



**UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DEL ESTADO
DE HIDALGO**

**INSTITUTO DE CIENCIAS ECONÓMICO
ADMINISTRATIVAS**

**“LA IMPORTANCIA DE LOS MERCADOS
FINANCIEROS Y OPCIONES FINANCIERAS
EN MEXICO”**

TRABAJO DE TESINA

QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE:

LICENCIADO EN CONTADURIA

P R E S E N T A :

RAÚL HERRERA MEJÍA

A S E S O R :

C.P. VELÁZQUEZ JAEN GABRIEL

PACHUCA, HGO.

2008.

INDICE

	Páginas
INTRODUCCION	
JUSTIFICACION	
OBJETIVO	
CAPÍTULO 1. SISTEMA FINANCIERO MEXICANO.	
1.1 Definición.	9
1.2 Estructura del Sistema Financiero Mexicano.	9
1.3 Autoridades del Sistema Financiero Mexicano.	10
1.3.1 Secretaría de Hacienda y Crédito Público.	11
1.3.2 Banco de México (BANXICO).	12
1.3.3 Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).	12
1.3.4 Registro Nacional de Valores.	13
1.3.5 Comisión Nacional para la Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros.	14
1.3.6 Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF).	15
1.3.7 Comisión Nacional del Sistema de ahorro para el retiro (CONSAR).	16
1.3.8 Instituto para la Protección del Ahorro Bancario (IPAB).	16
CAPÍTULO 2. EL MERCADO DE VALORES.	
2.1 Definición.	17
2.2 Concepto de valor.	17
2.3 Las Principales Leyes y Disposiciones secundarias que Regulan el Mercado de Valores.	18
2.3.1 Especiales.	18
2.3.2 Generales.	19
2.4 Funciones y Beneficios.	19
2.5 Entidades de Apoyo y Prestadores de servicios en el Mercado de Valores.	22
2.6 Entidades de Apoyo.	22
2.6.1 Bolsas de Valores.	22
2.6.2 Instituciones Para el Depósito de Valores.	27
2.6.3 Contrapartes Centrales.	29
2.6.4 La Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB).	29
2.7 Prestadores de Servicios.	30

2.7.1 Las Calificadoras de Valores.	30
2.7.2 La Calificación.	30
2.7.3 Los Proveedores de Precios.	31
2.7.4 Valuadoras de Sociedades de Inversión.	31
2.8 Intermediación de Valores.	31
2.8.1 Intermediarios en el Mercado de Valores.	32
2.9 Emisoras	34
2.10 Requisitos de Inscripción de los Valores en el Registro Nacional de valores (RNV).	35
2.10.1 ¿Emitir Valores o Emitir Deuda?.	35

CAPÍTULO 3. INSTRUMENTO DEL MERCADO DE VALORES.

3.1 Mercado de Capitales.	37
3.1.1 ¿Qué persigue la Colocación de Acciones?.	37
3.1.2 Tipos de Ofertas.	38
a) Oferta Primaria.	
b) Oferta secundaria.	
c) Mixta.	
d) Oferta Internacional.	
e) Colocación Simultánea.	
f) Oferta Pública de Compra.	
3.1.3 Tipos de Mercado.	38
a) Mercado Primario.	
b) Mercado Secundario.	
3.1.4 Instrumentos del mercado de Capitales.	39
3.1.5 ADR'S (American Depositary Receipts).	42
3.1.6 Índices Accionarios.	43
3.1.7 Índice de Precios y Cotizaciones.	43
3.1.8 Bursatilidad.	44
3.2 Mercado de Títulos de Deuda.	45
3.2.1 Características.	45
3.2.2 Las Diferentes Necesidades de Financiamiento.	45
3.2.3 ¿Por qué Emitir Deuda?.	45
3.2.4 Características de los Títulos de Deuda.	46
3.2.5 Instrumentos que Cotizan a Descuento.	46
3.2.6 Instrumentos que Cotizan a Precio.	47
3.2.7 Los títulos de Deuda Gubernamentales.	47
3.2.8 Subasta de Valores Gubernamentales.	48
3.2.9 Los Títulos de Deuda Bancarios.	49
3.2.10 Los Títulos de Deuda Corporativa.	50
3.2.11 El Fondeo.	50

CAPITULO 4. SOCIEDADES DE INVERSION

4.1 Concepto.	52
4.2 Objeto de las Sociedades de Inversión.	52

4.3	Objetivos de las Sociedades de Inversión.	52
4.4	¿Qué es una Sociedad de Inversión?.	52
4.5	¿Qué son los Activos Objeto de Inversión?.	53
4.6	Ventajas de Invertir en una Sociedad de Inversión.	53
	a) Administración Profesional	
	b) Economía de Escala.	
	c) Diversificación.	
	d) Facilidad de Acceso y Manejo.	
	e) Liquidez.	
	f) Montos de Inversión.	
4.7	De Acuerdo a su Régimen de Recompra las Sociedades De Inversión Pueden Ser...	54
4.8	De Acuerdo a los Activos Objeto de Inversión pueden ser...	55
4.9	Riesgos.	56
	a) Riesgo Crediticio.	
	b) Riesgo de Mercado.	
	c) Riesgo de Liquidez.	
4.10	Efectos de Alza y Baja de Tasas sobre Carteras de Sociedades de Inversión.	57
	4.10.1 Movimientos en las Tasas.	58
	4.10.2 Movimientos en los Precios de las Acciones que Cotizan en la BMV.	58
	4.10.3 Movimientos en la Paridad Cambiaria.	59
4.11	Proveedores de servicios.	59
4.12	Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión.	59
	4.12.1 Características y Función de la Operadora.	59
	4.12.2 Responsabilidad de las Sociedades Operadoras De Sociedades de Inversión.	60
4.13	Gastos de Administración.	60
4.14	Valuadoras de Sociedades de Inversión.	60
	4.14.1 Valuación de Sociedades de Inversión.	61
	4.14.2 Mecánica de Valuación.	61
4.15	Precios para Liquidar Operaciones de Compra-Venta de las Acciones Representativas del Capital Social de las Sociedades de Inversión.	62
	4.15.1 Sociedades de Inversión de en Instrumentos de Deuda que Operen mismo Día.	62
	4.15.2 Sociedades de Inversión de renta Variable y Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda que Operen 24, 48,72 hrs.	62
4.16	Calificadoras de Sociedades de Inversión.	63
	4.16.1 Calificación de Sociedades de Inversión.	63
4.17	Proveedor de Precios.	65
4.18	Distribuidora.	66
4.19	Depósito y Custodia.	67

CAPITULO 5. MERCADO DE DERIVADOS.

5.1 Tipos de Mercado	68
5.1.1 Mercados Estandarizados	68
5.1.1.1 Objetivos de los Mercados organizados de Derivados	68
5.1.2 Mercados Over The Counter(OTC)	68
5.1.3 Diferencias entre Mercados Organizados	69
5.1.4 Mercado de Derivados	69
5.1.4.1 Misión	70
5.1.4.2 Instituciones Participantes	70
5.1.4.3 El Origen de los Logotipos	70
5.1.4.4 Antecedentes	71
5.1.4.5 Organización	72
5.1.4.6 Estructura Corporativa	74
5.1.4.7 Funcionarios	75
5.1.4.8 Participantes del Mercado	76
5.1.4.9 Instrumentos listados y su terminología	79
5.1.4.10 Esquema de Operación	80
5.1.4.11 Principios Básicos de Funcionamiento	82
5.1.4.12 Operación Electrónica	83
5.2 Productos Financieros Derivados	85
5.2.1 Concepto de Subyacente	85
5.3 Contratos Adelantados o Forward	87
5.3.1 Características de los Contratos Adelantados o Forward.	87
5.4 Futuros Financieros	88
5.4.1 Funcionamiento del Mercado de Futuros	89
5.4.2 Los Márgenes de Operación sobre el Mercado	92
5.5 Opciones	95
5.5.1 Por el Derecho que Confieren	95
5.5.2 Como se pone en funcionamiento un contrato de Opciones	96
5.5.3 Dentro del dinero y fuera del dinero	97
5.5.4 Unidad de Negociación	98
5.5.5 Fecha de Vencimiento	98
5.5.6 Precio de Ejercicio	98
5.5.7 Prima (Precio de la Opción)	98
5.5.8 Compradores y Vendedores	99
5.5.9 Ejercicio Anticipado	100
5.5.10 Ejercicio a Vencimiento	100
5.5.11 La Prima	100
5.5.12 Utilidad de las Opciones	103
5.5.12.1 ¿Cuándo interesa comprar una Opción Call	105
5.5.12.2 ¿Cuándo interesa vender un Call?	109
5.5.12.3 Call Cubierto	112
5.5.12.4 ¿Cuándo interesa comprar un Put?	113
5.5.12.5 Put Protector	115
5.5.12.6 ¿Cuándo interesa vender un Put?	117

5.5.13 Lo que ofrecen las Opciones sobre Acciones	119
5.5.14 Aportaciones Iniciales Mínimas	120
5.5.15 Liquidación	121
5.6 Warrants	121
5.6.1 Características	121
5.7 Swaps	122
CONCLUSION.	123

INTRODUCCIÓN

Ante un mundo globalizado, los inversionistas de hoy en día deben tener una cultura financiera y definida. Ser profesionales en la materia en ocasiones no bastara, es un reto constante de actualización, de conocimientos y estrategias innovadoras para poder hacer rentable a las inversiones financieras.

La globalización ha motivado que algunos sectores sociales se arriesguen a ver otras expectativas de inversión que antes le eran totalmente ajenas. En la actualidad los inversionistas se han expandido, anteriormente las inversiones financieras se limitaban a personas de alto nivel social.

El Sistema Financiero Mexicano, ofrece actualmente muchas “bondades” al inversionista, el Mercado de Derivados, es uno de esos beneficios que están a la mano para proteger y acrecentar su ahorro financiero, que a corto o largo plazo le permitirá obtener ganancias.

Como en todo negocio siempre habrá riesgos y dificultades que se tendrán que afrontar al elegir la mejor manera de invertir.

Las Opciones Financieras son una herramienta útil en el Mercado de Derivados, es un producto atractivo, barato y con excelentes prestaciones financieras.

Algunos reconocidos autores de nuestro país hablan de que la mayoría de los inversionistas no están correctamente informados acerca de las Opciones Financieras, en especial personas que desean invertir pero que por algún motivo están alejados del medio.

Hoy en día los medios de información le permiten al público en general tener información financiera de formas accesibles, se crean paginas en la red todos los días con información relevante, así como se organizan eventos de importancia financiera, por lo cual acercar al lector al marco financiero de una forma autodidacta y sencilla a la vez es algo que ayudaría al progreso de nuestro país.

Hasta el momento los libros de Opciones Financieras publicados en castellano no se han ocupado del lector común y corriente, por el contrario, han sido escritos de manera compleja y, a veces, hasta confusa. El resto de la literatura son traducciones y con aplicaciones al mercado Estadounidense por lo que no reflejan en muchas de las ocasiones la situación de nuestro país.

OBJETIVO

El objetivo de este trabajo es proporcionar al usuario una guía clara, de cómo poder acceder a los Mercados Financieros y de cómo invertir aprovechando las ventajas de estos, centrandolo al lector en un Marco Básico para que comprenda en particular de los Mercados de Derivados y sus Opciones Financieras.

Se pretende que este trabajo pueda ser de utilidad a empresarios, inversionistas, profesionistas, o estudiantes de alguna licenciatura de las áreas económico-administrativas que quieran familiarizarse con el tema pero que no cuenten con los elementos técnicos requeridos para poder ingresar a este mundo financiero.

JUSTIFICACION

En años recientes las Opciones Financieras se han convertido en mercados muy importantes en el mundo de las finanzas y de las inversiones. Hemos alcanzado el punto donde es esencial que todos los profesionales en finanzas entiendan como es que trabajan estos mercados, como pueden ser usados y que determina el precio de estos instrumentos.

Las finanzas del presente, están inmersas en una gran especulación, hay que sacarle ventaja a todo aquello que esta en el marco financiero, las opciones financieras le serán de gran beneficio a todas aquellas empresas e inversos particulares que apuesten por invertir en ellas. De ser utilizadas correctamente el beneficio será grande, se podrán afrontar compromisos financieros, salir adelante de accidentes que hagan dolo a nuestros activos, sanar las fluctuaciones bancarias etc.

La justificación principal de este trabajo, se encuentra en el hecho de que los productos derivados rebasaron en los últimos años el valor de capitalización de todas las bolsas del mundo; el 60% de este valor corresponde a derivados listados. Las innovaciones han estado encaminadas a transferir riesgos, aumentar la liquidez, generar créditos (bursatilizacion e intercambio de activos), y generar valor neto.

En este caso de transformación, juegan un papel fundamental el apalancamiento, la segmentación y el reempaquetamiento de los derechos que confieren los activos originales. Estos tres elementos financieros generan los distintos tipos de productos que, dependiendo de su naturaleza, puedan tomar la forma de opciones, futuros o swaps.

La globalización de los mercados, la reciente sofisticación de la economía mexicana y el dinamismo de las innovaciones financieras hacen que cada día aparezcan mas investigaciones y trabajos acerca de los productos derivados ya que son el presente y el futuro de la inversión en nuestro país.

CAPITULO 1. SISTEMA FINANCIERO MEXICANO.

1.1 Definición.

El Sistema Financiero puede definirse como el conjunto de mecanismos, Sistemas y normas jurídicas creadas por el Estado, tendientes a la Optimización de recursos de los inversionistas captados a través de Entidades financieras autorizadas y supervisadas por éste, de tal suerte que se logre el financiamiento de los entes económicos que participan en las diversas áreas productivas del país.¹

1.2 Estructura del Sistema Financiero en México.

El sistema Financiero se integra de siete grandes bloques, a saber:

<p style="text-align: center;">SISTEMA BANCARIO</p> <ul style="list-style-type: none"> * Banco de México * Instituciones de Banca Múltiple * Banca de Desarrollo * El Banco del Ahorro Nacional y Servicios Financieros * Fideicomisos del Gobierno Federal <p>(SOFOLES)</p>	<p style="text-align: center;">ORGANIZACIONES AUXILIARES DE CRÉDITO</p> <ul style="list-style-type: none"> * Almacenes Generales de Depósito * Uniones de Crédito * Arrendadoras Financieras * Empresas de Factoraje Financiero * SOFOMES <p style="text-align: center;">ACTIVIDADES AUXILIARES DE CRÉDITO</p> <ul style="list-style-type: none"> * Compra-venta de Divisas * Crédito * Arrendamiento Financiero * Factoraje
<p style="text-align: center;">SISTEMAS DE AHORRO PARA EL RETIRO</p> <ul style="list-style-type: none"> * Administradoras de Fondos para el Retiro * Sociedades de Inversión especializadas en Fondos para el Retiro 	<p style="text-align: center;">INSTITUCIONES DE SEGUROS Y FIANZAS</p> <ul style="list-style-type: none"> * Instituciones de seguros * Afianzadoras
<p style="text-align: center;">MERCADO DE VALORES</p> <ul style="list-style-type: none"> * Casas de Bolsa * Bolsa de Valores * Instituciones para el Depósito de Valores * Contrapartes Centrales * Calificadoras de Valores * Valuadoras de Sociedades de Inversión * Proveedoras de Precios * Distribuidoras de Acciones y Sociedades Operadoras de Sociedades de inversión 	<p style="text-align: center;">MERCADO DE DERIVADOS</p> <ul style="list-style-type: none"> * Socios Liquidadores * Operadores * Formadores de Mercados * La Bolsa de Futuros y Opciones * La Cámara de Compensación
	<p style="text-align: center;">AHORRO Y CRÉDITO POPULAR</p> <ul style="list-style-type: none"> * Entidades de Ahorro y Crédito Popular * Federaciones * Confederaciones

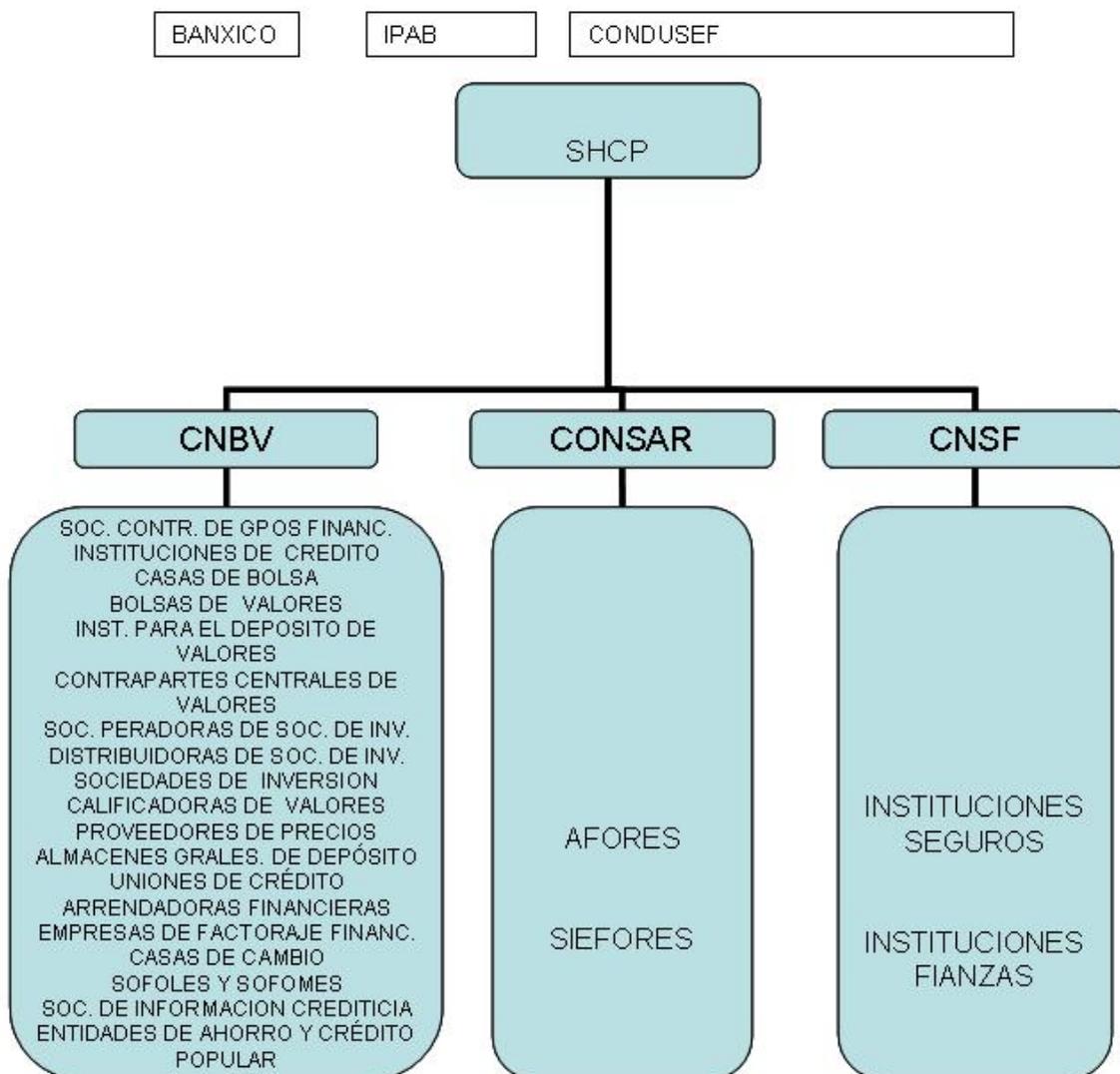
¹ GARCÍA Santillán Arturo, "Sistema Financiero Mexicano" Editorial Porrúa 2002 Pág. 17

1.3 Autoridades en el Sistema Financiero Mexicano.

Las autoridades juegan un papel muy importante para supervisar que las actividades de la instituciones financieras se realicen en apego a los intereses del público inversionista. Por lo tanto, dedicaremos las siguientes páginas para revisar las funciones de las mismas.

Más adelante se revisará a mayor detalle las funciones específicas de la CONDUSEF, pero es importante resaltar que además de ésta institución, todas las demás autoridades siguen participando en el cuidado de los intereses del público, independientemente de que cumplan otras importantes funciones.

AUTORIDADES DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO



La SHCP representa la máxima autoridad dentro de la estructura del Sistema Financiero. Su actividad se complementa con las funciones desarrolladas por otras autoridades, como son la CNBV, la CNSF, la CONSAR, y la CONDUSEF y el IPAB. Así como la desempeñada por Banco de México como órgano autónomo del Gobierno Federal.²

1.3.1 Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP).

La SHCP, es la Dependencia del Ejecutivo Federal, cuyas facultades en principio determina la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal; sin embargo, en el ámbito financiero tiene las siguientes facultades:

- Proponer al Presidente de la República la política del Gobierno Federal en las materias financiera, bancaria, monetaria y de divisas.
- Otorgar y revocar autorizaciones para la constitución, organización y operación de los siguientes entes.
 - Instituciones de Banca Múltiple.
 - Instituciones de Seguros.
 - Sociedades Mutualistas de Seguros.
 - Instituciones de Fianzas.
 - Organizaciones Auxiliares de Crédito (SALVO UNIONES DE CREDITO).
 - Casas de Cambio.
 - Bolsas de Futuros y Opciones.
 - Cámaras de Compensación (del mercado de derivados).
- Otorgar y revocar concesiones para la constitución y operación de Instituciones para el Depósito de Valores y de Bolsas de Valores, así como autorizar los programas conducentes a la fusión y la fusión misma de dos o más instituciones o sociedades de las que antes se han citado, y el establecimiento de territorio nacional de oficinas de representación de entidades financieras en el exterior.
- Otorgar y revocar autorizaciones para la constitución y funcionamiento de grupos financieros, así como autorizar la incorporación de una nueva sociedad a un grupo financiero o la separación de alguno de sus integrantes, la fusión de dos o más grupos financieros, la fusión de dos o más entidades participantes en un mismo grupo financiero y la disolución de un grupo financiero.
- Designar al presidente de la CNBV, de la CNSF, al de la CONSAR y al de la CONDUSEF; así como, conocer las resoluciones y recomendaciones de sus juntas de gobierno, en los términos de las disposiciones legales correspondientes.

² BMV Educación "Introducción al Mercado de Valores" 2007 Pág.23

1.3.2 BANCO DE MÉXICO (BANXICO).

Organismo Autónomo del Gobierno Federal, que tiene como finalidad proveer a la economía del país de moneda nacional.

En la consecución de esta finalidad, tendrá como objetivo prioritario procurar la estabilidad del poder adquisitivo de dicha moneda.

Serán también finalidades del Banco promover el sano desarrollo del sistema Financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos.

Además funge como Banco Central, es el encargado de aplicar la política monetaria y de tipo de cambiario, tiene la función exclusiva de emitir papel moneda, dar financiamiento al Gobierno Federal y está regido por su propia Ley Orgánica.

Sus principales funciones vinculadas con el mercado de valores son:

1.3.2.1. Principales funciones del Banco de México vinculadas con el Mercado de Valores.

- Emitir opinión sobre la posible circulación dentro del mercado de valores de los títulos emitidos o garantizados por instituciones de crédito a efecto de obtener inscripciones en la sección de valores del RNV
- Emitir disposiciones de carácter general en lo relativo a crédito o préstamo que se otorguen en el mercado de valores, así como a operaciones de reporto y de fideicomisos.
- Ser colocador y depositario del papel emitido por el Gobierno Federal.
- Actuar como Agente Financiero del Gobierno Federal.

1.3.3 Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

La CNBV, es un órgano desconcentrado de la SHCP con autonomía técnica y facultades ejecutivas y tiene por objeto supervisar y regular, en el ámbito de su competencia, a: Sociedades Controladoras de Grupos Financieros, Instituciones de Crédito, Casas de Bolsa, Bolsas de Valores, Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión, Sociedades de Inversión, Almacenes Generales de Depósito, Uniones de Crédito, Arrendadoras Financieras, Empresas de Factoraje Financiero, Entidades de Ahorro y Crédito Popular, Casas de Cambio, Sociedades Financieras de Objeto Limitado, Sociedades Financieras de Objeto Múltiple, Instituciones para el Depósito de Valores, Calificadoras de Valores, Sociedades de Información Crediticia y Proveedores de Precios, a fin de procurar su estabilidad y correcto funcionamiento, así como mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo del Sistema financiero en su conjunto, en protección de los intereses del público.

1.3.3.1 Facultades de la CNBV.

- Otorgar autorizaciones a casas de Bolsa, Sociedades de Inversión, Prestadores de Servicios, Entidades de Ahorro y Crédito Popular, (sus Federaciones y Confederaciones), Uniones de Crédito.
- Realizar la supervisión de las entidades así como de las personas físicas y demás personas morales cuando realicen actividades previstas en las leyes relativas al Sistema Financiero.
- Emitir en el ámbito de su competencia la regulación prudencial a que se sujetarán las entidades.
- Dictaminar normas de registro de operaciones aplicables a las entidades.
- Fijar las reglas para la estimación de los activos y, en su caso de las obligaciones y responsabilidades de las entidades, en los términos que señalan las leyes.
- Expedir normas respecto a la información que deberán proporcionarles periódicamente las entidades.
- Emitir disposiciones de carácter general que establezcan las características y los requisitos que deberán cumplir los auditores de las entidades, así como sus dictámenes.
- Visitas de inspección.
- Administrar el Registro Nacional de Valores (RNV).

En el año de 1995 se unieron la Comisión Nacional Bancaria y la Comisión Nacional de Valores dando como resultado la actual Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

1.3.4 Registro Nacional de Valores (RNV).

El RNV es el medio en que se hacen las anotaciones sobre los valores que circulan en el mercado; es público y está a cargo de la CNBV.

1.3.5. Comisión Nacional para la Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUSEF).

La Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUSEF) es un Organismo Público Descentralizado, cuyo objeto es promover, asesorar, proteger y defender los derechos e intereses de las personas que utilizan o contratan un producto o servicio financiero ofrecido por las Instituciones Financieras que operen dentro del territorio nacional, así como también crear y fomentar entre los usuarios una cultura adecuada respecto de las operaciones y servicios financieros.³

1.3.5.1 Facultades de la CONDUSEF

- Actuar como árbitro en amigable composición o en juicio arbitral de estricto derecho de conformidad con la ley.
- Imponer las sanciones establecidas en la Ley de Protección y defensa al Usuario de Servicios Financieros.
- Proporcionar a los usuarios los elementos necesarios para procurar una relación más segura y equitativa entre éstos y las Instituciones Financieras.
- Emitir recomendaciones a las autoridades federales y locales para coadyuvar al cumplimiento del objeto de la Ley y al de la CONDUSEF, para la elaboración de iniciativas de leyes, reglamentos, decretos y acuerdos.

1.3.5.2. Funciones de la CONDUSEF

- Atender y resolver consultas que presenten los usuarios, sobre asuntos de su competencia.
- Resolver las reclamaciones que formulen los usuarios, sobre asuntos de su competencia.
- Llevar a cabo el procedimiento conciliatorio, ya sea en forma individual o colectiva, con la Instituciones Financieras.
- Actuar como árbitro en amigable composición y en estricto derecho.
- Proporcionar servicio de orientación jurídica y asesoría legal a los usuarios en las controversias entre éstos y las instituciones Financieras que se entablen ante los tribunales. Dependiendo de los resultados de un estudio socioeconómico, se podrá otorgar este servicio de manera gratuita.
- Proporcionar a los usuarios elementos que procuren una relación mas segura y equitativa entre éstos y las instituciones financieras.

³ www.condusef.com.mx " 2008

- Coadyuvar con otras autoridades en materia financiera para fomentar una mejor relación entre Instituciones Financieras y los Usuarios, así como propiciar un sano desarrollo del sistema financiero Mexicano
- Emitir recomendaciones a las autoridades federales y locales, así como a las Instituciones Financieras, tales que permitan alcanzar el cumplimiento del objeto de la Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros y de la CONDUSEF, así como para buscar el sano desarrollo del Sistema Financiero Mexicano.
- Fomentar la cultura financiera, difundiendo entre los usuarios el conocimiento de los productos y servicios que representan la oferta de las Instituciones Financieras.

1.3.5.3. A Quiénes Presta sus Servicios la CONDUSEF.

A todo usuario de servicios financieros, entendido a éste como la persona que contrata, utiliza o que por cualquier otra causa tiene un derecho respecto de un producto o servicio ofrecido por Instituciones Financieras debidamente autorizadas y clasificadas como instituciones de crédito, sociedades financieras de objeto limitado, sociedades de información crediticia, casas de bolsa, sociedades de inversión, almacenes generales de depósito, uniones de crédito, arrendadoras financieras, empresas de factoraje financiero, entidades de ahorro y crédito popular, casas de cambio, instituciones de seguros, administradoras de fondos para el retiro, empresas operadoras de la base de datos nacional del sistema de ahorro para el retiro, y cualquiera otra sociedad que realice actividades análogas a las de las sociedades anteriormente mencionadas que ofrezca un producto o servicio financiero.

1.3.6. Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF)

La CNSF es un órgano desconcentrado de la S.H.C.P.

Los principales objetivos de la CNSF son:

- Garantizar que las actividades de las instituciones autorizadas se apeguen a lo establecido en las leyes.
- Promover los sectores de seguros y fianzas con el propósito de extender la cobertura de sus servicios a la mayor parte de la población.

Las principales funciones de la CNSF son:

- Autorizar a los intermediarios de seguro directo y reaseguros.
- Vigilar la adecuada solvencia de las instituciones de seguros y fianzas.

- Supervisar y vigilar la correcta actuación de las instituciones de seguros y fianzas.
- Apoyar y promover el desarrollo de los sectores asegurador y afianzador.

