 6

Cobertura y especulación con futuros de tasas de interés.

La cobertura contra riesgos de tasa de interés por medio de futuros es más compleja que la cobertura de tipos de cambio. Esto se debe a que, la relación entre el precio de un instrumento de deuda, su vencimiento y la tasa de interés es compleja. Por otra parte, como los “futuros de tasas de interés” son, realmente, futuros sobre instrumentos de deuda, no siempre es obvio si se debe comprar un futuro sobre un instrumento de deuda para cubrirse contra variaciones en las tasas de interés, o se debe vender.

La tasa de interés es el precio de los recursos prestables: representa la tasa de repago que un acreditado está dispuesto a cubrir durante un período por usar los recursos de un tercero, o bien, la tasa de retorno que desea obtener un acreditante por permitir el uso de sus recursos durante un período. De ahí que el acreditado tienda a estar expuesto al riesgo de que las tasas de interés se incrementen y el acreditante de que éstas disminuyan.

Para obtener la cobertura, se diseñaron contratos de futuros cuyo subyacente es un título de deuda que cambia de precio en virtud de las fluctuaciones en las tasas de interés: Bonos (para el largo plazo) y Pagarés (para el corto plazo).

La posición primaria en físicos será:

1. Poseer los valores que disminuyen su valor ante un alza generalizada de la tasa de interés; ó,
2. Estar necesitados de adquirirlos, con lo que una baja generalizada de tasas significa un incremento en el precio de la compra.

La cobertura se obtiene en el primer caso (posesión de inventario) cuando se busca posición corta, ya que una disminución en precio del inventario se compensa con la utilidad en futuros cuya cotización también disminuirá. En el segundo caso (necesidad de compra) cuando se busca una posición larga, ya que un incremento en costo se compensa con la utilidad en futuros cuya cotización también se incrementará.

Contratos de futuros sobre CETES y TIE

Los contratos de futuros sobre Cetes y TIE hacen referencia a los principales mercados de instrumentos de corto plazo que operan en México. Los Cetes son Certificados de la Tesorería de los Estados Unidos Mexicanos; sus plazos de emisión son a 28, 91, 181 y 369 días aproximadamente. Las subastas de estos títulos se efectúan en forma semanal. Por lo que se refiere a la TIE, representa la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio.

En los contratos de Cetes, se hace referencia a un certificado a 91 días; el monto del contrato es de \$2,000,000.00 de pesos. La fluctuación mínima de los precios es de un punto base, que equivale a \$50.00 pesos. La cotización está determinada por la diferencia de 100 menos la tasa anualizada de descuento. Los meses de operación son los mismos que se manejan en los contratos de los T-bills y eurodólares que son marzo, junio, septiembre y diciembre.

El precio de cierre final el día de vencimiento de los contratos es la tasa más alta de descuento aceptada en la subasta de Cetes a 91 días. El vencimiento es a las 13:30 horas del siguiente día hábil del tercer miércoles del mes que indica el contrato. Los precios no presentan límites máximos de operación. La posición máxima permitida es de 5,000 contratos en combinación con todos los meses, y no más de 150 contratos sobre el mes más cercano a vencimiento durante su última semana de operación.

El contrato sobre la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio, hace referencia a un instrumento a 28 días, sus meses de operación son los 12 meses del año, el monto del contrato es de \$6'000,000.00 pesos y la fluctuación mínima es de un punto base, que equivale a \$50.00 pesos. La cotización está determinada por la diferencia de 100 menos la tasa anualizada de mercado de dinero. Al igual que el contrato de Cetes, el instrumento no presenta límites máximos de movimiento de sus precios.

El precio final de cierre el día de vencimiento está determinado por la tasa TIIE de cierre que determine el Banco de México. El último día de operación o vencimiento es a las 12:00 horas del tercer miércoles del mes al que el contrato hace referencia. La máxima posición permitida es de 5,000 contratos en combinación con todos los meses y de 150 contratos por lo que respecta al mes más cercano al vencimiento, en su última semana de operación.

Capítulo 7

Algunas consideraciones básicas antes de iniciar un programa de cobertura.

Antes de iniciar un programa de coberturas con contratos de futuros, es necesario analizar varias consideraciones. En especial se debe tener cuidado en entender y definir de una manera clara cuáles van a ser los aspectos contables y de impuestos.

Al elegir a un corredor, no debemos basarnos sólo en su tarifa por comisión, sino en su experiencia y calidad de los servicios que ofrece; tales como contabilidad, investigación, diseño de estrategias, y cantidad y términos de cualquier línea de crédito relacionadas.

El propósito de la cobertura es proporcionar un resultado conocido, con base en el día de hoy. Por lo tanto, una cobertura que muestra pérdidas en la posición de futuros, no es una cobertura inadecuada, ya que en el momento en que se estableció, cumplió su objetivo.

A continuación se enumeran otro tipo de consideraciones que publicó la Bolsa Mexicana de Valores, en su folleto informativo acerca del Mexder y que son dignas de revisarse antes de emprender una operación con futuros, y no sólo con este tipo de contratos sino con cualquier producto derivado.

1. Pronostique antes de operar.

- Elabore una visión propia del mercado.
- Construya un escenario base y alternativos
- Compare con percepción dominante y con tasas forward

2. **Analice**

- Estime independientemente flujos de efectivo y riesgos en los escenarios.
- Fije objetivos propios sobre flujos en caso exitoso y no exitoso.

3. **Revise la posible operación.**

- Descomponga la operación en componentes elementales.
- Comprenda las implicaciones operativas.
- Identifique variables con mayor impacto.

4. **Simule**

- Calcule el punto de equilibrio de la operación bajo escenarios alternativos.
- Calcule el apalancamiento en el tiempo y bajo escenarios alternativos.

5. **Fije escala**

- Determine tamaño y grado de apalancamiento.

6. **Comprometa**

- Negocie un margen máximo y fije frecuencia y tamaño de compraventa.
- Defina posturas: precios para operar, teóricos o precios medios de mercado.
- Conozca y evalúe los métodos de su contraparte y su calidad crediticia.
- Compare con otros mercados.

7. **Faculte para aprobar una operación**

- ¿Quién puede contratar derivados, cuáles y por qué valor?
- ¿Se necesitan firmas mancomunadas?
- ¿En que condiciones puede acceder a una transacción?

8. **Limite**

- Establezca los perfiles de riesgos aceptables.
- Riesgo crediticio de las contrapartes.

9. **Determine**

- Seleccione los sistemas, procedimientos, estándares contables, manuales, registros y personas adecuadas.

10. **Monitoree después de operar**

- Fije los límites de ganancias y pérdida que desaten el cierre automático de posiciones.
- Establezca procedimientos y nombre a las personas que puedan desactivar los close-out triggers.

Capítulo 8

La factibilidad de un mercado de futuros en México.

Estructura

Las necesidades de cobertura no escapan al mercado mexicano de valores, especialmente desde la apertura del sistema financiero mexicano a la inversión extranjera. Ante tal circunstancia, las primeras experiencias prácticas provienen del Chicago Mercantile Exchange. Por ello, desde hace ya algún tiempo la comunidad bursátil y bancaria de México ha venido trabajando un esquema que permita la operación organizada de derivados en el país.

La estructura, requerimientos y capital inicial sugeridos para el caso de México¹¹ fue resultado de un estudio, realizado por las autoridades financieras del país, de bolsas en las dieciséis jurisdicciones¹² con mayor capitalización de contratos abiertos. Esta propuesta se consideró como un esquema de transición que pudiera enriquecerse con la puesta en marcha del mercado, antes de proponer una ley específica.

Esta estructura difiere del estándar internacional principalmente en dos aspectos: 1) la cámara y sus socios liquidadores se deben constituir como fideicomisos y, 2) los socios operadores pueden manejar márgenes. La figura de fideicomiso da mayor flexibilidad que la figura de sociedad para que se constituyan los participantes que manejen riesgos.

¹¹ El 31 de diciembre de 1996, la SHCP, la CNBV y el Banco de México publicaron conjuntamente en el Diario Oficial de la Federación, primera sección, p. 2, 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", misma que se presenta en su totalidad más adelante.

