

**UNIVERSIDAD INTERNACIONAL SEK
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y ADMINISTRATIVAS
CARRERA DE INGENIERIA FINANCIERA**

**FUTUROS FINANCIEROS (FORWARDS) DENTRO DEL MERCADO
DE DIVISAS COMO INSTRUMENTO PARA LA COBERTURA DEL
RIESGO**

**ELABORADO POR: ARAQUE ANDREA
DIRECTOR: ING. SALOMON QUITO**

2001 - 2002

Quito - Ecuador

DEDICATORIA:

A mi madre, con mucho amor, porque ella, a lo largo de mi vida ha sabido compartir con abnegación mis alegrías y tristezas y porque siempre ha demostrado perseverancia, frontalidad y gran sinceridad en sus deseos que son para mí lo mejor que pueda alcanzar.

Porque ella también comprende mis pequeños y grandes problemas y me brinda su total confianza e incondicional apoyo cuando creo que las cosas no han salido bien.

Porque ella ha sido, es y será para mí un modelo de responsabilidad, trabajo y superación constante; y finalmente porque su sola presencia me fortalece para que haya podido culminar con éxito este gran reto profesional.

GRACIAS MAMI.

AGRADECIMIENTOS

Doy gracias a Dios por ser mi luz y mi camino, por darme las fuerzas necesarias para hacer realidad este sueño.

Mi reconocimiento y profundo agradecimiento a mis abuelitos **Gonzalito(+)** quien descansa en paz, pero siempre está latente en mi corazón y **Margarita** que con mucho amor y comprensión guiaron mis primeros pasos que me han permitido enriquecerme con sus experiencias y valores que supieron inculcarme para que hoy cúmpla mi primera meta profesional.

A mi querida familia por haberme brindado siempre su cariño y apoyo incondicional, de manera especial a mi Tío Marcelo y Margarita.

A mis primos Karina Silva y Diego Estrella.

A Diego Berni, con su amor y dedicación, ha logrado los mejores instantes de mi vida

Doy gracias a la **Universidad Internacional SEK** y a todo sus profesores por impartirme sus conocimientos y sabiduría, con un mayor reconocimiento al **Ing. Salomón Quito**.

Doy gracias a mis amigos y compañeros por su amistad sincera.

DECLARATORIA

Yo Andrea Araque Estrella de cédula 170730004-0 declaro libre y voluntariamente, que la tesis FUTUROS FINANCIEROS (FORWARDS) DENTRO DEL MERCADO DE DIVISAS COMO INSTRUMENTO PARA LA COBERTURA DEL RIESGO es el resultado de mi investigación original, de no ser así, me someto a las sanciones que la Universidad considere pertinentes y a las sanciones de la República del Ecuador.



Andrea Araque Estrella

INDICE

INDICE

Introducción	i
---------------------------	---

CAPITULO I: MARCO CONCEPTUAL

1.1	Antecedentes	1
1.2	Entorno económico y ambiental que rodea al moderno mercado de divisas	5
1.3	Breve historia del mercado de divisas	12
1.4	Mercado externo de dinero	21
1.5	Los segmentos y participantes del mercado de divisas	23
1.6	Diferencias entre el mercado de divisas y el mercado de dinero.....	27
1.6.1	Mercado de divisas	27
1.6.2	Mercado de dinero.....	28

CAPITULO II: TIPOS DE INTERES Y DE CAMBIO

2.1	Tipos de interés.....	31
2.1.1	Nociones generales.....	31
2.1.2	Interés Simple – Interés Compuesto	33
2.2.2.1	Función del tiempo	33
2.1.3	Tasa nominal – tasa efectiva y tasas equivalentes	35
2.2	Tipos de cambio	36
2.2.1	Tipos de cambio directos e indirectos	36
2.2.2	Los billetes del banco.....	37
2.2.3	El arbitraje.....	38
2.2.3.1	El arbitraje de dos puntos	39
2.2.3.2	El arbitraje de tres puntos	40
2.2.4	Operaciones al contado y a plazo	43
2.2.5	Riesgo de Cambio	46
2.2.5.1	Categorías de la exposición al riesgo de cambio	46
2.3	Tipos de cambio versus flexibles	46
2.3.1	Planificación del tipo de cambio	47

2.3.2	Factores que influyen en el tipo de cambio	48
2.3.3	Cotizaciones del tipo de cambio	49
2.3.4	Teorías modernas de los tipos de cambio.....	49
2.4	Ajuste del tipo de cambio	50

CAPITULO III: FORWARDS (Contratos a plazo)

3.1	Introducción.....	53
3.1.1	Derivados financieros	54
3.2	Contrato forward (operación al termino)	56
3.2.1	Características de estos contratos	60
3.2.2	Tipos de forwards.....	61
3.2.2.1	Forwards sobre divisas	61
3.2.2.2	Forwards sobre tipos de interés FRA'S.....	62
3.2.2.3	Forward sobre activos que no pagan intereses ni dividendos.....	62
3.2.2.4	Forward sobre activos que pagan intereses o dividendos.....	62
3.3	Forward de Divisas.....	62
3.3.1	Concepto.....	62
3.3.2	Formas de realizar un contrato de forward.....	63
3.3.2.1	El seguro de cambio o forward de divisa.....	63
3.3.2.2	Forward de ruptura o break forward.....	66
3.3.2.3	Forward de rango o range forward.....	66
3.3.2.4	Forward participativo.....	67
3.3.3	Descuentos y primas cambiarias a plazo.....	67
3.3.4	Cotización de un forward de Divisas.....	69
3.3.4.1	Convergencia.....	69
3.3.4.2	Fórmulas para cotizar un forward de divisas.....	69
3.3.4.3	La tasa efectiva de retorno de un forward	71
3.3.4.3.1	Anualización simple.....	71
3.3.4.3.2	Anualización compuesta (tasa de interés compuesta).....	72
3.3.4.3.3	Anualización compuesta (tasa de interés anual con periodos).....	73
3.3.4.3.4	Anualización continua.....	74