1.3.7. Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR).

La CONSAR, es un órgano administrativo desconcentrado de la SHCP, que tiene por objeto la coordinación, regulación, supervisión, y vigilancia de los sistemas de ahorro para el retiro.

1.3.7.1. Facultades:

- La coordinación, regulación supervisión y vigilancia de los sistemas de ahorro para el retiro están a cargo de la CONSAR.
- Realizar la supervisión de los participantes en los sistemas de ahorro para el retiro. Tratándose de las instituciones de crédito, la supervisión se realizará exclusivamente en relación con su participación en los sistemas de ahorro para el retiro.

1.3.8. Instituto para la Protección del Ahorro Bancario (IPAB)

El IPAB es un organismo público descentralizado con personalidad jurídica y patrimonio propios que con fundamento en la Ley de Protección al Ahorro Bancario fue creado en 1999.

El IPAB tiene por objeto principalmente:

- Proporcionar a las instituciones de crédito un sistema que garantice el pago, a través de la Asunción por parte del instituto, en forma subsidiaria y limitada, de las obligaciones a cargo de dichas instituciones.
- Administrar programas de saneamiento financiero que formule y ejecute en beneficio de los ahorradores y usuarios de las instituciones y en salvaguarda nacional de pagos.⁴

⁴ Gómez Acevedo Alejandro “Las normas de conducta en el Derecho del Mercado de Valores” 2000 Pág. 12

CAPÍTULO 2. EL MERCADO DE VALORES.

2.1. Definición.

El Mercado de Valores es el conjunto de mecanismos que permiten realizar la emisión, colocación y distribución de los valores inscritos o no inscritos en el registro Nacional de valores. Es un mercado como cualquier otro en el que existen oferentes (vendedores) y demandantes (compradores) de productos financieros listados o no en la Bolsa.

Entre los oferentes están las empresas (personas morales) y el gobierno, que concurren al mercado para satisfacer sus necesidades de financiamiento a través de los mercados de capitales y deuda.

Los demandantes son los inversionistas, tanto individuales como institucionales (mexicanos extranjeros) quienes concurren al mercado en busca de alternativas de inversión que les resulten atractivas por el nivel de beneficios y diversificaciones que puedan obtener.

Gracias a que existe un mercado de valores regulado y supervisado por las autoridades correspondientes, la relación entre los oferentes y demandantes se realiza de manera transparente y ordenada.

2.2. Concepto de Valor.

Son Valores:

- Las acciones, partes sociales, obligaciones, bonos, títulos opcionales, certificados, pagarés, letras de cambio, y demás títulos de crédito,
- Nominados e innominados,
- Inscritos o no en el Registro,
- Susceptibles de circular en los mercados de valores,
- Que se emitan en serie o en masa y
- Representen el capital social de una persona moral, una parte alícuota de un bien, o la participación en un crédito colectivo o cualquier derecho de crédito individual,
- En los términos de leyes nacionales o extranjeras aplicables.

Salvo excepciones, un título de crédito no puede operarse en el mercado de valores a menos que éste título se haya:

- Registrado en el Registro Nacional de Valores (RNV).
- Listado en una Bolsa de Valores.

En general una vez que el título se ha sujetado a estos dos procedimientos, adquiere el carácter de valor y con ello, puede ser sujeto a la oferta pública y operarse en el mercado de valores.

2.3 Las Principales Leyes y Disposiciones Secundarias que Regulan al Mercado de Valores son las siguientes:

2.3.1. Especiales:

2.3.1.1. Ley del Mercado de Valores (LMV).

La LMV regula a los valores, su oferta pública, su inscripción en el Registro Nacional de Valores (RNV), su intermediación, las actividades de las personas que intervienen en el mercado de valores, así como las propias autoridades que lo regulan.

2.3.1.2. Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Es el ordenamiento que define la naturaleza, objeto y facultades de la CNBV, así como su organización.

2.3.1.3. Ley de Sociedades de Inversión (LSI).

La LSI tiene por objeto regular la organización y el funcionamiento de las sociedades de inversión, la intermediación de sus acciones en el mercado de valores, así como los servicios que deberán contratar para el correcto desempeño de sus actividades.

2.3.1.4. Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros.

La ley tiene por objeto la protección de los usuarios de servicios financieros, para lo cual contempla la creación de la Comisión Nacional para la Defensa de los Derechos de los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUSEF), a la cual se le faculta para actuar como conciliador entre las instituciones financieras y los usuarios de los servicios que éstas prestan, en relación a las reclamaciones que se presenten en contra de aquéllas.

2.3.2. Generales:

2.3.2.1. Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

Este dispositivo legal rige los actos y operaciones relativas a la emisión, expedición, endoso, aval, aceptación y demás que se realicen con los Títulos de Crédito.

2.3.2.2. Ley General de Sociedades Mercantiles.

Esta ley regula la constitución, organización y funcionamiento de las Sociedades Mercantiles dentro de las que se encuentra la Sociedad Anónima, bajo la cual se constituyen la gran mayoría de los entes financieros.

2.4 Funciones y Beneficios.

El Mercado de Valores cumple una función importante en el Sistema Financiero Mexicano pues capta, a través de la inversión, recursos de los inversionistas, que son utilizados para financiar a entes económicos como son las empresas, los Gobiernos Federal, Estatales y Municipales, así como Entidades Financieras para el debido cumplimiento de su objeto social o de sus actividades, a través de la colocación de diversos instrumentos representativos de capital o deuda.

Acudir al mercado de valores para obtener financiamiento bursátil trae consigo una serie de beneficios que incrementan el potencial de negocios de las empresas.

- Aumenta el Valor de la Empresa.

Las empresas que se vuelven públicas al emitir acciones resultan ser más atractivas y tienden a generar mayor valor para sus accionistas que las de empresas privadas (aquellas que no cotizan en el mercado bursátil)

Esto se debe a que sus títulos tienen liquidez, a que son más conocidas, a que su gestión es institucional, y a que proporcionan información al público inversionista.

- Fortalece la Estructura Financiera.

Una de las formas más eficientes para lograr los planes de expansión y modernización, de la empresa, es basarlos en esquemas de financiamiento competitivo mismo que se pueden obtener a través del mercado de valores.

Al fortalecer la estructura financiera mediante una oferta pública de instrumentos de deuda o capital, es posible:

- Optimizar costos financieros.
- Obtener liquidez inmediata.
- Consolidar y estructurar pasivos.
- Modernizarse y crecer.
- Financiar investigación y desarrollo.

- **Obtener Reconocimiento Financiero.**

El acceso al financiamiento bursátil a través de la colocación de acciones o la emisión de títulos de deuda en el mercado de valores es un procedimiento exigente. Obtenerlo constituye por sí mismo un reconocimiento al grado de madurez de la empresa y liderazgo de sus directivos. Poseer este nuevo activo intangible facilita y expande las opciones para allegarse en un futuro, mayores recursos financieros en mejores condiciones.

- **Mejora la Imagen y Proyección.**

Cotizar en la Bolsa Mexicana de Valores constituye un poderoso atractivo que puede ser empleado para respaldar todas aquellas estrategias destinadas a fortalecer la competitividad de la organización, al fortalecer su imagen de empresa profesional y pública, facilitando alianzas, fusiones y adquisiciones y permitiendo establecer programas de acciones para empleados claves.

- **Flexibiliza las Finanzas de los Empresarios.**

Los accionistas originales pueden diversificar su inversión y con ello su riesgo, incrementar su liquidez y obtener la flexibilidad para tomar decisiones sobre su patrimonio aprovechando las posibilidades que ofrece la participación en el mercado bursátil.

Responsabilidades.

Participar en el mercado bursátil implica que la empresa cumpla con compromisos que adquiere con el público inversionista. Estos compromisos son:

En caso de Acciones:

- **Administrar para dar Valor.**

Al listar una empresa en la Bolsa Mexicana de Valores, se está invitando al inversionista a participar como socio (accionista) en el proyecto de la propia empresa. El compromiso que se tiene con los socios de optimizar su inversión, se extiende a quienes participan en el mercado bursátil y compran acciones de la empresa. Las decisiones de administración deben enfocarse al logro de resultados que favorezcan el incremento en el valor de la empresa y, con ello el de sus accionistas.

En el caso de Acciones y Títulos de Deudas:

- **Proporcionar Información al Mercado.**

La empresa adquiere la obligación de hacer pública su información corporativa, financiera y relevante para el conocimiento no solo de sus accionistas o tenedores, sino de todo el mercado.

Por lo tanto, debe emitir reportes financieros trimestrales y anuales, organizar encuentros bursátiles en los que informan y explican resultados, proyectos, estrategias de negocio y establecer una serie de mecanismos de información y comunicación periódica con los participantes en el mercado para revelar información corporativa y de eventos relevantes.

- Gastos de Inscripción y Mantenimiento.

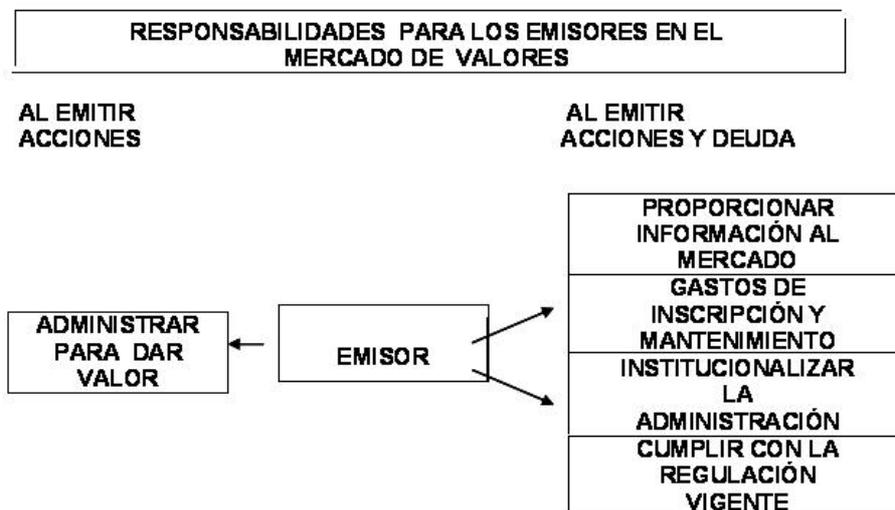
Llevar a cabo una oferta pública de acciones o una emisión de deuda implica realizar una serie de gastos de inscripción y de mantenimiento por concepto de asesoría, comisiones del intermediario y cuotas de inscripción y mantenimiento en el mercado.

- Institucionalizar la Administración.

El proceso de la toma de decisiones en una empresa pública debe estar orientado a crear valor para sus accionistas, representados en el Consejo de Administración y la Asamblea de Accionistas.

En este sentido, las decisiones estratégicas, tales como aumentos de capital, fusiones, y adquisiciones, planes de compensación, incursiones en nuevos giros de negocio, y otros, deben ser sometidas a la aprobación de estos organismos.

Esto no significa una pérdida de liderazgo, sino de ejercerlo institucionalmente.⁵



⁵ ESCUDERO Prado Ma. Eugenia, PATEIRO Rodríguez Carlos “Análisis Sectorial del Mercado de Valores” Editorial Mc Graw Hill 1999.

2.5. Entidades de Apoyo y Prestadores de Servicios en el Mercado de Valores.

ENTIDADES DE APOYO		PRESTADORES DE SERVICIOS	
BMV	INDEVAL	CALIFICADORAS DE VALORES	PROVEEDORES DE PRECIOS
CONTRAPARTE CENTRAL	AMIB	CALIFICADORAS DE SOCIEDADES DE INVERSION	VALUADORAS DE SOCIEDADES DE INVERSION

2.6. Entidades de Apoyo.

2.6.1. Bolsas de Valores.

Son sociedades anónimas de capital variable que cuentan con concesión de la SHCP y tiene por objeto el facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado respectivo.⁶

2.6.1.1. La Bolsa Mexicana de Valores

La Bolsa Mexicana de Valores es una institución organizada bajo la forma de Sociedad Anónima de Capital Variable, que cuenta con la concesión de la Secretaria de Hacienda y Crédito Público para efectuar sus funciones.

Los objetivos que la Bolsa de plantea son: facilitar la realización de operaciones de compra-venta de valores emitidos por las empresas públicas o privadas que requieren captar recursos para propiciar su propio crecimiento, y promover el desarrollo del mercado bursátil, brindando así un servicio que contribuya al funcionamiento eficaz de la economía nacional.

- Requisitos para la Inscripción y Mantenimiento de Acciones en la BMV.

Para que una empresa pueda emitir acciones que coticen en la BMV debe, antes que nada, contactar una casa de bolsa, que es el intermediario especializado para llevar a cabo la colocación. A partir de ahí empezará un proceso para poder contar con las autorizaciones de la BMV y de la CNBV.

- Las empresas interesadas deberán estar inscritas en el Registro Nacional de Valores (RNV).
- Presentar una solicitud a la BMV, por medio de una casa de bolsa, anexando la información financiera, económica y legal correspondiente.
- Cumplir con lo previsto en el reglamento interior de la BMV
- Cubrir los requisitos de listado y mantenimiento de inscripción en Bolsa.

Una vez alcanzado el estatuto de emisora, la empresa debe cumplir con una serie de requisitos de mantenimiento de listado (como la obligación de hacer pública, en forma periódica, la información sobre sus estados financieros),

⁶ BMV Educación “Inducción al Mercado de Valores II” 2008 Pág.46

- **Requisitos para Listar una Acción en la BMV.**

Historial de Operación *	Últimos tres años
Capital Contable	20'000,000 UDI's
Utilidad promedio de los últimos tres años	Positiva
Valores sujetos a Oferta pública	15% del Capital Social Pagado
Número de acciones objeto de la Oferta Pública**	10'000,000 Títulos
Número de Accionistas	200

Notas:

- Salvo el caso de sociedades controladoras, cuyas principales subsidiarias cumplan con este requisito.

Tratándose de sociedades de nueva creación, por fusión o escisión, este requisito deberá acreditarse respecto de las sociedades fusionadas o de la sociedad escidente, según corresponda.

** Su precio en su caso no sea inferior al importe equivalente de una unidad de inversión por acción.

- **Requisitos de Mantenimiento de una Acción en la BMV**

Capital Contable	15'000,000 UDI's
Bursatilidad	36 operaciones semestrales
Precio promedio semestral de las acciones	Mayor a un peso
Número de accionistas	100
Acciones entre el público inversionista	8'000,000
% de Capital Social Pagado entre el público inversionista	12%*

Nota:

*Cuando el monto de la Oferta Pública hubiese sido igual o mayor a un importe equivalente a ciento setenta millones de unidades de inversión, se deberá mantener colocado al menos el 5% del Capital Social Pagado.

- Información Periódica.

Las empresas autorizadas para emitir acciones a través del mercado de valores, deben proveer periódicamente al mercado:

- Información Financiera trimestral.
- Información financiera anual, dictaminada.
- Reporte anual y grado de adhesión al código de Mejores Prácticas Corporativas para México.
- Información corporativa.
- Información sobre Eventos Relevantes.

*Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores, publicada en el D.O.F el 9 de marzo de 2003.

b) Funciones de la Bolsa Mexicana de Valores.

- Establecer los locales y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y demanda de valores, títulos de crédito, y demás documentos inscritos en el Registro Nacional de Valores (RNV), así como prestar los servicios necesarios para la realización de los procesos de emisión, colocación en intercambio de los referidos valores.
- Proporcionar, mantener a disposición del público y hacer publicaciones sobre la información relativa a los valores inscritos en la BMV.
- Establecer las medidas necesarias para que las operaciones que se realicen en la BMV por las casas de bolsa, se sujeten a las disposiciones que les sean aplicables.
- Expedir normas que establezcan estándares y esquemas operativos y de conducta que promuevan prácticas justas y equitativas en el mercado de valores, así como vigilar su observancia e imponer medidas disciplinarias y correctivas por su incumplimiento, obligatorias para las casas de bolsa y emisoras con valores inscritos en la BMV.

c) ¿Quiénes son los Socios de la BMV?.

Según la LMV las acciones de las bolsas de valores, podrán ser suscritas por casas de bolsa, instituciones de crédito, instituciones de seguros, de fianzas, sociedades de inversión, sociedades operadoras de sociedades de inversión, administradoras de fondos para el retiro, sociedades emisoras a que se refiere esta ley y las demás personas que determine la SHCP, mediante disposiciones de carácter general que al efecto emita.

d) Factores de Oferta y Demanda en el Precio de los Valores.

Al hablar de invertir en acciones, se debe considerar el riesgo de perder una parte significativa del capital invertido a cambio de la posibilidad de obtener utilidades mayores a las que se podrían obtener en otras alternativas de inversión.

Aunque hablar de los factores que afectan la oferta y demanda de valores es, en sí, todo un tratado, podríamos enumerar algunos como:

- La situación financiera de la emisora y su capacidad de producir utilidades. Esto se ve reflejado en los estados financieros que debe proveer al público con cierta cotidianidad obligatoria.
- El entorno político y social del país.
- El entorno en extranjero, especialmente hoy día que estamos globalizados.
- Factores Macro y Macroeconómicos.
- El “ánimo o desánimo” de los inversionistas y otros factores psicológicos.

e) ¿Cómo se Compran y Venden Acciones en la Bolsa Mexicana de valores?.

Para comprar acciones en el mercado de valores el inversionista tiene que firmar un contrato de intermediación bursátil con un intermediario autorizado en este caso, con la casa de bolsa. Utilizando los servicios de la casa de bolsa el inversionista puede realizar operaciones de compra-venta de acciones en la Bolsa Mexicana de Valores. Un ejemplo de la compra y venta de acciones realizadas por dos inversionistas en la Bolsa Mexicana de Valores es de la siguiente:

<p>Juan analiza la posibilidad de invertir en el mercado accionario de la BMV</p>	<p>Andrea decide vender 5,000 acciones de la empresa XYZ que adquirió hace algunos años</p>
<p>Juan consulta a un promotor de una casa de bolsa y analizan distintas opciones de inversión, con base en la amplia información financiera y de mercado disponible. Establece una relación contractual con la casa de bolsa (contrato de intermediación), en caso de no tenerla. Después de analizar distintas alternativas, Juan solicita a su promotor que le proporcione la cotización de mercado para adquirir acciones de la empresa XYZ</p>	<p>Andrea consulta a su promotor para solicitar cotización para la venta de 5,000 acciones que desea vender.</p>

<p>Utilizando los sistemas electrónicos de difusión de información bursátil de la BMV, los ejecutivos de cuenta obtienen la información sobre los mejores precios de compra y venta para las acciones XYZ, e informan a Andrea y Juan</p>	
<p>Tomando en cuenta lo que ya conoce sobre la empresa XYZ, y después de la conversación con el promotor, Juan instruye a la casa de bolsa, a través de su promotor para adquirir 5,000 acciones de la empresa XYZ, a precio de mercado.</p>	<p>Andrea instruye a su promotor para vender en la BMV, 5,000 acciones de la empresa XYZ, a precio de mercado</p>
<p>Los promotores ingresan en los sistemas de sus casas de bolsa respectivas, las características de las órdenes de Andrea y Juan. Las órdenes de compra-venta son entonces ingresadas por las operadoras de las casas de bolsa en el Sistema Electrónico de negociación, Transacción, Registro y Asignación del Mercado de Capitales (BMV-SENTRA Capitales)</p>	
<p>Una vez “cerrada” la operación en la BMV, Andrea y Juan son notificados y la bolsa informa a todos los participantes en el mercado, sobre las características de la operación a través de los medios electrónicos e impresos dispuestos para tal efecto.</p>	
<p>Tres días hábiles (72 horas) después de haberse concertado la transacción, el depósito central de valores de México (S.D Indeval), previa instrucción de la casa de bolsa vendedora, transfiere los valores accionarios de la cuenta de la casa de bolsa vendedora a la cuenta de la casa de bolsa compradora; y el importe correspondiente a la transacción es transferido de la casa de bolsa compradora a la casa de bolsa vendedora.</p>	
<p>Juan liquida su casa de bolsa el importe correspondiente a la operación de compra, incluyendo una comisión previamente pactada y los impuestos de la comisión.</p>	<p>Andrea recibe de su casa de bolsa el importe correspondiente a la operación de venta, menos una comisión previamente pactada y los impuestos de la comisión.</p>

f) Operación en el Salón o Piso de Remates (Referencia Histórica).

El piso de remates de la BMV, funcionó con la modalidad de operación de “Viva Voz” hasta el viernes 8 de enero de 1999.

El lunes 11 de enero en el mercado de Capitales, inició operaciones en forma totalmente electrónica.

g) Beneficios de un Mercado Electrónico.

- Mayor capacidad en el registro de posturas y operaciones.
- Disseminación de toda la información en tiempo real.
- Transmisión oportuna de las operaciones a Casas de Bolsa para su asignación.
- Mayor conocimiento de la profundidad del mercado.
- Mayor transparencia en las operaciones.
- Reducción de costos en la operación.

2.6.2. Instituciones para el Depósito de Valores.

Son sociedades anónimas de capital variable que cuentan con concesión de la SHCP, cuyo objeto es prestar el servicio de guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores. Asimismo, emiten constancias de depósito a sus depositantes e intervienen en operaciones por virtud de las cuales se constituyen cauciones bursátiles.

2.6.2.1. S.D. INDEVAL

S.D. INDEVAL Institución para el Depósito de Valores para autorización se publicó el 21 de julio de 1987 en el Diario Oficial de la Federación.

A partir del 1º de octubre de 1987 con la denominación de “S:D: Indeval, S.A. de C.V.”, esta institución es la única en México que con concesión de autoridades financieras, opera como depósito de valores en los términos que establece la Ley del Mercado de Valores. Lo hace a través de los servicios de custodia, administración y transferencia de valores; así como la compensación y liquidación de operaciones.

a) Sujetos del Servicio.

Como lo establece la Ley del Mercado de Valores S.D. Indeval, ofrece el servicio de depósito de valores, títulos o documentos a:

- Casas de Bolsa.
- Bancos.
- Bolsas de Valores.
- Aseguradoras y Afianzadoras.
- Sociedades de Inversión.
- Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión.
- Sociedades de Inversión Especializadas de Fondo para el Retiro
- Administradores de Fondos para el Retiro.
- Entidades Financieras del Exterior.
- Banco de México.

b) Accionistas.

Los socios de S.D. Indeval son propietarios de una acción cada uno y entre ellos figuran:

- Las casas de Bolsa.
- Bancos.
- Aseguradoras.
- Nacional Financiera.
- Banco de México.
- Bolsa Mexicana de Valores.

c) Servicios que Presta S.D. INDEVAL.

S.D. Indeval proporciona los siguientes servicios:

Depósito y Custodia.

Este servicio consiste en la guarda física y/o el registro electrónico de los valores en la S.D. Indeval, quien se hace responsable de dichos valores depositados.

Administración.

Este servicio consiste en el pago de los ejercicios de derechos que se devenguen sobre los valores que se tienen en depósito.

Los tipos de ejercicios de derechos que se pueden generar son.

- **En Efectivo:** Dividendos pago de intereses y amortizaciones.
- **En Especie:** Capitalizaciones, canjes, conversiones y splits
- **Mixtos:** Suscripciones.

Transferencia.

Este servicio consiste en hacer el cambio de propiedad de valores por el procedimiento de giro o transferencia de cuenta a cuenta "book entry" a través de los asientos en los registros que se llevan por cuenta de los depositantes por las operaciones de compraventa, repartos y ejercicios de derechos que se generan.

Compensación.

S.D. Indeval determina los importes y volúmenes netos a intercambiar por los depositantes (intermediarios) en dinero y valores por las operaciones que ellos hayan realizado en la Bolsa Mexicana de Valores.

Liquidación.

S.D. Indeval traspasa los valores a las cuentas de valores de un nuevo propietario, y asimismo, se cerciora de que el efectivo sea acreditado a las cuentas de la contraparte correspondiente.

2.6.3. Contrapartes Centrales.

Son Sociedades Anónimas de capital variable que cuentan con concesión de la SHCP, ya cuyo objeto es ser acreedor y deudor recíproco de los intermediarios en el Mercado de Valores respecto de las operaciones de compra venta de valores además de administrar las aportaciones que estos realicen para garantizar el debido cumplimiento de sus obligaciones derivadas de sus operaciones.

En México la única contraparte central autorizada hasta el momento es la Contraparte Central de Valores de México, S.A. de C.V.

2.6.4. La Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB).

La Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles A. C. (AMIB) fue fundada en el año de 1980 con Asociación Mexicana de Casas de Bolsa y Cambió su razón social en el año de 1993.

Fue creada con la participación de 25 Casas de Bolsa y actualmente agrupa a todas las Casas de Bolsa autorizadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores; adicionalmente tiene afiliadas a Operadoras de Sociedades de Inversión y Brokers.

La Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB) es una institución no lucrativa, que realiza sus funciones a través del Consejo Directivo y su Presidente, del Director General, Directores de Área, así como de los coordinadores de los diferentes comités, cuyos proyectos prioritarios son coordinados por una Comisión Ejecutiva.

La asociación ha fijado los siguientes objetivos generales:

- Representar y defender los intereses de los participantes del mercado de valores ante todo tipo de instancias públicas y privadas.
- Actuar como organismo autorregulatorio en coordinación y complemento de los órganos de regulación y autorregulación de los mercados de valores y de instrumentos derivados.
- Promover y difundir la cultura financiera y bursátil en México.
- Coordinar la eficaz definición de las necesidades de los participantes del mercado de valores, en materia de instrumentos, modalidades operativas, infraestructura y servicios para la mejora continua del sistema de intermediación bursátil, incluyendo la gestión e instrumentación de las normas públicas y autorregulatorias en las que se sustente el desarrollo permanente de los mercados de valores y de instrumentos derivados.

2.7. Prestadores de Servicios.

2.7.1. Las Calificadoras de Valores.

Las Calificadoras de Valores son sociedades anónimas autorizadas por la CNBV, cuyo fin es emitir un dictamen sobre la legal existencia de una emisora de valores, así como de su capacidad crediticia. Estas instituciones contribuyen a perfeccionar los mecanismos del mercado de valores y a consolidar la confianza de los inversionistas en el medio.

Su objeto específico es evaluar la certeza de pago oportuno del principal y sus intereses, así como constatar la existencia legal de la emisora y ponderar su situación financiera.

La CNBV estableció mediante disposiciones de carácter general que para que un valor fuera objeto de oferta pública e intermediación en el mercado de valores, las solicitudes de inscripción en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores, debía acompañarse de copia del dictamen de una institución calificadora de valores autorizada por la citada Comisión, en el que constara su opinión favorable en cuanto a la existencia legal y a la calidad crediticia de la emisora. Actualmente en México prestan sus servicios las siguientes calificadoras:

- Fitch México, S.A. de C.V.
- Standard and Poor's , S.A. de C.V.
- Moody's México, S.A. de C.V.

2.7.2. La Calificación:

La calificación (rating) mide la probabilidad de que una entidad que emite valores pague el importe de éstos a su vencimiento y cumpla con los pagos de intereses programados.

Utilizan un sistema simple de letras que indican la calificación que éstas otorgan sobre la seguridad de una emisión de bonos en relación con el pago de la cantidad principal y la estabilidad de los intereses. Las clasificaciones que utilizan las calificadoras de valores son una forma de medir el riesgo, y en el mercado los inversionistas demandan mayor rentabilidad a mayor riesgo; por tanto, mientras más baja se la clasificación de una entidad emisora, más altos serán los intereses esperados. En la sección correspondiente a sociedades de inversión se trata la labor que realizan las calificadoras al calificar sociedades de inversión.

2.7.3. Los Proveedores de Precios.

Proveedor de precios es aquella persona moral cuyo objeto social es exclusivamente la prestación habitual y profesional del servicio de cálculo, determinación y proveeduría o suministro de Precios Actualizados para Valuación de valores, documentos e instrumentos financieros. Actualmente en México prestan sus servicios los siguientes proveedores de precios:

- Valuación Operativa y Referencias de Mercado, S.A. de C.V. (Valmer)

Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. (BMV) que en conjunto con Algorithmics creó en el año 2000, la empresa denominada Valuación Operativa y Referencias de Mercado, S.A. de C.V. "VALMER", como un proveedor de precios que ofrece todas las herramientas e insumos necesarios para los sistemas de administración de riesgo y de valuación de activos financieros. VALMER opera bajo la supervisión y la regulación de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y provee diariamente más de 11,000 precios actualizados para la valoración de instrumentos financieros, servicios integrales de administración de riesgo financiero y operativo, así como, bases de datos especializadas de información

- Proveedor Integral de Precios, S.A. de C.V. (PIP)

2.7.4. Valuadoras de Sociedades de Inversión.

Las valuadoras de sociedades de inversión son prestadores de servicios cuya función es determinar el precio de las acciones de las Sociedades de Inversión, las Valuadoras deben de estar autorizadas por la CNBV.

- En el capítulo dedicado a sociedades de inversión se tratará con más detenimiento la importancia y las funciones de las Valuadoras de Sociedades de Inversión.

2.8. Intermediación de Valores.

De acuerdo con la LMV se entiende por intermediación en el mercado de valores:

- Las operaciones de correturía, comisión u otras tendientes a poner en contacto la oferta y demanda de valores
- Las operaciones por cuenta propia con valores emitidos o garantizados por terceros, respecto de los cuales se haga oferta pública.
- El manejo y administración de carteras de valores propiedad de terceros.

2.8.1. Intermediarios en el Mercado de Valores.

- Casas de Bolsa.
- Operadoras de Sociedades Inversión.
- Administradoras de Fondos para el Retiro.
- Instituciones de Crédito.
- Distribuidoras de Acciones de Sociedades de Inversión.