¹² Revisar el documento de la CNBV "Implementación de la Bolsa de Futuros y Opciones en México", abril de 1996. Ese documentó se basó en un estudio de estructuras de bolsa y de

En cuanto al riesgo se refiere, las autoridades financieras diseñaron el mercado con nuevas entidades jurídicas para reducir, dentro de lo posible, el riesgo de contagio con otros mercados, así como el apoyo que ofrecen los fondos gubernamentales de protección. Asimismo dentro de las normas prudenciales que emitió la CNBV se establecieron, entre otros requisitos, que los participantes cuenten con: sistemas fuertes de administración de riesgos; capacitación técnica; sistemas de negociación, transferencia y manejo de márgenes; red de seguridad en la cámara; requerimientos de fondo de compensación; fondo de aportaciones, y procedimientos en caso de incumplimiento.

El sistema MexDer-Asigna.

El MexDer (Mercado Mexicano de Derivados) hará las veces de una bolsa de futuros y opciones, en forma simultánea se constituye el Fideicomiso Asigna, que hará las veces de una cámara de compensación para el MexDer.

El esquema de operaciones será en términos generales muy similar al esquema que se utiliza en todo el mundo, especialmente en las bolsas de Chicago.

Las operaciones que se tienen establecidas para el arranque de este mercado contemplan los siguientes contratos de futuros:

- IPC: para el que se establece un valor de \$10 m.n/punto del índice, 4 contratos simultáneos: marzo, junio, septiembre y diciembre. Al igual que en Chicago, la liquidación final será en efectivo.
- Dólares: El valor del contrato será de 10,000 USC y liquidando dólares. Los vencimientos serán 4 simultáneos en los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre. La liquidación al vencimiento se dará en especie, es decir la transferencia de divisas deberá efectuarse.

-
- Cetes 91 días: el valor por contrato será de \$100,000 m n. con 4 vencimientos simultáneos en los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre. La liquidación al vencimiento se dará en efectivo.
 - TIIE 28 días: el valor por contrato será de \$100,000 m.n. con 6 vencimientos simultáneos en los meses de marzo, junio septiembre y diciembre. La liquidación al vencimiento se dará en efectivo.
 - UDI's: el valor del contrato será de 50,000 UDI's con 4 vencimientos simultáneos en los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre. La liquidación al vencimiento se dará en efectivo
 - Acciones: estos contratos que no existen en Chicago, contemplan como subyacente 1,000 acciones de una emisora en particular (básicamente las de mayor bursatilidad), donde destacan Telmex L, Televisa CPO, Vitro A, Cemex CPO, Cifra V, etc. Se consideran 3 vencimientos simultáneos en meses sucesivos y la liquidación al vencimiento se dará en especie, es decir que la transferencia de las acciones deberá efectuarse.

En cada uno de los contratos se establecen determinados límites de tenencia de contratos abiertos con objeto de evitar una concentración de éstos en muy pocas manos o algún intento de manipulación.

El esquema prudencial es autónomo, es decir el manejo de márgenes será el único respaldo que tendrá Asigna para garantizar todos los contratos, no se contará con el respaldo del Fondo de Protección del Mercado de Valores ni del bancario.

Los participantes deberán contar con los sistemas de control y administración adecuados y suficientes para el manejo de las operaciones, para lo cual el MexDer y Asigna contarán con desarrollos tecnológicos del más alto en el ámbito mundial.

Reglamentación

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.¹³

Al margen un sello con el Escudo Nacional, que dice: Estados Unidos Mexicanos.- Secretaría de Hacienda y Crédito Público.- Banco de México.- Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público con fundamento en los artículos 31, fracción VII de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal; 1o. de la Ley de Instituciones de Crédito, y 6o., Fracción XXXIV y 105 de su Reglamento Interior; el Banco de México con fundamento en los artículos 24, 26, 28 y 32 de su Ley, y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores con fundamento en los artículos 4o. fracciones I, II, V, IX, XI, XII, XIII, XIV, XV y XXXVI, y 6o. de su Ley, y

CONSIDERANDO

Diversas solicitudes formuladas a las autoridades del sistema financiero para que autoricen la constitución y operación de un mercado en el que se negocien y celebren contratos estandarizados de futuros y de opciones;

Que el establecimiento de un mercado como el citado, coadyuvaría a fortalecer nuestro sistema financiero incrementando la competitividad de los participantes en tal sistema, al ofrecer nuevos contratos cuyo objeto sería cubrir diversos tipos de riesgos que se corren al celebrar operaciones en los mercados financieros;

Que al no existir en nuestro derecho un régimen aplicable al mercado que nos ocupa, es necesario proporcionárselo, por lo que, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, y el Banco de

México, en uso de las atribuciones que cada uno tiene en relación con las operaciones que se celebrarían en dicho mercado, expedirán conjuntamente reglas que normen a tal mercado. Para tal efecto, la citada Secretaría ha estimado que determinados contratos de futuros y contratos de opciones que celebren las instituciones de crédito y casas de bolsa, en términos de las presentes reglas, se consideren como operaciones análogas, conexas o complementarias.

Que es necesario que los contratos de futuros y de opciones que se celebren en una bolsa sean estándar y que para que tal mercado pueda iniciar operaciones es necesaria la participación de al menos los sujetos siguientes:

Las Bolsas, que serán sociedades anónimas cuyo objeto consistirá en proveer las instalaciones y demás servicios para que se coticen y negocien los contratos citados.

Para constituir estas sociedades, se requerirá autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Podrán ser socios de tales sociedades personas físicas y morales.

Dichas sociedades contarán con dos series de acciones. Las acciones correspondientes a una de las series mencionadas sólo podrán ser adquiridas por quienes participen en el mercado como liquidadores y operadores, tales acciones conferirán derechos corporativos y patrimoniales plenos, y las acciones de la otra serie serán de libre suscripción y otorgarán derechos patrimoniales plenos y derechos corporativos restringidos.

Los socios liquidadores, que serán fideicomisos cuyo fin consistirá en celebrar en la bolsa y con la cámara de compensación contratos por cuenta de instituciones de banca múltiple, de casas de bolsa o de sus clientes, y ser

¹³Publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 31 de diciembre de 1996, primera sección, p.2.

obligados solidarios frente a dicha cámara de compensación de las obligaciones de tales personas.

Los fideicomisos citados, deberán estar aprobados por la bolsa y la cámara de compensación correspondientes y no ser vetados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Estos fideicomisos podrán ser de dos tipos: 1) aquéllos a través de los cuales las instituciones de banca múltiple y casas de bolsa celebren operaciones por su cuenta, y 2) aquéllos que podrán llevar a la cámara de compensación contratos por cuenta de clientes. En todos los contratos mencionados, la cámara de compensación actuará como contraparte.

· *Las cámaras de compensación*, que serán fideicomisos constituidos por las personas que reciban la correspondiente autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, y que tendrán como fin actuar como contraparte de cada operación que se celebre en la bolsa, así como compensar y liquidar contratos de futuros y de opciones.

Dichos fideicomisos únicamente podrán contar con dos tipos de fideicomitentes: los que participen en el mercado como socios liquidadores, quienes tendrán derechos corporativos y patrimoniales plenos, y los que deseen invertir en tales fideicomisos, quienes deberán contar con la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, y que tendrán derechos patrimoniales plenos y derechos corporativos restringidos.

· También podrán intervenir en este mercado socios operadores, que serán sociedades anónimas, cuya actividad consistiría en ser comisionistas de los socios liquidadores para la celebración de contratos de futuros y de opciones. Los socios operadores podrán celebrar contratos de futuros y opciones por cuenta propia, en cuyo caso actuarían como clientes de los socios liquidadores, pero con acceso al piso de la bolsa.