3.3.4.4	Cotizaciones a la compra y a la venta.....	75
3.3.4.4.1	Forward compra (pasivo).....	75
3.3.4.4.2	Forward venta (activo).....	75
3.3.4.5	Outright.....	77
3.3.4.6	Puntaje swap.....	78
3.3.4.7	Fechas de vencimiento y fechas de valor.....	80
3.3.5	Liquidación de Forward.....	80
3.3.5.1	Liquidación por entrega o Delivery.....	80
3.3.5.2	Liquidación por compensación o Non – Delivery.....	81
3.3.6	Perfil de rentabilidad en el mercado a plazo.....	83
3.4	Forwards de tasas de interés FRA'S.....	85
3.4.1	Descripción.....	85
3.4.2	Características.....	86
3.4.3	Elementos del contrato FRA'S.....	87
3.4.4	Cotización de un FRA.....	89
3.4.4.1	Cálculo del tipo de interés teórico a plazo.....	90
3.5	Liquidación del FRA.....	92

CAPITULO IV: RIESGOS Y FORMAS DE COBERTURA

4.1	Concepto de riesgo.....	96
4.1.1	Riesgo de crédito.....	96
4.1.2	Riesgo del mercado.....	98
4.1.3	Riesgo operativo.....	101
4.1.4	Riesgo estratégico	102
4.2	Concepto de la cobertura.....	103
4.2.1	Posición corta versus posición larga.....	105
4.2.2	Clases de cobertura.....	109
4.2.3	Tipos de cobertura.....	110
4.3	Cobertura de tipos de interés	112
4.4	Cobertura de tipo de cambio	113

4.4.1	Ventajas de la cobertura cambiaria	115
4.5	Cobertura total y parcial con forwards	116
4.5.1	Ejemplo de cobertura total.....	116
4.5.2	Ejemplo de cobertura parcial	117
4.5.3	Coberturas obtenidas con el contrato FRA.....	119

CAPITULO V: APLICACIÓN PRACTICA

5.1	Normativa legal.....	121
5.2	Ejemplificación en cuanto a las nuevas tendencias.....	124

CONCLUSIONES.....135

RECOMENDACIONES.....138

GLOSARIO.....1 de 9

BIBLIOGRAFIA

ANEXOS

TESIS SOBRE EL TEMA:

**“FUTUROS FINANCIEROS (FORWARDS)
DENTRO DEL MERCADO DE DIVISAS
COMO INSTRUMENTO PARA LA
COBERTURA DEL RIESGO”**

INTRODUCCION

INTRODUCCION

El nuevo escenario de apertura y globalización de la economía que predomina actualmente en el ámbito mundial es aquel que ha generado profundas transformaciones en los conceptos que hoy se maneja dentro de las finanzas. Este fenómeno ha traído consigo varios beneficios, pero a la vez ha significado nuevos riesgos originados en los tipos de cambio, de las acciones políticas, y de la interdependencia de las condiciones financieras que se desarrolla en cada país.

Nuestro país ha adoptado un nuevo sistema económico denominado “dolarización”, cuyo éxito va a depender del Estado y sus componentes, como también de una interrelación con los mercados extranjeros con el objetivo de incrementar el comercio internacional desde y hacia el país.

Fruto de esta apertura de la economía al resto del mundo surgen instrumentos que ayudan a las empresas a hacer frente a los riesgos adicionales que provienen de la realización de transacciones en el extranjero.

Ello da a lugar que se estudie el presente tema y se lleve a cabo un análisis de la utilización de los derivados financieros específicamente de los forwards dentro del mercado de divisas como medio de optimización de recursos y formas de cobertura.

En el primer capítulo se hace referencia a conceptos básicos acerca del mercado de divisas.

En el segundo capítulo se presenta los tipos de interés y de cambio que envuelve al mercado de divisas como también al mercado de dinero, para tener claro cuáles son las diferencias y sus formas de manejo.

El tercer capítulo esta enfocado a lo que son los forwards, antecedentes, conceptos, participantes y su forma de utilización principalmente en lo que es: tipos de interés y divisas.

El cuarto capítulo esta destinado a los riesgos y sus formas de cobertura.

Y finalmente el quinto capítulo en donde se analiza un ejemplo práctico y la forma en que los forwards ayudan a eliminar el riesgo financiero.

Debo decir que este análisis se ve estimulado en la escasa práctica que existe en nuestro país y la poca información de la que se pueden servir las diversas clases de agentes, tales como: los inversionistas, coberturistas, especuladores; por otra parte a los estudiantes de finanzas y derecho, y en general a todos aquellos que tarde o temprano tendrán que incursionar en este tipo de mercados.