2.8.1.1. Casas de Bolsa.

Son Sociedades Anónimas Capital Variable, que cuentan para su organización y funcionamiento con autorización de la SHCP, y que tienen por objeto actuar como intermediarios en el Mercado de Valores. Al cumplir los requisitos de la Ley, quedarán autorizadas e inscritas bajo la regulación y vigilancia de la CNBV y al cubrir los requisitos previstos en el reglamento interior de la Bolsa Mexicana de Valores deberán ser aceptadas como socios del Consejo de Administración de esta última y podrán actuar como intermediarios en el Mercado Bursátil.

a) Servicios que Brindan las Casas de Bolsa.

- Intermediación en operaciones de compra-venta de títulos-valor.
- Asesoría bursátil y financiera a personas físicas y morales relacionadas con el Mercado de Valores.
- Recepción de fondos por concepto de operaciones con valores.
- Recepción de préstamos o créditos de instituciones de crédito o de organismos oficiales, para realizar actividades propias de su función.
- Asesoría a inversionistas para la integración de “carteras” de inversión y en la toma de decisiones relacionadas.
- Custodia y administración de valores, a través de la S.D. Indeval

b) Estructura de una Casa de Bolsa.

Para cumplir adecuadamente con sus objetivos, las Casas de Bolsa han creado diversas estructuras administrativas que les permitan atender la demanda de servicios, de acuerdo con características propias. En el Organigrama se ilustra la estructura básica de una Casa de Bolsa:



Dadas las diferencias estructurales de las Casas de Bolsa únicamente analizaremos las áreas fundamentales.

PARTICIPANTES EN EL MERCADO DE VALORES

ENTIDADES REGULADORAS				
SHCP	BANCO DE MEXICO	CNBV	CONSUSEF	CONSAR

INTERMEDIARIOS				
CASAS DE BOLSA	BANCOS	OPERADORAS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN	DISTRIBUIDORAS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN	AFORES

ENTIDADES DE APOYO			
BMV	INDEVAL	CONTRAPARTE CENTRAL	AMIB

PRESTADORES DE SERVICIO			
CALIFICADORAS DE VALORES	CALIFICADORAS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN	VALUADORAS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN	PROVEEDORES DE PRECIOS

EMISORAS				
EMPRESAS PRIVADAS	BANCOS	SOCIEDADES DE INVERSIÓN	GOBIERNO FEDERAL	GOBIERNOS ESTATALES
GOBIERNOS MUNICIPALES	BANXICO	IPAB	EMPRESAS PARAESTATALES	

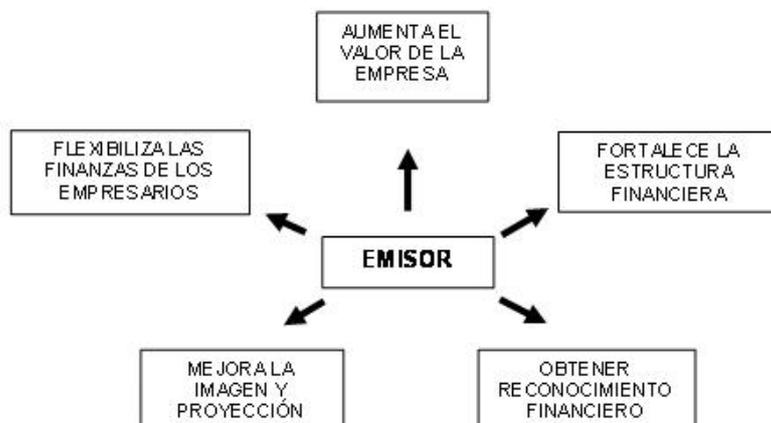
2.9. Emisoras.

Los emisores de valores son todos aquellos entes económicos que acuden al mercado de valores para obtener un financiamiento, colocando instrumentos de deuda o de capital, entre el gran público inversionista, a fin de cubrir sus necesidades de capitalización, ampliación de la planta productiva, de capital de trabajo de reestructuración de pasivos, etc.

Las emisoras pueden ser:

- El Gobierno Federal,
- Gobiernos de los Estados y Municipales,
- Las Empresas Privadas,
- Las Empresas Paraestatales,
- Las Instituciones Financieras,
- Las sociedades de inversión y
- Las sociedades de inversión especializadas de los sistemas de ahorro para el retiro.

BENEFICIOS PARA EL EMISOR DEL MERCADO DE VALORES



2.10 Requisitos de Inscripción de los Valores en el Registro Nacional de Valores (RNV).

Integrar a la solicitud respectiva la siguiente documentación:

Proyecto de prospecto de colocación sobre la situación financiera, administrativa, económica, contable y legal de la emisora de que se trate, así como de los valores objeto de la oferta pública.

Dicho prospecto deberá contener la información relevante que contribuya a la adecuada toma de decisiones por parte del público inversionista.

Los estados financieros anuales de la emisora deberán acompañarse del dictamen de un auditor externo independiente, así como aquellos otros que establezca la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, a través de las disposiciones de carácter general.

Las emisoras de valores representativos de un pasivo a su cargo con vencimiento igual o menor a un año, no estarán sujetas a lo dispuesto en el primer párrafo de éste inciso.

Opinión legal independiente que verse sobre la existencia legal de la emisora, la validez de los acuerdos de asamblea general de accionistas o del Consejo de Administración, según se trate, relativos a la emisión y a la oferta pública de los valores objeto de la inscripción, así como sobre las facultades de las personas que lo suscriban y la validez de los mismo valores todo ello de conformidad con la legislación aplicable y los estatutos sociales vigentes de la emisora.

En el caso de instrumentos de deuda, el dictamen sobre la calidad crediticia de la emisión expedido por una institución calificadoradora de valores.

Opinión favorable de una bolsa de valores respecto de la inscripción en el listado de valores de la misma. En las acciones, dicha opinión deberá aludir adicionalmente a la forma en que se integraría el Consejo de Administración, previendo la participación de consejeros independientes.⁷

2.10.1 ¿Emitir valores o emitir deuda?

El mercado de valores ofrece diversas opciones de financiamiento a las empresas. Es posible, emitir desde títulos de deuda con plazos de vencimiento flexibles y características que se ajusten a las necesidades específicas del emisor, hasta colocar una parte del capital social representado por acciones.

Una empresa emite títulos de deuda cuando desea allegarse de recursos sin alterar la composición de su capital social, en respuesta a necesidades de flujos de efectivo esperados en el corto y mediano plazos.

⁷ CONDE López Alejandro "Mercados Financieros II" Editorial Continental 2003 Pág. 66

Al adquirir un instrumento de deuda el inversionista se convierte en acreedor de quien emite dicho documento, pues como lo indica su nombre el emisor adquiere una deuda con el inversionista.

En caso de que la empresa no desee incrementar sus pasivos, sino incrementar su capital social y obtener capital fresco (mediante una oferta pública primaria), la elección es la emisión de acciones, que no tiene un plazo de vencimiento ni representan salidas de flujos constantes por pago de intereses, ya que quien las compra también adquiere los derechos que conlleva ser socio propietario de la empresa.

Al adquirir acciones el inversionista se convierte en accionista de la empresa emisora pues es dueño de una parte proporcional de la misma.

CAPÍTULO 3. INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE VALORES.

3.1. Mercado de Capitales.

- **Financiamiento Bursátil.**

El financiamiento bursátil es una herramienta que permite a las empresas ejecutar diversos proyectos de mejora y expansión.

Una empresa se puede financiar a través de la emisión de acciones, obligaciones o deuda.

El financiamiento obtenido le sirve a la empresa para:

- Optimizar costos financieros.
- Obtener liquidez inmediata.
- Consolidar y liquidar pasivos.
- Crecer.
- Modernizarse.
- Financiar investigación y desarrollo.
- Planear proyectos de inversión y financiamiento de largo plazo.

3.1.1. ¿Qué se persigue con la colocación de acciones?.

- **Disminución de los costos de capital:** El costo de capital de una colocación pública es menor que el de una privada, y normalmente ambos costos son menores que el que conlleva a un crédito bancario.
- **Incrementar los recursos de la empresa:** La emisión de acciones en un contexto de aumento en la utilización de financiamiento bursátil es una forma adecuada de obtener capital. Es importante señalar que anteriormente a la aparición de la economía globalizada, las empresas parecían eludir el financiamiento bursátil y cualquier forma de financiamiento externo hasta donde fuera posible.
- **Diversificar la estructura financiera de la empresa:** Mas relevante en economías avanzadas que en las economías emergentes. Sin embargo, en el contexto de la globalización económica, las empresas de la economía emergentes están transformándose pasando de ser empresas familiares a empresas públicas.
- **Obtener primas de la venta de capital:** En este caso la colocación primaria de las acciones es vendida por arriba del valor en libros, obteniéndose un premio por arriba del valor real de la empresa.
- **Equilibrio del flujo de efectivo:** Las acciones comunes no obligan a la empresa a hacer pagos fijos a los accionistas. Si la compañía genera utilidades, puede pagar dividendos sobre acciones. Si hubiera usado deuda, el pago de intereses y amortizaciones, hubiera afectado su flujo de efectivo.

Oferta pública.

Se considera como tal a la oferta que se realiza por algún medio de comunicación masiva o a persona indeterminada para suscribir, enajenar o adquirir valores.

3.1.2. Tipos de ofertas.

- a) Oferta Primaria: Cuando los recursos provenientes de un aumento de capital social ingresan directamente a la empresa.
- b) Oferta Secundaria: cuando la oferta pública la realiza algún o grupo de accionistas, los cuáles reciben el producto de la misma.
- c) Mixta: Cuando parte del importe captado por la emisión se destina a la empresa y otra parte lo reciben los accionistas.
- d) Oferta internacional: Es la colocación de acciones de empresas mexicanas en el mercado internacional de capitales, generalmente a través de American Depositary Receipts (ADR´s).
- e) Colocación simultanea: Consiste en ofrecer una forma simultanea las acciones en el extranjero y en México.
- f) Oferta pública de compra: Consiste en la oferta realizada por una empresa o la misma emisora para adquirir parcial o totalmente las acciones de éste última, generalmente con el objetivo de obtener el control de la emisora o el desliste en bolsa.

3.1.3. Tipos de Mercado (Primario y Secundario).

- Mercado Primario.

El mercado primario involucra la emisión y colocación de títulos - valor, que se tradujeran en la aportación de “dinero fresco” para la entidad emisora.⁸

Las colocaciones se realizan por dos vías, si el papel es privado se coloca a través de la oferta pública, (aquella que se realiza por medios masivos de comunicación y va dirigida a persona indeterminada) en la que los títulos se dan a conocer ampliamente al entorno financiero en forma explícita y detallada a través de un prospecto o folleto autorizado por la comisión nacional bancaria y de valores, en el que se proporciona la información básica de la empresa emisora y las características de la emisión.

Si el papel es gubernamental se coloca a través del mecanismo llamado subasta (venta de algún activo financiero al mejor postor), en ésta subasta únicamente pueden adquirir títulos las casas de bolsa, las aseguradoras, las afianzadoras, las sociedades de inversión, SIEFORES y los bancos.

⁸ AZA Campos Alicia “Derecho del Mercado de Valores” Editorial Addison Wesley 2001 Pág. 78

Cabe señalar que Banxico es el agente del gobierno federal para realizar la colocación y amortización de los títulos gubernamentales.

En el Mercado Primario intervienen básicamente las entidades emisoras, los agentes colocadores y los compradores iniciales de los valores emitidos.

Las actividades de financiamiento que llevan a cabo las diferentes unidades económicas, se formalizan mediante documentos que emite la entidad que requiere del mismo (denominada EMISORA) y que reciben el nombre genérico de títulos, valores, papel o instrumentos financieros.

La operación mediante la cual la emisora otorga títulos a cambio de fondos que recibe, ya sea en calidad de préstamo o de aportaciones de capital, se conoce como colocación o venta de mercado primario.

- Mercado secundario.

A diferencia del mercado primario, en el mercado secundario los recursos no llegan a la entidad emisora. Esto se debe a que el mercado secundario no tiene como objetivo conseguir financiamiento para la empresa (ello es función del mercado primario).

La finalidad del mercado secundario es establecer mecanismos por los cuáles los inversionistas en el mercado puedan tener mayor liquidez en el mismo. Ello indirectamente beneficia al mercado primario ya que, conociendo que existen mecanismos que brindan mayor liquidez, más inversionistas están más dispuestos a invertir sus recursos, ya que existen mecanismos que les pueden apoyar vender valores que previamente compraron.

3.1.4. Instrumentos del mercado de capitales.

3.1.4.1. Acciones.

Las acciones son instrumentos que emiten las empresas para financiarse.

Al colocarse mediante oferta pública se registran y cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.

Las acciones son títulos valor que representan una parte alícuota (proporcional) del capital social de una empresa e incorporan los derechos y obligaciones corporativas y patrimoniales a los accionistas (tenedores de las acciones).

a) Características de las acciones.

Emisor	Sociedades anónimas.
Garantía	No cuentan con garantía. En caso de liquidación de la empresa los accionistas tienen derecho al remanente de los activos una vez que se hayan cubierto todas las deudas.
Valor Nominal	Variable.
Plazo	Su vigencia depende de la duración de la empresa cuyo capital representan.
Agentes colocadores	Casas de Bolsa.
Posibles adquirientes	Personas físicas o morales mexicanas o extranjeras, dependiendo de la serie que se trate.
Rendimiento	Variable, en función de: <ul style="list-style-type: none"> • Ganancia o pérdida de capital. • Dividendos en efectivo, en especie o en acciones.

b) Tipos de acciones:

- **Comunes u ordinarias:**

Otorgan los mismos derechos e imponen las mismas obligaciones a todos sus tenedores. Estos tienen el derecho a voz y voto en las asambleas de accionistas, esto es derechos corporativos, y también derechos patrimoniales, para percibir dividendos cuando la empresa obtenga utilidades.

- **Preferentes:**

Este tipo de acciones no tienen derecho de voto en las asambleas de accionistas, salvo cuando se acuerde que tienen voto limitado en las asambleas extraordinarias en las que se traten asuntos como prórroga de la duración, disolución de la sociedad y otros.

En ocasiones llega a pactar un dividendo especial.

3.1.4.2. Derechos Patrimoniales y Derechos Corporativos.

Ejercicios de derechos.

Cuando se adquieren acciones, se adquieren ciertos derechos: los corporativos y los patrimoniales.

Los Derechos Corporativos.

Tienen que ver con la administración de la empresa, con el derecho que tienen los accionistas a partir en algunas decisiones de la propia empresa, como son la de votar en la Asamblea de Accionistas, votar y ser votado como miembro del consejo, en algunos casos, convocar a la asamblea de accionistas y otros.

Los Derechos Patrimoniales.

Son los que tienen que ver con la distribución del Patrimonio de la empresa, como participar en las utilidades, participar en cualquier cambio que se dé en el Capital Social. Los derechos patrimoniales más conocidos son: Los Dividendos, La Suscripción y El Split.

Los Dividendos se pueden definir como la participación de los accionistas en las utilidades de la empresa, y éstos se clasifican de la siguiente manera:

- **Dividendo en Efectivo:** Cuando la entrega de las utilidades al accionista se hace en efectivo (dinero).
- **Dividendo en Especie:** Cuando la entrega de las utilidades al accionista se hace en bienes o servicios de la empresa.
- **Dividendo en Acciones:** En este caso se trata de utilidades que son capitalizadas por la empresa y el accionista se le entregan gratuitamente las acciones representativas de dicha capitalización.

La Suscripción es un aumento de capital obtenido con recursos de los accionistas que compran las acciones nuevas que se ofrecen para captar capital.

El Split es un aumento en la cantidad de acciones en circulación de la empresa sin modificar el Capital Social de la misma.

El Split Inverso es una disminución en la cantidad de acciones en circulación de la empresa sin modificar el Capital Social de la misma.

3.1.4.3 Valor Nominal de una Acción, Valor en Libros y Valor Mercado.

- **Valor Nominal de una Acción.**

Representa una parte alícuota o proporcional al monto del Capital Social pagado de la emisión o serie.

- **Valor en Libros de una Acción.**

Es el Valor contable que tiene cada acción. Esto es, el capital contable dividido entre el máximo de acciones.

- **Valor de Mercado de una Acción**

Precio determinado por la libre Oferta y Demanda existente del valor en el Mercado, la Bolsa Mexicana de Valores presenta diariamente este indicador con el precio de cierre de la sesión de remate.

3.1.5. ADR'S (American Depositary Receipts)

Es un certificado negociable que representa la propiedad de un número específico de acciones de una compañía no estadounidense, está denominado en dólares americanos se negocia en mercados estadounidenses y es considerado legalmente como un valor norteamericano.

Un ejemplo son las acciones de la Compañía Teléfonos de México que se negocian en forma de ADRS en el Nasdaq y cada ADR está formado por 20 acciones.

Cabe señalar que al negociarse las acciones tanto en México como en los E.U.A. en forma de ADRS se pueden realizar operaciones de arbitraje, esto es "Operación simultánea en donde se presenta un diferencial en precios, los cuales ofrecen la oportunidad de generar utilidad, ya sea comprando en México y vendiendo en E.U.A. o viceversa.

A continuación se muestran ejemplos de ADR'S y de cuantas acciones agrupa cada uno de ellos:

EMISORA	ADR'S	ACCIONES
KIMBER	1	2
MODERNA	1	4
VITRO	1	3
MASECA	1	15
TELMEX	1	20

3.1.6. Índices Accionarios.

Los índices accionarios son los principales indicadores estadísticos, que expresan el comportamiento del mercado accionario, en función de las variaciones de los precios de una muestra balanceada ponderada y representativa de un conjunto de acciones cotizadas en Bolsa. Existen alrededor de 40 índices accionarios diferentes, no obstante el principal índice es el índice de Precios y cotizaciones.

3.1.7. Índice de Precios y Cotizaciones (IPC)

El índice de Precios y Cotizaciones es el principal indicador de la Bolsa Mexicana de Valores, expresa el rendimiento del mercado accionario, en función de las variaciones de precios de una muestra balanceada, ponderada y representativa del conjunto de acciones cotizadas en la Bolsa. Este indicador, aplicado en su actual estructura desde 1978, expresa en forma fidedigna la situación del mercado bursátil y su dinamismo operativo. La tendencia general de las variaciones de precios de todas las emisoras y series cotizadas en Bolsa, generadas por las operaciones de compraventa en cada sesión de remates, se refleja automáticamente en el índice de Precios y Cotizaciones (IPC) de la Bolsa Mexicana de Valores.⁹

El IPC constituye un fiel indicador de las fluctuaciones del mercado accionario, gracias a dos conceptos fundamentales:

- Representatividad de la muestra en cuanto a la operatividad del mercado, que es asegurada mediante la selección de las emisoras líderes, determinadas éstas a través de su nivel de **bursatilidad**.
- **Valor de Capitalización** del mercado representado éste por el valor de capitalización de las emisoras que constituyen la muestra del IPC.

Estas son las principales características del IPC:

- El número de series que componen la muestra puede variar entre 33 y 50. El tamaño está determinado en función de las series que reúnan los criterios establecidos.
- En este índice puede haber una emisora representada por más de una serie.
- La muestra es revisada de manera anual.
- Las emisiones deben ser de alta y mediana bursatilidad.
- A mayor nivel de capitalización de la emisión, será mayor el porcentaje de influencia en el índice.

⁹ CORDOBA Bueno Miguel "La Práctica de los Mercados Financieros" Editorial Prentice Hall Hispanoamericana S.A. Pág. 89

3.1.8. Bursatilidad.

Característica de un valor, que deriva la facilidad con que puede comprarse o venderse, basándose en el principio comparativo del número total de títulos operados en un tiempo determinado. Significa la posibilidad de encontrar compradores o vendedores del mismo con relativa facilidad.

3.1.8.1. Índice de Bursatilidad.

El índice de bursatilidad es un parámetro que indica el grado de operatividad que registra una acción.

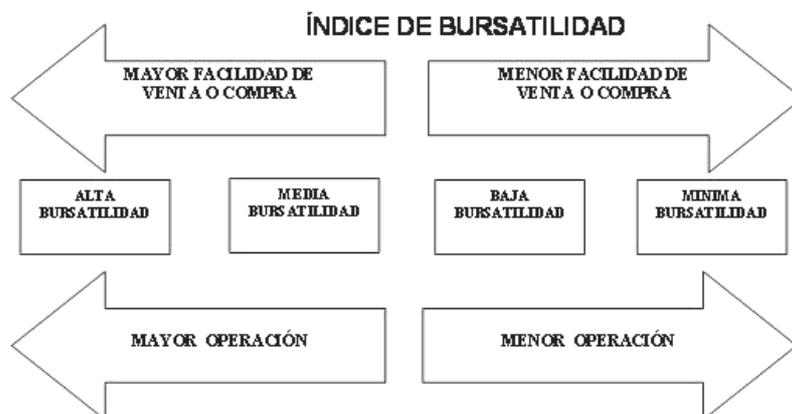
La BMV clasifica a acciones en cuatro grupos, según su bursatilidad:

- Alta Bursatilidad.
- Media Bursatilidad.
- Baja Bursatilidad.
- Mínima Bursatilidad.

Para el cálculo del índice se considera la siguiente información:

- a) Importe Negociado.
- b) Volumen de Acciones Operado.
- c) Número de Operaciones.
- d) Valor de Capitalización.
- e) Lote de Acción Negociado.
- f) Días Operados.

Por ejemplo, las acciones de una emisora que están clasificadas como de Alta Bursatilidad son más fáciles de vender o comprar en el mercado por el gran volumen de acciones de esta emisora que se operan diariamente, mientras que acciones que están clasificadas como de baja bursatilidad muestran volúmenes de operación inferiores, por lo tanto no son tan fáciles de vender o de comprar.



3.2. Mercado de Títulos de Deuda.

Es el mercado de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, de alta liquidez, constituido por Oferentes y Demandantes que actúan a través de intermediarios financieros autorizados.¹⁰

3.2.1. Características:

- Rendimiento Fijo (cuando se invierte a vencimiento)
- Alta Liquidez del Mercado Secundario.
- Cumplimiento de Emisores.
- Información Oportuna.
- Múltiples Emisores e Inversionistas.

3.2.2. Las Diferentes Necesidades de Financiamiento.

Por financiamiento se entiende la obtención de recursos o fondos para la adquisición de activos necesarios para la operación y crecimiento de la empresa, ya sea mediante fuentes internas o fuentes externas a la misma.

Dichos activos pueden financiarse a corto, mediano o a largo plazo según las necesidades y las características de la inversión.

Toda empresa en operación requiere de recursos para financiar sus proyectos de inversión o bien para satisfacer las necesidades de capital de trabajo.

Para que estos proyectos puedan llevarse a cabo es necesario buscar la fuente de financiamiento que mejor se adecue a las necesidades de la empresa y que le ayude a mantener una estructura financiera óptima.

3.2.3. ¿Porqué Emitir Deuda?

Como habíamos comentado con anterioridad una empresa emite títulos de deuda cuando desea allegarse de recursos sin alterar la composición de su capital social, esto es, no desea tener nuevos socios, lo que se quiere es pedir dinero prestado. Al adquirir un instrumento de Deuda se convierte en acreedor de quien emite dicho documento pues como lo indica su nombre el emisor adquiere una deuda con el inversionista. El mercado de deuda es una fuente de financiamiento que resulta más barata para una empresa que solicitar créditos a un banco, en este caso el adeudo se contrae con el inversionista.

¹⁰ VILLEGAS Carlos Gilberto” Manual de Títulos de Valores” Editorial Sicco México 1997 Pág. 146

3.2.4. Características de los Títulos de Deuda

Los Títulos de deuda se pueden clasificar de tres maneras diferentes:

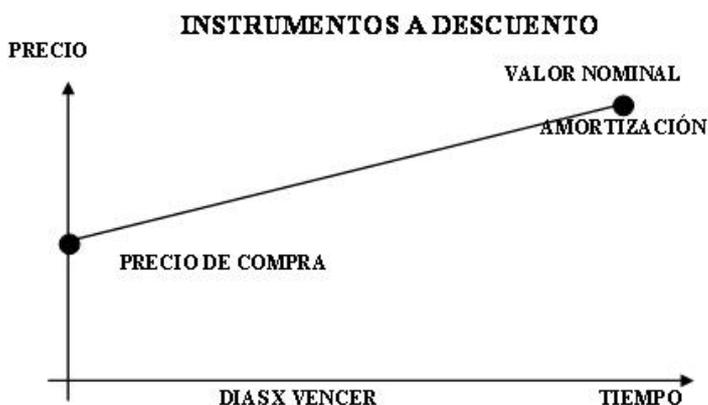


Por la forma en que generan rendimientos los títulos de deuda se clasifican en instrumentos de deuda a descuento y a precio.

3.2.5. Instrumentos que Cotizan a Descuento.

No contemplan el pago de intereses, esto es, son instrumentos cuyo rendimiento está dado exclusivamente por el diferencial entre el precio de compra y el de venta, o en caso de que el inversionista los conserve hasta la fecha de amortización la diferencia entre el precio de compra y el monto que se recibirá al finalizar el plazo de vencimiento (valor nominal).

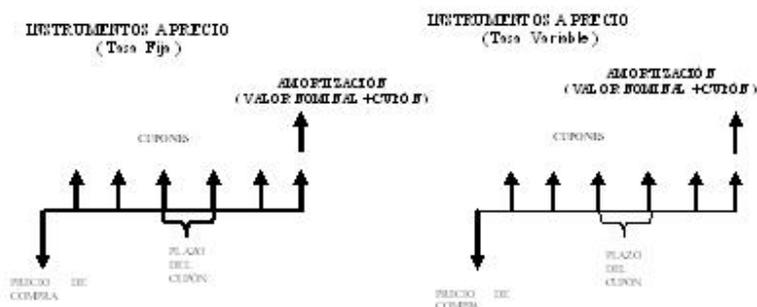
Su Precio se determinará a través de una tasa de descuento aplicada al valor nominal. Son llamados también Bonos Cupón Cero.



3.2.6. Instrumentos que Cotizan a Precio.

Este tipo de instrumentos estipulan el pago, en fechas establecidas, de rendimientos calculados sobre el valor nominal a tasas de interés predeterminadas, que pueden ser fijas o variables.

Estos rendimientos se conocen como intereses.



3.2.7 Los Títulos de Deuda Gubernamentales:

La Principal característica es su nivel de riesgo. En general se consideran instrumentos de bajo riesgo (riesgo soberano) y de alta liquidez, ya que son garantizados por el Gobierno Federal y, la mayor parte de ellos son emitidos por el propio Gobierno Federal.

Esta característica los hace ser en muchas ocasiones marco de referencia a otras inversiones.

EMISOR	INSTRUMENTO PAPEL GUBERNAMENTAL O VALORES GUBERNAMENTALES	PLAZO
GOBIERNO FEDERAL	<ul style="list-style-type: none"> CETES BONDES CP BONDES LT Y LP BONDES D BONDES LS BONOS M3, M5, M7 Y M10 UDIBONOS UMS 	28, 91, 182 Y 364 DÍAS 1 Y 2 AÑOS 3 Y 5 AÑOS 1 Y 5 AÑOS 3 Y 5 AÑOS 3, 5, 7 Y 10 AÑOS 3, 5 Y 10 AÑOS 5, 10, 20 Y 30 AÑOS
BANOBRAS	<ul style="list-style-type: none"> CBIT CBIC 	3 AÑOS EN ADELANTE
IPAB	<ul style="list-style-type: none"> BONOS IPAB (BPA´s) 	3 Y 5 AÑOS
BANXICO	<ul style="list-style-type: none"> BREM´s (Emitidos hasta Julio del 2006) 	1 y 3 AÑOS
OTRAS ENTIDADES PÚBLICAS EMPRESAS GOBIERNOS ESTATALES Y MUNICIPALES	<ul style="list-style-type: none"> CERTIFICADOS BURSÁTILES DE CORTO PLAZO CERTIFICADOS BURSÁTILES DE LARGO PLAZO 	MENOR A UN AÑO MAYOR A UN AÑO

3.2.8 Subasta de Valores Gubernamentales.

- **Subasta primaria.**

Mediante el mecanismo de Subasta Primaria de valores gubernamentales, Banco de México ofrece instrumentos de deuda emitidos por el Gobierno Federal, por el IPAB y por el mismo BANXICO.

- **Valores Objeto de Subasta.**

Los títulos que se subastan por Banxico con cargo al Gobierno Federal son el papel gubernamental anteriormente mencionado y los Bonos de Protección al Ahorro bancario, con cargo al IPAB, y los Bonos de Regulación monetaria (BREM'S) a su propio cargo.

- **Proceso de la subasta.**

- Banxico anuncia la subasta , los viernes a las 12:00 hrs. A través de sistema de atención a cuenta habientes de banco de México (SIAC-BANXICO).
- Las ofertas para estos valores deben entregarse a Banxico antes de la 1:00 PM, hora de México, el día martes de la semana de emisión.
- Las solicitantes someten propuestas selladas, especificando la cantidad deseada y la tasa se descuentos de cada emisión.
- No hay límite en la cantidad de propuestas que se pueden someter, de manera que las ofertas múltiples son comunes.
- Banxico realiza la asignación y anuncia las posturas ganadoras el mismo martes, a más tardar una hora después.
- Dichos valores serán emitidos el próximo jueves.
- Banxico se reserva el derecho de declarar “desierta” la subasta (no asignar valores, ya que las posturas presentadas las considera fuera de mercado), o en su caso asignar valores hasta los niveles que considere representativos.

Participantes en la Subasta.