Que para autorizar la constitución de las bolsas y cámaras de compensación referidas, es necesario que las autoridades evalúen los antecedentes y la solvencia técnica y económica de las personas solicitantes;

Que es de suma importancia, dadas las características del mercado que nos ocupa, que las normas que regulen tal mercado propicien y fortalezcan la autorregulación de los participantes del mismo;

Que es conveniente que los clientes de los intermediarios participantes en el mercado en cuestión, no cuenten con el apoyo de mecanismos de protección, como los instrumentados para los clientes de las instituciones de banca múltiple y casas de bolsa, a través de los Fondos Bancario de Protección al Ahorro y de Apoyo al Mercado de Valores;

Que en congruencia con lo señalado en los párrafos inmediatos anteriores, es necesario que la regulación citada ponga especial énfasis en normas prudenciales mínimas, con base en las cuales las bolsas y cámaras de compensación elaboren sus reglamentos internos y manuales operativos con la finalidad de reducir los riesgos a que estén expuestos los participantes en dicho mercado;

Que dicha regulación también debe incorporar un régimen que haga obligatorio tanto para las cámaras de compensación como para los socios liquidadores, contar con el capital necesario para realizar operaciones en este mercado, capital que en todo momento deberá ser proporcional al riesgo al que estén expuestos;

Que la regulación de que se trata también debe contener normas que tiendan a evitar una concentración indeseable en el control de las bolsas y de las cámaras de compensación, y

Que el régimen que se contiene en las reglas que a continuación se señalan permitirá obtener la experiencia necesaria para que, de ser conveniente, se promueva una iniciativa de ley para el mercado de productos derivados, han resuelto emitir las siguientes:

REGLAS A LAS QUE HABRAN DE SUJETARSE LAS SOCIEDADES Y FIDEICOMISOS QUE INTERVENGAN EN EL ESTABLECIMIENTO Y OPERACION DE UN MERCADO DE FUTUROS Y OPCIONES COTIZADOS EN BOLSA DE LAS DISPOSICIONES PRELIMINARES.

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

Activo(s) Subyacente(s): Aquel bien o índice de referencia, objeto de un Contrato de Futuro o de un Contrato de Opción, concertado en la Bolsa.

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

Aportación(es) Inicial(es) Mínima(s): A la Aportación que deberá entregar cada Socio Liquidador a la Cámara de Compensación por cada Contrato Abierto.

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.

Bolsa(s): A la sociedad anónima que tenga por objeto proveer las instalaciones y demás servicios para que se coticen y negocien los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones.

Cámara(s) de Compensación: Al fideicomiso que tenga por fin compensar y liquidar Contratos de Futuros y Contratos de Opciones, así como actuar como contraparte en cada operación que se celebre en la Bolsa.

Ciente(s): A las personas que celebren Contratos de Futuros y Contratos de Opciones en la Bolsa, a través de un Socio Liquidador, o de un Socio Operador que actúe como comisionista de un Socio Liquidador, y cuya contraparte sea la Cámara de Compensación.

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

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

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

Contrato(s) de Opción(es): 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.

Excedente(s) de la(s) Aportación(es) Inicial(es) Mínima(s): A la 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: Al día en que se extinga una operación que hubiere 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.

Fideicomitente(s) de la Cámara de Compensación: A las personas que afecten recursos al patrimonio de la Cámara de Compensación.

Fondo de Aportaciones: Al 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: Al fondo constituido en la Cámara de Compensación con el diez por ciento de la suma de todas las Aportaciones Iniciales Mínimas que la Cámara de Compensación le solicite al Socio Liquidador, así como por cualquier otra cantidad solicitada por la Cámara de Compensación para este fondo.

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

Liquidación(es) Extraordinaria(s): A las sumas de dinero que exija la Cámara de Compensación, en las circunstancias especiales previstas en el reglamento interior de la Cámara de Compensación.

Operador(es) de Piso: A la persona física contratada por un Socio Operador o por un Socio Liquidador, para ejecutar órdenes para la celebración de Contratos de Futuros y Contratos de Opciones por medio de las instalaciones de la Bolsa.

Socio(s) de la Bolsa: A las personas que participen en el capital de la Bolsa.

Socio(s) Liquidador(es): Al fideicomiso que sea Socio de la Bolsa y que participe en el patrimonio de la Cámara de Compensación, teniendo como finalidad celebrar y liquidar por cuenta de Clientes, Contratos de Futuros y Contratos de Opciones operados en Bolsa.

Socio(s) Operador(es): Al Socio de la Bolsa, cuya función sea actuar como comisionista de uno o más Socios Liquidadores, en la celebración de Contratos de Futuros y Contratos de Opciones, y que puede tener acceso a las instalaciones de la Bolsa para la celebración de dichos contratos.

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

Unidad(es) de Inversión: A la unidad de cuenta, cuyo valor en moneda nacional publica el Banco de México, en el Diario Oficial de la Federación.

SEGUNDA.- Las presentes reglas tienen por objeto regular a las sociedades y a los fideicomisos que intervengan en el establecimiento y operación de los mercados de futuros y opciones cotizados en bolsa.

TERCERA.- Las personas que deseen constituir una sociedad que tenga por objeto actuar como Bolsa, así como las instituciones de banca múltiple que deseen actuar como fiduciarias en los fideicomisos que tengan por fin operar como Cámara de Compensación, deberán presentar, para cada sociedad y fideicomiso, la correspondiente solicitud de autorización por escrito a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, acompañada de la documentación a que se refieren las presentes Reglas. La citada Secretaría otorgará o denegará la respectiva autorización de manera discrecional, oyendo previamente la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y del Banco de México.

DE LAS BOLSAS

CUARTA.- Las personas que deseen constituir una Bolsa, deberán acompañar a la solicitud a que se refiere la regla tercera, para su aprobación, la documentación siguiente:

a) Proyecto de escritura constitutiva de la sociedad. En el evento de que se trate de una sociedad 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;

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 nombrarían;

c) Proyecto de reglamento de organización y funcionamiento interno;

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 regiría las operaciones entre la Bolsa y la Cámara de Compensación, así como entre la Bolsa y sus Socios;

g) Las normas y procedimientos de carácter autorregulatorio que determinarán el funcionamiento de la Bolsa, elaborados de conformidad con las normas 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;

i) Descripción de los programas de auditoría que efectuará a los Socios de la Bolsa que sean Socios Liquidadores o Socios Operadores, y

j) Descripción de los programas que implementará para vigilar que los procesos de formación de precios se efectúen con transparencia, corrección e integridad.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público podrá solicitar información adicional a la antes mencionada.

Una vez aprobada la escritura constitutiva, deberá inscribirse en el Registro Público de Comercio. Asimismo, cualquier modificación que se realice a la documentación mencionada en esta regla, que hubiere sido aprobada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, deberá contar con la previa aprobación de la propia Secretaría.

El capital social de las Bolsas, se integrará por acciones ordinarias. En el contrato social podrá pactarse que el capital también pueda estar integrado con acciones de voto limitado. En todo caso, las acciones ordinarias deberán representar cuando menos el cincuenta y uno por ciento del capital social.

Las acciones serán de igual valor dentro de cada serie, confiriendo dentro de cada serie los mismos derechos y obligaciones a sus tenedores.

Las acciones ordinarias únicamente podrán ser adquiridas por Socios Liquidadores y Socios Operadores. Las acciones de voto limitado serán de libre suscripción.

En el contrato social deberá pactarse que los accionistas suscriptores de acciones de voto limitado, podrán nombrar, en su conjunto, como máximo al diez por ciento de los integrantes del consejo de administración de la sociedad.

Los suscriptores de acciones de voto limitado en ningún caso podrán formar parte de los comités a que se refieren las presentes Reglas.

QUINTA.- Las Bolsas que hayan recibido la autorización a que se refiere la regla tercera, tendrán las obligaciones siguientes:

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. En la integración de los comités deberá cuidarse en todo momento que no se presenten conflictos de intereses. Además, deberá designarse una persona responsable ante la Bolsa para cada uno de los comités;

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 Socios 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 en la Bolsa, y establecer, dentro de los lineamientos que, en su caso, determinen las Autoridades, las penas convencionales correspondientes;

f) Diseñar y, con la previa autorización de las Autoridades, incorporar, Contratos de Futuros y Contratos de Opciones a ser negociados en la propia Bolsa;

g) Elaborar y someter a la aprobación de las Autoridades, los requerimientos estatutarios y demás requisitos que tendrán que cumplir los Socios Liquidadores;

-
- h) Supervisar las operaciones en la Bolsa, y de la Cámara de Compensación;
- i) 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;
- j) Contar con un sistema de control interno que permita dar seguimiento preciso y conocer la información completa de cada transacción;
- k) Dar a conocer periódicamente a través de medios de comunicación masiva, los nombres de los Socios Liquidadores autorizados para operar con ese carácter, y
- l) 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.