CAPITULO I

MARCO CONCEPTUAL

MARCO CONCEPTUAL

1.1 ANTECEDENTES

La existencia de incertidumbre como característica esencial a la toma de decisiones económicas y financieras, constituye el elemento determinante de la existencia de los mercados futuros. Los supuestos de certeza absoluta en que descansan las formulaciones de la economía clásica, han dejado paso a lo que en tales elaboraciones constituía una excepción, la incertidumbre, convirtiéndose en regla común del moderno análisis económico y financiero y, muy especialmente, en el estudio del proceso decisional de la empresa.

A través de los contratos de futuros las partes intervinientes en el mismo se obligan a comprar o vender activos, reales o financieros, en una fecha futura, especificada de antemano, a un precio acordado en el momento de la firma del contrato.

Dentro del marco del sistema económico capitalista, la aparición, crecimiento y versatilización operativa de los mercados futuros ha respondido a esa exigencia de reducción de la incertidumbre, que en los últimos años ha sido significativa, ya que las manifestaciones específicamente financieras de la crisis económica internacional han cobrado una relevancia determinante de la propia inestabilidad del sistema.

Partimos que las finanzas internacionales estudian los flujos de efectivo por medio de las fronteras nacionales con el fin de que el proceso de toma de decisiones acerca de estos flujos sea pertinente, aprovechando las oportunidades que se presenten y evitando peligros, ya que el entorno financiero que nos rodea es sumamente integrado e interdependiente.

La gente utiliza su propia moneda cuando realiza transacciones nacionales pero necesita monedas extranjeras cuando compra en otros países. Por ejemplo, un importador francés que adquiere un vino californiano o queso Wisconsin tiene que pagar en dólares y las empresas americanas necesitan yenes para comprar computadoras japonesas. En consecuencia, existen mercados en los que pueden comprarse y venderse divisas, llamados mercados de divisas.

“El mercado financiero de divisas es el mercado base de todos los demás mercados financieros internacionales, puesto que en el se establece el valor de cambio de las monedas en que se van a realizar los flujos monetarios internacionales”.^①

El mercado de divisas tiene muchas capas. Mi banco local me vende marcos alemanes (DM) para pasar las vacaciones en Alemania. Compra, a su vez, DM a otros bancos. Si es grande, puede comprarlos directamente a un banco alemán; si es pequeño, los compra por medio de un banco nacional más grande. Todos estos bancos compran y venden en nombre de sus clientes, quienes necesitan comprar bienes en el extranjero y quieren vender las divisas que han obtenido.

Las transacciones de divisas que se realiza en los principales mercados mundiales de divisas (Nueva York, Tokio, Londres y Frankfurt) ascienden a 200.000 millones de dólares al día. Cada segundo se realiza miles de transacciones que suponen la compra y la venta de dólares a cambio de otras monedas.

^①Mascareñas Juan y Díez de Castro, “Ingeniería Financiera”, Mc Graw Hill, Segunda Edición, Madrid, 1996

Tabla 1 – 1

**DISTRIBUCION GEOGRAFICA DE LA ROTACION PROMEDIO DIARIA DE
DIVISAS EXTRANJERAS, ABRIL 1992**

PAIS	ROTACION DIARIA (millones de USD)	% PARTICIPACION
Reino Unido	300	27
Estados Unidos	192	17
Japón	126	11
Singapur	76	7
Suiza	68	6
Hong Kong	61	5
Alemania	57	5
Francia	36	3
Australia	30	3
Otros	185	16
TOTAL	1131	100

Fuente: Central Bank Survey of Foreign Exchange Market Activity in April 1992 , Bank Of International Settlements, Basilea, Suiza, marzo 1993

Elaborado: Andrea Araque

Con todo lo señalado anteriormente podemos decir que el mercado global de divisas es el mercado financiero más grande del mundo, el cual es conocido como **mercado cambiario o Forex**.

Entendemos como divisa la moneda de otro país libremente convertible en el mercado cambiario. “El mercado de divisas incluye la infraestructura física y las instituciones necesarias para poder negociar en divisas”.^②

② Zbigniew Kozikowski, “Finanzas Internacionales”, Mc Graw Hill, Segunda Edición, México, 2000

No se debe confundir a este mercado con el de las monedas, ya que en el mercado de divisas lo que se negocia no es la moneda en si, sino la divisa, la cual no es más que un depósito de moneda extranjera en una institución financiera y los documentos que dan derecho a disponer de estos depósitos (cheques, tarjetas de crédito).

El mercado de divisas es **global** ya que unifica tanto a la oferta como a la demanda de divisas de todo el mundo, es **descentralizado** porque las transacciones se realizan en diferentes plazas, es **continuo** porque nunca cierra y es cuando el mercado puede entrar en dos etapas, la primera es que el mercado se vuelve profundo (más líquido) y la otra etapa es la de la actividad mínima (poco líquido), y por último el mercado de divisas es electrónico ya que necesitan de sistemas de cotización automáticas como es Reuter, Bloomberg, Telerate y Quotron, los cuales funcionan a través de una pantalla de una computadora en la que encontramos las diferentes cotizaciones de la divisas como también información acerca de los agentes que pueden afectar a los tipos de cambios.

La contratación de Pocket Reuter, cuyas cotizaciones aparecen en la pantalla de un beeper de bolsillo, junto con un teléfono celular permiten realizar transacciones en divisas mientras los clientes están viajando.

En el mercado de divisas se fija el valor de cambio de las monedas en que se van a realizar los flujos monetarios internacionales, constituye a su vez, el mercado de mayor volumen de transacciones, cabe destacar que el mismo no posee una ubicación física como lo tiene una Bolsa de Valores, el comercio de mercado de divisas es conducido a través del teléfono, cable y vídeo entre las áreas comerciales de grandes corredores de divisas, bancos y negociadores.