Solo podrán presentar posturas y, por lo tanto, adquirir valores emitidos por el Gobierno Federal en colocación primaria, los siguientes entes:

- Casas de bolsa.
- Instituciones de crédito.
- Sociedades de Inversión.
- SIEFORES
- Aseguradoras

3.2.9. Los Títulos de Deuda Bancaria.

Estos títulos son emitidos por los bancos para apoyar las operaciones de crédito para sus clientes o bien para financiar su propio desarrollo o capitalización. El riesgo crediticio de este tipo de títulos naturalmente es más alto que el nivel de riesgo de los valores gubernamentales.

Si los valores se emiten para su aplicación a operaciones crediticias, suelen emitirse a plazos menores de un año. Pero si se emiten para financiamiento o capitalización de la propia Banca, entonces su emisión se hace a mediano y largo plazo.

Cuando los bancos emiten obligaciones, generalmente para financiar su propio desarrollo, deben incluir la denominada Cláusula de subordinación, que consiste que en caso de falta de liquidez o liquidación del emisor, este tipo de obligaciones deben subordinar el pago de sus intereses o del capital, al pago de los pasivos de los Banco (los depósitos tienen preferencia).

Emisor	Instrumento Papel bancario	Plazo
BANCOS	Aceptaciones Bancarias (AB´s) Pagaré con rendimiento liquidable a Vencimiento (PRLV)	Cualquier plazo de 7 a 182 días Menor a un año
	Certificado de Depósito (CEDE´s) BONOS	Menor a un año 3, 5 y 7 años
	Obligaciones Subordinadas	3, 5 y 7 años
	Obligaciones Subordinadas Capitalizables	3, 5, 7, 15 y 20 años
	Certificados Bursátiles Bancarios	Corto y Largo Plazo

3.2.10 Los títulos de Deuda Corporativa:

Estos títulos son emitidos por empresas y son conocidos también como títulos de deuda privada. En comparación con los títulos emitidos por el Gobierno y los bancarios, representan un mayor nivel de riesgo pues son emitidos por empresas, por esta razón, pagan un rendimiento generalmente más alto. También en algunos casos requieren garantías adicionales o colaterales para facilitar su colocación. Se utilizan principalmente para reestructuraciones de financiamiento corporativo y apoyo al capital de trabajo inyectando capital fresco.

EMISOR	INSTRUMENTO	PLAZO
SOCIEDADES MERCANTILES	Papel Comercial (PC´s PACOM), Quirografario, Avalado e Indizado	Menor a un año
	Obligaciones (OB´s)	Mayor a 5 años
	Certificados de participación (CPO's y CPI´s)	3,5 y 7 años
	Pagares de Mediano Plazo (PM)	De 1 a 3 años
	Certificados bursátiles (CP)	Menor a un año
	Certificados bursátiles (LP)	Mayor a un año

3.2.11 El Fondo.

Para que el mercado de deuda opere con eficiencia se requiere de un mecanismo que proporcione liquidez, no solo a los emisores, para quienes está diseñado, sino a los intermediarios que tienen la importante tarea de estimular su funcionamiento, este mecanismo se denomina Fondo y consiste en la obtención de Fondos o recursos para financiar las posiciones de riesgo que los intermediarios asumen para optimizar el intercambio de títulos y recursos.

Las dos principales formas de Fondeo son:

- La Compra venta en Directo (Operación a Vencimiento)
- La operación de Reporto.

En ambos casos el intermediario vende los títulos y obtiene los recursos necesarios para financiar su tenencia.

3.2.11.1 Compraventa en Directo.

Este tipo de operación consiste en comprar o vender los títulos de deuda calculados con datos a vencimiento, asumiendo que el inversionista (comprador) adquiere los títulos como si los fuera a retener hasta su vencimiento.

Si pasado algún tiempo, el inversionista que compró, decide obtener liquidez, lo cual hace vendiendo los títulos a otro comprador, éste suele ser un intermediario de la misma manera los cálculos para la liquidación de la venta se hacen con los datos a vencimiento pues se asume que el nuevo comprador retendrá los valores a vencimiento, y así se realizarán tantas operaciones de compraventa en directo, como sean necesarias hasta llegar al vencimiento del título.

En la operación directa participa el inversionista que vende o compra y el intermediario que hace de contraparte en las operaciones.

3.2.11.2 Reporto.

Cuando el inversionista compra títulos en el mercado de forma “temporal”, es decir, a plazos de 1 a 360 días y recibe un premio del intermediario por esta operación, se dice que se trata de un reporto.

En la operación, el inversionista se denomina Reportador y, el intermediario Reportado. Solamente los Bancos y las Casas de Bolsa pueden actuar como Reportados en la operación de reporto. Por lo general los títulos gubernamentales y Bancarios se pueden reportar y los Privados no. Se puede observar el Reporto se diferencia de la operación Directa porque en este caso el inversionista no adquiere los títulos a vencimiento sino a un plazo siempre menor al vencimiento del título y el rendimiento queda asegurado para el inversionista.

- Definición.

El reporto es por definición un contrato en virtud del cual una persona llamada Reportador (Inversionista) adquiere títulos (en propiedad) de otra persona llamada Reportado (Intermediario) a cambio de una cantidad de dinero, y al vencimiento del plazo convenido entre las partes se compromete (el Reportador) a devolverlos (los títulos) a cambio de que el Reportado se le entregue la cantidad de dinero originalmente mas un premio.

CAPÍTULO 4. SOCIEDADES DE INVERSIÓN.

Las sociedades de inversión como las SIEFORES son “inversionistas Institucionales”, ambas desempeñan un papel importante en el Mercado de Valores, tanto por los montos que éstas invierten en el mismo como por la trascendencia que tiene como vehículos de inversión para el pequeño y mediano inversionista.¹¹

4.1. Concepto.

Las sociedades de Inversión se constituyen como sociedades anónimas de capital variable, de acuerdo a la Ley General de Sociedades Mercantiles, cuya finalidad es la adquisición y venta de activos objeto de inversión con recursos provenientes de la colocación de sus acciones entre el público inversionista, así como la contratación de los servicios y la realización de las demás actividades previstas en la Ley de Sociedades de Inversión.

4.2. Objeto de las Sociedades del Inversión:

Las sociedades de Inversión tendrán por objeto, la adquisición y venta de activos objeto de inversión con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su Capital Social entre el público inversionista.

4.3. Objetivos de las Sociedades de inversión:

De acuerdo a la Ley de Sociedades de Inversión (LSI), las Sociedades de Inversión deben cumplir con los siguientes objetivos:

- Le fortalecimiento y descentralización del mercado de valores.
- El acceso del pequeño y mediano inversionista ha dicho mercado.
- La diversificación al financiamiento de la actividad productiva del país y
- La protección de los intereses del público inversionista.

4.4. Sociedad de Inversión.

Una sociedad de inversión es una empresa cuya actividad es invertir en instrumentos de deuda, divisas, acciones de empresas, etc. (también llamados activos de objeto de inversión) de acuerdo a su perfil de inversión señalado en el prospecto de información al público inversionista.

La sociedad de inversión obtiene recursos para invertir en activos objeto de su inversión mediante la venta de acciones representativas de su capital al público inversionista, al adquirir acciones de la sociedad de inversión, el inversionista se vuelve socio de la misma y participa en las ganancias y pérdidas que generen las inversiones que realiza la sociedad.

¹¹ FUENTES Quitarte Raúl “ Introducción a las Sociedades de Inversión “ Editorial Dryden Press 2003 Pág. 71

4.5. Activos Objeto de Inversión.

En las Sociedades de Inversión los Activos Objeto de Inversión son:

- Los valores, títulos y documentos que el régimen de inversión de la sociedad de inversión contemple, mismos que deberán estar inscritos en el Registro Nacional de Valores o listados en el Sistema Internacional de Cotizaciones.
- Los demás valores, recursos en efectivo, bienes, derechos y créditos, documentados en contratos e instrumentos, incluyendo aquellos referidos a operaciones financieras conocidas como derivadas.
- Las demás cosas objeto de comercio que de conformidad con el régimen de inversión y con las disposiciones de carácter general que al efecto expida la CNBV para cada tipo de sociedad de inversión, sean susceptibles de formar parte integrante del patrimonio de las Sociedades de Inversión.

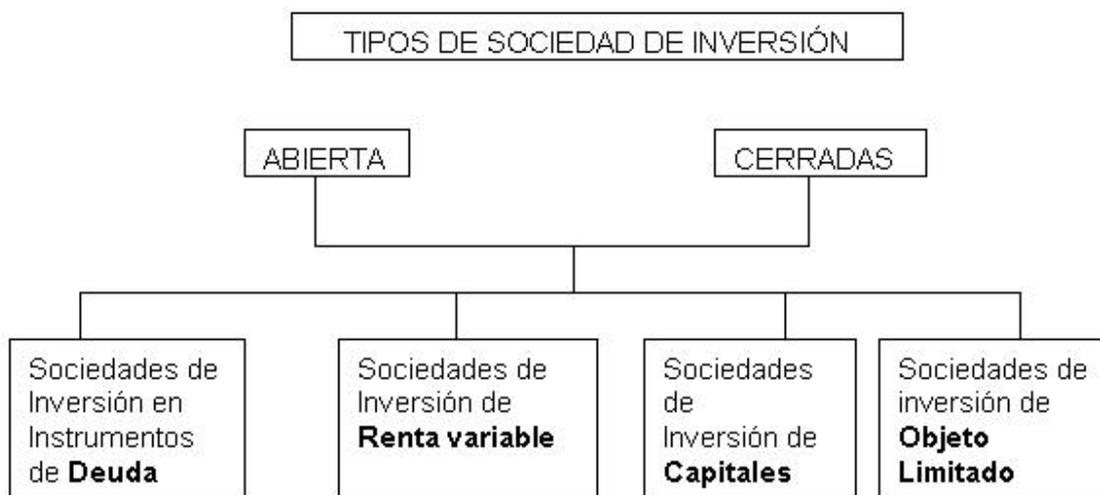
Los activos de cualquier Sociedad Anónima son por lo general bienes inmuebles, como por ejemplo edificios, terrenos, locales comerciales, y bienes muebles como maquinaria, equipo de cómputo, equipo de transporte, etc.

En el caso de las sociedades de inversión, los activos de éstas están constituidas por valores.

4.6. Ventajas de invertir en una Sociedad de Inversión.

- a) Administración Profesional: Al invertir en una sociedad de inversión los recursos aportados a la misma son manejados por profesionales expertos en estrategias de inversión, quienes están dedicados exclusivamente a esta tarea y cuentan con el respaldo de analistas económicos y financieros, así como de medios de información financiera que les permiten tomar las mejores decisiones de inversión en beneficio de la sociedad de inversión.
- b) Economía de Escala: Al reunir a un gran número de inversionistas y sumar las aportaciones de estos a la sociedad de inversión se puede tener acceso a una gran variedad de instrumentos de inversión y se logra obtener tasas en el mercado de valores que como inversionista individual sería imposible obtener. Otra ventaja es que los costos administrativos y operativos se diluyen entre un gran número de inversionistas.
- c) Diversificación: Al reunir grandes montos de dinero la sociedad de inversión tiene la posibilidad de negociar una gran variedad de instrumentos del mercado de valores, a diferencia de un pequeño o mediano inversionista que por su propia cuenta no podría diversificar de la misma manera sus inversiones. Cuando la sociedad de inversión diversifica sus inversiones reduce el riesgo de su portafolio de inversión.

- d) Facilidad de acceso y Manejo: Para el inversionista, invertir en sociedades de inversión es muy sencillo, simplemente basta comprar acciones de la sociedad de inversión al precio determinado para el día se la compra, de la misma manera para obtener liquidez basta vender las acciones. Cada acción de la sociedad de inversión representa una parte proporcional de la cartera de la misma.
- e) Liquidez: En el mercado existen sociedades de inversión con diferentes tipos de liquidez; mismo que se adoptan a las necesidades particulares de cada inversionista.
- f) Montos de inversión: Entre los cientos de sociedades de inversión que existen en el mercado, hay sociedades que tienen montos mínimos de inversión muy bajos, por lo cual prácticamente cualquier inversionista puede acceder al mercado de valores mediante la inversión en sociedades de inversión.



4.7. De acuerdo a su Régimen de Recompra las Sociedades de Inversión Pueden ser:

- **Abiertas:** Aquellas que tienen la obligación, en términos la Ley de Sociedades de Inversión y de sus prospectos de información al público inversionista, de **recomprar** las acciones representativas de su capital social o de amortizarlas con Activos Objeto de Inversión integrantes de su patrimonio, a menos que conforme a los supuestos previstos en los citados prospectos, se suspenda en forma extraordinaria y temporal dicha recompra.

En las sociedades de inversión que adoptan la modalidad de ABIERTAS, la sociedad de inversión le recompra al inversionista las acciones mediante la operadora o la distribuidora.

Es importante mencionar que mediante esta modalidad operan las sociedades de inversión en instrumentos de deuda y de renta variable.

- **Cerradas:** Aquellas que tienen prohibido recomprar las acciones representativas de su capital social y amortizar acciones con Activos Objeto de Inversión integrantes de su patrimonio, a menos que sus acciones se coticen en una Bolsa de Valores, supuesto en el cual se ajustaran en la recompra de acciones propias a lo establecido en la Ley del Mercado de Valores.

En las sociedades de inversión que adoptan la modalidad de CERRADAS, la sociedad de inversión tiene prohibido recomprar las acciones a los inversionistas.

Es importante mencionar que mediante esta modalidad operan la mayoría de las sociedades de inversión de capitales (SINCAS)

4.8. De Acuerdo a los Activos Objeto de Inversión pueden ser:

- **Sociedades de inversión de renta variable:** son las que operan con activos objetos de inversión cuya naturaleza corresponda a acciones, obligaciones convertibles en acciones y demás valores, títulos u documentos representativos de una deuda a cargo de un tercero (valores).

Este tipo de sociedades de inversión pueden invertir en acciones, obligaciones y títulos de deuda, ya sean emitidos por el gobierno, por instituciones de crédito o por empresas.

En este tipo sociedades de inversión pueden invertir indistintamente personas físicas y personas morales.

- **Sociedades de inversión en Instrumentos de Deuda:** son las que operan exclusivamente con activos objeto de inversión cuya naturaleza corresponda a valores, títulos o documentos representativos de una deuda a cargo de un tercero (valor)

Este tipo de sociedades de inversión como lo dice su nombre invierten exclusivamente en títulos de deuda, ya sean emitidos por el gobierno, por Instituciones de Crédito o por empresas.

La inversión en obligaciones convertibles en acciones está prohibidas para este tipo de sociedad de inversión.

Este tipo de sociedades de inversión esta dividido según el tipo de inversionistas; personas físicas y personas morales, debido a lo anterior hay un régimen fiscal diferente según el tipo de persona.

- **Sociedades de inversión de capitales:** Este tipo de sociedades opera preponderadamente con activos objeto de inversión cuya naturaleza corresponda a acciones o partes sociales. Obligaciones y bonos a cargo de empresas que promueven la propia sociedad de inversión y que requieran recursos o mediano y largo plazo.

Las SINCAS son Sociedades de Inversión Especializadas en la administración de inversiones, que reúnen el dinero proveniente de la captación de inversionistas con experiencia financiera para aplicarlas en valores o documentos de empresas que requieren recursos a largo plazo.

Las empresas en que estas sociedades de inversión invierten reciben el nombre de empresas promovidas.

Como su inversión es principalmente en el capital de las empresas (acciones, partes sociales u obligaciones) las ganancias de la sociedad de inversión están relacionadas directamente con el desempeño de las empresas promovidas.

- **Sociedades de Inversión de Objeto Limitado:** Son las que operan únicamente con los activos objetos de inversión que definen en sus estatutos y prospectos de información al público.

4.9 Riesgos.

Las sociedades de inversión no son instrumentos exentos de riesgo, hay que tener en cuenta que al invertir en fondos se tienen los siguientes riesgos:

a) Riesgo Crediticio.

Los instrumentos que integren la cartera de la sociedad de inversión que no sean amortizados en la fecha de vencimiento, y/o que no cubran total o parcialmente las obligaciones consignadas en ellos serán valuados a cero, de acuerdo con las disposiciones de carácter general emitidas por la CNBV. Se exceptúan de lo anterior los valores con garantía hipotecaria, así como bienes y derechos que se hayan afectado en garantía fiduciaria y cuyas características justifiquen darles un tratamiento similar, previa consulta con la institución calificadoras de la emisión, en cuyo caso dichos instrumentos serán valuados al 50% del precio de valuación.

b) Riesgo de Mercado.

Los accionistas de la sociedad de inversión incurren en un riesgo derivado de las fluctuaciones en los niveles de las tasas de interés y del tipo de cambio, lo que podría impactar significativamente de manera positiva o negativa al precio de valuación de la sociedad de inversión.

En instrumentos que cotizan en mercados internacionales y que están inscritos en el registro nacional de valores o listados en el sistema internacional de cotizaciones, si bien su rendimiento se encuentra referenciado al dólar, su precio de mercado está sujeto a diversos factores como son:

- Los cambios en las tasas de interés a nivel internacional.
- Las variaciones en el riesgo del país emisor (diferencial de rendimiento de estos instrumentos respecto a los bonos del tesoro de EUA).
- La liquidez en el mercado secundario internacional, entre otros.

Si estos factores cambian, el valor de los activos de la sociedad de inversión sufrirá variaciones en la proporción que dichos instrumentos tengan en el activo total, repercutiendo en el precio de las acciones de la sociedad de inversión. Por la naturaleza de las inversiones en instrumentos de deuda no es posible asegurar el rendimiento, ni garantizar tasas distintas a las que se obligan a cubrir los emisores, estando sus inversiones sujetas, a ganancias o pérdidas.

c) Riesgo de liquidez.

Cuando se generan cambios drásticos en el entorno económico (condiciones anormales), los mercados se ven afectados mostrando signos de inestabilidad. En estas situaciones se pueden presentar entre otros, cambios drásticos en el tipo de cambio y en las tasas de interés. Lo anterior puede dificultar la venta de los activos que se tengan en la sociedad de inversión, afectando la disponibilidad de liquidez del mismo.

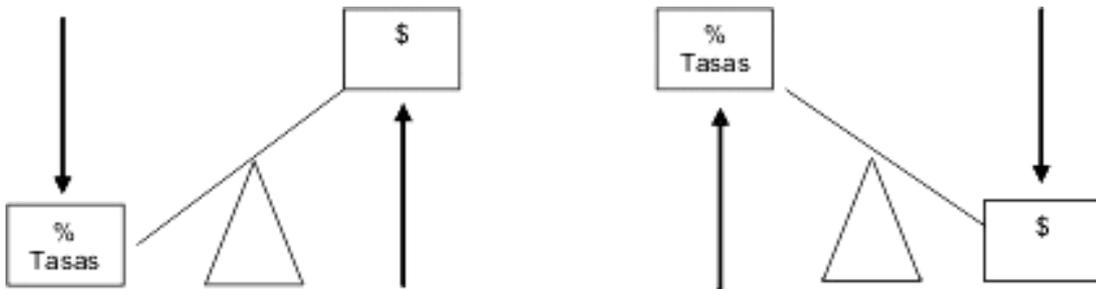
4.10 Efectos de alza y baja de tasas sobre carteras de sociedades de inversión.

Las fluctuaciones en los niveles de las tasas de interés, en los precios de las acciones que cotizan en la BMV y movimientos en la paridad cambiaria traen consigo efectos en los precios de las acciones representativas del capital de las sociedades de inversión.

Estas fluctuaciones pueden impactar significativamente de manera positiva o negativa al precio de valuación de la sociedad de inversión.

4.10.1 Movimientos en las tasas.

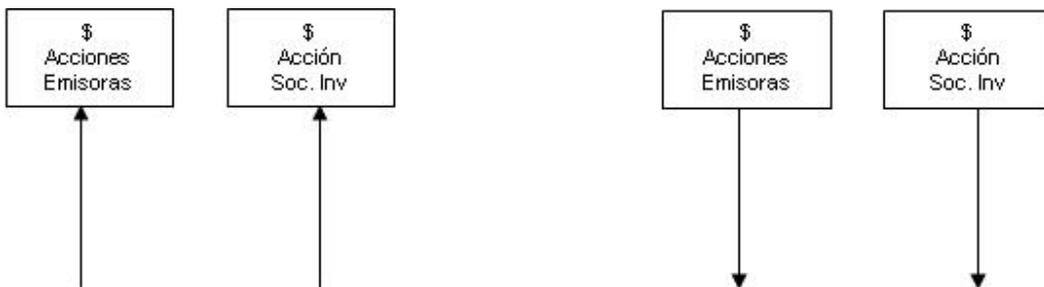
- Movimientos hacia abajo en las tasas pueden afectar positivamente el precio de la acción de la sociedad de inversión.
- Movimientos hacia arriba en las tasas pueden afectar positivamente el precio de la acción de la sociedad de inversión.



Mientras más largo sea el plazo de vencimiento de los instrumentos de deuda que componen la cartera de la sociedad de inversión mayor será el efecto en el precio de la acción de la sociedad de inversión al registrarse movimientos en las tasas.

4.10.2 Movimientos en los precios de las acciones que cotizan en la BMV.

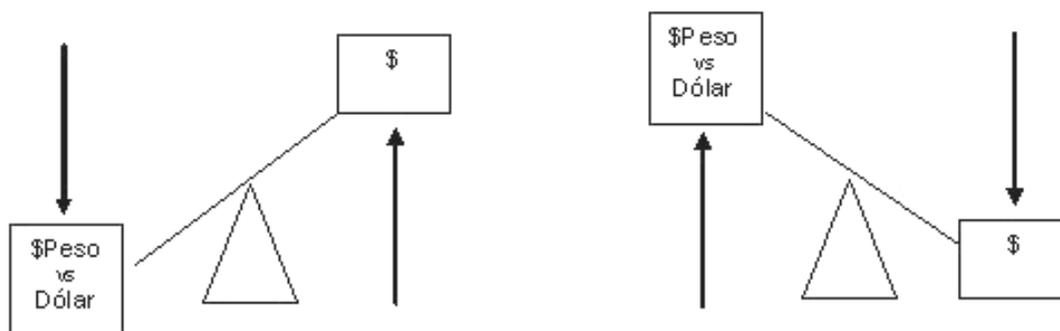
- Movimientos hacia arriba en los precios de acciones que cotizan en la BMV pueden afectar positivamente al precio de la acción de las sociedades de inversión de renta variable.
- Movimientos hacia abajo en los precios de acciones que cotizan en la BMV pueden afectar negativamente al precio de la acción de la sociedad de inversión de renta variable.



El precio de la acción representativa del capital social de la sociedad de inversión de renta variable que se trate se verá afectado en mayor medida dependiendo de la composición del portafolio de la sociedad de inversión. A mayor porcentaje de emisoras que hayan registrado cambios en su cotización en la BMV, mayor será el movimiento en el precio de la acción de la sociedad de inversión.

4.10.3 Movimiento en la paridad cambiaria.

- Movimientos hacia abajo en el valor del peso mexicano respecto al dólar estadounidense pueden afectar positivamente al precio de la acción de las sociedades de inversión en instrumentos de deuda clasificadas como especializadas en cobertura.
- Movimientos hacia arriba en el valor del peso mexicano respecto al dólar estadounidense pueden afectar negativamente al precio de la acción de las sociedades de inversión en instrumentos de deuda clasificadas como especializadas en cobertura.



4.11 Proveedores de servicios.

Las sociedades de inversión son empresas que no tienen empleados, por ésta razón contratan los servicios con prestadores de servicios.

4.12 Sociedades operadoras de sociedades de inversión.

4.12.1 Características y función de la operadora.

La operadora de sociedades de inversión es quien provee los recursos humanos y técnicos para administrar las sociedades de inversión.

La función de operadora de sociedades de inversión puede ser ejercida por:

- CASAS DE BOLSA (indirectamente mediante subsidiarias).
- BANCOS (indirectamente mediante subsidiarias).
- OPERADORAS INDEPENDIENTES (No forman parte de un grupo financiero).

Las sociedades operadoras de sociedades de inversión, son sociedades anónimas que cuentan con autorización de la CNBV y cuyo objeto es la prestación de servicios de administración, distribución y recompra a las sociedades de inversión.

Para organizarse y funcionar como sociedades de operadoras de sociedades de inversión se requiere autorización que compete otorgar a la CNBV.

Las instituciones de crédito, casas de bolsa, organizaciones auxiliares de crédito, casas de cambio, sociedades financieras de objeto limitado e instituciones de seguros, requerirán de la autorización de la SHCP para participar en el capital social de las sociedades operadoras de sociedades de inversión.

4.12.2 Responsabilidad de las sociedades operadoras de sociedades de Inversión.

Están obligados a restituir a las sociedades de inversión contratante los daños que en su caso le causen con motivo de la incorrecta prestación de sus servicios.

4.13 Gastos de administración.

Por concepto de servicios administrativos y de acuerdo con la circular 10-149 emitida por la CNBV, las sociedades de inversión podrán pagar a la operadora hasta el 0.4167% mensual (5% anual) sobre el valor de los activos netos registrados en el mes anterior al cobro. Las remuneraciones por concepto de administración serán dadas a conocer el último día hábil de cada mes, a través del boletín bursátil de la BMV, S.A. de C.V.

4.14 Valuadoras de sociedades de inversión.

Para organizarse y funcionar como valuadoras de sociedades de inversión, se requiere autorización que compete otorgar a la CNBV. La transmisión de acciones de las valuadoras de sociedades de inversión requerirá de la previa autorización de la CNBV. En ningún momento podrán participar en la capital de las valuadoras de sociedades de inversión las personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad, directamente o a través de interpósita persona, por lo que toda adquisición efectuada en contravención de lo aquí establecido, se considera nula, bajo la pena de perder beneficio de la sociedad de que se trate, el importe de sus aportaciones.

La valuadora que valúa las acciones propias de la sociedad de inversión es asignada por el consejo de administración de cada sociedad de inversión.

Para determinar el precio de las acciones de las sociedades de inversión, los responsables de prestar éste servicio, utilizarán precios actualizados de la valuación de valores, documentos e instrumentos financieros integrantes de los activos de las sociedades de inversión, que les sean proporcionadas por el proveedor de precios de dichas sociedades; o bien, los precios que se obtengan mediante el método que establezca o autorice la CNBV tratándose de activos que por su propia naturaleza no puedan ser valuados por dichos proveedores.

Los precios actualizados de valuación de las acciones de las sociedades de inversión, se darán a conocer al público a través de medios impresos o electrónicos de amplia circulación o divulgación, pero en todo caso los responsables de prestar este servicio, proporcionarán dichos precios a la CNBV, a la bolsa de valores que corresponda y a las siguientes personas: administradoras de activos, distribuidoras, proveedores de servicios contables y administrativos.

4.14.1 Valuación de sociedades de inversión.

Para determinar el precio de las acciones de las sociedades de inversión, los responsables de prestar este servicio, utilizarán precios actualizados de valuación de los valores, documentos e instrumentos financieros integrantes de los activos de las sociedades de inversión, que les sean proporcionados por el proveedor de precios de dichas sociedades; o bien, los precios que se obtengan mediante el método que establezca o autorice la CNBV tratándose de activos que por su propia naturaleza no puedan ser valuados por dichos proveedores.

Los precios actualizados de valuación de acciones de las sociedades de inversión, se darán a conocer al público a través de medios impresos o electrónicos de amplia circulación o divulgación.

Actualmente en México prestan sus servicios las siguientes valuadoras:

- **Valuadora Covaf, S.A. de C.V.**
- **Valuadora Gaf, S.A. de C.V.**

4.14.2 Mecánica de valuación.

Tratándose de las sociedades de inversión de capitales y de objeto limitado, el precio de las acciones representativas de su capital social, podrá ser determinado por sociedades valuadoras o bien por comités de valuación designados por aquellas.

En las sociedades de inversión abiertas, la asignación de utilidades o pérdidas netas entre los accionistas, será determinada con la misma periodicidad con que se valúen sus acciones sin necesidad de celebrar asamblea de accionistas, mediante la determinación del precio que por acción les dé a conocer la sociedad valuadora que al efecto les preste servicios.

El precio de valuación resultará de dividir, entre la cantidad de acciones en circulación representativas del capital pagado de la sociedad de inversión de que se trate, la cantidad que resulte de sumar al importe de los valores de que sea propietaria, todos sus demás activos y restar sus pasivos.

Lo anterior se puede representar de la siguiente forma:

$$\text{Precio de la acción} = \frac{\text{Importe de los valores} + \text{otros activos} - \text{pasivos}}{\text{Acciones de circulación}}$$

4.15 Precios para liquidar operaciones de compraventa de las acciones Representativas del capital social de las sociedades de inversión.

4.15.1 Sociedades de inversión e instrumentos de deuda que operen mismo día.

Las operaciones de compraventa de este tipo de sociedad de inversión liquidarán al precio determinado el día hábil previo al de la operación y su precio será registrado en la bolsa de valores el mismo día de la operación.

4.15.2 Sociedades de inversión de renta variable y sociedades de inversión en instrumentos de deuda que operen 24, 48 o 72 horas.

Las operaciones de compraventa de este tipo de sociedades de inversión liquidarán al precio determinado el día de la operación y su precio será registrado en la bolsa de valores al día hábil siguiente.

