

Guía Práctica para Operar en el Mercado Mexicano de Derivados (MexDer).

Por: Sr. Eduardo Riveroll Nava

CONSEJO DIRECTIVO NACIONAL 2005

C.P. Ricardo Ancona Sánchez

Presidente

C.P. Eduardo Vargas Priego

Presidente del Consejo Técnico

IQ MBA Juan Carlos Erdozain Rivera

Secretario CDN y Director General IMEF

COMITÉ TÉCNICO NACIONAL
DE ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

PRESIDENTE

C.P. Alfonso Gómez Cardoso

INTEGRANTES

Dr. José Akle Fierro

Lic. Fernando Alcántara Hernández

C.P. Arturo Arteaga Magallon

Lic. Federico José Buitier Viviers

Lic. Julio Cancino y León

Ing. Jaime de la Torre Pérez

Ing. Aroldo de Rienzo Betancourt

C.P. Víctor Escalante Torres

Sr. Pierre Francois Streit

Ing. José Gazca Aguado

Act. José Antonio Gómez Urquiza de la
Macorra

Mat. Xavier González Gamio

Lic. Javier Hernández López

C.P. Enrique Daniel Ledesma González

C.P. Raúl Márquez Guerrero

C.P. Daniel Novoa Villaseñor

Lic. Guillermo Nuñez Herrera

C.P. Enrique Ochoa Baez

Lic. Antonio Olivo Farías

Lic. Gerardo Pinto Urrutia

Ing. Pablo Pinedo Navarro

Act. Agustín Polanco Ibañez

LAE. Andrea Ramírez Hernández

Lic. Javier Ramírez Mendoza

C.P. José Alberto Ramírez Rebolledo

Lic. Efraín Reynoso Castillo

Sr. Eduardo Riveroll Nava

C.P. Xavier Zarza Teran

Lic. Rodolfo Velázquez Martínez
Coordinador del Comité
Técnico Nacional
de Administración de Riesgos

Antecedentes

¿Es una entidad que se encuentra expuesta al riesgo cambiario?, tal vez una empresa importadora o exportadora, o tiene una deuda contraída en dólares, o tiene una inversión en dólares. Sin duda, los contratos de futuros del dólar de los Estados Unidos de América listados en el MexDer pueden ser de gran ayuda en reducir esta exposición al riesgo.

¿Es una entidad que se encuentra expuesta al riesgo de tasas de interés?, tal vez por una deuda contraída en términos de tasa variable, o de tasa fija, o su patrimonio lo tiene invertido en instrumentos denominados en tasa variable o lo tiene invertido a tasa fija. Sin duda, los contratos de futuros de la TIIE de 28 días, del CETE de 91 días, del M3 y del M10 listados en el MexDer pueden ser de gran ayuda en reducir esta exposición al riesgo.

¿Es una entidad que suele invertir en acciones?, también tiene una excelente ayuda para neutralizar sus riesgos de mercado con los contratos de futuros del IPC listados en el MexDer.

Para lo anterior, es que el presente boletín tiene como objetivo convertirse en una guía para contratar estos instrumentos de cobertura y reducir el tiempo para su acceso.

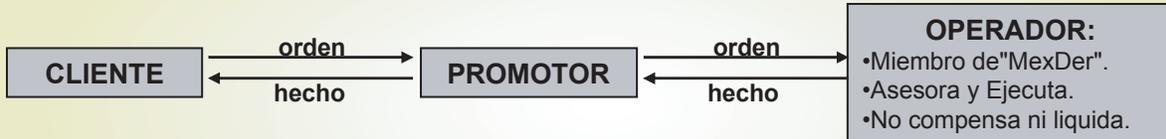
Consideraciones iniciales

Como se mencionó en el Boletín Técnico Num.19/2004 elaborado por el Lic. Fernando Alcántara Hernández, donde se abordan aspectos legales, operativos y organizacionales de MexDer, este es un sistema totalmente autorregulado que tiene muchas ventajas, pero en contraste implica (dada la inexistencia de una ley de jurisdicción directa) que los contratos que documentan la relación entre los clientes y los operadores son en mayor número y más extensos que los que documentan operaciones con instituciones de crédito o con casas de bolsa.