Como resultado nos es difícil identificar la figura del comprador y del vendedor.

Las funciones del mercado de divisas son:

1. Permite transferir fondos entre países
2. Da los instrumentos y mecanismos para financiar el comercio y las inversiones internacionales
3. Proporciona facilidades para la administración de riesgos (coberturas) y Especulación.

Históricamente la primera función fue la más importante, sin posibilidad de transferir fondos en diversas monedas a través de las fronteras sería imposible el comercio internacional.

La segunda función esta relacionada con la necesidad de financiar las transacciones de comercio internacional cuando la mercancía está en tránsito y la tercera que constituye la más importante desde el punto de vista del volumen de las transacciones ya que se encuentra relacionada con el arbitraje, la especulación o la cobertura de riesgo cambiario.

1.2 ENTORNO ECONOMICO Y AMBIENTAL QUE RODEA AL MODERNO MERCADO DE DIVISAS

La base de todos los mercados financieros internacionales, es el comercio del mercado de divisas, ya que es la forma más antigua de negocios internacionales cuyo dinamismo es impresionante que al mismo tiempo acelera el crecimiento de otros mercados como el de las telecomunicaciones y la computación.

Sin embargo hay que tomar en cuenta que este mercado aumenta el riesgo, cuyo principal es el cambiario, pues esta relacionado con la volatilidad de los tipos de cambio en el régimen de tipos de cambio flotantes, a esto se le suma el incremento del riesgo económico y político.

La globalización es un proceso de unificación que tiende a crear un solo mercado mundial, dentro del cual se intercambian productos idénticos, producidos por empresas cuyo origen es difícil de determinar, ya que sus operaciones son distribuidas en varios países.

Los determinantes que más contribuyeron a la creciente globalización son:

1. El auge del comercio mundial y la reducción de las barreras comerciales
2. Estandarización de los bienes y servicios y cierta homogeneización de los gustos en el ámbito mundial
3. Minimización del espacio geográfico
4. Fin de la guerra fría y colapso del sistema comunista
5. Democracia en el aspecto político y el libre mercado en lo económico
6. La Tercera Revolución Industrial

La tarea es ardua para todos los países que desean alcanzar productividad, eficiencia y creatividad y lo es más para los países emergentes que en primer plano tienen que llenar la brecha que los separa del mundo desarrollado, y sumado a eso reestructurar sus economías para que sean competitivas en la nueva economía.

El crecimiento sin precedentes de la inversión extranjera directa (IED) hace pensar que la globalización está acelerando la producción, ya que según estadísticas de 1995 había en el mundo 38 mil empresas multinacionales y transnacionales con 250 mil filiales y sucursales establecidas en muchos países y con activos globales de 2.6 billones de dólares. La mayoría de las inversiones transnacionales se centra en la Unión Europea, Estados Unidos y Japón. Pese a esto, la inversión en economías en vías de desarrollo como la de China, Indonesia, México, Malasia y Tailandia están creciendo cada vez más a un ritmo acelerado.

También aumentó la interdependencia a través de los flujos internacionales de capital. Entre 1980 y 1990 el volumen mundial de las transacciones internacionales de compra – venta de acciones creció a una tasa del 28%, llegando a \$1.4 billones por año en 1990.

Al nivel de las empresas la globalización toma dos formas: la de empresas **mutinacionales** y las **transnacionales** cuya diferencia radica en que la multinacional traslada a otro país una parte de sus operaciones pero se especifica la matriz donde se toman las decisiones y sus diversas filiales o sucursales, mientras que la transnacional forma una red tan compleja que es difícil determinar cual es su país de origen, es decir no existe una clara diferenciación entre matriz y sucursales.

Pero no todo es completo ya que la globalización produjo cambios negativos dentro del mundo; a continuación enumeramos los mismos.

- **Excesiva Volatilidad de precios:** En lo referente a tipos de cambio, lo cual conduce a que la planificación largo plazo se dificulte.

- **Efecto de contagio:** Cuando un país en vías de desarrollo sufre una fuga de capitales, los especuladores internacionales retiran sus capitales de otras economías emergentes, pese a que no tienen nada que ver con el país afectado.
- **Tendencia hacia la deflación:** Con el fin de lograr competitividad la mayoría de las empresas crean exceso de capacidad por medio de la reducción de costos que al mismo tiempo reduce el poder adquisitivo de los consumidores dando lugar a la sobreproducción (exceso de oferta) y una trampa de liquidez.
- **Incremento de la desigualdad distributiva:** Existen dos grupos marcados dentro de la globalización: ganadores y perdedores, cuyo conflicto causa resentimiento dentro del grupo de los perdedores quienes lo único que desean es dar paso atrás para que la globalización desaparezca.
- **Exacerbación de conflictos a nivel regional e internacional:** La lucha constante sin cuartel por los limitados mercados agudiza los problemas que pueden encaminarse a guerras (militares y comerciales).

El análisis económico de los tipos de cambio y de las finanzas internacionales pasaron a ocupar el primer plano en los años 80 por tres grandes razones:

En prime lugar, el déficit comercial de Estados Unidos alcanzó niveles históricos en 1986, en que el sector industrial (por ejemplo, los fabricantes de equipo electrónico y de automóviles) sufrió una intensa competencia de otros países. En segundo lugar, quedó claro que la política monetaria de Estados Unidos no podía estar al margen de lo que ocurría en el resto del mundo. Por ejemplo si el FED bajaba los tipos de interés, disminuía el valor del dólar en los mercados mundiales de divisas y la inflación tendía a aumentar en el país. En tercer lugar, el valor en dólares de las demás monedas, sufrió grandes oscilaciones en el período 1980-1987.