Sociedad de inversión de instrumentos de deuda que operan mismo día	
LUNES	MARTES
Día que la valuadora determina el precio	Día en que el inversionista solicita la compraventa y se liquida la operación
Por la tarde se determina el precio con las operaciones de compraventa de acciones propias usando los precios para los valores que integran la cartera entregados por el proveedor de precios	Liquidación de la operación
	Con el precio determinado al día hábil anterior
	Registro del precio
	Se registra en la BMV el precio determinado el día anterior

Sociedad de inversión de renta variable y sociedades de inversión de instrumentos de deuda que operan 48 horas.		
LUNES	MARTES	
Día que el inversionista solicita la compraventa	Registro del precio	Día que se liquida la operación
Por la mañana el inversionista solicita la compraventa sin conocer el precio al que ésta se liquidará	Liquidación de la operación	
Determinación del precio	Se registra en la BMV el precio determinado el día anterior	Se liquida la operación con el precio determinado el lunes por la tarde
Por la tarde se determina el precio con las operaciones de compraventa de acciones propias usando los precios para los valores que integran la cartera entregados por el proveedor de precios		

4.16 Calificadoras de Sociedades de Inversión.

Son empresas autorizadas por la CNBV, cuya función es calificar a las sociedades de inversión en instrumentos de deuda, para orientar al inversionista, y cuyo objetivo es proveer el público inversionista con información y una opinión, suficiente e independiente, para que éste pueda tomar decisiones.

4.16.1 Calificación de sociedades de inversión.

Sólo las sociedades de inversión en instrumentos de deuda están obligadas a tener una calificación de riesgo otorgada por una empresa calificadora de valores independiente y autorizada.

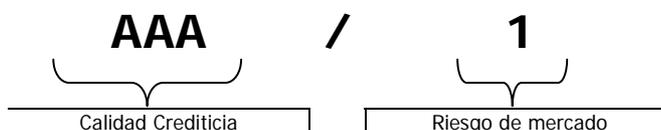
Una calificación no puede considerarse, de ninguna manera, como una garantía de rendimiento, ni tampoco como una recomendación para comprar, retener o vender un determinado fondo o los títulos que componen su cartera. Simple y

sencillamente evalúan el grado de riesgo de pago oportuno o de vulnerabilidad ante la modificación de las tasas de interés y del tipo de cambio que en conjunto tienen los instrumentos de deuda en los que está invertida una sociedad de inversión y por lo tanto del grado de riesgo de la sociedad en si. Cada calificadora tiene su propia escala de calificación, por lo que acordaron establecer una escala homogénea a fin de facilitarle la consulta y comparación de calificaciones al público inversionista.

Las calificaciones de sociedades de inversión tienen dos componentes

- La calidad crediticia.
- El riesgo de mercado.

Ejemplo:



Esta calificación nos muestra que los activos que conforman el portafolio de la sociedad de inversión tienen la máxima calificación crediticia (AAA) y que a juicio de la calificadora la administración del fondo esta calificando como sobresaliente también.

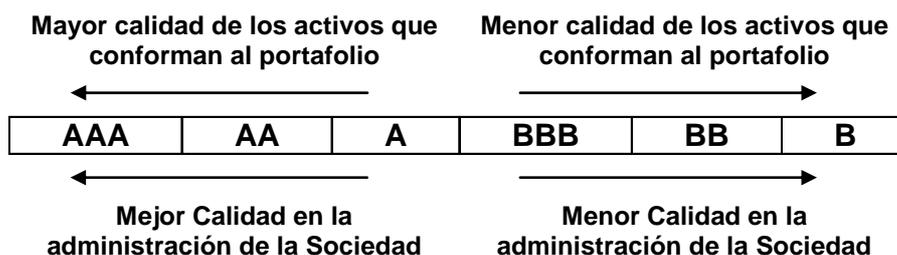
Por lo que toca a riesgo de mercado (1) los valores que conforman el portafolios de esta sociedad de inversión son poco sensibles ante movimientos en las tasas de interés y/o cambios en la paridad cambiaria.

4.16.1.1 Criterios de calificación.

a) La Calidad Crediticia.

Evalúa la administración y los activos de la sociedad de Inversión. Esta calificación mide cual es la capacidad de que los emisores cumplan oportunamente con su compromiso de paga y puede ir de sobresaliente (AAA) a mínima (B) dependiendo de si es bajo o alto el riesgo de pago por parte de los emisores de los valores que conforman la cartera del fondo. Conforme a la escala homogénea, esta calificación de riesgo se expresa así:

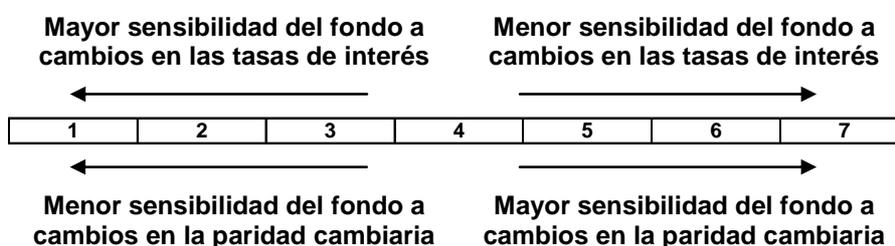
CALIDAD CREDITICIA	
Sobresaliente	AAA
Alta	AA
Buena	A
Aceptable	BBB
Baja	BB
Mínima	B



b) El riesgo de mercado.

Indica el grado de sensibilidad del fondo ante modificaciones a tasas de interés y/o cambios en la paridad cambiaria. La nomenclatura de la escala homogénea para este tipo de riesgo es la siguiente:

RIESGO DE MERCADO	
Extremadamente baja	1
Baja	2
Baja Moderada	3
Moderada	4
Moderada alta	5
Alta	6
Muy alta	7



4.17 Proveedor de precios.

El servicio de proveeduría de precios se realizara por sociedades cuyo objeto sea exclusivamente la prestación habitual y profesional de servicio de cálculo, determinación y suministro de precios actualizados para valuación de valores, documentos e instrumentos financieros que se organicen y funcionen con arreglo a las disposiciones legales y administrativas que les resulten aplicables.

El proveedor de precios deberá resolver las objeciones que le formulen las sociedades de inversión usuarios de sus servicios, sobre los precios actualizados para valuación, el mismo día de su entrega cuando a su juicio existan elementos que permitan suponer una incorrecta aplicación de la metodología o modelos de valuación que se utilicen para el cálculo y determinación de dichos precios o bien

estos no representen adecuadamente los niveles de mercado debiendo informar de ello a la CNBV, con la misma oportunidad.

Cuando se modifique algún precio actualizado para valuación el proveedor de precios comunicará la modificación correspondiente a todas las sociedades de inversión usuarios de sus servicios y a la CNBV en la misma fecha en que resuelva su procedencia.¹²

4.18 Distribuidora.

Las actividades de distribución podrán ser llevadas a cabo por sociedades distribuidoras autorizadas por la CNBV, las cuales podrán ser entidades integrantes de Sociedades Controladoras de Grupos Financieros.

La transmisión de acciones de las distribuidoras de Sociedades de Inversión requerirá de la previa autorización de la CNBV.

Los siguientes entes podrán proporcionar de manera directa a las Sociedades de Inversión servicios de distribución de acciones.

- Las operadoras de Sociedades de Inversión.
- Las Instituciones de Crédito.
- Casas de Bolsa.
- Instituciones de seguros.
- Organizaciones auxiliares de Crédito.
- Casas de Cambio.
- Sociedades Financieras de Objeto Limitado.

Los Servicios de Distribución de Acciones de Sociedades de Inversión comprenderán

- La promoción
- Asesoría a Terceros
- Compra y venta de dichas acciones por cuenta y orden de la sociedad de inversión de que se trate.
- En su caso la generación de informes y estados de Cuenta consolidadas de inversiones
- Otros servicios complementarios que autorice la CNVB, mediante disposiciones de carácter general.

En ningún caso las Sociedades Distribuidoras podrán operar por cuenta propia con el público sobre acciones de Sociedades de Inversión.

¹² BMV "Introducción a Sociedades de Inversión " 2007

Las Sociedades Distribuidoras de Acciones de Sociedades de Inversión podrán celebrar contratos con personas físicas que las auxilien en el desempeño de sus actividades.

4.19 Deposito y Custodia.

Los servicios de depósito de las acciones representativas del capital de sociedades de inversión, así como de los valores que integran su activo, serán proporcionados por las instituciones para el depósito de valores (S.D. Indeval).

Sólo las instituciones de Crédito, Casas de Bolsa, sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión y Distribuidoras de Acciones de Sociedades de Inversión, podrán otorgar a los titulares de las acciones de Sociedades de Inversión, los servicios de depósito y custodia de acuerdo a la normatividad establecida.

CAPITULO 5. MERCADO DE DERIVADOS

5.1 Tipos de Mercados.

Se conocen como Mercados de Derivados al medio que se utiliza para celebrar operaciones con instrumentos cuyo precio está basado en otros productos o instrumentos ya existentes.¹³

Existen dos tipos de Mercados de Derivados:

- Mercados Estandarizados.
- Mercados Over The Counter (OTC).

5.1.1 Mercados Estandarizados.

Son mercados que proporcionan toda la infraestructura necesaria para que se celebren las operaciones de contratos de futuros y opciones, en estos mercados se realizan operaciones de instrumentos financieros derivados a través de una Bolsa, en donde las características de los contratos que se operan se encuentran estandarizadas y la liquidación de las operaciones se realiza a través de una Cámara de Compensación.

5.1.1.1 Objetivos de los Mercados Organizados de Derivados.

- Brindar mayor seguridad a los participantes.
- Estandarizar las características de los contratos.
- Eliminar los riesgos contraparte instrumentando una Cámara de Compensación.
- Establecer cobertura en posiciones de riesgo ante las posibles variaciones de precios.
- Proporcionar otras alternativas de inversión a los especuladores.
- Proporcionar liquidez a los participantes.
- Realizar operaciones de arbitraje.

5.1.2 Mercados Over The Counter (OTC).

Estos mercados se conocen como no organizados, ya que las características de los contratos que en ellos se operan no son estandarizadas y son negociadas de directamente por las contrapartes. Las operaciones son pactadas en forma directa por los participantes, existiendo el riesgo de incumplimiento al no tener una cámara de compensación que funja como contraparte para los participantes, que actúe como comprador para el vendedor y vendedor par el comprador.

¹³ WWW.MEXDER.COM 2008

5.1.3 Diferencias entre Mercados Organizados y OTC.

A continuación se muestran algunas de las principales diferencias que existen en la negociación de contratos que se operan en Mercados Organizados y en los Mercados “*OTC*”.

CARACTERÍSTICAS	OTC	ORGANIZADOS
1. Términos del contrato.	Ajustado a necesidades de ambas partes	Estandarizados.
2. Lugar del Mercado.	Cualquiera.	Mercado Específico.
3. Fluctuación de Precios.	Libre.	En algunos mercados existen límites.
4. Seguimiento de posiciones.	Exige medios especializados.	A través de medios de prensa e intermediarios.
5. Relación entre comprador y vendedor.	Directa.	A través de la Cámara de Compensación.
6. Depósito de Garantía.	No usual.	Siempre.
7. Calidad de cobertura.	A la medida.	Aproximada.
8. Riesgo contraparte.	Lo asumen los participantes.	Lo asume la Cámara.
9. Liquidez.	Escasa en muchos contratos.	Amplia.
10. Regulación.	No en general.	Gubernamental y autorregulación.

5.1.4 Mercado Organizado de Derivados en México.

MexDer, Mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V. es la Bolsa de Derivados de México, la cual inició operaciones el 15 de diciembre de 1998 al listar contratos de futuros sobre subyacentes financieros, siendo constituida como una sociedad anónima de capital variable, autorizada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP). Este hecho, constituye uno de los avances más significativos en el proceso de desarrollo e internacionalización del Sistema Financiero Mexicano.

MexDer y su Cámara de Compensación (Asigna) son entidades autorreguladas que funcionan bajo la supervisión de las Autoridades Financieras (SHCP, Banco de México y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores-CNBV).

5.1.4.1 Misión.

Impulsar el crecimiento del Mercado Mexicano de Derivados de acuerdo a las necesidades de las empresas, inversionistas y del Sistema Financiero en general, desarrollando herramientas que faciliten la cobertura, administración de riesgos y eficiencia en el manejo de portafolios de inversión, en un marco de transparencia e igualdad de oportunidades para todos los participantes.

5.1.4.2 Instituciones Participantes:

- MexDer, Mercado Mexicano de Derivados, S.A de C.V. (Bolsa de Derivados)
- Asigna, Compensación y Liquidación (Cámara de Compensación constituida como fideicomiso de administración y pago)
- Socios Liquidadores
- Miembros Operadores (No requieren ser accionistas de la Bolsa para operar)

5.1.4.3 El Origen de los logotipos.

a) **MexDer.**- El logotipo está basado en la evolución de la letra griega delta mayúscula representada por un triángulo, que a través del uso cotidiano se deformó dando lugar a la letra delta minúscula.

Para el Mercado Mexicano de Derivados, es sumamente significativo ya que la delta minúscula se utiliza como notación para las derivadas parciales y la mayúscula denota una tasa de cambio de una variables respecto a otra.



b) **Asigna**.- El logotipo de Asigna está basado en la garantía de cumplimiento que esta empresa debe ofrecer como contraparte de cada uno de los participantes. Está compuesto por dos lazos (la solidez y la seguridad) que forman un nudo mesoamericano; estos lazos rematan con los extremos hacia adentro envolviendo dos círculos (el que compra y el vende) el ovalo central representa a Asigna en actitud de protección. El logotipo es completamente simétrico, representando el equilibrio, la solidez y la seguridad.



5.1.4.4 Antecedentes.

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

La importancia de que países como México cuenten con productos derivados, cotizados en una bolsa, ha sido destacada por organismos financieros internacionales como el International Monetary Fund (IMF) y la International Finance Corporation (IFC), quienes han recomendado el establecimiento de mercados de productos derivados listados para promover esquemas de estabilidad macroeconómica y facilitar el control de riesgos en intermediarios financieros y entidades económicas.

El reto que hemos enfrentado es el de crear este tipo de mercado en un país que emerge de una severa crisis financiera y que se ha visto afectado significativamente por las fluctuaciones en los mercados internacionales. Esto ha requerido a las Autoridades Financieras Mexicanas, fortalecer la infraestructura regulatoria y prudencial aplicable, así como los sistemas de pagos, intermediarios y participantes.

Esta situación de cambio estructural en México ha exigido la imposición de requerimientos especiales que se adicionan a los recomendados internacionalmente (recomendaciones del Grupo de los 30 (G-30), la International Organization of

Securities Commissions (IOSCO), la International Federation of Stock Exchanges (conocida como FIBV por sus siglas en francés), la Futures Industry Association (FIA), entre otras.

La creación del Mercado de Derivados listados, inició en 1994 cuando la BMV y la S.D. Indeval asumieron el compromiso de crear este mercado. La BMV financió el proyecto de crear la bolsa de opciones y futuros que se denomina MexDer, Mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V. Por su parte Indeval tomó la responsabilidad de promover la creación de la cámara de compensación de derivados que se denomina Asigna, Compensación y Liquidación, realizando las erogaciones correspondientes desde 1994 hasta las fechas de constitución de las empresas.

5.1.4.5 Organización.

a) Estructura.

La estructura y funciones de la Bolsa de Derivados (MexDer), su Cámara de Compensación (Asigna), los Socios Liquidadores y Operadores que participan en la negociación de contratos de futuros están definidas en las Reglas y en las Disposiciones de carácter prudencial emitidas por las Autoridades Financieras para regular la organización y actividades de los participantes en el Mercado de Derivados.

b) Instituciones.

La Bolsa de Derivados, constituida por MexDer, Mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V. y su Cámara de Compensación, establecida como Asigna, Compensación y Liquidación, que es un fideicomiso de administración y pago.

c) Autorregulación y control de riesgos.

MexDer, Mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V. y Asigna, Compensación y Liquidación, son instituciones que cuentan con facultades autorregulatorias para establecer normas supervisables y sancionables por sí mismas, brindando transparencia y desarrollo ordenado del mercado y seguridad a sus participantes.

Los Socios Liquidadores, Operadores y el personal acreditado deben cumplir la normatividad autorregulatoria y los principios fundamentales de actuación propuestos por el Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana.

La autorregulación para la prevención de riesgos se aplica, principalmente, mediante:

- Requisitos de admisión a los Socios Liquidadores y Operadores.
- Auditorias.
- Certificación del personal de los Socios Liquidadores y Operadores.
- Disposición y validación de sistemas.
- Requisitos contractuales.
- Aplicación del Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana.
- Figura del Contralor Normativo.
- Supervisión y vigilancia del cumplimiento de las normas operativas.
- Aplicación de medidas preventivas y de emergencia.
- Aplicación de medidas disciplinarias a Socios Liquidadores, Operadores y a su personal que incumplan el marco normativo y reglamentario.

d) Factores de competitividad de MexDer y Asigna.

- Sistema de Compensación y Liquidación.
- Actualización de posiciones en tiempo real y capacidad de consulta continua.
- Liquidación mismo día.
- Aportaciones en efectivo y valores.
- Administración de valores en aportaciones.
- Actualización diaria del Fondo de Compensación.
- Evaluación de riesgo en tiempo real.
- Seguimiento de posiciones límite.
- Identificación operativa de participantes, a través del sistema de cuenta única de mercado.

e) Principales obligaciones.

- Ofrecer la infraestructura tecnológica y procedimientos para celebrar Contratos de Futuros y Contratos de Opciones.
- Crear los comités necesarios para su funcionamiento.
- Conciliar y decidir a través de los comités establecidos las diferencias que, en su caso, surjan por las operaciones celebradas.
- Mantener programas permanentes de auditoría a los Operadores y Socios Liquidadores.
- Vigilar la transparencia, corrección e integridad de los procesos de formación de precios, así como la estricta observancia de la normativa aplicable en la contratación de las operaciones.
- Establecer los procedimientos disciplinarios destinados a sancionar aquellas infracciones cometidas por los Socios Liquidadores y Operadores, y garantizar que las operaciones se efectúen en un marco de transparencia y confidencialidad.
- Diseñar e incorporar los Contratos de Futuros y Opciones que serán negociados, entre otras.

5.1.4.6 Estructura Corporativa.

a) Asamblea de Accionistas.

Es el órgano supremo de la sociedad y sus resoluciones legalmente adoptadas son obligatorias para todos los accionistas.

b) Consejo de Administración.

Es el órgano encargado de la administración de MexDer y está integrado por Consejeros propietarios y sus respectivos suplentes. Entre sus principales funciones se encuentran las siguientes:

- Aprobar la naturaleza de los servicios que preste la sociedad.
- Resolver sobre las solicitudes de admisión de nuevos participantes.
- Constituir e integrar los comités que estime necesarios o convenientes para el desahogo y resolución de asuntos, así como expedir sus reglas de integración y funcionamiento.
- Autorizar o suspender la inscripción de Operadores y Socios Liquidadores.
- Adoptar las medidas necesarias para atender cualquier contingencia que altere o interrumpa la negociación.
- Aprobar las Condiciones General de Contratación de nuevos productos.
- Establecer lineamientos para la operación de la Cámara de Compensación, entre otros.

c) Comités.

El Consejo de Administración es apoyado por diversos comités para el desahogo y resolución de asuntos de naturaleza específica, previstos en las Reglas y Disposiciones de carácter prudencial emitidas por las Autoridades Financieras, así como en los Estatutos y el Reglamento Interior de MexDer.

- Comité Ejecutivo.

Integrado por el presidente del Consejo, Socios Liquidadores y Operadores que designe el propio Consejo, tiene como funciones elaborar los planes para implementar las estrategias de desarrollo del mercado, su promoción y difusión; revisar y proponer modificaciones al presupuesto de ingresos, egresos e inversión institucional; así como presentar propuestas en cuanto a servicios, comisiones, derechos y tarifas.

- Comité de Admisión y Nuevos Productos.

Es el órgano colegiado de MexDer encargado de auxiliar al Consejo en sus facultades técnicas, de admisión de Socios Liquidadores y Operadores, de autorización de miembros y de acreditación del personal de los mismos.

- Comité Normativo y de Ética.

Es el órgano colegiado encargado de auxiliar al Consejo en sus facultades normativas. Está compuesto por expertos en asuntos regulatorios.

- Comité de Auditoría.

Integrado por expertos en su área, ha tenido a su cargo definir los esquemas de auditoría operativa para los Socios Liquidadores y Operadores del mercado. Establece los programas de auditoría interna a los Socios Liquidadores, Operadores y a la Cámara de Compensación.

- Comité Disciplinario y Arbitral.

Es el órgano colegiado de MexDer encargados de auxiliar al Consejo en sus facultades disciplinarias. Entre sus principales funciones se encuentran vigilar, resolver y sancionar las infracciones a la normativa vigente.

- Comité de Certificación.

Este comité cumple la responsabilidad de implementar los lineamientos y supervisar el proceso de certificación del personal de los Socios Operadores y Liquidadores, de acuerdo a las disposiciones contenidas en el Reglamento Interior y el Manual de Políticas y Procedimientos de MexDer.

- Comité de Cámara de Compensación.

Es aquel encargado de vigilar la prestación de servicios contratados entre MexDer y Asigna, así como las comisiones y tarifas cobradas por los mismos, entre otras funciones.

- Comité de Promoción.

Es un órgano auxiliar encargado de establecer los lineamientos para promover el mercado de derivados, así como la estrategia de comunicación.

5.1.4.7 Funcionarios.

- Director General.

Es designado por el Consejo de Administración. Sus principales funciones están destinadas a establecer los lineamientos generales para la elaboración de los programas de trabajo y de contingencia, objetivos y metas de funcionamiento de cada área. El Director General determina los niveles, cargos y funciones que desempeñan los responsables de área y sus colaboradores inmediatos, así como del personal, en general.

- **Contralor Normativo.**

Es designado por la Asamblea de Accionistas y reporta al Consejo de Administración. Entre sus funciones está la de vigilar que se observen las disposiciones emitidas por las Autoridades Financieras y MexDer, así como las demás normas y aplicables al mercado. El Contralor Normativo debe proponer al Consejo las modificaciones y adiciones reglamentarias destinadas, entre otros aspectos, a prevenir conflictos de interés, evitar el uso indebido de información y señalar los requisitos para la elaboración de manuales de procedimientos internos. Asimismo, se constituye en instancia conciliatoria de controversias que pudieran suscitarse entre socios y, de no existir avenencia entre las partes, disponer la integración de un panel arbitral.

- **Responsables de Área.**

Son los encargados de desarrollar y llevar a cabo las funciones necesarias, establecidas en el Reglamento Interior y Manuales Operativos, así como las que les sean asignadas por el Director General.

5.1.4.8 Participantes del Mercado.

a) Operadores de MexDer.

Los participantes en MexDer pueden ser Operadores o Socios Liquidadores.

- **Operadores.** Los Operadores son personas morales facultadas para operar Contratos en el Sistema Electrónico de Negociación de MexDer, en calidad de comisionistas de uno o más Socios Liquidadores.
- **Socios Liquidadores.** Los Socios Liquidadores son fideicomisos que participan como accionistas de MexDer y aportan el patrimonio de Asigna; teniendo como finalidad liquidar y, en su caso, celebrar por cuenta de clientes, contratos de futuros y opciones operados en MexDer. Para lo cual requieren cubrir los requisitos financieros, crediticios y operativos que establece la normatividad aplicable al mercado de derivados. Los Socios Liquidadores tienen capitalización independiente, son especialistas en evaluación de riesgos contraparte, segmentan garantías y evitan conflictos de intereses al diferenciar las operaciones de cuenta propia y de terceros.
- **Formadores de Mercado.** Son Operadores que han obtenido la aprobación por parte de MexDer, para actuar con tal carácter y que deberán mantener en forma permanente y por cuenta propia, cotizaciones de compra o venta de Contratos de Futuros y Opciones, respecto de la Clase en que se encuentran registrados, con el fin de promover su negociación.

b) Autorización como Socios Liquidadores y Operadores.

Los participantes en el Mercado de Derivados requieren ser autorizados como Operadores o Socios Liquidadores, respecto a una o más Clases de contratos. Las solicitudes de autorización son analizadas por el Comité de Admisión y Nuevos Productos, cuya evaluación pasa al Consejo de Administración para que dictamine la autorización como Intermediario.

c) Sistemas que deben tener los Socios Liquidadores.

Deben contar, entre otros, con sistemas de administración de cuentas, capaces de registrar las órdenes y operaciones por cuenta de sus clientes y de los fondos o valores que reciban para cubrir las Aportaciones Iniciales Mínimas, manteniendo un reporte diario de las pérdidas y ganancias de operación.

Asimismo deben tener sistemas de control de riesgos, con el propósito de evaluar el riesgo para los clientes en tiempo real, dar seguimiento a posiciones límite y de crédito y realizar evaluaciones de riesgo de posiciones, mediante simulaciones de escenarios extremos.

d) Certificación del personal de los Intermediarios.

Para garantizar que el personal de los socios tiene los conocimientos técnicos necesarios en materia de productos derivados, así como la capacitación en materia de Código de Ética profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana, MexDer aplica un examen de certificación de acuerdo a los lineamientos establecidos en el Reglamento Interior y el Manual de Políticas y Procedimientos. Las figuras a certificar son:

- Administrador de Cuentas
- Administrador de Riesgos
- Promotor y Operador de Derivados
- Operador en Futuros sobre Acciones e Índice Bursátil
- Operador en Futuros sobre Divisas
- Operador en Futuros sobre Tasas de Interés

e) Manejo de riesgos.

Los Socios Liquidadores y Operadores deben elaborar y aplicar mecanismos que permitan cumplir las siguientes normas de seguridad:

- Asegurar la independencia entre las áreas de operación y las de administración y control de riesgos.
- Definir la tolerancia máxima de riesgo de mercado, de crédito y otros riesgos considerados como aceptables por el propio intermediario.
- Establecer los parámetros de actuación de su personal y las consecuencias de cualquier violación a la normatividad.
- Administrar y controlar los riesgos relacionados con las operaciones celebradas en MexDer.
- Que el personal acreditado informe sobre los riesgos incurridos y el cumplimiento de los límites de riesgo y condiciones operativas.
- Contar con los modelos de administración de riesgos relacionados con las operaciones que ejecuten.
- Evaluar los límites a las posiciones de sus clientes, de acuerdo con el riesgo que puedan asumir.
- Analizar y valorar en tiempo real los contratos abiertos de sus clientes, mediante modelos que permitan simular riesgos máximos.
- Verificar si se cumplen los requisitos de capitalización.

f) Intermediación.

La intermediación en el Mercado Mexicano de Derivados la realizan los Operadores y Socios Liquidadores, quienes deben cumplir los procedimientos, normas y reglamentos de MexDer y Asigna y las disposiciones del Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil; además de estar sujetos a supervisión, vigilancia y auditorías por parte de los comités correspondientes.

g) Contrato de intermediación.

Los Operadores y/o Socios Liquidadores que efectúen operaciones por cuenta de terceros, deben suscribir un contrato de intermediación con cada cliente, el cual deberá establecer, por lo menos, los siguientes aspectos:

- Descripción de los riesgos en que incurre el cliente al participar en la celebración de contratos de Futuros cotizados en MexDer y su aceptación.
- Reconocimiento del cliente de las disposiciones contenidas en los Reglamentos Internos de MexDer y Asigna, así como las Reglas expedidas por las Autoridades Financieras.

- Los medios de comunicación que serán utilizados para el envío, recepción y confirmación de órdenes para la celebración de operaciones por cuenta del cliente.
- Reconocimiento y aceptación por parte del cliente de las posiciones límites para la celebración de contratos con productos derivados.
- Reconocimiento y aceptación por parte del cliente de que Asigna, será su contraparte en todos los Contratos con productos derivados cotizados en MexDer.

5.1.4.9 Instrumentos listados y su terminología.

En el Mercado Mexicano de Derivados se encuentran listados contratos de futuros sobre los siguientes subyacentes financieros;

DIVISAS	Dólar de los Estados Unidos de América (DEUA)
ÍNDICES	Índice de Precios y Cotizaciones de la BMV (IPC)
DEUDA	Cetes a 91 días (CE91), TIIIE a 28 días(TE28), Bono a 3 años (M3), Bono a 10 años (M10) y UDI.
ACCIONES	América Móvil L, Cemex CPO, Femsa UBD, GCarso A1, y Telmex L.

a) Clases y series.

La negociación de futuros se efectúa mediante contratos estandarizados en plazo, monto, cantidad y número de activos subyacentes objeto del contrato, cuya liquidación se efectúa en una fecha futura, denominada fecha de vencimiento. La clase está integrada por todos los Contratos de Futuros que están referidos a un mismo activo subyacente; la serie está integrada por todos aquellos Contratos de Futuros que pertenecen a la misma clase con diferente fecha de vencimiento.

b) Vigencia de los contratos.

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

c) Liquidación de un contrato.

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

d) Condiciones Generales de Contratación.

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

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

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

5.1.4.10 Esquema de Operación:

Actualmente la operación es electrónica, concentrándose en el Sistema Electrónico de Negociación, Registro y Asignación "SENTRA-Derivados".

Los Formadores de Mercado cuentan con un sistema de atención telefónica que les permite ser asistidos personalmente por personal del área de Operaciones de MexDer.

Al inicio de este mercado y hasta el 8 de mayo de 2000, la negociación era de "Viva voz" en el Piso de Remates de MexDer.



Los Operadores ingresan sus posturas y el Sistema "encripta" el nombre del intermediario al no revelar su identidad. Esto hace que sea un mercado Anónimo, lo que permite igualdad de oportunidad para todos los participantes.

Una vez pactada la operación, MexDer envía a la Cámara de Compensación (Asigna) los datos de la misma, convirtiéndose en el comprador del vendedor y el vendedor del comprador, asumiendo el riesgo de crédito contraparte. Asigna cuenta con calificación AAAmex(Fitch Ratings)



5.1.4.11 Principios Básicos de Funcionamiento.

La negociación electrónica de contratos de futuros, a través de SENTRA DERIVADOS, se efectúa de acuerdo a los siguientes principios básicos:

a) Seguridad.