SEXTA.- Las Bolsas deberán, en todo momento, mantener un capital mínimo equivalente en moneda nacional a cuatro millones de Unidades de Inversión. Dicho capital mínimo deberá estar totalmente suscrito y pagado. El capital mínimo deberá estar integrado por acciones sin derecho a retiro.

DE LOS SOCIOS LIQUIDADORES

SEPTIMA.- Las instituciones de crédito y las casas de bolsa que deseen actuar como fiduciarias en fideicomisos que tengan como fin operar como Socios Liquidadores, deberán obtener, para cada fideicomiso, la aprobación correspondiente de la Bolsa y de la Cámara de Compensación en las que pretendan celebrar operaciones, en los términos previstos en los reglamentos internos de la Bolsa y de la Cámara de Compensación de que se trate.

Los Socios Liquidadores que constituyan una Cámara de Compensación, únicamente deberán obtener la aprobación respectiva de la Bolsa.

OCTAVA.- Los Socios Liquidadores, podrán ser de dos clases: aquéllos que no permitan la adhesión de terceros una vez constituidos, y los que prevean la posibilidad de que se adhieran terceros con el carácter tanto de fideicomitentes, como de fideicomisarios.

Los Socios Liquidadores constituidos por instituciones de banca múltiple o casas de bolsa para celebrar Contratos de Futuros y Contratos de Opciones exclusivamente por cuenta de las propias instituciones o casas de bolsa, deberán contar con un solo fideicomitente. Las instituciones de banca múltiple y casas de bolsa que formen parte del mismo grupo financiero, podrán ser fideicomitentes en un mismo fideicomiso.

NOVENA.- Las instituciones de banca múltiple y las casas de bolsa, podrán actuar como fiduciarias y/o fideicomitentes, en Socios Liquidadores que exclusivamente celebren operaciones por cuenta de tales intermediarios, cuando los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones tengan como objeto un Activo Subyacente sobre el cual los citados intermediarios estén autorizados a operar conforme a las disposiciones aplicables. Las casas de bolsa no podrán celebrar operaciones a través de Socios Liquidadores cuando el Activo Subyacente de los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones sea una divisa.

Las instituciones de banca de desarrollo podrán actuar como fiduciarias y las instituciones de banca múltiple podrán actuar como fiduciarias y fideicomitentes en Socios Liquidadores que celebren operaciones por cuenta de personas distintas a la institución de crédito que actúe con tal carácter, independientemente del Activo Subyacente que sea objeto de los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones.

Las casas de bolsa podrán actuar como fiduciarias en Socios Liquidadores que celebren operaciones por cuenta de personas distintas a la casa de bolsa que actúe con tal carácter, cuando los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones tengan como objeto un Activo Subyacente sobre el cual las casas de bolsa estén autorizadas a operar conforme a las disposiciones aplicables.

Las casas de bolsa podrán actuar como fideicomitentes en Socios Liquidadores que celebren operaciones por cuenta de personas distintas a la casa de bolsa que actúe con tal carácter, independientemente del Activo Subyacente que sea objeto de los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones.

Los intermediarios financieros únicamente podrán celebrar Contratos de Futuros y Contratos de Opciones con el carácter de Clientes, cuando el Activo Subyacente de tales contratos sea algún bien o derecho sobre el cual estén autorizados a operar conforme a las disposiciones aplicables.

Los intermediarios financieros distintos a instituciones de banca múltiple y casas de bolsa, no podrán, en ningún caso, constituir fideicomisos de los previstos en las presentes Reglas.

Las personas físicas y personas morales distintas a intermediarios financieros, podrán actuar como fideicomitentes en Socios Liquidadores que celebren Contratos de Futuros y Contratos de Opciones sobre cualquier Activo Subyacente.

DECIMA.- Las instituciones de crédito y las casas de bolsa que deseen actuar como Socios Liquidadores, deberán enviar a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, las aprobaciones a que se refiere la regla séptima junto con la documentación siguiente: a) proyecto de contrato de fideicomiso; b) plan general de funcionamiento y los manuales de políticas y procedimientos de operación y de liquidez; c) un informe detallado sobre los sistemas de administración y control de

riesgos, y d) proyectos de contratos que utilizarán con sus Clientes para la celebración de los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones, así como cualquier otra información que dicha Secretaría estime conveniente.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo previamente la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y del Banco de México, se reserva el derecho de vetar las citadas aprobaciones, cuando considere que los fideicomitentes, o bien, los miembros del comité técnico, no cuentan con la suficiente calidad técnica o moral para el desempeño de sus funciones, o cuando el procedimiento de aprobación no se haya ajustado a los reglamentos internos de la Bolsa y de la Cámara de Compensación de que se trate. Si en un plazo de 90 días naturales, contado a partir de la fecha de recepción de las aprobaciones y de la documentación citadas, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público no ejerce su derecho de veto, el fideicomiso respectivo podrá iniciar operaciones.

Cualquier modificación que se realice a la documentación mencionada en esta regla, una vez iniciada la operación de los fideicomisos, deberá contar con la previa autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

DECIMOPRIMERA.- Los Socios Liquidadores que celebren Contratos de Futuros o Contratos de Opciones, exclusivamente por cuenta de instituciones de banca múltiple y/o casas de bolsa, deberán en todo momento mantener un patrimonio mínimo, que será el mayor de:

a) El equivalente en moneda nacional a dos millones quinientas mil Unidades de Inversión, o

b) El cuatro por ciento de la suma de todas las Aportaciones Iniciales Mínimas que el Socio Liquidador de que se trate mantenga en la Cámara de Compensación por cada Contrato Abierto.

El cien por cien 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 treinta por ciento del citado patrimonio 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 Fondo de Compensación, no computarán como patrimonio mínimo para efectos del párrafo anterior.

DECIMOSEGUNDA.- Los Socios Liquidadores que celebren Contratos de Futuros o Contratos de Opciones por cuenta de personas distintas a la institución de crédito o casa de bolsa que actúe como fiduciaria, deberán en todo momento mantener un patrimonio mínimo, que será el mayor de:

a) El equivalente en moneda nacional a cinco millones de Unidades de Inversión, o

b) El ocho por ciento de la suma de todas las Aportaciones Iniciales Mínimas que el Socio Liquidador de que se trate mantenga en la Cámara de Compensación por cada Contrato Abierto.

El cien por ciento 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 treinta por ciento 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 Fondo de Compensación, no computarán como patrimonio mínimo para efectos del párrafo anterior.

DECIMOTERCERA.- Los Socios Liquidadores deberán entregar a la Cámara de Compensación para procurar el cumplimiento de las operaciones en las que intervengan: a) Aportaciones Iniciales Mínimas; b) Liquidaciones Diarias, y c) Liquidaciones Extraordinarias.

También aportarán a la Cámara de Compensación, las cantidades que ésta les requiera para el Fondo de Compensación.

Las Aportaciones que reciba la Cámara de Compensación de conformidad con la presente regla, deberán estar invertidas 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, así como en los demás valores que, en su caso, aprueben las Autoridades.

DECIMOCUARTA.- Los Socios Liquidadores deberán llevar sistemas contables que les permitan identificar individualmente en su contabilidad las cantidades que les entreguen los Clientes por concepto de Aportaciones Iniciales Mínimas o Excedentes de Aportaciones Iniciales Mínimas. También en la contabilidad, deberán llevar registro de cualquier otra cantidad que reciban de personas

distintas a las señaladas. El Excedente de las Aportaciones Iniciales Mínimas, deberá invertirse en activos que aprueben las Autoridades.