Las instituciones que participan son: "MexDer, Mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V." que es la bolsa, "Asigna, Compensación y Liquidación" Fideicomiso de Compensación y Pago que es la cámara de compensación, los Operadores, miembros del MexDer que son las instituciones intermediarias que asesoran y ejecutan las órdenes de los clientes, pero que no liquidan ni compensan, los Socios Liquidadores, que son fideicomisos miembros de la cámara que son los que liquidan y compensan. Adicionalmente, los Formadores de Mercado, que actuando exclusivamente en posición propia, tienen la importante función de darle liquidez al mercado.

El cliente contrata directamente con un Socio Liquidador que queda como el custodio del dinero y de las posiciones, y otorga una especie de mandato al Operador, para que sea su asesor y su operador en el MexDer en un esquema como el siguiente:

PRIMERO:



Habrá que recurrir a los servicios de alguno de los Operadores (los cuales se mencionan mas adelante), miembros de MexDer para asesorarse y establecer una adecuada estrategia de cobertura de las diversas exposiciones al riesgo:

- o Si es una entidad importadora o con obligaciones denominadas en dólares y por ende, expuesta al riesgo de un alza en precio del dólar contra el peso, habrá que tomar una posición larga en contratos de futuros del dólar en MexDer ("adelantando" la compra para neutralizar esta alza). El número de contratos se obtiene de dividir el monto del pago o la obligación en dólares entre \$10,000 dólares (valor de cada contrato del dólar), si el caso es por un monto de \$450,000 dólares, entonces:

$$450,000 \div 10,000 = 45 \text{ contratos.}$$

Evidentemente esta estrategia aplica para aquel inversionista, que no buscaría cobertura sino aprovechar una estimada alza del dólar.

- o Si es una entidad exportadora o con inversiones denominadas en dólares y por ende, expuesta al riesgo de una baja en el precio del dólar contra el peso, habrá que tomar una posición corta en contratos de futuros del dólar en MexDer ("adelantando" la venta para neutralizar esta baja). El número de contratos se calcula de la misma forma que en el caso anterior. Esta estrategia también aplica para aquel inversionista que desea aprovechar una estimada baja del dólar.
- o Si es una entidad que tiene contraída una deuda en términos de tasa variable, o bien una inversión en términos de tasa fija y por ende expuesta al riesgo de un alza generalizada de las tasas de interés, habrá que tomar una posición corta en alguno de los contratos de tasas de MexDer, por ejemplo de TIIE (neutralizando de tal suerte el efecto del alza de tasas). El número de contratos se obtiene de dividir el monto de la deuda multiplicado por su duración entre \$100,000 (valor de cada contrato de TIIE, Cetes, M3 ó M10) multiplicado por la duración del con-

trato (28 en TIIE, 91 en Cetes, 1,080 en M3 ó 3,600 en M10) y finalmente multiplicado por el número de pagos a cubrir. De tal suerte que si tenemos una deuda de \$2'000,000 ligado a TIIE y pagadero cada 30 días a 6 meses, entonces:

$$((2,000,000 \times 30) \div (100,000 \times 28)) \times 6 = 126 \text{ contratos, distribuidos en 6 vencimientos, 21 contratos en cada vencimiento (en forma individual o en un engrapado, operación que se detalla en el boletín técnico Num.16/2003 elaborado por un servidor).}$$

Esta estrategia también la utilizará un inversionista que desea aprovechar una estimada alza de tasas.

- o Si es una entidad que ha prestado en términos de tasa variable, que tiene inversiones en tasa variable, o bien tiene contraída una deuda de tasa fija y por ende expuesta al riesgo de una baja generalizada de tasas de interés, habrá que tomar una posición larga en alguno de los contratos de tasas de MexDer, por ejemplo TIIE (neutralizando de tal suerte el efecto de baja de tasas). El número de contratos se obtiene en forma similar al ejemplo anterior. Esta estrategia también la utilizará un inversionista que desea aprovechar una estimada baja de tasas.
- o Si es una entidad que se encuentra invertida en una cartera accionaria, o bien una empresa que se encuentra en trámites para efectuar una colocación pública de sus acciones y por ende expuesta al riesgo de una caída generalizada del mercado accionario en la Bolsa Mexicana de Valores, habrá que tomar una posición corta de IPC (neutralizando una caída generalizada incluso de la magnitud de un "crack"). El número de contratos se obtendrá de dividir el monto invertido en acciones por su coeficiente beta promedio entre la cotización del contrato de futuros multiplicado por diez (valor del contrato de futuros de

IPC en MexDer). De tal suerte que si la inversión es de \$2,500,000 con una beta de 1.17 y el IPC-futuros se encuentra operando en 12,600 puntos, entonces:

$$(2,500,000 \times 1.17) \div (12,600 \times 10) = 23 \text{ contratos.}$$

Esta estrategia también la utilizará un inversionista cuando estima que el mercado accionario va a "caer".