La experiencia de los tipos de cambio flexibles llevó a muchos economistas a afirmar que las fluctuaciones eran excesivas y que podían evitarse si se reformaba el sistema monetario internacional.

En definitiva, el mundo globalizado permite la existencia de nuevas oportunidades y peligros, el reto constituye en saber identificar y manejarlas, para una excelente toma de decisiones tanto económicas como financieras.

Encontramos varios factores que envuelven al mercado de divisas, como primer punto se señala el impacto ambiental del comercio de divisas, el cual involucra a cualquier firma internacional que se relacione con su ambiente interno, en el cual se incluyen modificaciones en las actitudes del personal de distintos países, una gama de costumbres y prácticas nacionales encontradas en lugares de trabajo y las diversas formas en la que la cultura corporativa podría ser expresada y comprendida de diferente manera en el ámbito mundial.

El denominado ambiente internacional se considera como la interacción del mercado local y de los distintos ambientes extranjeros, el cual lo único que hace es incrementar la compleja toma de decisiones lo que a su vez dificulta la evaluación de las mismas como de los movimientos estratégicos. En definitiva, las exigencias para enfrentarse con las numerosas permutaciones y combinaciones de las culturas nacionales y las extranjeras.

Dentro del factor económico que es el que más influye dentro del mercado de divisas hay que considerar el análisis de cada país y región del mundo que intervienen en este mercado, es decir se necesita de un estudio de los factores de producción (tierra, trabajo y capital), puesto que estos tienen un impacto en la actividad de toda empresa nacional como multinacional.

Los factores básicos se ponen en juego en cada país de distinta manera para efectos de producción, distribución y consumo de aquellos bienes y servicios que satisfacen los requerimientos y necesidades humanas.

Hay que evaluar las diversas economías nacionales y regionales con el fin de apreciar cuan rápido ha sido su crecimiento económico, sus acercamientos fiscales, la forma en que suben o bajan los niveles de gastos sus gobiernos, tarifas tributarias y políticas fiscales y monetarias, ya que la estabilidad monetaria y el incremento o decremento de la reserva de capital dependen de todos los factores antes nombrados.

Las etapas en la que un país se encuentra dentro de un ciclo económico son: prosperidad, depresión, recesión, expansión y de nuevo surge la prosperidad. Cabe señalar que los factores expuestos anteriormente son relevantes en el desarrollo del mercado de divisas ya que a ellos se le atribuyen la existencia del mismo.

La teoría principal empleada en esta rama que se encuentra relacionada con los negocios internacionales y en la cual se puede palpar el ambiente político, toma el nombre de **riesgo político**.

El riesgo político se basa en una serie de acciones y eventos dirigidos por el gobierno para que impacte a las empresas internacionales que trabajan dentro de un Estado en particular.

Según “Weekly y Aggarwal” los definen al riesgo político como: “El riesgo de la pérdida de los valores, el poder o el control administrativo debido a eventos o acciones que se basan o motivan políticamente”

La asociación inmediata del riesgo político está con los países en vías de desarrollo en cuanto a nacionalización y expropiación de los bienes, como lo está también con los países industrializados.

Como ocurre con los impuestos en una economía cerrada, los gravámenes al comercio internacional generan deformaciones que impiden resultados eficientes. Una forma común de estos gravámenes es el arancel, o sea un impuesto a los bienes importados por un país. Las cuotas que son limitaciones a las cantidades de importaciones y los convenios informales entre gobiernos para limitar estas operaciones. Además, existen los permisos, requisitos de dejar depósitos de garantía, el control de cambios y una serie de ingeniosos dispositivos utilizados por los gobiernos para dificultar este mercado.

Las restricciones gubernamentales también intervienen en los movimientos de capital, que interfieren con el proceso de otorgamiento y recepción de préstamos internacionales.

Al mencionar al ambiente legal que envuelve al mundo de los mercados internacionales, tenemos que decir que este también debe enfrentar un contexto legal al cual siempre estará expuesto. Los códigos que se emplean generalmente lo fijan los gobiernos para poder tener control de la cantidad, proporción y el impacto de la inversión, tanto dentro como fuera de un país. Seguidamente vamos a señalar los factores que más influencia tiene en este contexto.

- Obstáculos comerciales
- Obligación del producto
- Legislación del país sede
- Derechos de propiedad intelectual industrial
- Prácticas comerciales monopólicas y restrictivas

En cuanto al ambiente cultural, los factores que la involucran son: las actitudes, creencias y estilos de vida, teniendo que tener cuidado con las actitudes hacia la cultura material, los logros y el trabajo, también dentro de este entorno está la familia, la autoridad, el tiempo, el cambio, el riesgo y la toma de decisiones.

La cultura siempre ha sido un tema muy amplio y representa un dilema para el comercio de divisas, puesto que se debe evitar la insensibilidad o ignorancia hacia los aspectos de la cultura local, la cual tiene mayor impacto en cualquier país. Esto requiere de una gran dosis de conciencia cultural, así como de una buena empatía para saber respetar cada cultura.

