



Aprendiendo del MERCADO MEXICANO DE DERIVADOS (MEXDER)

LUIS RAÚL SÁNCHEZ ACOSTA, RUBÉN TORRES MEDINA, ROSARIO RIOSVELASCO MORENO,
JOSEFINA SERNA JASSO y JESÚS ALBERTO ALVELÁIS NESBITT
Facultad de Contaduría y Administración/Universidad Autónoma de Chihuahua

Los derivados son como las computadoras, si no las usas, probablemente estás en la edad de piedra.

HANS STOLL, profesor de finanzas de la
Vanderbilt University's Business School.

El inicio de operaciones del mercado mexicano de derivados (Mexder) 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. Ineval, 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).

Mercado mexicano de derivados

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). En México, la creación del mercado de derivados ha exigido la imposición de requerimientos espe-

ciales que se adicionan a los recomendados internacionalmente (recomendaciones del Grupo de los 30 (G-30), la International Organization of Securities Commissions (IOSCO), la Federación Internacional de Bolsas de Valores (conocida como FIBV por sus siglas en francés) y la Futures Industry Association (FIA), entre otras.

La creación del mercado mexicano de derivados inició el 15 de diciembre de 1998. Es una sociedad anónima de capital variable que pertenece al grupo Bolsa Mexicana de Valores, donde se puede comprar y vender futuros y opciones de divisas, acciones, índice de la bolsa, tasas de interés y bonos. La existencia de este mercado se justifica a raíz de una economía globalizada y de los sistemas financieros, los cuales surgen como un mecanismo para protegerse de la volatilidad en los mercados cambiarios.

¿Cómo se define el mercado de derivados?

Es un punto donde los compradores (demandantes) y los vendedores (oferentes) aseguran el precio de un bien llamado subyacente (lo cual puede ser un producto físico como petróleo, azúcar, café, etcétera, o financiero, como acciones, tasas de interés, tipos de cambio, índice de precios, etcétera) hoy a un precio para su entrega en el futuro. También puede definirse como el mercado en que se compran y se venden ilusiones, ya que lo que se está pactando es en realidad el buen deseo de que los precios de los bienes se comporten como cada participante quiere.

¿Qué se entiende por “instrumento financiero derivado”?

Un producto derivado es aquel cuyo valor depende del valor o precio de algún otro instrumento denominado “valor subyacente” o “de referencia”. Dicho de otra manera, su valor se deriva del valor o precio de otro instrumento. Los productos derivados más comunes o más conocidos son los futuros, las opciones, los *warrants* –conocidos en México como títulos opcionales–, las opciones en futuros, los *forward*, los *swaps*, los cuales pertenecen a los derivados de los cuales se tiene registro desde la antigüedad, no así los derivados financieros, los cuales aparecieron en la década de 1970.

En los mercados financieros internacionales de derivados se manejan cinco tipos de instrumentos derivados puros:

1. *Forwards*, que son contratos que implican la obligación de comprar o vender cierta cantidad y calidad preestablecidas de un bien o activo subyacente en una fecha, lugar y precio fijados el día en que se pacta el contrato.
2. Futuros, que son contratos parecidos a los *forwards*, salvo que tienen características de emisión y de operación estandarizadas.
3. *Warrants*, son contratos que otorgan un derecho similar a las opciones, pero que se diferencian en el emisor, plazo, utilización y algunas otras características; sin embargo, el concepto es prácticamente el mismo.
4. *Swap*, se refiere al intercambio de un activo por otro, pero su plazo es muy corto y por lo general se refieren a una cadena de futuros, por ejemplo, intercambiar una tasa de interés variable (TIIE) o de tipo de cambio, intercambio de divisas, intercambio de deuda, etcétera.
5. Opciones, contratos que otorgan el derecho, mas no la obligación, de comprar o vender un activo a un precio determinado en una fecha o periodo preestablecido.

Existen dos tipos de opciones:

- Las que otorgan el derecho a comprar, llamadas *calls*: el comprador del derecho puede comprar a un precio inferior al del mercado.
- Las que otorgan el derecho a vender, llamadas *puts*: el comprador del derecho puede vender a un precio superior al del mercado.