DECIMOQUINTA.- Los Socios Liquidadores tendrán las obligaciones siguientes:

a) Celebrar las operaciones a que se refieren las presentes reglas, ajustándose a las disposiciones aplicables;

b) Satisfacer los requerimientos patrimoniales de la Cámara de Compensación, descritos en la regla decimonovena;

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 la Cámara de Compensación respecto de las operaciones que celebren, 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;

f) Responder solidariamente ante la Cámara de Compensación por el incumplimiento de las operaciones que le lleve;

g) Evaluar la situación financiera de sus Clientes;

h) Convenir con sus Clientes, que les informen sobre los Contratos Abiertos que tengan con otros Socios Liquidadores, debiendo proporcionar dicha información a la Cámara de Compensación;

i) Informar a la Cámara de Compensación en un plazo no mayor de un día hábil, si su patrimonio se encuentra por debajo del mínimo exigido en las reglas decimoprimera y decimosegunda, según corresponda;

j) Informar a la Cámara de Compensación en un plazo no mayor de un día hábil, cuando alguno de sus Clientes incumpla con sus obligaciones;

k) Someterse a los programas permanentes de auditoría que para vigilar su buen desempeño establezcan la Bolsa y la Cámara de Compensación;

l) Pactar en los contratos de fideicomiso a que se refiere el inciso a) de la regla décima que deberán: I.-Cumplir las medidas que instrumente la Cámara de Compensación para procurar la integridad financiera de la propia Cámara de Compensación, como lo son, entre otras, la mutualización de riesgos entre los Socios Liquidadores; II.-Someterse a la intervención administrativa de la Cámara de Compensación cuando el patrimonio del Socio Liquidador de que se trate se encuentre por debajo del mínimo establecido; III.-Aceptar que la Cámara de Compensación podrá ceder, por cuenta suya, Contratos Abiertos a otro 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, y IV.-Observar las instrucciones que les de la propia Cámara de Compensación respecto de la liquidación de los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones, cuando no sea posible o conveniente celebrar la cesión a que se refiere el numeral III anterior, y

m) 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.

DECIMOSEXTA.- Cuando una misma institución de crédito o casa de bolsa, sea fiduciaria en Socios Liquidadores que celebren Contratos de Futuros y Contratos de Opciones exclusivamente por cuenta de instituciones de crédito y/o casas de bolsa y en aquéllos que celebren tales contratos por cuenta de personas distintas a las instituciones de crédito y casas de bolsa, que actúen con tal carácter, deberá pactarse en los contratos de fideicomiso correspondientes que, en el evento de que el segundo tipo de Socio Liquidador citado, pierda el patrimonio mínimo requerido para operar de conformidad con las presentes Reglas, se utilizará el patrimonio que el primer tipo de Socio Liquidador mencionado mantenga en exceso del patrimonio mínimo requerido para operar, para cubrir las pérdidas del segundo, hasta donde alcance.

También deberá pactarse en los contratos de fideicomiso relativos a Socios Liquidadores que celebren operaciones exclusivamente por cuenta de instituciones de crédito y/o casas de bolsa que, en el evento de que aun después de aplicar el procedimiento descrito en el párrafo inmediato anterior, tuviera que extinguirse el Socio Liquidador que celebre Contratos de Futuros y Contratos de Opciones por cuenta de personas distintas a instituciones de crédito o casas de bolsa, la Cámara de Compensación ordenará a quien actúe como fiduciaria en el primer tipo de Socio Liquidador citado, se abstenga de celebrar nuevos Contratos de Futuros y Contratos de Opciones, y mantener la encomienda fiduciaria respectiva con el único propósito de cumplir con las operaciones celebradas con anterioridad a la extinción citada.

DE LAS CAMARAS DE COMPENSACION

DECIMOSEPTIMA.- Las instituciones de banca múltiple que deseen actuar como fiduciarias en fideicomisos que tengan por fin operar como Cámara de Compensación, deberán acompañar a la solicitud a que se refiere la regla tercera, para su aprobación, la documentación siguiente:

- a) Proyecto de contrato de fideicomiso;
- b) Proyecto de reglamento interno;
- c) 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;
- d) 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;
- e) 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;
- f) 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, y
- g) 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.

Los Socios Liquidadores que pretendan constituir una Cámara de Compensación, además de acompañar a su solicitud lo señalado en los incisos a) a g) 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 en la realización de sus operaciones como Socios Liquidadores y como fiduciarios en fideicomisos que actúen como Cámara de Compensación pudiere presentarse.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público podrá solicitar información adicional a la antes mencionada.

Una vez aprobada la constitución de la Cámara de Compensación, cualquier modificación que se realice a la documentación mencionada en esta regla y que hubiere sido aprobada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, deberá contar con la previa autorización de la propia Secretaría.

DECIMOCTAVA.- Los fideicomitentes deberán ser por lo menos cinco Socios Liquidadores. También podrán 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.

Las instituciones de banca múltiple que actúen como fiduciarias en fideicomisos que tengan por fin operar como Cámara de Compensación, deberán pactar en los contratos de fideicomiso respectivos, que el patrimonio de los fideicomisos podrá ser aportado por Socios Liquidadores, y/o por las personas que reciban autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para tal fin.

En todo caso, el cincuenta y uno por ciento del patrimonio del fideicomiso deberá ser aportado por Socios Liquidadores.

En el contrato de fideicomiso respectivo deberá pactarse que quienes efectúen aportaciones al patrimonio del fideicomiso y no tengan el carácter de Socio Liquidador, podrán nombrar, en su conjunto, como máximo al diez por ciento de los integrantes del comité técnico del fideicomiso. Los fideicomitentes a que se refiere este párrafo, en ningún caso podrán formar parte de los demás comités a que se refieren las presentes Reglas.

DECIMONOVENA.- El patrimonio de cada Cámara de Compensación, estará integrado cuando menos por el patrimonio mínimo, el Fondo de Aportaciones y el Fondo de Compensación.

El patrimonio mínimo será el equivalente en moneda nacional a quince millones de Unidades de Inversión.

El cien por ciento del patrimonio mínimo a que se refiere el párrafo inmediato anterior, 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 diez por ciento del patrimonio mínimo referido y el excedente de éste podrán estar invertidos en otros activos que aprueben las Autoridades.

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.

VIGESIMA.- Las Cámaras de Compensación que hayan recibido la autorización a que se refiere la regla tercera, tendrán las obligaciones siguientes:

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 Compensación 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 decimoprimer y decimosegunda, 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 la Bolsa;

l) Definir las medidas que deberán adoptarse en caso de incumplimiento o quebranto de algún Socio Liquidador, diseñando una red de seguridad;

m) Definir coordinadamente con la Bolsa, un límite por Cliente para cada tipo de Contrato de Futuro y Contrato de Opción celebrados por un Socio Liquidador, 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 la Bolsa del Socio Liquidador y de sus Clientes que se encuentren en tal supuesto. No obstante lo anterior, 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;

n) Fijar coordinadamente con la Bolsa, un número máximo total de Contratos Abiertos, para aquellos Contratos de Futuros y Contratos de Opciones, cuyo Activo Subyacente justifique tal medida, en función de la existencia del Activo Subyacente de que se trate en el mercado, y de la fecha de vencimiento de tales Contratos;

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 la Bolsa;

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, y

s) Informar al público trimestralmente sobre su situación financiera, sus fuentes de financiamiento y los mecanismos de protección que utilizarán en sus operaciones.

VIGESIMO PRIMERA.- Las Cámaras de Compensación deberán pactar con los Socios Liquidadores que la propia Cámara de Compensación podrá intervenirlos administrativamente cuando el patrimonio de éstos se encuentre por debajo del mínimo establecido.

Asimismo, la Cámara de Compensación deberá pactar con los Socios Liquidadores que cuando el patrimonio de alguno de éstos se encuentre por debajo del mínimo establecido, la propia Cámara de Compensación podrá ceder por cuenta de aquéllos, Contratos Abiertos de un Socio Liquidador a otro u otros Socios Liquidadores, para lo cual deberá obtener de éstos un mandato irrevocable para tal efecto, antes de que inicien operaciones. También deberá pactarse con los Socios Liquidadores que, cuando se presente el supuesto previsto en el

párrafo inmediato anterior, el Socio Liquidador que corresponda, deberá actuar conforme a las instrucciones que reciba de la propia Cámara de Compensación.

DE LOS SOCIOS OPERADORES

VIGESIMO SEGUNDA.- Los Socios Operadores deberán formalizar un contrato con al menos un Socio Liquidador a través del cual éste se obligue a responder solidariamente frente a la Cámara de Compensación por las operaciones que el Socio Operador realice por su cuenta.

VIGESIMO TERCERA.- Los Socios Operadores, para poder celebrar las operaciones previstas en la regla anterior, tendrán que cumplir con los requisitos que al efecto establezca el reglamento interior de la Bolsa.

Dichos Socios Operadores deberán contar con un capital mínimo equivalente en moneda nacional a cien mil Unidades de Inversión para poder actuar con ese carácter.