El lenguaje es un factor determinante y crucial que despierta gran sensibilidad en la mayoría de los países, aunque haya una tendencia a la aceptación del idioma inglés como el lenguaje universal para el comercio, pero se debe tener cuidado ya que pueden existir resentimientos en otros países como es el caso de Francia que tienen sus escollos, con elementos diversos que poseen un significado intrínseco distinto como por ejemplo el contacto visual, apariencia personal, aspectos verbales de lenguaje, el acento y los tonos.

Un aspecto crucial sin lugar a dudas del mercado de divisas es la tecnología, ya que las operaciones que se realizan en este mercado se lo hace a través de la tecnología más avanzada para obtener mayor facilidad y rapidez, la cual cada día sigue evolucionando y mejorando para que puedan ser más eficientes estos mercados.

1.3 BREVE HISTORIA DEL MERCADO DE DIVISAS

“El Sistema Monetario Internacional es un conjunto de arreglos institucionales para determinar los tipos de cambio entre las diferentes monedas; acomodar los flujos de comercio internacional y de capital, y hacer los ajustes necesarios en las balanzas de pagos de diferentes países” ③

③ Zbigniew Kozikowski, “Finanzas Internacionales”, Mc Graw Hill, Segunda Edición, México, 2000

Se necesita de un alto grado de cooperación entre los gobiernos de los principales países para poder conformar un sistema monetario internacional que día a día debe ir reestructurándose debido al cambio constante de la economía mundial. Es por tal razón que no existe un sistema definido para los países quienes logran únicamente distinguir que los mercados financieros internacionales están sujetos a una extrema volatilidad de los tipos de cambio, los cuales son muy difíciles de predecir, por lo que surge el deseo de administrar el riesgo cambiario.

En cualquier país, una divisa extranjera es la moneda de otro país, la cual deber ser libremente convertible a otras monedas en el mercado.

“El tipo de cambio es el precio de la moneda de un país en términos de la moneda de otro país”^④

Existen dos formas sencillas de cotizar el tipo de cambio:

- **En términos europeos:** Es la cantidad de una moneda nacional necesaria para comprar un dólar estadounidense.

- **En términos norteamericanos:** Es la cantidad de dólares necesaria para comprar una unidad de moneda extranjera.

^④ Zbigniew Kozikowski, “Finanzas Internacionales”, Mc Graw Hill, Segunda Edición, México, 2000

Un régimen cambiario es un conjunto de reglas que señalan la función que realiza un Banco Central en la determinación del tipo de cambio, es así que se crean dos tipos de cambio el **fijo** cuando el Banco Central establece su valor e intervienen en el mercado cambiario para mantenerlo y el tipo de cambio **flexible** llamado también de libre flotación ya que no existe la intervención del Banco Central el cual se determina por la fuerzas tanto de la demanda como de la oferta.

Cabe señalar que el tipo de cambio fijo debería adoptar el nombre de tipo de cambio programado ya que incorpora un tipo deslizante dentro de una banda fija o móvil y además el tipo de cambio flexible no excluye la posibilidad que el Banco Central intervenga.

En conclusión, podemos decir que si las reglas del Banco Central son claras y conocidas, hablamos de una **flotación administrada** y si las reglas no son claras hay una **flotación sucia** y si los bancos centrales de varios países se unen para fortalecer o debilitar una moneda, tenemos una **intervención cooperativa**.

El objetivo de controlar el tipo de cambio es disponer de un mayor margen de maniobra en la política macroeconómica; es así que hoy se cuenta con una serie de regímenes cambiarios que van desde los más rígidos hasta los más flexibles.

- Moneda Nacional pegada a otra moneda considerada como fuerte
- Moneda nacional pegada a una canasta de monedas de los socios comerciales más importantes
- Flexibilidad limitada contra una sola moneda
- Flotación conjunta
- Flotación dentro de bandas ajustables de acuerdo a un conjunto de indicadores
- Flotación administrada
- Flotación libre

Cuando sube el precio en dólares de una unidad de moneda extranjera, decimos que el dólar se ha depreciado. En cambio, cuando baja, decimos que el dólar se ha apreciado siempre y cuando estemos dentro de un régimen cambiario flexible; ya que un incremento del precio del dólar en términos de una moneda local toma el nombre de devaluación o cuando sucede lo contrario revaluación en un régimen cambiario fijo.

La devaluación y la depreciación poseen el mismo significado, pero la una es consecuencia de una decisión política y la otra es el resultado de las fuerzas del mercado.

En una economía abierta, la política cambiaria se relaciona con la política macroeconómica cuya misión es lograr un **equilibrio interno** (pleno empleo y baja inflación) y **equilibrio externo** (una posición sostenible de la cuenta corriente = déficit o superávit)

El desarrollo del mercado de divisas se sitúa en el períodos del Patrón Oro Clásico (1876 – 1913) que se caracterizó por mantener un comercio libre y sin restricciones en movimientos internacionales de capital. Londres constituía el centro de todos el comercio y las finanzas internacionales donde el oro se consideraba como un monarca anónimo y la libra esterlina el poder. Esto significa que cada país establecía el valor de su unidad monetaria en términos de oro el cual era garantizado por los gobiernos.

El período Entreguerras (1918- 1939); hace que los países abandonen el patrón oro, utilizando la emisión del papel moneda como una manera de financiamiento de las actividades bélicas, pero esto encamino a que exista una reducción de la capacidad productiva contribuyendo a brotes inflacionarios insostenibles e incluso el nacimiento de la “economía de guerra” en las potencias mundiales. Los flujos del comercio internacional fueron interrumpidos y el oro pasaba otra vez a ser el medio de pago más fuerte en el ámbito internacional.