Para comprender cómo funcionan las opciones, suponga que tiene 100 acciones de capital contable de IBM que, el 14 de noviembre del 2006, se vendían a \$ 92 por acción. Podría vender a alguien más el derecho a comprar sus 100 acciones en cualquier momento durante los tres meses siguientes a un precio, por ejemplo, de \$ 90. Esta cantidad se conoce como “precio de ejercicio” o “de aplicación”. Dichas opciones existen o se negocian en varias bolsas de valores, de las cuales la Chicago Board of Option Exchange (CBOE) es la más antigua y grande. Este tipo de opción se conoce

como “opción de compra” porque el tenedor de la opción puede “comprar” 100 acciones en cualquier momento durante el periodo de la opción. El vendedor de una opción de compra se llama suscriptor de la opción. Se dice que un inversionista que suscribe una opción de compra contra acciones que tiene en su portafolio vende “opciones cubiertas”; las opciones que se venden sin acciones que las respalden se llaman “opciones desnudas”.

El 14 de noviembre del 2006 se vendieron 90 opciones de compra por la CBOE a \$ 4.07 cada una. Por consiguiente, por $(\$ 4.07)(100) = \$ 407$, podría comprar un contrato de opción que le daría el derecho a adquirir 100 acciones de IBM al precio de \$ 90 por acción en cualquier momento durante los siguientes tres meses. Si las acciones permanecieran por debajo de los \$ 90 durante ese periodo, perdería sus \$ 407, pero si el precio de las acciones aumentara a \$ 100, su inversión de \$ 407 valdría $(\$ 100 - \$ 90)(100) = \$ 1,000$. Eso se traduce en una saludable tasa de rendimiento sobre su inversión de \$ 407. De forma incidental, si el precio de las acciones en realidad aumentara, quizá no ejercería en realidad sus opciones para comprarlas; en su lugar vendería las opciones a otro comprador de opciones a un precio mayor o igual a \$ 10 por opción, ya que originalmente pagó \$ 4.07.

También puede comprar una opción que le da el derecho a vender una acción con un precio determinado durante algún periodo específico en el futuro. Esto se conoce como una “opción de venta”. Por ejemplo, suponga que espera que el precio de la acción de IBM baje de su nivel actual en algún momento durante los siguientes cinco meses. Por $\$ 380 = \$ 3.80 \times 100$ podría comprar una opción de venta a tres meses, dándole el derecho a vender 100 acciones (las cuales no necesariamente poseería) a un precio de \$ 95 por acción (\$ 95 es el precio de ejercicio de la opción de venta). Si comprara un contrato de venta de 100 acciones en \$ 380 y el precio de las acciones de IBM en realidad cayera a \$ 85, ganaría $(\$ 95 - \$ 85)(100) = \$ 1,000$, menos \$ 380 que pagó por la opción de venta, igual a \$ 620 de utilidad antes de impuestos.

Conclusión

En países como Holanda y Estados Unidos, tanto las opciones como los instrumentos derivados son una mecánica de inversión, así la gente invierte sus ahorros vía derivados, ya que no se trata solamente de una cobertura.

Bibliografía

- MORALES CASTRO, Arturo y MORALES CASTRO, José Antonio: *Respuestas rápidas para los financieros*, 1a. ed., Prentice Hall, 2002.
- VILLEGAS HERNÁNDEZ, Eduardo y ORTEGA OCHOA, Rosa María: *Sistema financiero de México*, 1a. ed., McGraw-Hill, 2002.
- DIECK, Assad y FLORY, Anette: *Instituciones financieras*, 1a. ed. McGraw-Hill, 2004.
- BLOCK B., Stanley y HIRT A., Geoffrey, *Fundamentos de administración financiera*, 12a. ed. McGraw-Hill, 2008.
- BESLEY, Scott y BRIGHAM, Eugene F.: *Fundamentos de administración financiera*, 14a. ed., Cengage Learning, 2009.
- INSTITUTO MEXICANO DE CONTADORES PÚBLICOS, A.C.: *Contaduría pública*, año 39, n. 458, octubre 2010. 