- o Si es una entidad que se encuentra "con dinero en tránsito" y desea invertir en una cartera accionaria y por ende expuesta a un alza generalizada del mercado accionario en la Bolsa Mexicana de Valores, habrá que tomar una posición larga de IPC (neutralizando esta alza incluso de la magnitud de un "boom"). El número de contratos se obtendrá de la misma manera que en el ejemplo anterior. Evidentemente si un inversionista estima que el mercado accionario va a subir, utilizará también esta estrategia.

Los Operadores autorizados y registrados ante el MexDer, entre los que se puede elegir, son los siguientes:

Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V.
 Banorte Casa de Bolsa, S.A. de C.V.
 Banco Inbursa, S.A.
 Banco Nacional de Comercio Exterior, S.N.C.
 BBVA Bancomer Derivados
 Darka, S.A. de C.V.
 DerFin, S.A. de C.V.
 GAMAA Derivados, S.A. de C.V.
 GBM Casa de Bolsa, S.A. de C.V.
 GFD, S.A. de C.V.
 Merrill Lynch México, S.A. de C.V.
 Monex Derivados, S.A. de C.V.
 Multivalores Casa de Bolsa, S.A. de C.V.
 Operadora de Derivados Serfin, S.A. de C.V.
 Scotia Inverlat Derivados, S.A. de C.V.
 SERAFI Derivados, S.A. de C.V.
 Stock & Price, S.A. de C.V.
 Valores Mexicanos Casa de Bolsa, S.A. de C.V.
 Vector Casa de Bolsa, S.A. de C.V.

SEGUNDO:

Una vez acotadas las necesidades del cliente y acordada la estrategia de cobertura o inversión del cliente, el Operador recaba los documentos necesarios para enviárselos al Socio Liquidador para su revisión, a saber:

PERSONAS FISICAS:

- Comprobante de domicilio reciente (predial, agua, luz, teléfono), no mayor a 6 meses de antigüedad.
- Cédula de identificación fiscal.
- Testimonio de nacionalidad (apostillamiento aplicable a extranjeros).
- Estados de cuenta de inversiones en bancos y/o en valores, sean en México y/o el extranjero (últimos 3 meses).
- Autorización para la consulta al Buró de Crédito.
- Carta de afectación a cuenta de cheques en moneda nacional.
- Documento que acredite la existencia legal de cuenta para depositar moneda extranjera y/o valores (estado de cuenta o carta de la institución), o bien
- Escrito del cliente en el que declare no liquidar en especie contratos de futuros y opciones sujetos a este tipo de liquidación (en caso de no contar con cuentas en moneda extranjera y/o valores).

PERSONAS MORALES:

- Comprobante de domicilio reciente (predial, agua, luz, teléfono), no mayor a 6 meses de antigüedad.
- Cédula de identificación fiscal.
- Copia de la escritura constitutiva inscrita en el Registro Público de la Propiedad.
- Testimonio acta constitutiva (en caso de encontrarse en trámite su inscripción en el Registro Público de la Propiedad).
- Testimonio de existencia legal (apostillamiento aplicable a extranjeros).
- Estados financieros dictaminados (en su caso) y parcial del año corriente firmado por Contador Público.
- Autorización para la consulta al Buró de Crédito.

- Carta de afectación a cuenta de cheques en moneda nacional.
- Documento que acredite la existencia legal de cuenta para depositar moneda extranjera y/o valores (estado de cuenta o carta de la institución), o bien
- Escrito del cliente en el que declare no liquidar en especie contratos de futuros y opciones sujetos a este tipo de liquidación (en caso de no contar con cuentas en moneda extranjera y/o valores).