Las operaciones son efectuadas por los Operadores y Socios Liquidadores autorizados para cada Clase, a través del Servicio Telefónico y del sistema de "ruteo" y asignación de órdenes. Una vez efectuada y registrada la operación en el SENTRA DERIVADOS, la mesa de control del Intermediario puede confirmar o detectar errores, antes de proceder a la asignación y transmisión al sistema de compensación y liquidación.

b) Control de riesgos.

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

c) Equidad.

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

d) Autorregulación.

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

e) **Transparencia.**

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

5.1.4.12 Operación Electrónica.

5.1.4.12.1 Operación SENTRA-DERIVADOS.

El 30 de septiembre de 1999, el Consejo de Administración de MexDer aprobó el proyecto para crear un sistema de negociación electrónico. La decisión estuvo orientada a reducir los costos de operación, a facilitar las actividades de vigilancia del mercado, propiciar la transparencia en el proceso de formación de precios, garantizar la equidad en la celebración de contratos, fortalecer los mecanismos de seguridad operativa y fundamentalmente crear las condiciones tecnológicas para el desarrollo ulterior del Mercado.

El Sistema Electrónico de Negociación, Transacción, Registro y Asignación (SENTRA@-DERIVADOS) es un mecanismo que sustituyó la operación a viva voz, por otra remota, totalmente automatizada y a tiempo real. A través de SENTRA-DERIVADOS es posible registrar posturas de venta y compra, realizar operaciones de cruce, operaciones de auto entrada y operaciones al precio de liquidación, así como, realizar el monitoreo de las posturas introducidas al sistema, dimensionar la profundidad del mercado e identificar operaciones de cruce y auto entrada.

Así mismo, el SENTRA-DERIVADOS permite obtener información en línea y transmitirla de la misma forma hacia el Sistema Integral de Valores Automatizado (SIVA) desde donde se difunde hacia todo el sistema financiero.

El SENTRA-DERIVADOS fue desarrollado bajo la arquitectura cliente/servidor. El servidor central del sistema es equipo TANDEM, con arquitectura para soportar aplicaciones de misión crítica y tolerante a fallas. El servidor central se enlaza a las estaciones de trabajo mediante el protocolo de comunicaciones TCP/IP, a la vez que mantiene interfaces en tiempo real con las demás aplicaciones de cómputo y disseminación de datos del MexDer y de otras instituciones del mercado de valores.

a) Beneficios del SENTRA-DERIVADOS.

- Menores Costos.
 - Elimina los costos de comunicación al Piso de Remates.
 - Reduce el personal para la administración de la operación.

- Libro de órdenes electrónico.
 - Visión total del libro
 - Las posturas son registradas en centésimas de segundo.
 - Reducción de los diferenciales de compra y venta.

- Transparencia del Mercado.
 - Eficiencia en la formación de precios.
 - Incremento de la confianza del público.

- Respuesta en línea.
 - Ejecución y asignación en línea.
 - Evita contratiempos técnicos propios de la operación a viva voz.

b) Consultas de SENTRA-DERIVADOS. Todas las funciones de SENTRA-DERIVADOS se realizan en una sola ventana , dividida en las 11 secciones siguientes:

- Consulta de Clase
- Cartera de Operación
- Estadísticos
- Controles de Consulta
- Corro de Ventas, Compras y Hechos.
- Cruces activos
- Consultas activas
- Carteras disponibles
- Entrada de orden múltiple
- Área de mensajes
- Ticker
- Área de mensajes generales del sistema

c) Participantes. Para la celebración de contratos a través de SENTRA®-DERIVADOS participan todos los Socios Liquidadores y Operadores que recibieron autorización del Consejo de Administración para operar. Para garantizar el riguroso uso del sistema de negociación, cada usuario cuenta con una firma electrónica confidencial, consistente en el número de usuario y una clave individual de acceso, la cual debe ser modificada periódicamente por el usuario.

d) Funcionalidades del Sistema. Las funciones aprobadas por el Comité de Admisión y Nuevos Productos son las siguientes:

- Horario de Remate
- Claves de acceso
- Entrada de Posturas
- Modificación y retiro de ordenes
- Cruces
- Auto entrada
- Confirmación de las operaciones
- Subastas
- Operaciones a cuenta de otro intermediario (give up)
- Determinación de precios de liquidación
- Operación a precio de liquidación.

Comunicación e interfaces con el resto de los sistemas involucrados

5.2 Productos Financieros Derivados.

Son contratos que se establecen para operar la compraventa a futuro de instrumentos financieros tales como divisas, tasas de interés, acciones y canastas o índices por lo general de acciones. El precio o valor del derivado depende del precio o cotización de otro instrumento empleado como valor de referencia, de ahí su nombre de producto financiero derivado. Es importante resaltar que los contratos no sólo establecen las condiciones para la compra – venta del instrumento de referencia sino que, además, los contratos mismos pueden comprarse y venderse en el mercado, precisamente, en el mercado de derivados, que en forma análoga al mercado de valores, tiene un componente bursátil y otro extra bursátil.¹⁴

5.2.1 Concepto de Subyacente.

Precisamente al instrumento financiero al cual está ligado el instrumento derivado se le denomina SUBYACENTE, es decir, el movimiento del precio del instrumento derivado en el movimiento del precio del instrumento financiero. He aquí algunos ejemplos:

SUBYACENTE		INSTRUMENTO O CONTRATO DERIVADO
Una acción.		El contrato para la compraventa sobre acciones a futuro.
El dólar.	Influye en...	El contrato para la compraventa del dólar a futuro.
El CETE		El contrato para la compraventa de CETE a futuro.
El índice de Precios y Cotizaciones de la BMV		El contrato para la “compraventa” del índice de Precios y Cotizaciones de la BMV.

5.2.2 Ventajas de los Derivados Financieros

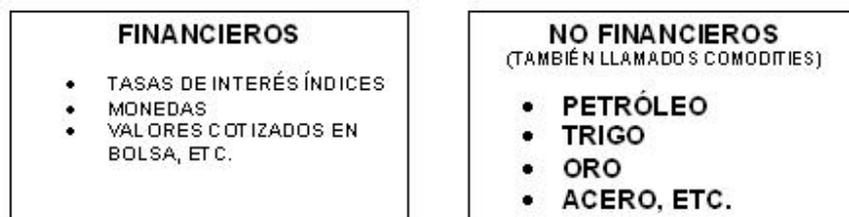
La principal función de los derivados es servir de cobertura ante fluctuaciones de precio de los subyacentes, por lo que se aplican preferentemente a:

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

Los productos derivados son instrumentos que contribuyen a la liquidez, estabilidad y profundidad de los mercados financieros: generando condiciones para diversificar las inversiones y administrar riesgos. Los beneficios de los productos derivados, como los futuros, son especialmente aplicables en los casos de:

- Importadores que requieran dar cobertura a sus compromisos de pago en divisas.
- Tesoreros de empresas que busquen protegerse de fluctuaciones adversas en las tasas de interés.
- Inversionistas que requieran proteger sus portafolios de acciones contra los efectos de la volatilidad.
- Inversionistas experimentados que pretendan obtener rendimientos por la baja o alza de los activos subyacentes.
- Empresas no financieras que quieran apalancar utilidades.
- Deudores a tasa flotante que busquen protegerse de variaciones adversas en la tasa de interés, entre otros.¹⁴

5.2.3 LOS PRODUCTOS DERIVADOS POR SU SUBYACENTE SE DIVIDEN EN:



¹⁴ DÍAZ Tinoco Jaime, HERNÁNDEZ Trillo Fausto "Futuros y Opciones Financieras" Editorial Limusa 2004
Pág. 69

De acuerdo a los derechos que los contratos derivados confieren a sus tenedores, se clasifican de la manera siguiente:

- Contratos Adelantados o Forwards,
- Futuros,
- Opciones,
- Warrants y
- Permutas Financieras o Swaps, entre otros.

En todos los contratos antes mencionados (forward, futuro, warrant, opción o swap) se establece una relación entre quien toma la posición larga (el comprador) y quien toma la posición corta (el vendedor) del contrato, en la cual se define el compromiso de efectuar la compraventa de un activo o subyacente en una fecha futura, a un determinado precio y volumen. En adelante se mencionará indistintamente al comprador como a quien toma la posición larga y al vendedor a quien toma la posición corta.

5.3 Contrato Adelantado o Forward.

Es un contrato cuya característica principal reside en que se opera de manera privada entre el comprador y el vendedor, por lo que las características del contrato se hacen a la medida que acuerdan ambas partes. Estos contratos se cotizan sobre todo a través de la intermediación bancaria y básicamente sobre los subyacentes financieros siguientes: tasas de interés y divisas.

Al contrato adelantado sobre tasas de interés libre se le conoce como Free Rate Agreement (FRA), mientras que al contrato adelantado sobre divisas se le denomina Synthetic Agreement for Forward Exchange (SAFE). El hecho de que las operaciones se realizan de manera privada entre el comprador y el vendedor genera en este tipo de contrato las características siguientes:

5.3.1 Características de los Contratos Adelantados o Forwards.

- a) La calidad, cantidad, fecha y lugar de entrega son negociados por las partes (son a la medida).
- b) Estos contratos tienen un alto riesgo de incumplimiento, ya que una de las partes pueden incumplir (riesgo contraparte).
- c) No se encuentran listados en Bolsas Estandarizadas (donde los contratos son estandarizados) sino en Mercados "Over-The-Counter", o fuera de bolsa, (donde los contratos son a la medida).
- d) Los contratos operados no pueden ser cancelados o liquidados antes de su vencimiento, salvo previo consentimiento de ambas partes.
- e) Las pérdidas y ganancias se liquidan al vencer el contrato.

5.4 Futuros Financieros.

A diferencia de los contratos adelantados o Forwards, que se negocian directamente entre las partes, los contratos de Futuros se negocian en un mercado organizado.

La necesidad de crear un contrato adelantado más ágil y flexible en cuanto a la operatividad y menos costoso en cuanto a tiempo y costo de oportunidad, generó la organización de una bolsa, donde se compraran y vendieran estos contratos de productos derivados. Este paso fundamental implicó la creación de un contrato adelantado que, con efecto de anular el riesgo contraparte, fuera susceptible de cotizar en un mercado con alta bursatilidad y con mecanismos muy flexibles de operación. Así surgieron los contratos de *futuros*, descendientes de la misma rama de los Forwards pero con características distintas.

Características:

- Se encuentran listados y se negocian en Bolsas organizadas, por lo que,
- Son contratos estandarizados, en cuanto al tamaño, volumen, precios y fechas de vencimiento y de entrega, entre otros.
- Eliminan la flexibilidad de los Forwards (contratos a la medida) pero ganan en liquidez.
- El riesgo contraparte la asume una Cámara de Compensación.
- Las pérdidas y ganancias de fluctuación de precios son liquidables diariamente.

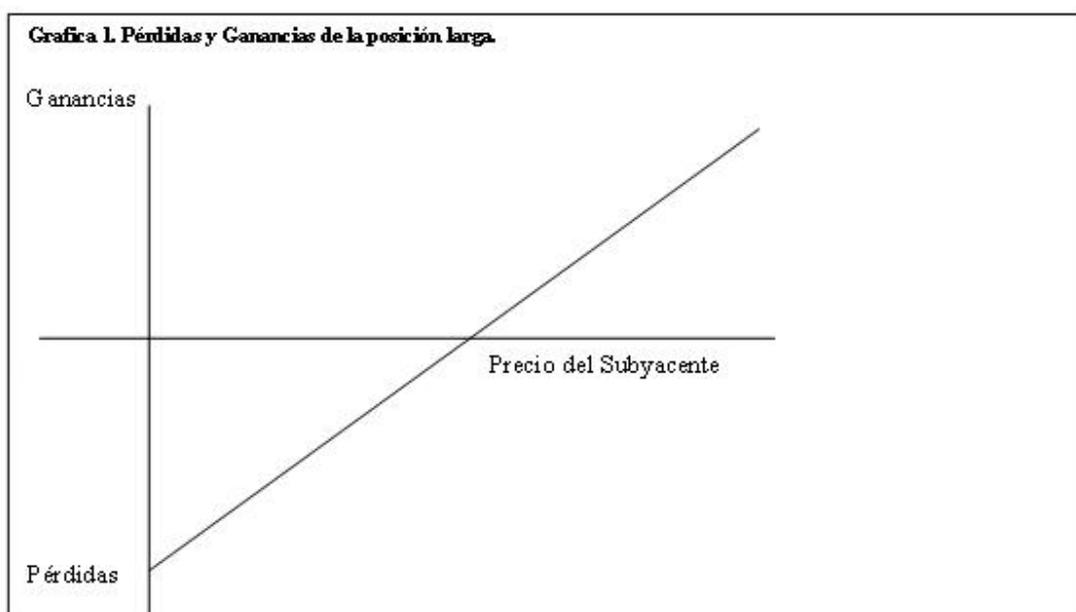
	FORWARDS	FUTUROS
FORMA DE FORMALIZAR LAS OPERACIONES	SE REALIZAN DE MANERA PRIVADA, ENTRE COMPRADOR Y VENDEDOR	CONTRATOS ESTANDARIZADOS
CARACTERÍSTICAS DE LOS BIENES O SUBYACENTES A NEGOCIAR	LA CALIDAD, CANTIDAD, FECHA Y LUGAR SON NEGOCIADOS POR LAS PARTES.	EL CONTRATO ESTANDARIZADO VOLUMEN, PRECIO Y FECHAS DE VENC. ASÍ COMO EL PRODUCTO.
FLEXIBILIDAD	FLEXIBLE	POCO FLEXIBLE (CONTRATO ESTANDARIZADO)
RIESGO DE INCUMPLIMIENTO	ALTO (RIESGO CONTRAPARTE)	NULO (LA CONTRAPARTE ES LA CÁMARA DE COMPENSACIÓN)
TIPO DE MERCADO	“OVER THE COUNTER”	BOLSAS ORGANIZADAS
RECONOCIMIENTO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	SE LIQUIDAN AL FINAL DEL CONTRATO	SE RECONOCEN Y LIQUIDAN DIARIAMENTE.

5.4.1 Funcionamiento del Mercado de Futuros.

La incertidumbre sobre el comportamiento de los precios en un mercado constituye el principal elemento determinante de la existencia de los mercados futuros. Mediante los contratos de futuros, las partes contratantes se obligan a comprar o vender activos reales (*commodities*) y/o financieros, en una fecha futura especificada de antemano, a un precio acordado en el momento de la firma del contrato. El contrato está totalmente estandarizado, en el sentido de que en él se especifica claramente el activo en cuestión y sus características: dónde va a ser entregado, el plazo al cual se va a hacer la entrega, el monto pactado, etc., la única variable es, pues, el precio.

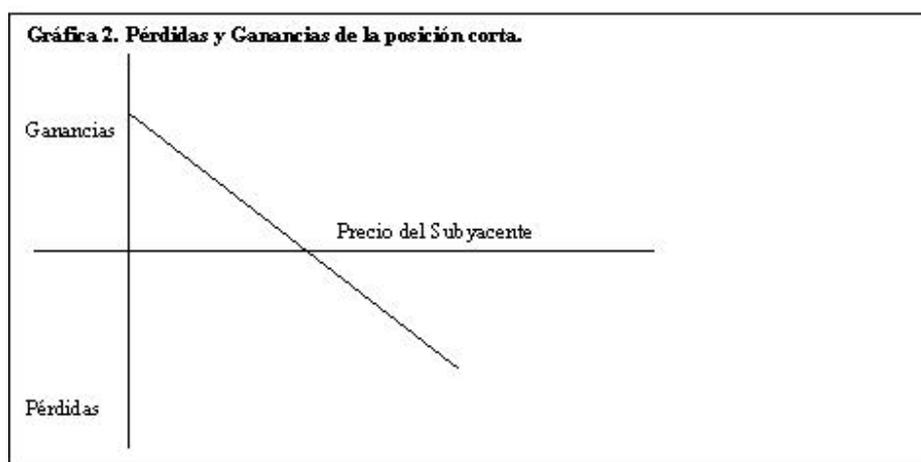
Las pérdidas y ganancias que obtiene cada una de las partes participantes en el mercado, se van realizando diariamente, de acuerdo con los movimientos del precio del valor subyacente, y por ende del precio del futuro. De acuerdo a los flujos que se generan, las operaciones con futuros resultan en un juego de suma cero, en el sentido de que lo que pierde un participante lo gana el otro, esto es, la suma de pérdidas y ganancias es igual a cero.

El patrón de ganancias y pérdidas de una posición larga, es decir, una posición de compra, sobre un futuro se ilustra en la gráfica 1. En ella se observa que el agente que mantiene una posición larga acumula ganancias conforme el precio del valor subyacente sube, ya que él pactó comprar el activo un determinado precio y en el mercado (también conocido como mercado *spot*, es decir, el mercado donde se realiza la compra y venta del valor en cuestión) dicho subyacente es cada vez más caro, con lo que su posición en el futuro se va valorando. Al vencimiento del contrato, sus ganancias serán la diferencia entre el precio existente en el mercado menos el precio pactado en el futuro. Evidentemente, si el precio del valor subyacente baja en el mercado *spot*, el inversionista con una posición larga, estaría acumulando pérdidas debido a que su posición está perdiendo valor.



Para el agente que mantiene una posición corta, es decir, de venta, su patrón de ganancias es el contrario al de la posición larga, es decir, conforme el precio del subyacente sube, el valor de la posición corta se reduce lo que se convierte en pérdidas para el inversionista. Por el contrario, si el precio del valor subyacente baja, la posición corta se revalúa ya que el inversionista va a vender el activo a un precio mayor que el que se observa en el mercado. El patrón de ganancias se observa en la gráfica 2. (si el lector sobrepusiera las dos gráficas, podría observar que la suma de las pérdidas y las ganancias, para uno y para otro agente, son cero. Motivo por lo cual mencionamos que la operación con Futuros es un juego de suma cero; las ganancias de un agente son las pérdidas de su contraparte).

Las operaciones de negociación se llevan a cabo dentro de una bolsa organizada y regulada por las autoridades competentes.

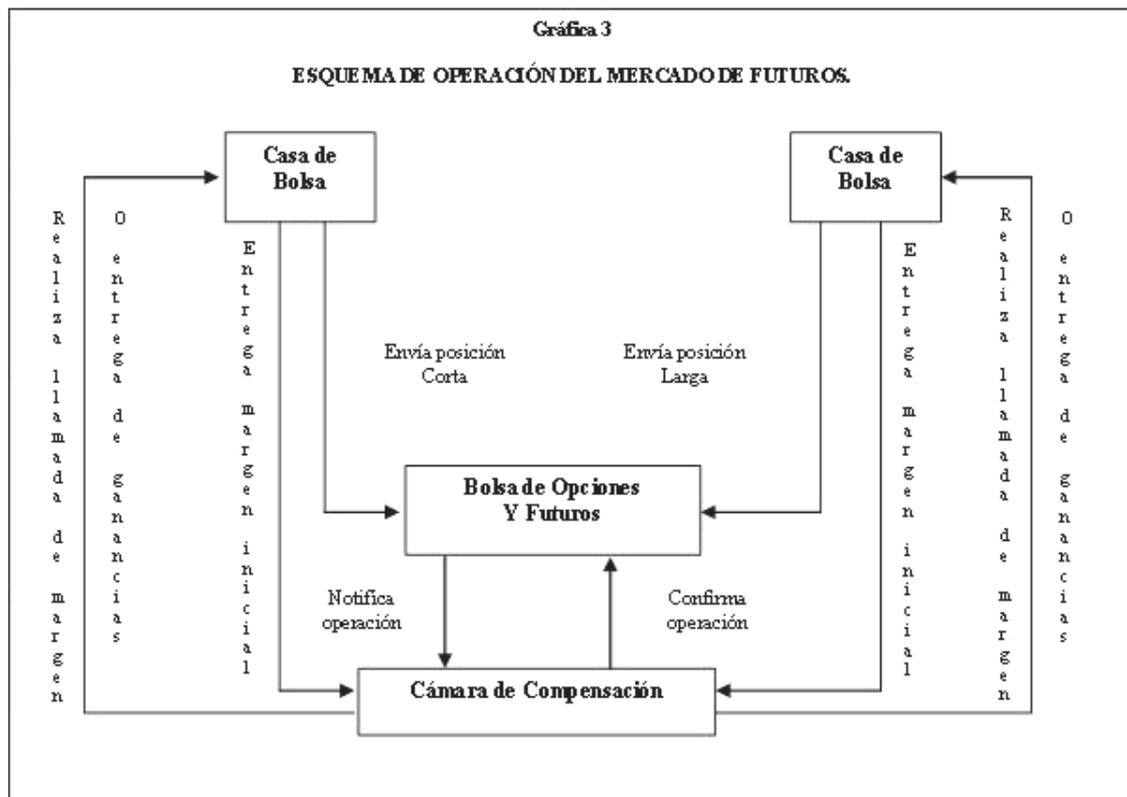


En la mayoría de las bolsas (tanto de opciones como de futuros) el mercado se organiza en secciones especializadas en determinados contratos conocidas como "pozos". En estas secciones se negocian uno o varios contratos, cuando el mercado en cuestión cuenta con un sistema de negociación de viva voz. Con este sistema los agentes intermediarios "gritan" su postura, mencionando precio y la cantidad de contratos que están dispuestos a comprar o vender. Cuando existe otro agente con el mismo precio, pero con postura diferente, este último le contesta que toma la postura que ha "cantado" y la transacción queda cerrada.

Si se trata de un mercado electrónico, los agentes participantes, desde sus unidades remotas, envían sus órdenes al sistema central de negociación del mercado, cuando coinciden dos posturas iguales en precio, se realiza la transacción. Hasta el momento en que se realiza la transacción, los agentes pueden observar con qué contraparte están cerrando su postura.

Cualquiera que sea el sistema de negociación con que cuente el mercado, es decir, de viva voz, electrónico o mixto, una vez realizada la transacción, ésta pasa a la Cámara de Compensación, la cual, como la responsable de que se cumplan los compromisos que se contraen con la operación de estos instrumentos.

En la gráfica 3, se presenta de manera general cómo se lleva la operación de los futuros y en la siguiente sección, se describe la forma como operan los márgenes.



Como se observa en la gráfica, las Casas de Bolsa son las que acuden al mercado con su respectiva posición, en él, pactan el volumen y el precio y posteriormente, es la Cámara de Compensación la que se encarga de valorar la posición de cada una de las contrapartes, así como la encargada de llevar a cabo la compensación y administración de los recursos constituidos como margen.

5.4.2 Los Márgenes en la Operación del mercado.

De la definición de un futuro puede observarse que existe un desfase temporal entre la fecha en que se pacta el contrato de compraventa, y la fecha en que se realiza; este desfase lleva implícito el riesgo derivado de que una de las partes contratantes no haga frente a la obligación contraída. Para minimizar la posibilidad de tal incumplimiento, es decir, eliminar el riesgo contraparte, toda transacción de compraventa se lleva a cabo a través de una Cámara de Compensación (*Clearing House*), la cual es la entidad financiera que realiza de forma centralizada las funciones de comprador del contrato de futuro para el vendedor, y de vendedor del contrato de futuro para el comprador; es decir, la parte que garantiza el cumplimiento del contrato para cada uno de los participantes.

Al momento en que se pacta un contrato, las contrapartes depositan en una cuenta una cantidad de dinero y/o de valores conocida como margen⁵, a favor de la Cámara de Compensación. Este margen generalmente comprende entre el 2 y el 10% del valor de la posición y está determinado por la volatilidad del precio del futuro y por la naturaleza de la posición en el mercado. El margen tiene principalmente las siguientes finalidades:

- Servir como garantía de cumplimiento del contrato por parte de cada uno de los participantes. Concretamente, el margen cumple la función de cubrir la pérdida potencial de cada uno de los agentes debido a movimiento en el precio del contrato.
- Crear un fondo del que se nutra la Cámara de Compensación para atender las cancelaciones de contratos con ganancia.
- Permite a los agentes realizar sus ganancias diarias, asociadas a movimientos favorables en el precio. Este es el caso, por ejemplo, de un agente que toma una posición larga sobre un contrato, pactado a un precio X y el siguiente día el precio al que se está pactando es de X' y con $X' > X$, la diferencia entre ambos precios es la ganancia de este agente, ya que él se comprometió a comprar un activo a un precio X cuando ahora vale X .

El margen inicial se cubre el mismo día en el que se establece la posición, aunque el monto acumulado por cliente en la Cámara de Compensación se puede anunciar varias veces al día durante el horario de remates y al término del mismo. Esta práctica permite a los participantes verificar la suficiencia de sus recursos durante el curso de las operaciones del mercado, antes de terminar la jornada; ello les permite obtener liquidez en los casos en que sea necesario.

El valor neto de la posición de los compradores y vendedores es igual al importe del margen inicial, depositado en la Cámara de Compensación al establecer el contrato, más la suma de todas las ganancias diarias. En el caso del comprador de futuros, se realiza una pérdida cuando el precio futuro del valor subyacente cae. Lo opuesto sucede para el vendedor de contratos. Cuando aumenta el precio futuro, la Cámara de Compensación transfiere diariamente de la cuenta del vendedor hacia la cuenta del comprador el importe de la diferencia entre los precios futuros, según las condiciones del cierre del mercado.

Un miembro de la Cámara de Compensación recibe un “aviso de margen” cuando el mercado se mueve en su contra y el valor neto depositado en la cuenta de margen cae por debajo de un nivel mínimo definido como un porcentaje del depósito inicial de margen.

Si, por el contrario, el mercado se mueve a favor de un inversionista y el valor neto de cuenta de margen supera el requisito de mantenimiento, entonces el inversionista puede retirar efectivo y/o valores por un monto igual al excedente del valor neto sobre el margen inicial.

Las Cámaras de Compensación están facultadas para emitir, además de los llamados de margen de mantenimiento, los llamados de “súper” margen o llamada de margen intradía que se constituyen con depósitos adicionales que exceden el margen de mantenimiento. Esta práctica se aplica solamente en aquellos casos en los que el mercado de tasas de interés y/o el mercado de los títulos subyacentes a los contratos de futuros pasan por condiciones excepcionales de inestabilidad.

Si se presenta el caso de que el valor de mercado de los valores depositados en la cuenta de margen rebasa su margen de mantenimiento y no realiza las aportaciones necesarias, su contrato queda automáticamente cancelado, sin opción de resarcirse de las pérdidas acumuladas hasta ese momento. El margen mínimo o de mantenimiento, es expresado como una proporción del margen inicial.⁶

En el siguiente cuadro se presenta un ejemplo hipotético de cómo se lleva a cabo la contabilidad del margen de acuerdo con el principio del *Parking – to – Market*. Para elaborar el ejemplo vamos a suponer que el precio del futuro con el que se abre la posición es de 1,000; que el Margen inicial es de 200 y el Margen de Mantenimiento es de 150. el análisis lo vamos a hacer suponiendo cambios en el precio del futuro durante cinco días.

Ejemplo de operación de la Cuenta de Margen

		D í a				
	Posición De apertura	1	2	3	4	5
Precio del Futuro Diario	1000	1100	1200	1050	950	900
Posición del Comprador (posición larga):						
Margen Inicial	200	—	—	—	—	—
Llamada de Margen	—	—	—	—	—	100
Saldo en la Cuenta	200	300	400	250	150	200
Ganancias Acumuladas	—	100	200	50	-50	-100
Posición de Venta (posición corta):						
Margen Inicial	200	—	—	—	—	—
Llamada de margen	—	—	—	—	—	—
Saldo en cuenta	200	200	200	350	450	500
Ganancias Acumuladas	—	-100	-200	-50	50	100

Como se observa en el ejemplo anterior, el precio del contrato a los dos primeros días aumenta, en el tercero comienza a disminuir hasta terminar en 900. con esos movimientos la posición compradora inicia la operación acumulando ganancias, sin embargo, al quinto día termina con una pérdida neta de 100, lo contrario sucede con el agente que mantiene la posición corta, quien termina con una ganancia de 100. Esto es, la posición larga comienza acumulando ganancias, debido a que el precio aumenta, en los dos primeros días, pero conforme el precio comienza a disminuir, él empieza a acumular pérdidas debido a que con su posición va a comprar un contrato que se está abaratando, a un precio mayor previamente pactado (el precio del futuro). Lo anterior no es sorprendente dado que ya habíamos mencionado que la operación de futuros es un juego de suma cero, en el sentido de que las ganancias de una contraparte son pérdidas de la otra.

5.5 Opciones Financieras.

Son contratos sobre los cuales el comprador paga una prima y recibe a cambio el beneficio de comprar (en las opciones de compra) o vender (en las opciones de venta) el subyacente a un precio previamente determinado en un futuro próximo. Por su parte, quien recibe la prima tiene la obligación de vender (en las opciones de compra) o comprar (en las opciones de venta) el subyacente, a un precio previamente determinado, en un futuro próximo.

5.5.1 Por el Derecho que confieren.

Existen dos tipos de contratos de opciones: los contratos de compra del subyacente y los contratos de venta del subyacente que establecen un acuerdo de voluntades que confiere:

- **Al Comprador del Contrato.-** El derecho a comprar o vender un activo subyacente, a cambio del pago de una prima, a un cierto precio (precio de ejercicio) durante un periodo o en una fecha establecida y
- **Al Vendedor del Contrato.-** La obligación de a vender o comprar el activo subyacente, al precio de ejercicio y durante el período o la fecha establecida a cambio del cobro de la prima.