El capital referido deberá estar invertido en depósitos bancarios de dinero a la vista, valores gubernamentales con plazo de vencimiento menor a noventa días, o reportos sobre dichos títulos al referido plazo. Computarán como parte del capital citado, las inversiones que el Socio Operador efectúe en el capital de la Bolsa.

VIGESIMO CUARTA.- Los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones que los Socios Operadores lleven a la Cámara de Compensación por cuenta de sus Clientes, deberán ser ejecutados a través de un Socio Liquidador en la Bolsa, el mismo día en que se celebren.

Los Socios Operadores en ningún caso podrán administrar o mantener Aportaciones que les entreguen los Clientes.

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

VIGESIMO SEXTA.- Los Socios Operadores tendrán las obligaciones 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 la Bolsa en un plazo que no será mayor de un día hábil, si su capital se encuentra por debajo del exigido en la regla vigésimo tercera, y

d) Someterse a los programas permanentes de auditoría que establezca la Bolsa a fin de comprobar que cumplan con la regulación aplicable.

DE LAS DISPOSICIONES GENERALES

VIGESIMO SEPTIMA.- Ninguna persona física o moral podrá adquirir directa o indirectamente, mediante una o varias operaciones de cualquier naturaleza, simultáneas o sucesivas, el control de acciones ordinarias de las Bolsas o constancias de derechos fiduciarios de las Cámaras de Compensación -que impliquen el control a través del comité técnico respectivo- por más del cinco por ciento del total de dichas acciones o constancias. La Secretaría de Hacienda y

Crédito Público, oyendo la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y del Banco de México, podrá autorizar, cuando a su juicio se justifique, un porcentaje mayor, sin exceder del veinte por ciento.

Los mencionados límites se aplicarán, asimismo, a la adquisición del control por parte de personas que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, considere para estos efectos como una sola persona.

Lo previsto en la presente regla, no será aplicable durante el año inmediato siguiente a aquel en que se constituyan las Bolsas y las Cámaras de Compensación de que se trate.

VIGESIMO OCTAVA.- Se requerirá autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para que cualquier grupo de personas, que a juicio de la referida Secretaría se encuentran vinculadas, adquieran, directa o indirectamente, mediante una o varias operaciones de cualquier naturaleza, simultáneas o sucesivas, el control de las sociedades que se constituyan para actuar como Bolsas o de los fideicomisos -a través del comité técnico respectivo- que tengan como fin operar como Cámara de Compensación, a que se refieren las presentes Reglas.

Para los efectos señalados en la presenta regla, se entenderá que un grupo de personas vinculadas adquiere el control de una sociedad o de un fideicomiso -a través de su comité técnico- cuando sea propietario del treinta por ciento o más de las acciones ordinarias representativas del capital social o de las constancias de derechos fiduciarios, tenga el control de la asamblea general de accionistas; est en posibilidad de nombrar a la mayoría de los miembros del consejo de administración o de los comités técnicos, o por cualquier otro medio controle a la sociedad o al fideicomiso respectivo.

VIGESIMO NOVENA.- Los fideicomisos que tengan como fin operar como Cámara de Compensación, se abstendrán de inscribir en el registro de sus constancias de derechos fiduciarios, las transmisiones que se efectúen en contravención de lo dispuesto por las reglas vigésimo séptima y vigésima octava, debiendo rechazar su inscripción e informar sobre la transmisión a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, dentro de los cinco días hábiles siguientes a la fecha en que tengan conocimiento de ello.

La Cámara de Compensación deberá prever en su reglamento interior que las personas que contravengan lo previsto en esta regla y en la vigésimo séptima y vigésimo octava, se sancionarán conforme a los lineamientos siguientes:

Venderán al fideicomiso las constancias de derechos fiduciarios que excedan de los límites fijados, al cincuenta por ciento del menor de los valores siguientes:

a) El valor en libros de dichas constancias de derechos fiduciarios, según el último estado financiero aprobado al efecto por el comité técnico y revisado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, o

b) El valor de mercado de esas constancias de derechos fiduciarios.

Las constancias de derechos fiduciarios así reembolsadas, deberán formar parte del patrimonio del fideicomiso, debiendo ser colocadas nuevamente en el mercado lo antes posible.

TRIGESIMA.- La fusión de dos o más Bolsas o la transmisión del patrimonio fideicomitado de una Cámara de Compensación a otra u otras, requerirá de la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y se efectuará de acuerdo con las bases siguientes:

a) Las sociedades y los fideicomisos presentarán a la propia Secretaría de Hacienda y Crédito Público, los proyectos de los acuerdos de las asambleas de accionistas o de los comités técnicos relativos a la fusión o transmisión, plan de fusión o de transmisión, con indicación de las etapas en que deberá llevarse a cabo, y los estados contables que presenten la situación de las sociedades y fideicomisos;

b) La propia Secretaría de Hacienda y Crédito Público al autorizar la fusión o transmisión, cuidará en todo tiempo la adecuada protección de los intereses del público;

c) Los acuerdos de transmisión adoptados por los comités técnicos tratándose de fideicomisos, se publicarán en el Diario Oficial de la Federación y en dos periódicos de amplia circulación en la plaza en que tengan su domicilio las instituciones fiduciarias correspondientes, y

d) Durante los noventa días naturales siguientes a partir de la fecha de publicación, los acreedores de los fideicomisos podrán oponerse judicialmente a la transmisión, con el único objeto de obtener el pago de los derechos que les correspondan.

TRIGESIMO PRIMERA.- La Secretaría de Hacienda y Crédito Público, escuchando a la sociedad o fideicomiso afectado y oyendo la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y del Banco de México, podrá declarar la revocación de las autorizaciones a que se refiere la regla tercera en los casos siguientes:

a) Si no se presenta la escritura constitutiva o el contrato de fideicomiso debidamente protocolizado para su aprobación dentro de los tres meses siguientes a la fecha del otorgamiento de la autorización, si no se inician

operaciones dentro del plazo de seis meses contado a partir de la aprobación de la escritura o contrato, o si al darse estos últimos no estuviere pagado el capital o patrimonio mínimos, según sea el caso;

b) Si la sociedad o fideicomiso arroja pérdidas que afecten su capital o patrimonio mínimos;

c) Si la sociedad o fideicomiso proporcionan información falsa, imprecisa o incompleta, dolosamente a las Autoridades;

d) Cuando por causas imputables a la sociedad o a los fideicomisos no aparezcan debida y oportunamente registradas en su contabilidad las operaciones que hayan efectuado, y por tanto no reflejen su verdadera situación financiera, y

e) Si las sociedades o fideicomisos transgreden en forma grave o reiterada las disposiciones que les son aplicables.

TRIGESIMO SEGUNDA.- Los fideicomisos previstos en las presentes Reglas tendrán el carácter de irrevocables para el fideicomitente mientras existan obligaciones pendientes de cubrir. Asimismo, la duración de las sociedades y de los mencionados fideicomisos deberá ser indefinida o la necesaria para el cumplimiento de su objeto o de sus fines, respectivamente.

En el acto constitutivo de los fideicomisos a que se refieren las presentes Reglas, deberá preverse la formación de un comité técnico, dar las reglas para su integración y funcionamiento y fijar sus facultades.

TRIGESIMO TERCERA.- En ningún caso los Socios Operadores y Operadores de Piso contratados por un mismo Socio Liquidador, podrán representar más del

treinta y cinco por ciento del total de cada uno de aquéllos en la Bolsa para cada tipo de Contratos de Futuros o Contratos de Opción.

TRIGESIMO CUARTA.- Excepto en la celebración de la compra de Contratos de Opción, la Aportación Inicial Mínima se exigirá a los Socios Liquidadores por cada Contrato Abierto, y se fijará en función de la variabilidad esperada del Activo Subyacente, debiendo ser suficiente para cubrir al menos la variación esperada en el precio de cada Contrato de Futuro o Contrato de Opción en un día.

TRIGESIMO QUINTA.- Por ningún motivo los Socios Liquidadores y las Cámaras de Compensación podrán recibir u otorgar financiamientos o crédito alguno, salvo cuando se trate de créditos a corto plazo que reciban u otorguen con el único fin de cubrir cuentas por cobrar derivadas de incumplimientos y de faltantes de liquidez, los cuales en su conjunto no podrán exceder a un monto equivalente al cincuenta por ciento de su patrimonio mínimo.