Con esta documentación, el Socio Liquidador procede a evaluar la capacidad de liquidez monetaria del cliente, para:

- Establecer el riesgo de que en una liquidación diaria de pérdidas y ganancias significativamente alta, el cliente pueda caer en un problema de solvencia, aunque ésta sea transitoria y prevenir un riesgo sistémico en el mercado por incumplimiento.
- En función al riesgo anterior, el Socio Liquidador establecerá el nivel de aportación adicional que el cliente deberá constituir cada vez que abra un determinado contrato de futuros. Los fondos se distribuyen:
 - la conocida como Aportación Inicial Mínima (AIM) va a la Cámara de Compensación y es la que todos los participantes tienen que constituir.
 - el excedente establecido lo conserva el Socio Liquidador (sin olvidar que también es propiedad del cliente) como un "colchón" de liquidez del cliente.
- Estos recursos se consideran como una aportación en inversión a un fideicomiso, por lo cual devengan intereses durante el período que se encuentren en el fideicomiso (equivalente al período que se mantenga la posición de futuros vigente), una vez que la posición de futuros se cierra, entonces estos recursos son devueltos al cliente. Cabe señalar que el fideicomiso cobra una determinada comisión por el manejo de estos recursos. Estos rendimientos son actualmente de alrededor

fondeo bancario menos 1.5, o sea alrededor de 8.30%.

- Por otro lado y también con el objeto de disminuir el riesgo sistémico del mercado, el Socio Liquidador le establecerá un límite operativo en la cuenta, denominado en el monto de dinero que el cliente puede tener en aportaciones iniciales.

A continuación se incluye un cuadro con el nivel de aportaciones iniciales mínimas por contrato, para los contratos más operados actualmente en el MexDer:

SUBYACENTE	AIM
TIIE 28 días	\$130
CETES 91 días	\$450
M3	\$1,800
M10	\$2,500
DÓLAR	\$4,000
IPC	\$5,500

A esta cifra habría que adicionarle la aportación adicional que el Socio Liquidador le establezca al cliente y que según lo observado hasta hoy no excede 3.65 veces (para un cliente pequeño y con una relativamente baja liquidez).

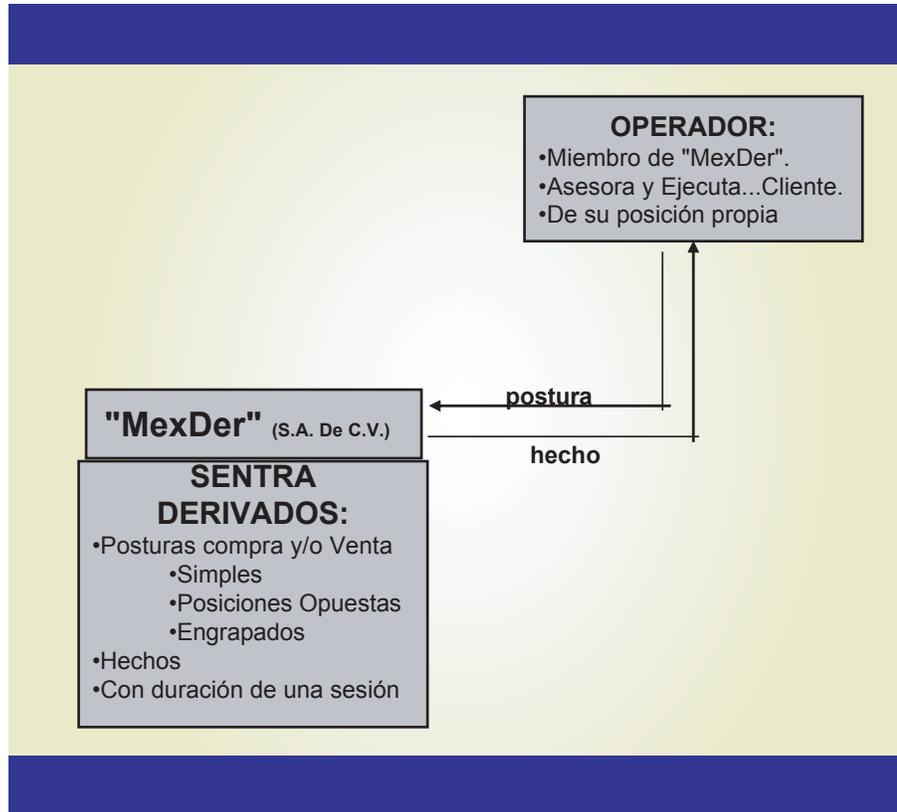
Aunque, si bien es cierto que el cliente contrata con el Socio Liquidador, el intermediario en el cumplimiento de documentos es el Operador. Hoy día existen en el sistema los siguientes Socios Liquidadores a disposición de la clientela:

Banamex
BBVA Bancomer
Santander-Serfín
Scotiabank Inverlat

TERCERO:

Una vez analizados los documentos por parte del Socio Liquidador y establecidos, el nivel de aportaciones adicionales, el límite de operación y el nivel de comisiones, el Socio Liquidador devuelve al Operador los contratos que el cliente habrá de firmar para completar el expediente y proceder a la apertura de la cuenta:

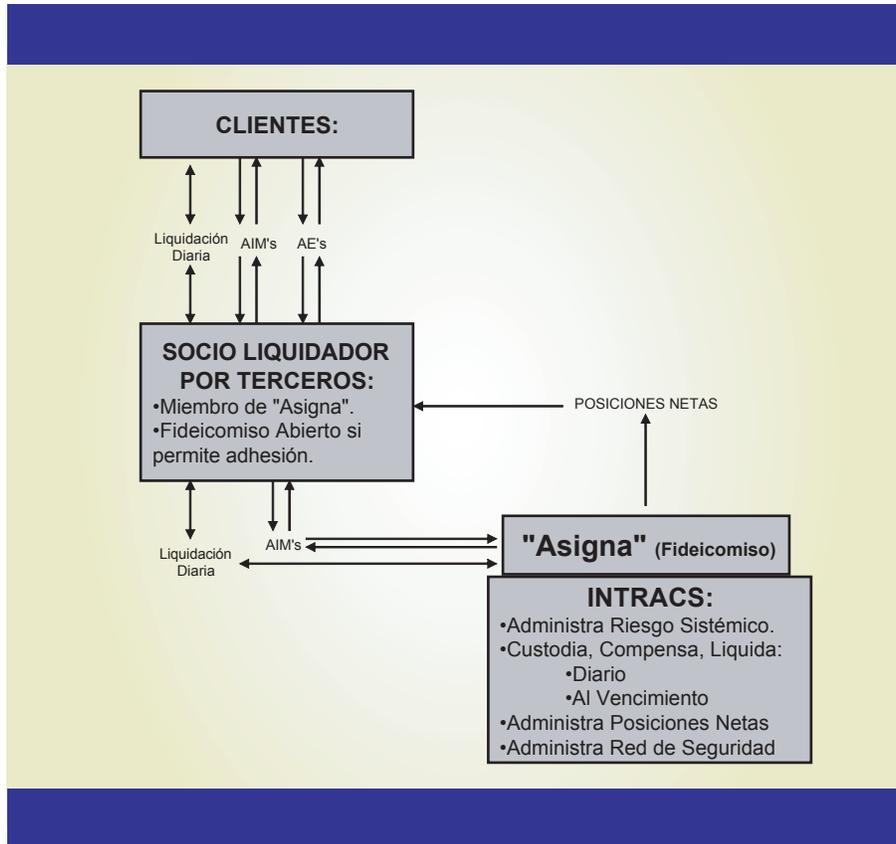
- Contrato de Intermediación (Operador-Cliente). Este documento es el que va a normar la relación, asesoría y ejecución entre el Cliente y el Operador de su elección.
- Convenio de Adhesión al Fideicomiso correspondiente (Socio Liquidador). Este documento norma la relación entre el cliente y el liquidador, también aquí quedan plasmados el nivel adicional de aportaciones y el límite de operaciones.
- Apertura de Cuenta. Es la apertura de una cuenta de cheques que se utiliza como eje para los abonos y cargos de efectivo producto de las operaciones en el MexDer, aportaciones iniciales, liquidación diaria de pérdidas y ganancias, intereses devengados por las aportaciones iniciales y comisiones.
- Carta de notificación en la que el cliente, si así lo desea, establece que no realizará liquidaciones en especie en los contratos de futuros que así proceda, por lo que se compromete a cerrar las posiciones de futuros antes de llegar a su vencimiento. En caso contrario deberá notificar las cuentas en moneda extranjera o valores contra las cuales realizará liquidaciones en especie.