POR EL DERECHO QUE CONFIEREN	
DE COMPRA CALL	OTORGA AL TITULAR EL DERECHO DE COMPRAR UN ACTIVO A UN PRECIO DETERMINADO, A UNA FECHA ESTABLECIDA Y AL VENDEDOR LA OBLIGACIÓN DE VENDER EL ACTIVO AL PRECIO DETERMINADO EN LA FECHA DETERMINADA.
DE VENTA PUT	OTORGA AL TITULAR EL DERECHO DE VENDER UN ACTIVO A UN PRECIO DETERMINADO, A UNA FECHA ESTABLECIDA, Y AL VENDEDOR LA OBLIGACIÓN DE COMPRAR EL ACTIVO AL PRECIO DETERMINADO EN LA FECHA DETERMINADA.
POR LA FORMA DEL EJERCICIO	
OPCIONES AMERICANAS	SE PUEDEN EJERCER EN CUALQUIER DIA DESDE LA FECHA DE COMPRA HASTA SU VENCIMIENTO.
OPCIONES EUROPEAS	SE EJERCEN SOLAMENTE EN LA FECHA DE EJERCICIO.

En cada contrato de opciones hay dos partes, por un lado se encuentran el comprador que ha tomado la posición larga, es decir, ha comprado la opción y en la otra parte está el vendedor o emisor, que ha tomado la posición corta, es decir, ha vendido o emitido la opción. Esto significa que el vendedor de la opción recibe una entrada en dinero (prima) a cambio de adquirir pasivos potenciales a futuro, es decir, a cambio de mantenerse obligado a vender o comprar un activo en caso de que el inversionista decida ejercer su derecho. El precio al cual se va a comprar o vender el activo subyacente en la fecha futura se llama precio de ejercicio y la fecha de vencimiento es aquella en la que el contrato y, por tanto, las obligaciones y derechos inherentes al mismo dejan de existir.

5.5.2 Cómo se Pone en Funcionamiento un Contrato de Opciones.

Primero. Suponga que un inversionista le da instrucciones a su agente de bolsa para que compre un contrato de opción de compra de una acción de GCARSO con un precio de ejercicio de \$150 y vencimiento de octubre (estamos en julio).

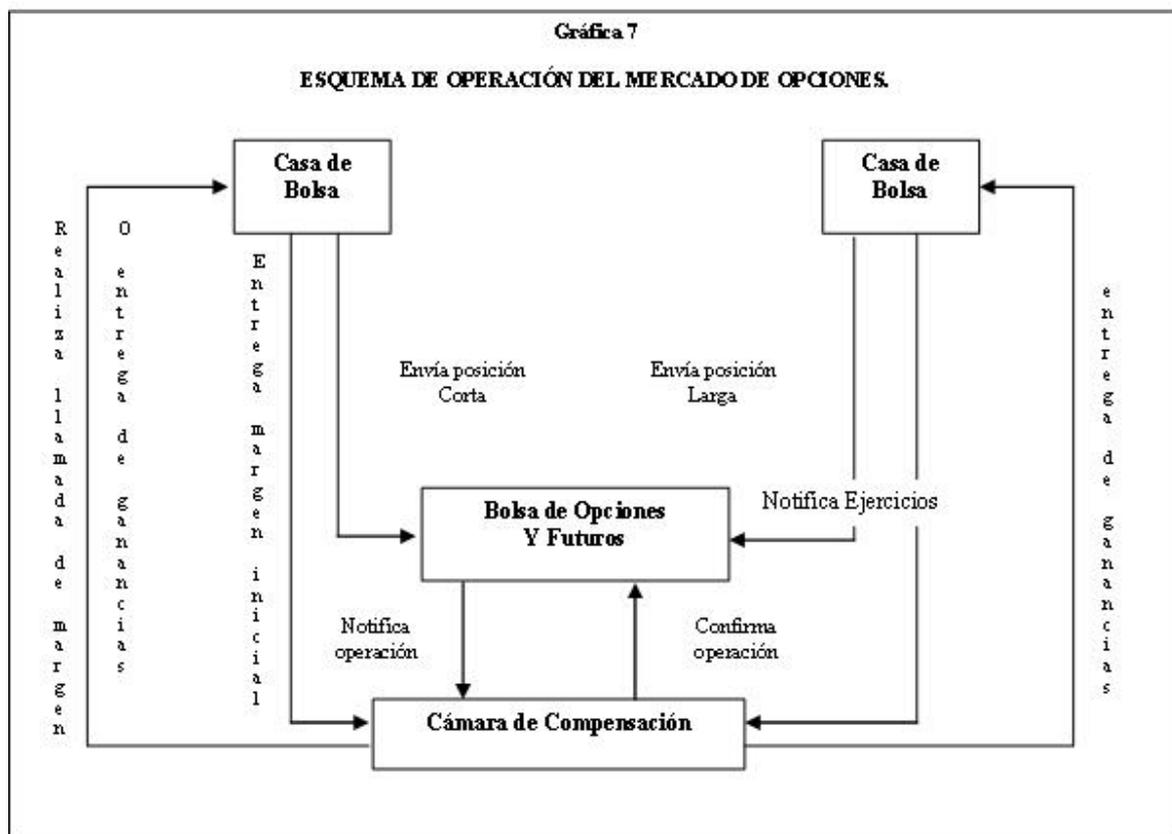
Segundo. Este agente le pasará estas instrucciones al agente de piso de la Bolsa de Opciones y Futuros (MMOF, en adelante). Así, este último tratará de encontrar a otro agente o inversionista que esté dispuesto a vender un contrato de opción de compra de acciones de GCARSO y a un precio de \$150.

Tercero. Una vez que los dos se han identificado, el precio del contrato será negociado; suponga aquí que éste fue de \$6 por opción: el contrato tendrá cien opciones cada una de las cuales será respaldada por una acción.²⁴

Cuarto. El comprador de la opción de compra entrega al vendedor de la misma \$600 (\$6 x 100), cantidad que es transferida a nombre de l vendedor a la Cámara de Compensación como parte del margen que él debe constituir.

Observe que el precio de la acción no tiene necesariamente que ser igual al precio de ejercicio. El precio de la acción, justo al momento en que se efectuó el trato, pudo haber sido de \$152. En nuestro ejemplo, el inversionista ha obtenido a un costo de \$600 el derecho a comprar 100 acciones de GCARSO por \$150 cada una durante un periodo determinado. El otro inversionista (el vendedor) ha recibido \$600 y se ha comprometido a vender 100 acciones a \$150 cada una si el otro inversionista así lo desea.

Quinto. El vendedor deposita en la Cámara de Compensación un margen, es decir, una garantía por una cantidad igual a la prima más otro monto definido por la cámara. La operación general del mercado se ilustra a continuación:



5.5.3 Dentro del dinero y fuera del dinero.

Estamos ahora en la posición de introducir otra serie de términos en la literatura de las Opciones. Se dice que una Opción de compra está *dentro del dinero* si el precio de ejercicio E . es menor que el precio de la acción S . Es decir, $S > E$. Por otro lado, si el precio de ejercicio es mayor que el de la acción $E > S$, entonces decimos que la Opción compra está *fuera del dinero*. Finalmente, si estos dos precios son iguales, i.e., si $E = S$, entonces la opción compra está *exactamente en el dinero*. El motivo de esto es simple, si una Opción se encuentra dentro del dinero, es porque tiene un valor positivo si es que se quiere vender. Si, por el contrario, se encuentra fuera del dinero, nadie querrá comprarla.

Para una opción de venta, sucede lo contrario. Si el precio de ejercicio es mayor que el precio de la acción ($E > S$) entonces la opción de venta se encuentra *dentro del dinero*. Por el contrario, si el precio de la acción es mayor que el de ejercicio $S > E$, la opción venta se encuentra *fuera del dinero*. Finalmente, si los dos precios son iguales, la opción venta está *exactamente en el dinero*.¹⁵

¹⁵ CUENCA García Ángeles "Los Mercados Secundarios Oficiales de Futuros y Opciones en la Ley de Mercado de Valores" Editorial Limusa. 2004 Pág. 84

5.5.4 Unidad de Negociación.

La unidad de negociación se de nomina "contrato". Cada contrato de opción que se negocia en MexDer representa 100 acciones. Excepcionalmente debido a decisiones del emisor que pueden representarse en ampliaciones y reducciones de capital, splits, etc. Algunos contratos pueden tener temporalmente en algunos vencimientos un nominal diferente a 100 acciones por contrato.

En el caso de la Opción sobre el IPC, corresponderá a multiplicar el Índice de Precios y Cotizaciones por 10, y el resultado será expresado en pesos.

5.5.5 Fecha de vencimiento.

Las Opciones tienen una fecha de vencimiento, es decir, su derecho expira en una fecha determinada. El comprador de opciones puede escoger el vencimiento de su derecho, es decir de su opción Call o de su opción Put. En MexDer las fechas de vencimiento son los terceros viernes de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre, o el día hábil anterior si este día fuera festivo o inhábil.

5.5.6 Precio de Ejercicio.

En el derecho a comprar (Opción Call) o vender (Opción Put) el comprador también puede elegir el precio al que desea comprar o vender las acciones.

El precio al cual el poseedor de una opción tiene el derecho a comprar o a vender las acciones se denomina Precio de Ejercicio o "Strike Price".

5.5.7 Prima (El Precio de la Opción).

En el argot financiero al precio de la opción se le llama Prima. Es el precio pagado por el comprador de Opciones al vendedor de Opciones por adquirir el derecho a comprar o vender una acción o el Índice de Precios y Cotizaciones de la BMV. Recuerde que cada contrato de opción sobre acciones representa 100 acciones, con las excepciones mencionadas, y cada contrato de opción sobre IPC tiene un valor en pesos que resulta de multiplicar el IPC por 10.

Las primas se cotizan en pesos por acción en consecuencia una prima de 25 significa que el derecho de compra o el derecho de venta vale 25 pesos/acción x 100 acciones/contrato = 2,500 pesos/contrato.

Para el IPC, la prima estará igualmente expresada en pesos y deberá multiplicarse por 10, como se ha mencionado, para determinar el valor de la prima por contrato.

5.5.8 Compradores y Vendedores.

El comprador de una opción Call, compra el derecho a comprar acciones y el comprador de una opción Put compra el derecho a vender acciones o en su caso el IPC. Como en cualquier otro mercado cuando alguien compra, alguien debe estar en el otro lado de la transacción, es decir, alguien debe vender y viceversa. Esta otra parte, el vendedor, es la que vende el derecho a comprar en el caso de las Opciones Call y vende el derecho a vender en el caso de las Opciones Put.

Habiendo comprado la opción, el comprador se convierte en el poseedor de un derecho, y como se ha comentado tiene el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender las acciones. El comprador, si lo desea puede convertirse en vendedor y vender la opción (que compró) en el Mercado en cualquier momento antes de la Fecha de Vencimiento.

El vendedor de Opciones Call está obligado a vender' (o comprar las acciones si es vendedor de Put) si es requerido por el comprador. El vendedor, si lo desea puede convertirse en comprador y comprar la opción, que había vendido, en el Mercado, cancelando así su obligación.

En cualquier transacción normal, si alguien vende algo es porque previamente lo había comprado y por esa razón puede venderlo. Adviértase que en el Mercado de Opciones se pueden vender Opciones sin haberlas comprado antes. Esto es una novedad que parece no fácil de asimilar al principio, pero muy importante en la operación con Opciones. Para vender Opciones hay que depositar Aportaciones Iniciales Mínimas, que no son otra cosa que un depósito para cubrir las obligaciones futuras.

Se ha comentado que las Opciones tienen un vencimiento, por decirlo de una forma coloquial, tiene una fecha de caducidad, pasada la cual dejan de existir. Al vencimiento puede ocurrir que la opción tenga un valor positivo o que no tenga valor. En definitiva, a vencimiento el inversionista en Opciones tendrá ganancias o pérdidas.

La forma mas común de operar con opciones es operar a su fecha de vencimiento. Una segunda forma sería negociar Opciones sin esperar a vencimiento. Una opción es un activo financiero más que cotiza en MexDer y por lo tanto su valor o precio experimenta subidas o bajadas. En consecuencia el inversionista puede comprar o vender Opciones sin esperar a vencimiento con los criterios normales de cualquier inversionista: comprar Opciones cuando estén baratas o cuando crea que van a subir, o vender Opciones cuando están caras o crea que van a bajar.

Para negociar Opciones en general y con más razón cuando las venda, tiene que tener un buen conocimiento de los factores que determinan el precio de una opción.

5.5.9 Ejercicio Anticipado

Cuando el poseedor de una opción ejerce anticipadamente su derecho, es decir, ejerce su derecho antes de la Fecha de Vencimiento, se sortea entre los vendedores de Opciones la asignación de ese ejercicio, quienes deben cumplir con su obligación.

En estos casos, Asigna casará a compradores y vendedores, debiéndose realizar las operaciones bursátiles de compra/venta de acciones al precio de ejercicio.¹⁶

5.5.10 Ejercicio a Vencimiento.

Al vencimiento de las Opciones y salvo deseo expreso en contra, Asigna ejercerá todos los Calls y Puts que resulten con ganancias, entendiéndose como ganancia, para ambas Opciones, la diferencia positiva entre el precio de ejercicio y precio del activo subyacente, la cual se denomina valor intrínseco.

5.5.11 La Prima (El Precio de la Opción).

En el mundo de las Opciones el precio de la opción se llama Prima. Como cualquier precio, la Prima o precio de la opción se forma por la oferta y la demanda en el Mercado. Sin embargo, la determinación o estimación que el comprador de Opciones o el vendedor de Opciones hacen del precio al que están dispuestos a comprar o vender depende fundamentalmente de seis factores.

a) Del Precio de la Acción del IPC.

Existe una relación directa entre el precio de Activo subyacente, acciones o nivel del IPC y el precio de la opción (Prima). Las variaciones, en la cotización de la acción o del IPC suponen variaciones del importe de la Prima.

En términos generales, una subida en la cotización de la acción hace subir el precio de las Opciones Call y bajar el de las Opciones Put, y un descenso en la cotización de la acción hace bajar el precio de las Opciones Call y subir el precio de las Opciones Put.

b) Del Precio de Ejercicio.

El Precio de Ejercicio es un factor importante a la hora de calcular el valor de la opción (Prima). Para un determinado precio de la acción, las Opciones Call con Precio de Ejercicio más alto valen menos que las de Precio de Ejercicio más bajo (porque hay menos posibilidades de obtener ganancias); y las Opciones Put con Precio de Ejercicio mas alto valen más que las de Precio de Ejercicio más bajo, (también porque hay menos posibilidades de obtener ganancias para estas últimas).

¹⁶ BMV Educación “Las treinta preguntas más frecuentes sobre Opciones Financieras” 2008 Pág.17

c) Del Tiempo a Vencimiento.

El tiempo es una variable muy importante en el valor de las Opciones. Las Opciones pierden valor con el paso del tiempo, de manera que si ninguna otra variable cambia, sólo con el paso de los días el valor de una opción es menor.

Y ello porque cuánto más lejana esté la Fecha de Vencimiento de una opción, mayor incertidumbre habrá sobre los movimientos del precio de la acción, y en consecuencia, esa mayor incertidumbre hace aumentar el valor de la Prima de la opción, ya sea Call Put, y es que a mayor tiempo mayor posibilidad que la compra de Opciones resulte con ganancias para el comprador con lo que el vendedor pedirá mas dinero por la venta. Con el mismo razonamiento, cada día que transcurre hasta el vencimiento beneficia al vendedor, pues disminuye su riesgo al disminuir la incertidumbre sobre las variaciones del precio de la acción, disminuyendo también la posibilidad de que el comprador tenga ganancias por lo que, al igual que el resto de factores, podría comprar la opción por una Prima menor que la que él recibió en la venta.

En consecuencia con lo expuesto en el párrafo anterior, las Opciones pierden valor con el paso del tiempo.

Salvo que su intención sea mantener las Opciones a vencimiento, por una estrategia muy concreta, y no negociar con ellas, no es recomendable comprar Opciones cercanas a vencimiento, porque a la hora de venderlas (si nada cambia) valdrán mucho menos y el inversionista perderá dinero.

Si su intención es negociar con Opciones es recomendable vender Opciones, previamente compradas, antes de que pierdan valor por el paso del tiempo. No hay una regla fija pero en términos generales es aconsejable no mantener Opciones compradas una vez que estas han superado los dos tercios de su periodo de vida.

d) De los Dividendos.

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

e) De la Volatilidad.

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

Para una acción determinada, la Prima de la opción será mayor cuanto mayor sea la volatilidad que prevean los participantes en el Mercado. Las Opciones sobre acciones cuya volatilidad es alta tendrán una Prima mayor que las Opciones sobre acciones con volatilidad baja. Y ello fundamentalmente porque a mayor volatilidad mayor probabilidad de que el comprador de Opciones (Call o Put) tenga ganancias y por ello el vendedor exigirá un precio mayor.

Dado que una volatilidad alta encarece las Opciones, no es recomendable comprar Opciones cuando la volatilidad sea alta. El inversionista estará comprando a un precio "caro". En este caso es aconsejable vender Opciones porque estará vendiendo a un precio "caro".

Por el contrario si la volatilidad es baja será aconsejable comprar Opciones. Estará comprando a un precio barato.

La negociación de operaciones en base a la volatilidad es las operaciones financieras que exige mayor conocimiento. Los profesionales que negocian en base a volatilidad se cubren constantemente del riesgo direccional. No es recomendable negociar Opciones en base a volatilidad si el inversionista no sabe cubrir el riesgo direccional.

En los otros cinco factores expuestos existe conocimiento de cuál es su valor en un momento determinado, por cuanto son datos conocidos. Sin embargo para la volatilidad no existe un valor único. Lo que al inversionista le interesa es saber el precio correcto de las Opciones que va a comprar o vender y también el precio futuro de las Opciones para ver si le interesa comprar o vender (si el precio sube le interesa comprar y viceversa). Pero para el precio futuro necesitaríamos saber la volatilidad futura y sin embargo ésta no es conocida. El valor de la volatilidad futura se puede estimar, pero cada inversionista puede tener una estimación diferente y por lo tanto una apreciación del precio futuro de la opción.

Tipos de Volatilidad:

- Volatilidad Histórica: Es la volatilidad presentada en el pasado. Puede no sernos muy útil para valuar Opciones hoy, puesto que la volatilidad pasada no tiene por qué repetirse en el futuro.
- Volatilidad Implícita: En términos generales se puede decir que es la volatilidad que el mercado actualmente reconoce como volatilidad futura, es decir es la volatilidad que se infiere que tendrá la acción en el futuro resultante del análisis del precio de las Opciones ahora. Se denomina volatilidad implícita al porcentaje de volatilidad que está implícito en el precio de una opción Siendo conocidos el resto de factores que intervienen en el cálculo del valor teórico de una opción.

- Volatilidad Futura: Es el dato que se necesita para calcular el valor futuro de las Opciones. No es conocida, hay que estimarla y es el dato importante para el inversionista en Opciones.

En un momento determinado podemos decir que la volatilidad es alta si la volatilidad implícita es superior a la volatilidad histórica. Y por el contrario diremos que la volatilidad es baja si la volatilidad implícita es inferior a la volatilidad histórica.

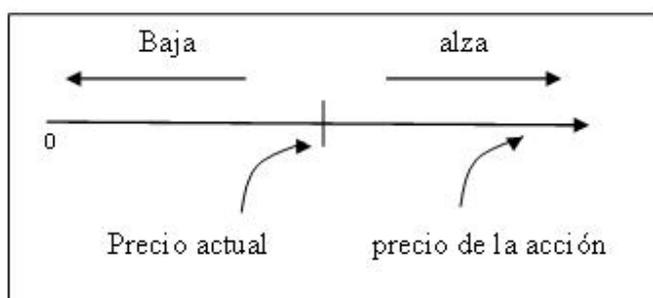
El valor de la volatilidad de la acción es el factor de mayor discrepancia en el Mercado y como tal, es el factor más importante para valorar Opciones sobre acciones.

f) Tasas de Interés.

La tasa de interés libre de riesgo por ejemplo (la tasa a la que estén los CETES) afecta al precio de una opción, de forma que cuanto mayor sea la tasa de interés, por lo general, las Opciones Call valen más y las Opciones Put valen menos. Sin embargo, los cambios en este factor tienen un efecto pequeño sobre el valor de las Opciones (el valor de la prima).

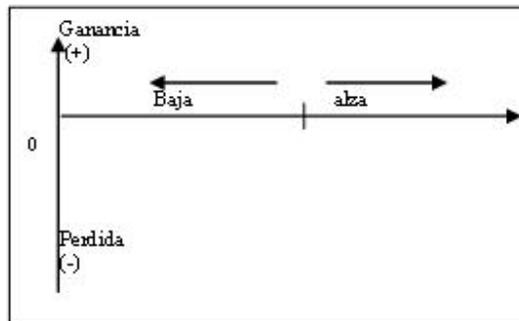
5.5.12 Utilidad de Las Opciones

Con el fin de entender la relación riesgo/ rendimiento asociado a varias estrategias de inversión que se puedan realizar con Opciones, es muy útil entender cómo funciona el gráfico de pérdidas y ganancias.¹⁷

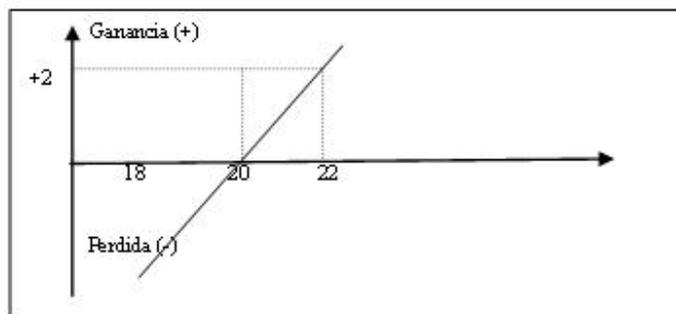


Lo primero que se debe hacer es dibujar una línea horizontal como la que sigue, que indica el precio actual de la acción y la subida o bajada del mismo.

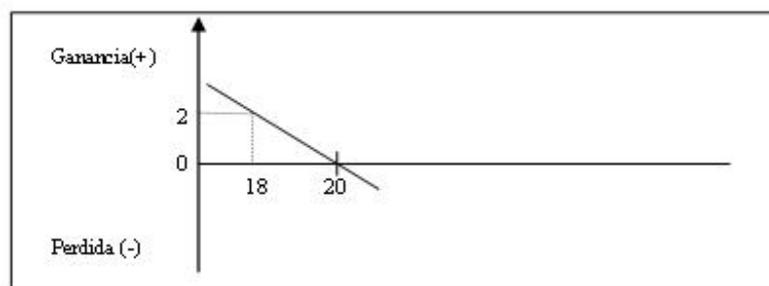
¹⁷ BMV Educación "Opciones para Obtener lo mejor de la Bolsa Mexicana de Valores" 2008 Pág.15



Dibujar ahora una línea vertical que le indicará su ganancia o pérdida. Donde cruza la línea horizontal con la vertical colocamos el cero de ganancias/pérdidas.



Si el inversionista compra (los técnicos lo llaman "estar largo") una acción a un determinado precio, por ejemplo a 20, y el precio de esa acción sube a 22, va ganando 2.



Si el inversionista vende (los técnicos lo llaman "estar corto") una acción a un determinado precio, por ejemplo a 20, y su precio baja a 18, va ganando 2.

5.5.12.1 ¿Cuándo Interesa Comprar una Opción Call?

Cuando el inversionista tenga expectativas alcistas sobre el Mercado.

- Cuando una acción va a tener una tendencia alcista. Se ve en el ejemplo que es más barato y rentable que la compra de acciones.
- Cuando una acción ha tenido una tendencia alcista fuerte y el inversionista no ha comprado, pudiéndose pensar que está cara, pero que puede seguir subiendo. Es recomendable comprar una Call, se debe aprovechar las subidas si la acción sigue subiendo y tener limitadas las pérdidas si la acción cae.
- Cuando se quiera comprar acciones en un futuro próximo porque van a subir pero hoy no se tiene los fondos necesarios. Se debe aprovechar la subida comprando Call sin tener que comprar hoy las acciones.
- Si se desea negociar con Opciones, como cualquier otro activo, es decir comprar Opciones para venderlas después más caras y obtener una ganancia (no esperando al vencimiento) interesará comprar Call si los factores básicos que van a encarecer la opción se cumplen, es decir:
- Si la cotización de la acción es baja y se espera que vaya a subir
- Si la volatilidad implícita es baja, y se espera que vaya a subir.
- Si no está próxima a la fecha de vencimiento la volatilidad implícita es baja y espera que vaya a subir significativamente.

Una de las operaciones más aconsejables en mercados alcistas es la compra de CALLS.

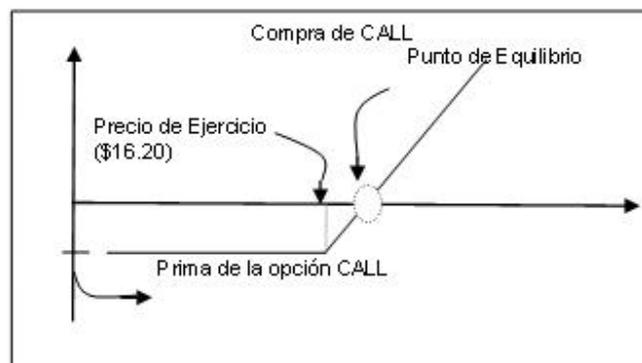
Ninguna otra operación ofrece tanto efecto de apalancamiento en un Mercado alcista (con un riesgo limitado cuando baja) como la compra de CALLS.

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

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

En resumen, con la compra de un Call el inversionista:

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



Ejemplo 1:

Se cree que las acciones de Telmex L, que en este momento están a 16.20 pesos, van a subir. Ante esta idea, se le plantean dos formas de actuar:

1. Comprar acciones de Telmex L.
2. Comprar Opciones de compra (Call) cuyo subyacente sean las acciones de Telmex L, que en este momento tienen una prima de 0.70 Pesos. Con un precio de ejercicio de 16.20 pesos.

El resultado que el inversionista obtendría según la estrategia seguida sería el siguiente.

Valor acciones telmex	Valor prima Call	Rentabilidad acciones Telmex	Rentabilidad call Telmex L
16.36	0.75	1%	7.14%
16.52	0.77	2%	10.00%
16.69	0.86	3%	22.86%
16.85	0.98	4%	40.00%
17.01	1.19	5%	64.29%
17.17	1.35	6%	92.86%
17.33	1.60	7%	128.57%

Conclusión:

Ante una subida en la cotización de una acción, la compra de CALL:

- Es más rentable, 128,57% contra 7%.
- Es más barata, 0.70 pesos contra 16.20 (23 veces).

Ejemplo 2:

Suponga que en septiembre, una inversionista quiere especular tomando una posición donde ella ganará si el precio de una acción (ponga ALFA, por ejemplo) se incrementa. Actualmente, esta inversionista²⁵ tiene \$3,900 para sus operaciones de especulación.

Ahora suponga que el precio actual de la operación ALFA es de \$39 y que una opción de compra con vencimiento a 30 días que tiene un precio de ejercicio de \$40, se está vendiendo por \$1.50.

Con esta información, nuestra inversionista tiene las siguientes dos estrategias alternativas:

1. Comprar 100 acciones.
2. comprar 2600 opciones.

Supongamos que existen únicamente dos escenarios posibles dentro de 30 días: a) que el precio de la acción ALFA se incremente a \$45 y, b) que el precio de la acción baje a \$35. Los resultados en cada uno de los escenarios son los siguientes:

- ❖ Escenario (a): El precio de ALFA se eleva a \$45.
 - Bajo la alternativa 1. La inversionista tendrá una ganancia equivalente a la diferencia de los precios multiplicada por el número de acciones que compró en septiembre. Esto es:

$$100 \times (\$ 45 - 39) = \$ 600$$

- Bajo la alternativa 2. La inversionista podría ejercer sus 2600 opciones ya que le dan el derecho de comprar las acciones de ALFA a \$ 40 cuando en realidad valen \$ 45. Así, al ejercerlas tendrá 2600 acciones y su ganancia por acción será de \$ 5, por lo que la ganancia total es:

$$2600 \times \$ 5 = 13,000$$

Menos: costo de las opciones = \$3,900 (2600 x \$ 1.50)

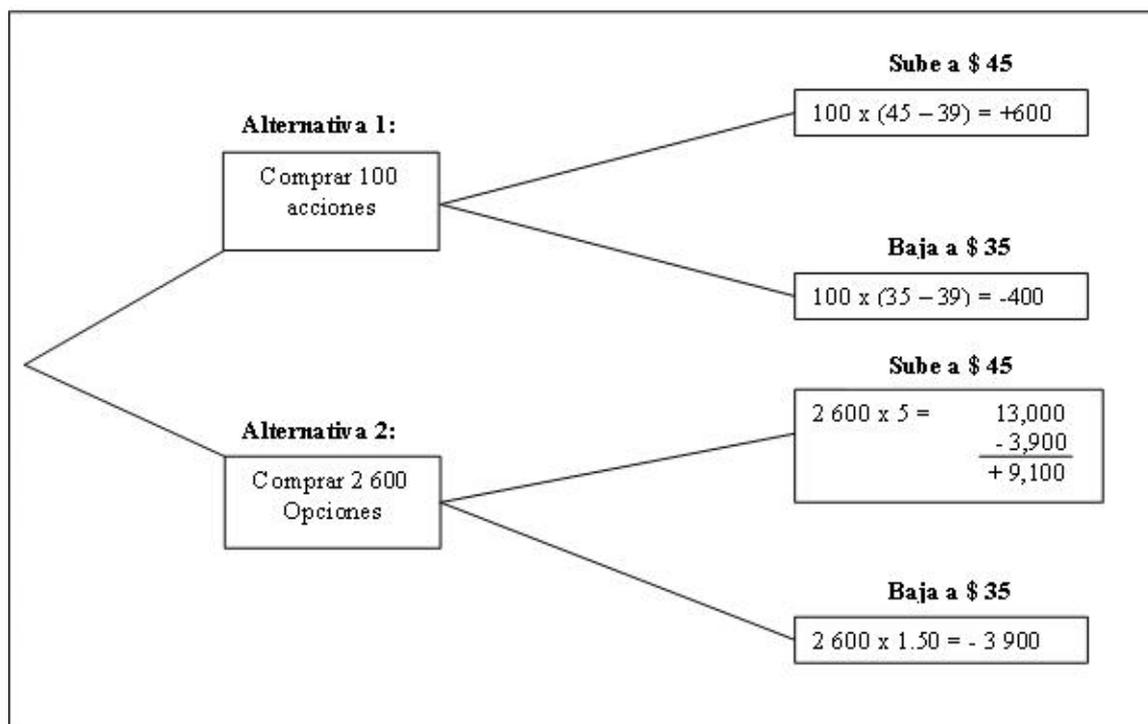
Ganancia Total = \$ 9,100

- ❖ Escenario (b): El precio de ALFA baja a \$ 35.
 - Bajo la alternativa 1. Esta alternativa arroja una pérdida de \$4 por acción, por lo que la pérdida es de \$400, es decir:

$$100 \times (\$ 39 - \$ 35) = \$ 400$$

- Bajo la alternativa 2. La opción no se va a ejercer ya que carece de valor, la pérdida aquí es el costo de las Opciones, esto es, \$ 3,900. Se dice que una opción compra, el día de la expiración, carece de valor si el precio de ejercicio es mayor al precio de la acción ese mismo día.