TRIGESIMO SEXTA.- La Bolsa deberá mantener a disposición del público la información sobre las operaciones que realicen en la misma para fines estadísticos y de información general, guardando confidencialidad sobre aquella información que pudiere llegar a influir en el mercado.

Los Socios Liquidadores y la Cámara de Compensación deberán mantener a disposición del público información sobre las operaciones que realicen en la Bolsa para fines estadísticos y de información general, guardando en todo momento los secretos previstos en la Ley de Instituciones de Crédito y en la Ley del Mercado de Valores, según corresponda.

TRIGESIMO SEPTIMA.- Cuando un Socio Liquidador tenga celebrados simultáneamente Contratos de Futuros y/o Contratos de Opciones, por cuenta de un mismo Cliente, referidos al mismo Activo Subyacente incluso con fechas de

vencimiento distintas, y siempre que generen posiciones opuestas, la Cámara de Compensación podrá reducir las Aportaciones Iniciales Mínimas, respecto de la persona de que se trate.

TRIGESIMO OCTAVA.- La Bolsa y la Cámara de Compensación deberán vigilar estrictamente que en la realización de las operaciones previstas en estas Reglas, en ningún momento los Socios Liquidadores -directamente, a través de un Socio Operador o mediante un Operador de Piso- puedan realizar transacciones consigo mismo, celebren operaciones fuera de la Bolsa, tomen el carácter de contraparte de algún Cliente, o bien, utilicen cualquier otro mecanismo que distorsione los procesos de formación de precios.

La Bolsa y la Cámara de Compensación deberán instrumentar normas que procuren evitar el uso indebido de información privilegiada.

DE LAS FACULTADES DE LAS AUTORIDADES

TRIGESIMO NOVENA.- La Comisión Nacional Bancaria y de Valores, oyendo previamente la opinión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y del Banco de México, emitirá normas de carácter prudencial orientadas a preservar la liquidez, solvencia y estabilidad del mercado de opciones y futuros previsto en las presentes Reglas.

La supervisión de las sociedades y de los fideicomisos a que se refieren las presentes Reglas estará a cargo de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

CUADRAGESIMA.- La Bolsa en términos de su reglamento interior, podrá suspender de manera temporal o permanente las operaciones que realice en la propia Bolsa algún Cliente, Socio Operador o Socio Liquidador, cuando las operaciones no se efectúen en términos de las disposiciones aplicables. Asimismo, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, o bien la Cámara de

Compensación en los términos que se establezcan en su reglamento interior, podrán instruir a la Bolsa que suspenda de manera temporal o permanente las operaciones antes señaladas.

En los estatutos sociales y en los contratos de fideicomiso que instrumenten las operaciones previstas en las presentes Reglas, deberá convenirse que cuando a juicio de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, existan irregularidades de cualquier género en la Bolsa, en los Socios Liquidadores o en la Cámara de Compensación, que afecten su estabilidad o solvencia o pongan en peligro los intereses del público o acreedores, la propia Comisión podrá de inmediato designar a las personas que sustituirán al consejo de administración o al comité técnico anterior, y que se harán cargo, respectivamente, de la Bolsa, y/o Socio Liquidador y/o Cámara de Compensación.

CUADRAGESIMO PRIMERA.- Los socios o fideicomitentes, según sea el caso, de las Bolsas o de las Cámaras de Compensación, deberán pactar en los instrumentos jurídicos constitutivos respectivos, la obligación de modificar dichos instrumentos así como los demás documentos que se les autoricen en términos de las presentes Reglas, cuando así se los soliciten las Autoridades.

Los socios y fideicomitentes señalados anteriormente, así como los fideicomitentes o socios, según se trate, de Socios Liquidadores o, en su caso, Socios Operadores, deberán pactar en los instrumentos jurídicos constitutivos, la obligación de remover a los integrantes de los consejos de administración, al director general, comisarios, directores y gerentes, a los integrantes de los comités técnicos de que se trate, así como a los delegados fiduciarios cuando así se los solicite la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Las Autoridades podrán efectuar las peticiones a que se refieren los párrafos anteriores, con el fin de procurar el sano desarrollo del mercado de futuros y

opciones a que se refiere las presentes Reglas, así como respecto de personas que tengan conflicto de intereses por el desempeño de sus cargos, no cuenten con la suficiente calidad técnica o moral para el desempeño de sus funciones, o no reúnan los requisitos al efecto establecidos, o incurran de manera grave o reiterada en infracciones a las presentes Reglas o a las disposiciones que de ellas deriven. Tratándose de la petición a que se refiere el segundo párrafo de la presente regla, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores oírán previamente al interesado y a la sociedad o institución fiduciaria de que se trate.

CUADRAGESIMO SEGUNDA.- Las sociedades, así como las instituciones de crédito y casas de bolsa que actúen como fiduciarias en los fideicomisos que regulan las presentes Reglas, deberán proporcionar a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y al Banco de México, la información relativa a las operaciones previstas en las presentes Reglas, en los términos que para tal efecto establezcan las Autoridades.

CUADRAGESIMO TERCERA.- A fin de obtener las autorizaciones de las Autoridades previstas en las presentes Reglas, los interesados deberán presentar por escrito la solicitud correspondiente a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, quien otorgará o denegará la respectiva autorización de manera discrecional, oyendo previamente la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y del Banco de México.

Las facultades atribuidas por las presentes Reglas a las Autoridades, serán ejercidas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo previamente la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y del Banco de México.

TRANSITORIA

UNICA.- Las presentes Reglas entrarán en vigor el día siguiente al de su publicación en el Diario Oficial de la Federación.

México, D.F., a 9 de diciembre de 1996.- Por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público: el Subsecretario de Hacienda y Crédito Público, Jos Sidaoui Dib.- Rúbrica.- Por el Banco de México: el Director General de Operaciones de Banca Central, Alonso García Tamés.- Rúbrica.- El Director de Disposiciones de Banca Central, Javier Arrigunaga.- Rúbrica.- Por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores: el Presidente de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, Eduardo Fernández García.- Rúbrica.

CONCLUSIONES

Con el anuncio de las nuevas disposiciones relacionadas con la comercialización de futuros, el mercado mexicano de derivados ha comenzado a desarrollarse de manera gradual. Aun cuando este tipo de instrumentos ocupa un papel importante en los mercados financieros internacionales, en México no han podido ser utilizados por los ejecutivos nacionales que desean reducir su exposición a diversos riesgos.

Los contratos de futuros forman parte de una amplia familia de instrumentos que se han convertido en la principal herramienta de tesoreros corporativos e inversores institucionales en todo el mundo, para el manejo y administración del riesgo.

Es muy probable que el desarrollo del mercado mexicano de derivados siga el ejemplo de otros semejantes, y se vea influenciado tanto por la atención prestada a su regulación como por las fuerzas correctivas del mercado. Los creadores de la política financiera en México intentarán establecer un ambiente saludable y competitivo, creando así una atmósfera de confianza y seguridad que proporcione a los capitales extranjeros una mejor administración de su nivel de riesgo, sin que esto ocasione en determinado momento la inestabilidad del mercado financiero mexicano.

Los procedimientos de operación, así como los contables incluyendo aquellas disposiciones legales adoptadas en nuestro país, se encuentran podríamos considerarlo de esta manera en una etapa inicial, y hasta el momento no podemos afirmar que estos elementos son innecesarios o poco adecuados con relación al mercado domestico de derivados. Por lo que el comportamiento del mercado en el futuro y las subsecuentes evaluaciones del mecanismo implantado nos indicarán la necesidad de mejorar la reglamentación hoy existente, siempre

con el objetivo de tomar las operaciones con derivados absolutamente transparentes.

Si tomamos en cuenta que la complejidad de muchas de estas transacciones, puede ocasionar grandes descalabros en aquellas personas que se aventuren a operar con estos instrumentos sin tener el adiestramiento especializado, se hace necesario que los bancos nacionales o demás participantes tomen en cuenta que deben realizar las transacciones de acuerdo con las prácticas bancarias sanas y seguras, esto debido al riesgo interconectado que se vive actualmente debido a la globalización imperante en toda la economía mundial.