En este período se desarrolla la **teoría de la paridad del poder adquisitivo** como un mecanismo para establecer el tipo de cambio de equilibrio, ya que la mayoría de los países recurrieron a devaluaciones competitivas con el fin de exportar el desempleo y empobrecer al vecino por medio de restricciones al comercio dentro de la cual están los aranceles, cuotas y cláusulas a nivel administrativo.

La libre flotación de las principales divisas en los mercados cambiarios no podía establecer las paridades de equilibrio, y es así que los especuladores incrementaban el valor de las monedas fuertes y bajaban el valor de las monedas débiles. Para agudizar aún más la situación, los países luchaban por mantener su equilibrio interno y no el externo, es decir no se acataba a las reglas del juego que fueron impuestas para todos los países.

Debido a lo suscitado anteriormente, se tomó la decisión de establecer un nuevo orden económico mundial, el cual toma su forma definitiva en la conferencia de Bretton Woods, en julio de 1944, en la que participaron 44 países.

Este sistema tiene como objetivo fomentar el crecimiento económico mundial, el intercambio comercial entre las naciones y la estabilidad económica. Los Estatutos de Convenio planteaban entre los países afiliados al FMI los siguientes requerimientos:

1. Promover la cooperación monetaria internacional
2. Facilitar el crecimiento del comercio
3. Incitar la estabilidad de los tipos de cambio
4. Determinar un sistema multilateral de pagos
5. Crear una base de reserva

Este sistema se centra en tres instituciones:

EI FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (FMI) que debía garantizar el cumplimiento de las normas acordadas en lo referente al comercio y a las finanzas internacionales para determinar facilidades de crédito.

EI ACUERDO GENERAL SOBRE LOS ARANCELES ADUANEROS Y EL COMERCIO (GATT), llamado ahora OMC; tenía la meta de la liberalización del comercio mundial.

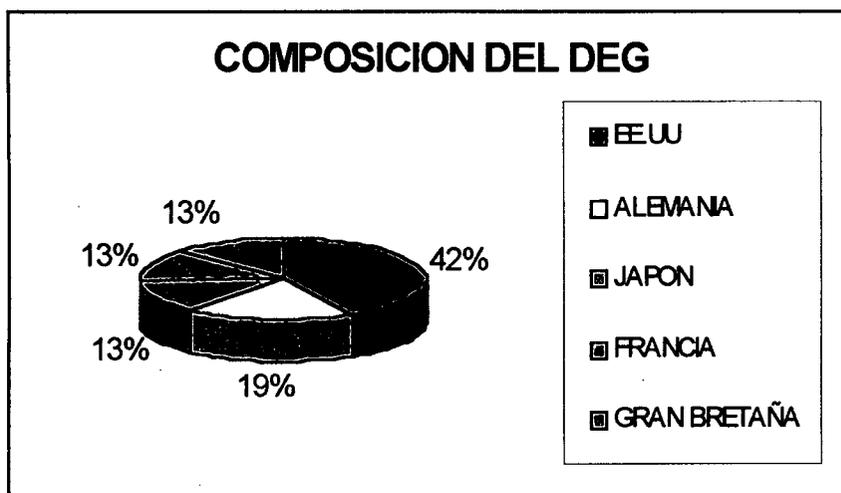
EI BANCO MUNDIAL que fue creado para financiar el desarrollo a largo plazo.

Este régimen fue conocido con el nombre de **PATRON ORO DE CAMBIO** el cual consistía que cada país fijaba el valor de su moneda en términos del oro (o dólares) y mantenían su tipo de cambio dentro de un rango de variación del 1% de su paridad en oro.

Durante 25 años este sistema tuvo éxito, pero cuando la liberalización comercial no fue seguida de inmediato por la liberalización de los flujos de capital fue inevitable su colapso, es así que el FMI tuvo que hacer ajustes y modificaciones a su funcionamiento, en primer plano debía reestructurar la ampliación de la capacidad de préstamos, mayor flexibilidad en la modificación de los tipos de cambio y la creación de las reservas mundiales.

Para superar el problema de liquidez internacional que presentaba el sistema Bretton Woods, el FMI decidió dar nacimiento en 1968 a una moneda artificial denominada **DERECHO ESPECIAL DE GIRO (DEG)**, con un valor ligado en principio al dólar – oro, pero que a partir de 1976 pasa a estar formado por un conjunto de monedas reales, que en el lenguaje financiero se conoce como cesta de monedas.

Este nuevo sistema trata de resolver problemas como falta de liquidez, control y variabilidad de la unidad de cuenta, pero al igual que los otros sistemas fracasaron ya que la monedas de los países que conformaban en un inicio este sistema adolecían de variabilidad de su valor al no tener todos los países un comercio fluido y regular con el exterior. Entonces en el año de 1981 se acuerda dejar únicamente cinco monedas las cuales se encuentran representadas en la siguiente figura.



En un intento para salvar el sistema se firma el “Acuerdo Smithsonian” para restablecer confianza, pero fue inútil, ya que a partir de 1973 se liberaron todos los tipos de cambio que hasta el día de hoy permanecen fluctuantes.