El cuadro 2 muestra un resumen de la estrategia tomada para especular tanto con acciones como con Opciones.



Como se puede observar en el cuadro 2, la alternativa de usar las Opciones para especular el lugar de las acciones, hace que las ganancias sean mucho mayores (\$ 600 v.s. \$ 9,100); pero también el uso de Opciones trae como consecuencia que en caso de que la acción baje de precio, las pérdidas se magnifican (\$ 400 v.s. \$ 3,900). Sin embargo, si la reducción en el precio es muy profunda, entonces la opción de hecho limita la pérdida a \$ 3,900. por este motivo los especuladores prefieren más el uso de las Opciones.

Comprar acciones call significa un derecho de compra sobre un activo determinado (Acciones), a un Precio determinado (Precio de Ejercicio), en o antes de una Fecha determinada (Vencimiento), a cambio del pago de una pequeña cantidad acordada previamente (Prima)

5.5.12.2 ¿Cuándo interesa vender un Call?

Recordemos .que en la venta de Call, el vendedor recibe el precio de la opción (la prima) y a cambio, en el caso de que el comprador de Call ejerza su opción de compra, está obligado a vender la acción al precio fijado (precio de ejercicio). Recordemos también que el inversionista puede vender una opción CALL- sin haberla comprado previamente.

La venta de Opciones Call es aconsejable fundamentalmente en las siguientes situaciones:

- Para asegurar ingresos adicionales una vez que se ha decidido vender las acciones.

Es el caso de que al inversionista no le importe vender sus acciones a un precio que el mismo fijó aun cuando las acciones lleguen a un precio superior al que fijó y que considere suficientemente alto y además percibir un ingreso extra previo.

Este sería el caso en que se vende un Call fijando un precio de ejercicio en el nivel que se desee por encima de la cotización actual de la Bolsa. Si la acción llega a alcanzar o rebasar ese precio, probablemente se verá obligado a vender la acción pero a un precio alto y además se habrá ingresado el valor de la opción.

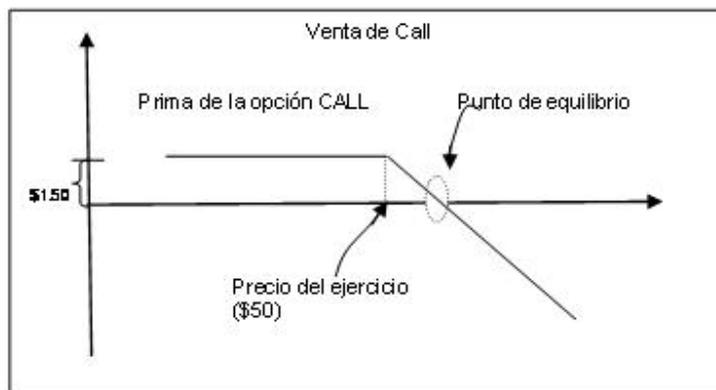
Si está sobre valuada, para conseguir ingresos adicionales al rendimiento de las acciones, al recibir el importe de la prima, aunque no se tenga decidido vender las acciones. Esta es una operación muy "clásica" con venta de Call llamada "CALLCUBIERTO". Es una operación que supone la compra de acciones y la venta simultánea de un número equivalente de Opciones Call, o la venta de Opciones Call contra a las acciones que ya se poseen en la cartera.

En este caso se debe estar seguro de que el precio de la acción se va a mantener estable o con ligeras caídas y que por lo tanto haya muy pocas probabilidades de que el precio de la acción suba, para evitar ser asignado por el comprador del Call. Esta es una operación muy adecuada cuando el valor de la acción está sobrevaluado.

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

- Genera un flujo de dinero inmediato derivado del ingreso procedente de la venta de Opciones.
- Retrasa el momento en que se entra en pérdidas por bajadas en el precio de la acción.
- Proporciona una atractiva rentabilidad si la acción se mantiene estable.

Esta situación queda reflejada en el siguiente gráfico:



Ejemplo:

Se compró acciones de Cemex CPO a 38 pesos. Meses después cotiza a 48 pesos. Si se vendiera ahora se ganaría un 26.3%, si bien se cree que no van a subir mucho más no importara venderlas a 50 pesos y además tener un ingreso adicional.

Para ello se vende una opción Call de precio de ejercicio 50 pesos de vencimiento septiembre. Esta venta representa un ingreso de 1.50 pesos por acción. Ello le representa un ingreso adicional de un 4% sobre la inversión inicial.

Las rentabilidades comparativas se pueden observar en la siguiente tabla:

Valor acción a vencimiento	Rentabilidad inversión en acción	Rentabilidad acciones + Call
50.00	32%	36%
49.00	29%	33%
48.00	26%	30%
47.00	24%	28%
46.00	21%	25%
40.00	5%	9%
38.00	0%	4%

Conclusión:

En caso de duda entre un movimiento horizontal o una caída de la cotización de una acción, la operación financiera que mayor rentabilidad obtiene es la venta de un Call.

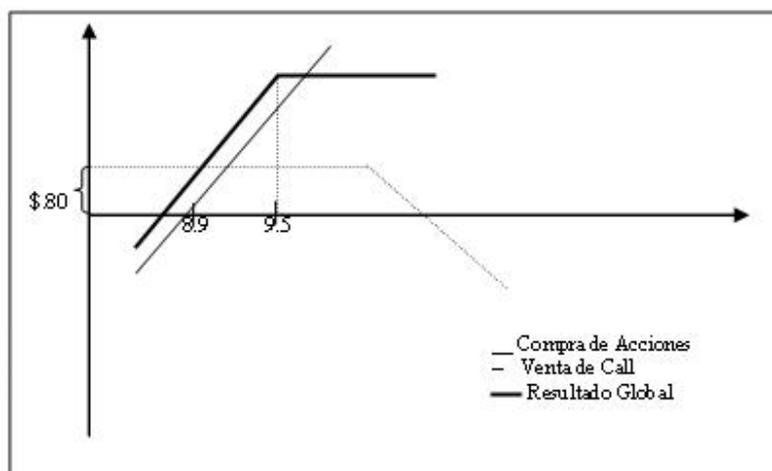
5.5.12.3 Call Cubierto

Se ha comprado Nafrac 02 a 8.9 pesos, las perspectivas son buenas, pero teniendo en cuenta la incertidumbre existente, una ligera caída de las cotizaciones podría tener lugar en los próximos meses. Para limitar el impacto de la caída, lo aconsejable es vender una opción Call con precio de ejercicio 9.5 pesos. Esta opción vale 0.80 pesos, es decir, el inversionista ingresa 0.80 pesos por acción.

Con esta operación el inversionista ha cubierto una posible minusvalía de Nafrac 02 de 0.80 pesos lo que supone cubrir un 9% de caída (0.80 dividido por 8.9), o lo que es lo mismo está obteniendo un rendimiento del 9% cierto y seguro hasta el vencimiento de diciembre.

Si a vencimiento la cotización de Nafrac 02 experimenta un alza pero permanece por debajo de 9.50 pesos el inversionista conserva las acciones beneficiándose de la venta de la opción.

Podríamos escoger un precio de ejercicio más bajo. En ese caso la prima ingresada es mayor y por tanto mayor la potencial minusvalía cubierta. Sin embargo la probabilidad de ser ejercidas y tener que vender los títulos también es mayor.¹⁸



¹⁸ SÀNCHEZ Pacheco Irma. "Los Productos Derivados en México" Editorial Erwin, S. A. 2000 Pág. 58

Valor Acciones Vencimiento	Ganancias / Pérdidas acciones	Ganancias/ Pérdidas Call	Resultado global Venta global
11.0	2.10	-0.7	1.40
10.0	1.310	0.3	1.40
9.50	0.60	0.8	1.40
9.00	0.10	0.8	0.90
8.90	0	0.8	0.80
8.00	-0.90	0.8	-0.10
7.00	-1.90	0.8	-1.10

Conclusión:

El Call Cubierto genera un perfil de ganancias moderadas, que encuentra su mayor rendimiento cuando el mercado se sitúa por encima del precio de ejercicio del Call elegido.

La venta de Call le ofrece al inversionista la posibilidad de vender más caro y además recibir dinero. Tratado de esta manera, la venta de Opciones Call supone la mejor manera de asegurar un precio de venta de sus acciones o de tener un rendimiento extra.

5.5.12.4 ¿Cuándo interesa comprar un Put?

Una opción Put es un derecho a vender y que la compra de una opción Put es la compra del derecho a vender. Al inversionista le interesa comprar una opción Put cuando prevea caídas de precios en sus acciones, porque mediante la compra de Put se fija el precio a partir del cual gana dinero. Si la acción cae por debajo de ese precio el inversionista gana dinero. Esta es la función de cobertura de la compra de Puts, en caso de caída de la cotización de la acción (Activo subyacente). Si se tiene acciones y cae su cotización, las ganancias obtenidas con la opción Put compensan en todo o en parte la pérdida experimentada por la caída de la acción.

Por consiguiente al inversionista le interesa comprar un Put:

- Cuando tenga acciones y se crea que tienen grandes probabilidades de caer a corto plazo, sin embargo se cree que la compañía tiene una tendencia alcista a largo plazo, por que no se desea vender dichas acciones.

Si el inversionista obtiene ganancias en su Put con la caída de Precios y no tiene por qué vender sus acciones, y de este modo se aprovecharía de la futura subida de los Precios de la acción. Es la mejor forma de proteger las Ganancia realizadas cuando el inversionista ya tiene acciones compradas. Esta operación se llama PUT PROTECTOR, porque protege la inversión de caídas, funcionando Como un seguro

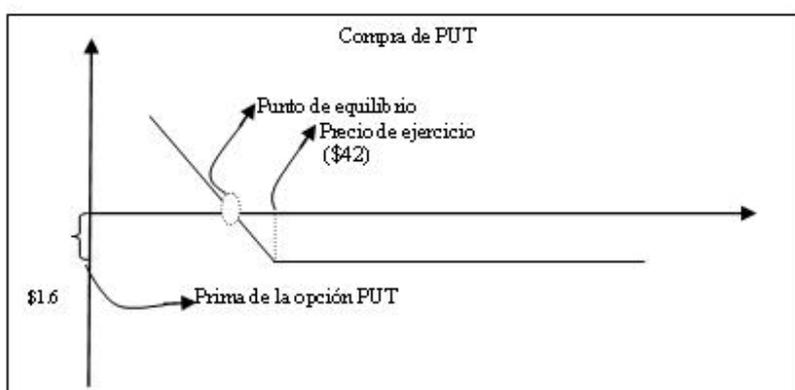
- Cuando se está convencido de que la acción va a caer y se desea aprovechar esta circunstancia para obtener ganancias.

Si no se tiene acciones compradas previamente también al inversionista le interesa comprar Put pues con ello obtiene ganancias con las caídas de la acción.

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

Las pérdidas quedan limitadas al pago de la prima (precio que ha pagado por la compra del Put).

Las ganancias se incrementan a medida que el precio de la acción baje en el mercado. Por cada peso por debajo del punto de equilibrio, las ganancias se incrementarán en un peso.



Ejemplo:

Si el inversionista opina que la cotización de Femsa UBD va a sufrir una fuerte caída, iniciándose un descenso de su cotización desde su nivel actual de 41.50 pesos.

Ante esta idea, estudia la posibilidad de vender en corto acciones de Femsa UBD, o la compra de una opción Put cuyo subyacente sea las propias acciones de Femsa UBD, con un precio de ejercicio de 42 pesos y una prima de 1.60 pesos. Para estudiar cual es la mejor inversión, se realiza el siguiente cuadro:

Valor acciones Femsa UBD	Valor prima Put	% bajada Femsa UBD	Rentabilidad opciones
41.09	1.72	-1%	7.50%
40.67	1.85	-2%	15.63%
40.26	1.92	-3%	20.00%
39.84	2.09	-4%	30.63%
39.43	2.18	-5%	36.25%
39.01	2.25	-6%	40.63%
38.60	2.38	-7%	48.75%

Conclusión:

La rentabilidad es mayor en la compra del Put que en la venta de acciones, a lo que hay que añadir que no se paga tasa de interés, y que la pérdida máxima es de 1.60 pesos, además de no correr los riesgos de tener que asumir el costo por pago de dividendos que decretara la emisora de Femsa UBD durante el plazo en el que se mantenga la venta en corto de las acciones.

5.5.12.5 Put Protector.

Ejemplo 1:

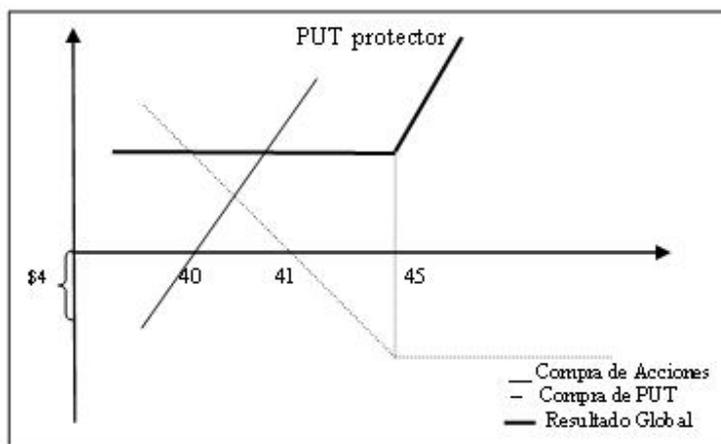
El inversionista tiene en su cartera Cemex CPO que compró a 40 pesos y actualmente cotizan a 45.

Temiendo una corrección a la baja de las cotizaciones a corto plazo, el inversionista desea fijar su ganancia sin vender inmediatamente las acciones asegurando el precio de venta. Decide comprar una opción Put con precio de ejercicio 45. Esta opción cuesta 4 pesos. De este modo el inversionista asegura a partir de este momento un precio de venta mínimo de Cemex de 41 pesos (el precio de ejercicio, 45 menos la prima pagada, 4) sea cual sea la caída de Cemex.

Si al vencimiento Cemex ha caído, y cotiza a 40 pesos el inversionista puede:

- Ejercer su opción y vender a 45 con un resultado neto de 1 peso (45-4). Se obtiene una ganancia adicional de 1 peso por acción a pesar de que la acción ha vuelto al nivel de precio que fue adquirida.

- Vender la opción Put a un precio mínimo de 5 pesos (la diferencia entre el precio de ejercicio y el precio del activo y subyacente) al mismo tiempo que conserva sus títulos pudiendo beneficiarse de una recuperación posterior de Cemex CPO.



Valor Acción vencimiento	Ganancia/ Pérdidas acciones	Ganancia/ Pérdidas Put	Resultado global compra Put
45	5	-4	+1
42	2	-1	+1
40	0	+1	+1
38	-2	+3	+1
36	-4	+5	+1

Ejemplo 2:

Considere un inversionista que en agosto tiene 1000 acciones de GFB. El precio actual de cada una de ellas es de \$52. este inversionista está preocupado porque presente que el precio de la acción puede bajar abruptamente en los próximos dos meses, mas sin embargo, no desea vender las acciones, por lo que quiere nada más protegerse. La manera como lo puede hacer es la siguiente.

Nuestro amigo el inversionista podría comprar opciones de venta al mes de octubre (recuerde que estamos en agosto) para vender las 1000 acciones a un precio de ejercicio de \$50. Debido a que el contrato de opción ampara 1000 acciones, él necesitaría comprar 10 contratos de opciones. El precio de la opción fue pactado en \$200, por tanto, si quiere protegerse necesita invertir \$2000 (\$200 x 10 contratos de opciones).

Esta estrategia de protección o cobertura le cuesta \$2000, pero le garantiza que las acciones pueden ser vendidas por \$50 cada una. Si las opciones son ejercidas entonces se obtiene \$50,000 (1000 x \$50), aunque tomando el costo cuenta obtenemos \$48,000, sin embargo, si el precio de la acción permanece arriba de \$50, entonces las opciones no son ejercidas y expiran sin valor.

Conclusión:

El Put cubierto no se debe utilizar como instrumento de especulación en el corto plazo, sino como protección en el largo plazo.

La compra de Puts es una estrategia óptima para los casos en que el inversionista busca beneficiarse de una bajada del precio de las acciones, sin correr el riesgo de perder (sólo pierde la prima) si sube el precio de las acciones, pero dicha pérdida en parte es compensada precisamente por la plusvalía en las acciones.

5.5.12.6 ¿Cuándo interesa vender un Put?.

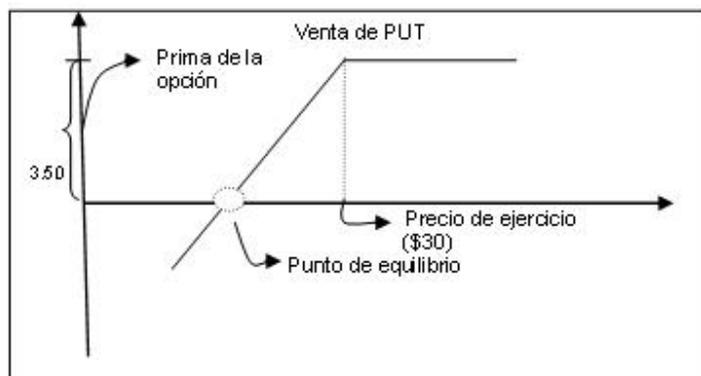
El vendedor del Put está vendiendo un derecho por el que cobra un precio (la prima del Put). Al vender el derecho y cobrar la prima contrae una obligación, la obligación de comprar la acción en el caso de que el comprador del Put ejerza su derecho a vender.

Al inversionista le interesara vender un Put:

- Para comprar acciones con descuento. Cuando le interese comprar acciones a un precio fijo (que el inversionista fija) por debajo del nivel actual de cotización y además con un descuento. El descuento es la prima que ingresa por la venta de la opción.
- Cuando crea que el precio de la acción va entrar en un periodo de estabilidad y esta convencido de que no va a caer y de que es posible que tenga ligeras subidas.

En esta situación el inversionista puede fijar un precio al cual le parezcan interesantes las acciones, a partir del cual estaría dispuesto a comprar y mientras tanto tiene un ingreso extra.

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



Ejemplo:

Walmex V ha tenido una cotización estable y el inversionista cree que va a permanecer estable en los próximos meses si bien en determinadas circunstancias podría tener un ligero potencial alcista. El inversionista puede aprovecharse de esta situación teniendo un ingreso extra mientras Walmex V permanezca estable o suba ligeramente.

Actualmente Walmex V cotiza a 32 pesos, el inversionista fija el precio al que le interesaría comprar en 30 pesos, para ello vende una opción Put con precio de ejercicio 30.00

Por esta venta ingresa el precio del Put, 3.50 pesos. Esta cantidad supone un descuento del 12% sobre el precio de compra de 30 pesos. Si a vencimiento Walmex V cae a 30 pesos, el inversionista estará obligado a comprar a ese precio (porque el comprador del Put ejercerá su opción) pero previamente el inversionista habría ingresado los 3.50 pesos cuando vendió el Put.

Adviértase que si la cotización de Walmex V cae por debajo de los 30 pesos perdería parte o todas las ventajas de la operación como se puede observar en la siguiente tabla.

Valor acción vencimiento	Prima valor ingresada	Resultado venta Put (por acción)
32	3.50	3.50
31	3.50	3.50
30	3.50	3.50
29	3.50	2.50
26.50	3.50	0.00

Conclusión:

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

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

5.5.13 Lo que ofrecen las Opciones sobre Acciones.

Las Opciones sobre acciones permiten gran número de combinaciones que se adaptan perfectamente a demandas de cobertura, inversión y especulación.

:

- a) Para reducir el costo de la inversión aprovechando el efecto apalancamiento las opciones sobre acciones pueden proporcionar considerables rendimientos con pequeñas cantidades de dinero y, lógicamente, por el propio efecto apalancamiento pueden producir la pérdida de la prima pagada en el caso de compra de Opciones, o la pérdida equivalente al movimiento del precio de la acción en el caso de venta de Opciones.
- b) Para asegurar un precio para una transacción futura. Mediante la compra de Opciones sobre acciones se puede asegurar un precio de compra o de venta de una acción a cambio de una prima.
- c) Para mejorar la rentabilidad de unas acciones ya compradas. Mediante la venta de Opciones CALL se ingresa la prima consiguiendo una rentabilidad adicional de manera inmediata.
- d) Como un seguro contra la caída de precio de las acciones mediante la compra de Opciones de venta Put, estos productos permiten configurar posiciones que eliminan el riesgo.

e) Para comprar acciones con descuento.

f) Simplemente como medio de especulación, tanto al alza como a la baja.

5.5.14 Aportaciones Iniciales Mínimas (AIM,s).

Definición.

La Aportación Inicial Mínima es el depósito que la Cámara de Compensación (Asigna) calcula y exige en función de las obligaciones potenciales que se desprendan de operaciones de venta de Opciones, nunca de compra excepto cuando éstas son ejercidas.

De esta manera, cuando el inversionista compra un Call o un Put, la Cámara no le exige AIM's.

La razón para pedir Aportaciones Iniciales Mínimas es para evitar riesgos en caso de incumplimiento por quienes tienen obligaciones, es decir, por aquellos que mantienen posiciones vendidas o ejercidas.

a) ¿Cómo se calculan?.

El cálculo de Aportaciones Iniciales Mínimas se realiza considerando todos los contratos (Call y Put) comprados y/o vendidos por un mismo titular.

Usualmente éstas se establecen en un rango entre 15% y 25% del valor nominal del contrato.

b) ¿Cuándo se constituyen las Aportaciones Iniciales, Mínimas?.

Las Aportaciones Iniciales Mínimas deben estar constituidas mientras se mantenga la posición. Las Aportaciones Iniciales Mínima por posiciones nuevas o por ajustes deben constituirse siguiendo lo establecido. Con el contrato firmado con su Socio Liquidador.

La constitución puede realizarse mediante aportación de efectivo y/o por valores.

5.5.15 Liquidación.

- a) La liquidación de las primas por compra o venta de Opciones se efectúa el día hábil siguiente a la negociación.
- b) El ejercicio anticipado de Opciones origina una operación de compra-venta bursátil al día hábil siguiente de la notificación del ejercicio. La operación bursátil se liquida en el plazo establecido para la liquidación de operaciones bursátiles (actualmente 2 días hábiles posteriores a la notificación del ejercicio).
- c) El ejercicio a vencimiento origina igualmente una operación de compra-venta bursátil al día hábil siguiente que se liquida.

5.6 Warrants.

Los contratos sobre Warrants son certificados de opciones transferibles emitidos por lo general por empresas o instituciones financieras que otorgan al poseedor comprar un número específico de valores a un precio específico en n futuro determinado.

La diferencia con una opción es que reciben los valores directamente de la compañía que los emite. Por ello, estos instrumentos derivados son contratos sobre opciones a la medida por lo cual, por lo general se cotizan en mercados extra bursátiles, también denominados Over de Counter (OTC).

Las opciones, al igual que los futuros financieros, (ambos instrumentos estandarizados) presentan características que los distinguen de los correspondientes instrumentos no estandarizados (Warrants y forwards, respectivamente). Las características son las siguientes:

5.6.1 Características.

- Se encuentran listados y se negocian en Bolsas organizadas, por lo que,
- Son contratos estandarizados en cuanto al tamaño, volumen, precio y fechas de vencimiento y de entrega, entre otros.
- Eliminan la flexibilidad de los Warrants y Forwards (contratos a la medida) pero ganan en liquidez.
- El riesgo contraparte la asume una Cámara de compensación.
- Las pérdidas y ganancias por fluctuación de precios son liquidables diariamente.

5.7 Permutas Financieras o Swaps.

Un Swap, es un acuerdo contractual, respaldado por un documento sencillo, en el que dos partes llamadas contrapartes acuerdan hacerse pagos periódicos entre sí.

El acuerdo de Swap debe contener, una especificación de la moneda que se ha de intercambiar (pueden o no ser las mismas), la tasa de interés fija o flotante aplicable a cada una del tipo de moneda, el calendario de pagos y cualquier otra disposición orientada a normar la relación entre las partes. Los tipos de Swaps más comunes son sobre:

- Tasas de interés.
- Divisas

CONCLUSION

1.-Las opciones financieras no se compran y venden; las opciones se negocian. Construir estrategias con opciones pueden llevar muchos intentos hasta que encontramos un precio aceptable entre la horquilla que nos proporciona nuestra inversión.

2.-Cuando digo no se compran y venden quiero decir que no al menos como se hace cuando se especula con acciones y futuros que tan solo dar la orden y las posiciones están tomadas en el mercado; las opciones deben conocer el precio teórico para que cuando las hagamos nuestras, el precio de mercado de la operación se acerque lo más posible al teórico.

3.-Las opciones financieras son utilizadas por el inversor a plazos mas largos –normalmente- que el que se utiliza con los futuros y las acciones. Las estrategias son más relajadas y suelen durar varios meses hasta su finalización; lo que no quiere decir que puedan tener un uso especulativo para periodos de varios días, aunque esto último no suele ser frecuente.

4.-Con las opciones financieras podremos realizar hoy previsiones casi exactas, del resultado de la inversión a la fecha de vencimiento de la operación. Es decir, todos ustedes sabrán hoy cual será el resultado de su inversión a un precio de mercado futuro.

5.-La versatilidad de las opciones nos proporciona la posibilidad de crear estrategias combinadas entre estas y los activos subyacentes. Tratamos con una herramienta eficaz por sí sola o en combinación con otros activos financieros; no siendo por tanto excluyentes de otras inversiones.

6.-Podemos concluir que las Opciones Financieras son “el pan nuestro de cada día” si queremos dedicar nuestra vida profesional a obtener lo mejor que nos ofrece el Mercado de Derivados . Las Opciones Financieras son un producto fresco, atractivo, pero con una dosis de peligro bursátil que hay que saber manejar, en fin, el beneficio bien vale el riesgo a correr.

BIBLIOGRAFÍA

- AZA Campos Alicia. "Derecho del Mercado de Valores" Editorial Addison Wesley. 2001.
- BMV Educación. "Introducción al mercado de valores" 2007.
- BMV Educación. "Inducción al Mercado de Valores" 2007.
- BMV Educación. "Introducción a las Sociedades de Inversión" 2007.
- BMV Educación. "Las treinta preguntas mas frecuentes Sobre Opciones Financieras" 2008.
- BMV Educación. "Opciones para obtener lo mejor de BMV" 2008
- CONDE Amo Irene Beatriz, CONDE López Alejandro. "Mercados Financieros y Gestión de Valores Bursátiles" Editorial Continental. 2003.
- CÓRDOBA Bueno Miguel. "La Práctica Hace al Maestro" Editorial Prentice – Hall Hispanoamérica, S. A.1998.
- CUENCA García Ángeles. "Los Mercados Secundarios Oficiales de Futuros y Opciones en la Ley de Mercado de Valores" Editorial Limusa. 2004.
- DÍAZ Tinoco, HERNÁNDEZ Trillo. "Futuros y Opciones Financieras" Editorial Limusa. 2004.
- ESCUADERO Prado María Eugenia, PATEIRO Rodríguez Carlos, JAVIER Rodríguez Sergio. "Análisis Sectorial del Mercado de Valores" Mc Graw Hill. 1999.
- FUENTES Quirarte Raúl. "Introducción a las Sociedades de Inversión" Editorial Dryden Press.2003.
- GARCÍA Santillán Arturo. "Sistema Financiero Mexicana" Editorial Porrúa. 2007.
- GÓMEZ Acevedo Alejandro. "Las Normas de Conducta en el Derecho del Mercado de Valores" Editorial Pac S. A. 2000.
- SANCHEZ Pacheco Irma. "Los Productos Derivados en México" Editorial Edwin, S.A. 2007.
- VILLEGAS Carlos Alberto. "Manual de Títulos de Valores" Editorial Sicco México. 1997.

PAGINAS WEB

WWW.CONDUSEF.COM.MX

WWW.MEXDER.COM