

# Mercado Mexicano de Derivados

## (Segunda parte)

Por Lic. Guillermo Medina Arellano  
Subdirector Corporativo de Comunicación BMV.  
gmedina@bmv.com.mx

**E**l Mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V. (MexDer), 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. Fue 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 Comisión Nacional Bancaria y de Valores).

Su misión es contribuir al fortalecimiento y desarrollo del sistema financiero nacional, mediante la consolidación del mercado mexicano de derivados como base para la administración de riesgos de las instituciones financieras que lo

## Cifras acumuladas anuales 2008

### ACUMULADO ANUAL 2008 (FUTUROS)

	OPERACIONES	VOLUMEN	PESOS
DEUA	2,062	3,186,83233	361,153,027,199
EURO	33	44,172	7,561,212,609
<b>Total divisas</b>	<b>2,095</b>	<b>3,231,004</b>	<b>368,714,239,808</b>
IPC	73,915	1,085,663	288,295,187,440
CETE 91	2,758	4,085,066	400,582,860,163.31
TIIE	28,115	57,881,101	5,750,659,891,419.44
SWAP 10 AÑOS	502	170,949	162,827,280,713.77
BONO 3 AÑOS (M3)	48	43,000	4,697,537,500.00
BONO 10 AÑOS (M10)	8,367	3,005,307	309,194,577,265.48
UDI		0	0
<b>Total tasas</b>	<b>39,790</b>	<b>65,187,307</b>	<b>6,627,962,147,062</b>
AMX L	2	2,000	6,960,000
CEMEX CPO	0	0	0
FEMSA UBD	0	0	0
GCARSO A1	0	0	0
TELMEX L	0	0	0
<b>Total acciones</b>	<b>2</b>	<b>2,000</b>	<b>6,960,000</b>

## ACUMULADO ANUAL 2008 (OPCIONES)

	OPERACIONES	VOLUMEN	IMPORTE NACIONAL (\$)
IPC	4,417	52,556	14,381,095,000
DEUA	3	7	763,00
AMX L	2,695	239,983	697,124,600
CEMEX CPO	2,066	216,651	491,419,400
WALMEX V	1,343	128,403	539,216,600
NAFRAC 02	0	0	0
iShares S&P 500 Index	0	0	0
NASDAQ-100 Index Tracking StockSM (QQQ)	0	0	0
<b>Total acciones</b>	<b>6,104</b>	<b>585,037</b>	<b>1,727,760,600</b>

Fuente: Asigna, Compensación y Liquidación.

Su misión es contribuir al fortalecimiento y desarrollo del sistema financiero nacional, mediante la consolidación como base para la administración de riesgos.

componen: empresas e inversionistas en general. Ofrecen una amplia gama de instrumentos derivados listados o registrados, administrados, compensados y liquidados con el más alto grado de seguridad, eficiencia, transparencia y calidad crediticia.

Su visión es: "Ser motor de desarrollo del mercado de derivados en México y posicionarse como la mejor alternativa para la operación y liquidación de instrumentos derivados, a través de la prestación de servicios con los estándares internacionales de la industria, fomentando el profesionalismo y la calidad en el trabajo, base de la buena reputación e imagen de las empresas".

### 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).

### Instrumentos listados

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

- **Divisas:** Dólar de Estados Unidos de América (DEUA) y Euro.
- **Índices:** Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) de la BMV.
- **Deuda:** Cetes a 91 días (CE91), TIIIE a 28 días (TE28), Swap de TIIIE a 10 años (SW10), Bono a 3 años (M3), Bono a 10 años (M10) y UDI.
- **Acciones:** América Móvil L, Cemex CPO, Femsa UBD, GCarso A1, Telmex L y WALMEX V.

Adicionalmente, MexDer ofrece los siguientes contratos de opción:

- **Divisas:** DEUA.
- **Índices:** Opciones sobre Futuros del Índice de Precios y Cotizaciones de la BMV.
- **EFT's,** iShares S&P500 Index® (IVV), NASDAQ-100 Index Tracking StockSM (QQQQ).
- **Acciones:** América Móvil (AX), Cemex CPO (CX), Televisa CPO (TV), GMéxico B (GM), Telmex L (TX), Walmex V (WA) y Naftrac 02 (NA). 

# Revisiones del valor

## Evolución al servicio del accionista

Por Bartley J. Madden.\*



En teoría, la principal responsabilidad fiduciaria del consejo de directores de una firma es asegurar que el valor para el accionista se maximice en el largo plazo. Esto requiere que la administración promueva una cultura de conducta ética interna y externa.

**E**n la práctica, en diversos grados alrededor del mundo, se ha acusado a los consejos de directores de poner los intereses de la administración por encima del de los accionistas. Lo anterior es más notable al no vincular de manera consistente la compensación a los administradores con la creación de riqueza.

A menudo, la administración y los consejos adoptan un marco de toma de decisiones. Esto supone que el valor para el accionista se maneja mejor administrando, de modo que se cumplan/excedan las expectativas del mercado sobre ganancias contables en el corto plazo. Así, no es sorpresa que la administración de firmas que se han vuelto privadas invariablemente exalten el beneficio de haberse liberado de la presión de cumplir metas de ganancias. Dicen que ha llevado a inversiones de largo plazo económicamente más sanas.