Aunque el mercado de derivados, es para cualquier empresa, de cualquier tamaño, la cultura de cobertura se ha extendido más entre las compañías importadoras y las exportadoras. Pero es indispensable que cualquier empresa que quiera mantenerse en el mercado debe saber administrar sus riesgos. En un entorno tan volátil como el actual, lo primero que se recomienda es protegerse del riesgo cambiario.

Si antes del sacudimiento económico de 1994, las empresas endeudadas en dólares se hubieran cubierto, no habrían quebrado, o sufrido los daños que aún se pueden percibir en sus estados financieros. Por lo tanto, la labor fundamental de la empresa es identificar, monitorear y cubrir sus riesgos en la proporción que consideren conveniente.

ANEXO A

Directorio de las principales bolsas de futuros financieros¹⁴

Chicago Board of Trade (CBT)
141 W. Jackson Blvd.
Chicago Illinois 60604
Estados Unidos
(312) 435-3500

Chicago Mercantile Exchange (CME)
30 South Wacker Drive
Chicago Illinois 60606
Estados Unidos
(312) 648-1000

Commodity Exchange, Inc (COMEX)
4 World Trade Center
Nueva York, N.Y. 10048
Estados Unidos
(212) 938-2900

Deutsche Terminbörse (DTB)
GMBH-6000
Frankfurt am Main
Gruneburgweg 102
Alemania
69-15303-0

London International Financial Futures Exchange (LIFFE)
Royal Exchange
Londres EC3V 3pj
Inglaterra
81-623-01-44

¹⁴ Fuente: Carmen Díaz en Futuros y Opciones,

London Metal Exchange (LME)
Whittington Ave.
Londres EC3V 4LB
Inglaterra

Marché à Terme des Instruments Financiers (MATIF)
176 Rue Montmartre
75002 Paris
Francia
Tel. (33-1) 40.28.82 .82

MidAmerica Commodity Exchange (MCE)
175 W. Jackson Blvd.
Suite A-220
Chicago Illinois 60604
Estados Unidos
(312) 435-0606

New York Futures Exchange (NYFE)
20 Broad St.
Nueva York, N.Y. 10005
Estados Unidos
(212) 623-4949

New York Mercantile Exchange (NYME)
4 World Trade Center
Nueva York, N.Y. 10048
Estados Unidos
(212) 938-2222

Singapore International Monetary Exchange, Ltd. (SIMEX)
One Raffles Place
07-00 OUB Center
Singapur 0104
65-535-7382

Tokyo International Financial Futures Exchange
NTT Data Otemachi Bld.
2-2-2 Otemachi Chiyoda-Ku
Tokio 100
Japón

Glosario de términos:

Activo(s) Subyacente(s): Aquel bien o índice de referencia, objeto de un Contrato de Futuro o de un Contrato de Opción, concertado en la Bolsa.

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

Aportación(es) Inicial(es) Mínima(s): A la Aportación que deberá entregar cada Socio Liquidador a la Cámara de Compensación por cada Contrato Abierto.

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.

Bolsa(s): A la sociedad anónima que tenga por objeto proveer las instalaciones y demás servicios para que se coticen y negocien los Contratos de Futuros y Contratos de Opciones.

Cámara(s) de Compensación: Al fideicomiso que tenga por fin compensar y liquidar Contratos de Futuros y Contratos de Opciones, así como actuar como contraparte en cada operación que se celebre en la Bolsa.

Casa(s) de corretaje.- También son conocidas como casas comisionistas. Se conforman por individuos o, en su mayoría, empresas constituidas como socios, corporaciones o fideicomisos cuya función es recibir ordenes de compra y venta de contratos de futuros y opciones sobre futuros y aceptar dinero o instrumentos

financieros que sirven para garantizar las operaciones. Pueden o no ser miembros de la Cámara de Compensación.

Cliente(s): A las personas que celebren Contratos de Futuros y Contratos de Opciones en la Bolsa, a través de un Socio Liquidador, o de un Socio Operador que actúe como comisionista de un Socio Liquidador, y cuya contraparte sea la Cámara de Compensación.

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

Contrato(s) de Futuro(s): Aquel contrato estandarizado en plazo, monto, cantidad y calidad, entre otros, para comprar o vender un Activo Subyacente, a un cierto precio, cuya liquidación se realizará en una fecha futura. Si en el Contrato de Futuro se pacta el pago por diferencias, no se realizará la entrega del Activo Subyacente.

Contrato(s) de Opción(es): 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.

Excedente(s) de la(s) Aportación(es) Inicial(es) Mínima(s): A la 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: Al día en que se extinga una operación que hubiere 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.

Fideicomitente(s) de la Cámara de Compensación: A las personas que afecten recursos al patrimonio de la Cámara de Compensación.

Fondo de Aportaciones: Al 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: Al fondo constituido en la Cámara de Compensación con el diez por ciento de la suma de todas las Aportaciones Iniciales Mínimas que la Cámara de Compensación le solicite al Socio Liquidador, así como por cualquier otra cantidad solicitada por la Cámara de Compensación para este fondo.

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

Liquidación(es) Extraordinaria(s): A las sumas de dinero que exija la Cámara de Compensación, en las circunstancias especiales previstas en el reglamento interior de la Cámara de Compensación.

Operador(es) de Piso: A la persona física contratada por un Socio Operador o por un Socio Liquidador, para ejecutar órdenes para la celebración de Contratos de Futuros y Contratos de Opciones por medio de las instalaciones de la Bolsa.

Socio(s) de la Bolsa: A las personas que participen en el capital de la Bolsa.

Socio(s) Liquidador(es): Al fideicomiso que sea Socio de la Bolsa y que participe en el patrimonio de la Cámara de Compensación, teniendo como finalidad celebrar y liquidar por cuenta de Clientes, Contratos de Futuros y Contratos de Opciones operados en Bolsa.

Socio(s) Operador(es): Al Socio de la Bolsa, cuya función sea actuar como comisionista de uno o más Socios Liquidadores, en la celebración de Contratos de Futuros y Contratos de Opciones, y que puede tener acceso a las instalaciones de la Bolsa para la celebración de dichos contratos. Cuando los Socios Operadores celebren Contratos de Futuros y Contratos de Opciones por cuenta propia, actuarán como Clientes.

Unidad(es) de Inversión: A la unidad de cuenta, cuyo valor en moneda nacional publica el Banco de México, en el Diario Oficial de la Federación.

BIBLIOGRAFIA

Las nuevas finanzas en México

Catherine Mansell Corstens

ITAM-IMEF

Ed. Milenio, México 1994.

FUTUROS Y OPCIONES

Sobre futuros financieros

Teoría y práctica

Carmen Díaz

Ed. Prentice Hall, México 1997.

Apuntes Centro Educativo del mercado de valores

Capítulo 8

Mercado de derivados.

Folleto informativo de la Bolsa Mexicana de Valores

MexDer: Mercado Mexicano de Derivados

Revista: de Banca y Mercados Financieros

Segundo semestre de 1998

Art. Bolsa de futuros y opciones: El caso de México

R. Shifman Katz

Pág. 45

Publicación bimestral de la Comisión Nacional Bancaria

No. 12, noviembre-diciembre de 1992

Art. Productos derivados

Pág. 39

Dilip Naib
Manuel Contreras
Citibank, N.A.
Sucursal en México.

Memoria de la IX Asamblea de la Asociación de Organismos Supervisores
Bancarios de América Latina y el Caribe
Septiembre-octubre de 1994
Pág. 110-118

Revista: Adminístrate Hoy
Año III, julio 1996, número 27
Art. Cobertura de riesgo en el mercado mexicano mediante derivados,
Pág. 71.
Lic. Luke F. Smith

Revista: Adminístrate Hoy
Año V, noviembre 1998, número 55
Art. Futuros financieros, pág. 72
M.I.E.F. Manuel Díaz Mondragón

Revista: Expansión
Agosto 12, 1998
Art. Futuros y opciones, pág. 152
La arriesgada tranquilidad de la cobertura.
Responsable: Luis Hernández Martínez

Revista: Ejecutivo de Finanzas

Marzo, 1999

Art. Los derivados financieros, pág. 152

Responsable: Eduardo Riveroll Nava

Promotor de Derivados del Grupo Derivados Financieros (Derfin) y miembro del Comité Técnico Nacional de Intermediación Financiera y Bursátil del IMEF.