CUARTO:

Una vez concluidas las gestiones anteriores, el cliente está listo para operar, ingresando sus instrucciones de compra o de venta con el Operador que las ejecuta a través de un sistema automatizado de operaciones, conocido como SENTRA Derivados. Cabe señalar que los recursos correspondientes a las aportaciones iniciales (mínima y adi-

cional) deben estar ubicados en cuenta antes de proceder a la ejecución de las órdenes.

Si la instrucción es ejecutada, entonces recibirá una confirmación del Operador y la confirmación oficial escrita por parte del Socio Liquidador.

QUINTO:

Establecidas las posiciones, éstas se actualizarán todos los días contra el precio de cierre (llamado en MexDer precio de liquidación diaria y que se calcula con el precio promedio ponderado de las operaciones en los últimos 5 minutos de la sesión).

De tal suerte que si está largo dólares, IPC, M3, M10, o bien, corto TIIE o Cetes, y el mercado

cierra abajo deberá depositar recursos, en caso contrario le abonarán recursos. Si está corto dólares, IPC, M3, M10, o bien, largo TIIE o Cetes, y el mercado cierra arriba, deberá depositar recursos, en caso contrario le abonarán recursos.

Este proceso de liquidación de las pérdidas o ganancias correspondientes se realizan a través de la cuenta eje con el Liquidador.

Si la orden del cliente fue para cerrar posiciones, entonces recibirá las aportaciones iniciales (mínima y adicional) y liquidará la pérdida o ganancia correspondiente, más los intereses devengados.

Las comisiones se cargan, la mitad en la entrada y la mitad en la salida.

SEXO:

Los recursos generados como utilidad o pérdida en los futuros, el cliente los aplicará a sus posiciones primarias con objeto de "cerrar el círculo de cobertura", o bien, los aplicará a sus rendimientos en caso de ser un inversionista.

Conclusiones:

Como podrá observarse en este boletín, el proceso es relativamente simple, aunque sin duda laborioso, pero implica que el mercado queda a salvo de un riesgo sistémico que pueda colocarlo en un problema serio de insolvencia.

Ahora bien, la pregunta sería, ¿es este mercado solo para grandes participantes?, la respuesta es que no, dado que no existen cuentas mínimas, es decir el cliente puede operar desde un solo

contrato, por otro lado el tamaño de los contratos no es muy grande si observamos el cuadro siguiente:

SUBYACENTE	TAMAÑO
TIIE 28 días	\$100,000
CETES 91 días	\$100,000
M3	1,000 bonos = \$100,000
M10	1,000 bonos = \$100,000
DÓLAR	\$10,000 dólares
IPC	\$10 por cada punto

Estos tamaños de contrato permite el acceso a clientes de pequeño y mediano tamaño, aún en el caso de que sean inversionistas o que no tengan como objetivo la cobertura.

Otra pregunta importante sería, ¿como cliente, mis recursos y posiciones están a salvo?, la respuesta es que sí, si consideramos que Asigna, la Cámara de Compensación, que jurídicamente es nuestra contraparte tiene hoy día una calificación crediticia de:

EMPRESA CALIFICADORA	CALIFICACIÓN LOCAL
Fitch Ratings	AAAmex
Standard & Poor's	mxAAA/mxA1 +
Moody's Investors Service	Aaamex/A1
EMPRESA CALIFICADORA	CALIFICACIÓN GLOBAL
Fitch Ratings	BBB/A3
Standard & Poor's	BBB/A2

Por otro lado, los Socios Liquidadores son fideicomisos administrados por instituciones que se encuentran dentro de las primeras del país.

Cabe señalar que no se cobran comisiones por aperturar las cuentas y que éstas no se cancelan automáticamente por inactividad.

Otra pregunta sería, ¿vale la pena entrar en el MexDer?, la respuesta es sí, dado que es una herramienta muy útil y segura para auxiliar en la administración de los riesgos que afectan a

cualquier entidad económica. Por otro lado, es un mercado reconocido y regulado por las autoridades mexicanas, además que la liquidación se realiza en pesos.

Fuentes de información:

La página "Web" de MexDer en: www.mexder.com.mx, la página "Web" de Asigna en: www.asigna.com.mx, además de los boletines técnicos citados anteriormente.

ESTIMADO SOCIO

Cualquier comentario, observación o sugerencia a este Boletín, favor de hacerlo llegar directamente al autor Sr. Eduardo Riveroll Nava
e-mail: educbeta@hotmail.com