Mientras tanto, a un ritmo acelerado, la creación de riqueza ha quedado ligada a inversiones en activos intangibles que impulsan la innovación. La tendencia es que las corporaciones estén de acuerdo con los creadores de leyes contables en cuanto a la necesidad de evolucionar un nuevo sistema de contabilidad enfocado en los intangibles como activos. En la actualidad, no es claro el papel de las corporaciones en este proceso.

### Solución única

Un artículo de mi autoría, publicado en el número otoño-invierno 2007 del *Journal of Applied Finance*, titulado "Indicadores para la creación de la riqueza: Antecedentes relevantes para el valor", plantea una solución no reguladora, con base en el mercado, para los dilemas mencionados. Un mecanismo de mercado que se refiere al Gobierno Corporativo tiene la ventaja inherente de que evoluciona con el

tiempo debido al continuo aprendizaje y a la adaptación que promueve. En este espíritu, los administradores institucionales del dinero podrían requerir de los consejos de administración de las firmas que cotizan en Bolsa una demostración explícita de cómo cumplen su responsabilidad fiduciaria. En el informe anual, una Revisión del Valor para el Accionista (SVR, por sus siglas en inglés) es una forma ideal de cumplir con este objetivo.

Una SVR requiere tres pasos:

1. Descripción del marco de valuación, que se usa para la toma de decisiones de la administración.
2. Antecedentes relevantes en cuanto al valor, que ilustren el desempeño de la creación/dispersión de la riqueza por cada una de las principales unidades de negocios de la firma.
3. Descripción de la estrategia de cada unidad de negocios y razonamiento relacionado con la reinversión planeada.

Las SVR tratan el problema fundamental de que las administraciones y los consejos implícitamente consideran la creación de valor como el cumplir o exceder las expectativas de ganancias trimestrales. Pero este miope marco de valuación, que se centra en maximizar las ganancias contables en el corto plazo, tiene fallas profundas.

Es ventajoso para todos, incluyendo las corporaciones, que el proceso de creación de riqueza se entienda y maneje ampliamente de una manera transparente, de modo que el capitalismo de mercado libre pueda funcionar aún mejor y ganarse más el respeto de los clientes.

Si se implementan, las SVR colocarían a las corporaciones en un nuevo camino de evolución que logre este fin. Los beneficios potenciales incluyen:

- Vincular el desempeño económico de la firma con el valor para el accionista.
- Ampliar el papel de los directores de finanzas (CFO, por sus siglas en inglés) y su personal.
- Dar claridad en torno a los activos intangibles y otros temas importantes.

Quienes producen las reglas contables pondrían más atención en las experiencias de los principales usuarios de datos contables. Esto alinearía más estrechamente el sistema de Contabilidad con el proceso de creación de riqueza.

## Camino de evolución

Las SVR ponen los reflectores sobre importantes asuntos

técnicos para medir la creación de riqueza, pero no disponen de alguna forma específica para hacerlo. La idea es que después de un tiempo la práctica óptima evolucione y se tenga la libertad de experimentar, lo cual se justifica indudablemente para el manejo de intangibles.

Quizá la administración seguiría el camino tomado por los inversionistas institucionales que han estado mejorando de manera constante sus habilidades de valuación por décadas. Los inversionistas informados se apoyan en un marco de ciclo de vida competitivo de la firma para entender los niveles y cambios en los precios de acciones en el largo plazo.

Todos los modelos de valuación del flujo de efectivo descontado conceptualmente sanos se arraigan en las cuatro variables del ciclo de vida: rendimientos económicos, costo de capital, tasas de reinversión y disolvencia. La terminología del ciclo de vida sería el antídoto contra la concentración saturada y demasiado simplista de una cifra de ganancias trimestrales, ya que ayuda a tratar las complejas tareas administrativas que implican lograr flujos de efectivo operativos satisfactorios en el corto plazo, así como asegurar una ventaja competitiva en el largo plazo.

Después de un tiempo, las decisiones de la administración serían consistentes con los tres siguientes principios de creación de riqueza:

1. Evitar inversiones en negocios donde sea probable que ganen rendimientos económicos por debajo del costo del capital.
2. Reinvertir en negocios donde sea probable que ganen rendimientos económicos por encima del costo del capital.
3. Desarrollar estrategias que puedan realmente producir tasas favorables de disolvencia en el largo plazo.

Para que los consejos sirvan mejor a los accionistas, las SVR necesitan convertirse en una parte estándar de cualquier reporte anual corporativo. ¿Cómo hacer esto? Podrían hacer que los consejos corporativos produjeran SVR para demostrar los pasos dados y así asegurar que la administración está en el camino de la maximización del valor respecto al accionista. ❁

---

Texto original: "Shareholder Value Reviews" (*Strategic Finance*, septiembre 2008). Traducción para Veritas del Colegio de Contadores Públicos de México por Jorge Abenamar Suárez Arana.

---

\*Bartley J. Madden es investigador independiente en Naperville Il. bartmadden@yahoo.com