Los países miembros de la Comunidad Económica Europea a la vista de los desajustes que se dio en el sistema patrón de cambios – dólar, deciden crear un sistema para sus países miembros llamado “serpiente monetaria”, que consistía en la coordinación de las políticas monetarias para la definición de tipos de cambio fijos y estables con bandas de flotación y paridad ajustable; en un inicio tuvo su auge, pero después que fue evolucionando aparecieron los problemas y gracias a la intervención franco – alemana se aprueba la creación del sistema monetario europeo (SME), que consta de tres elementos: compromiso cambiario entre las diversas monedas y el ECU, la moneda unitaria europea denominada ECU y el Fondo Europeo de Cooperación Monetaria (FECOM).

El ECU es una moneda compuesta, cuyo contenido es el de una combinación de todas las monedas de la Unión Europea. El FECOM es el organismo que se encarga de dar criterios de estabilidad a los tipos de cambio, es decir proporciona liquidez a los países cuyas monedas no pueden mantener el valor de su moneda dentro de los márgenes señalados.

En el plano financiero operativo, la utilización del ECU permite simplificar la gestión del riesgo de cambio de los tipos de interés, facilita la compensación inmediata de las deudas y créditos, y en general una mayor fluidez en la gestión de la Tesorería.

Ante todo esto podemos decir que el ECU existe como divisa y de hecho se cotiza en los mercados de divisas internacionales, existe también a nivel bancario y se pueden pedir préstamos o realizar depósitos en dicha moneda, y por supuesto, esta moneda se cotiza en los mercados futuros y opciones, sobre divisas, además de poder hacer operaciones swaps con ella, el ECU está considerado como una de las cinco divisas más importantes del mundo.

El actual sistema monetario internacional que rige a todos los países tiene un proceso de flotación controlada. Las autoridades monetarias solamente intervienen en los mercados de divisas para suavizar las fluctuaciones especulativas de corto plazo.

Los países con el mayor número de políticas económicas correctas y que están en constante evaluación serán recompensados generosamente por los mercados internacionales ya que tendrán: acceso ilimitado al crédito, entrada de la inversión extranjera directa, bajas tasas de interés, mientras que los países que no se sujeten a las restricciones impuestas por el FMI son castigados con salida de capitales, negación de créditos, tasas de interés altas.

“Los países que quieren ir en contra de la corriente globalizadora están condenados a la marginalización y el subdesarrollo.”^⑤

En la práctica sobretodo en las economías emergentes, los tipos de cambio fijo generan más incertidumbre que los tipos de cambio flexibles, porque inducen a una especulación desestabilizadora. Los tipos de cambio fijos alientan los movimientos de capital a corto plazo; en cambio el régimen cambiario de libre flotación desalienta estos movimientos internacionales de capital en el corto plazo. Además estimula el desarrollo de los mercados financieros y mejoran la calidad del análisis de riesgo en cualquier operación financiera ya que se demanda una serie de instrumentos de cobertura y especulación favoreciendo a esta clase de mercados, consecuentemente esto permite que exista una mayor disciplina fiscal y monetaria.

Una vez que se conoce la evolución del mercado de divisas es conveniente resaltar que cuando una empresa nacional inicie sus actividades en el mundo internacional tendrán que encontrarse con un mercado financiero externo.

El mercado global de intercambio extranjero es el primero en que incursionarán las multinacionales, este sistema tiene dos metas principales, una es la conversión monetaria, en donde la empresa pretende vender sus bienes y servicios al extranjero y la segunda es analizar la reducción de riesgo del intercambio exterior, que las multinacionales lo pueden limitar a través de la retención de un cierto número de divisas extranjeras que son utilizadas para las transacciones.

^⑤ Zbigniew Kozikowski, “Finanzas Internacionales”, Mc Graw Hill, Segunda Edición, México, 2000

Las empresas multinacionales corren el riesgo de enfrentar la exposición a la transacción cuando existe un lapso significativo entre el pago y una transacción internacional, ya que si la divisa extranjera que participa se debilita frente a la divisa local de la multinacional durante un período de tiempo, dará lugar a que el flujo de efectivo de las empresas se reduzca.

Al hablar del entorno que rodea al mercado de divisas tenemos que señalar al ambiente político, legal, tecnológico y cultural.

Dentro del ambiente político, las operaciones comerciales desde sus inicios se vieron afectadas, ya que para los gobiernos esto era considerado como una amenaza a la soberanía nacional, que empezó en los años 70 y tuvo su auge en los 90. Como respuesta a lo que estaba sucediendo las autoridades de los gobiernos de cada país decidieron intervenir en esta área, como medida de precaución para cualquier inconveniente que se presentara, un claro ejemplo es lo que ocurrió en los año 80 al incrementarse la privatización en los campos de las telecomunicaciones, energía, etc. Etc.

1.4 EL MERCADO EXTERNO DE DINERO

Un mercado de dinero es un “mercado para valores de deuda gubernamental y corporativo a corto plazo (vencimiento original menor de una año)” ⑥

Las tasas de interés es el precio del dinero y como tal depende de la demanda y oferta del mismo. La oferta y demanda del dinero entran en contacto en el mercado del dinero. El resultado de esta interacción no sólo es la tasa de interés sino también las expectativas acerca de la inflación futura.

⑥ James c Van Home y John M. Wachowicz, Jr, “Fundamentos de Administración Financiera”, Octava Edición, México, 1992

El nivel de las tasas de interés afecta directamente al tipo de cambio spot a través de la fórmula de la paridad de las tasas de interés. Las expectativas acerca de la inflación futura influyen sobre el tipo de cambio a futuro y por medio de este también afectan a los tipos de cambio spot. Este tema lo desarrollaremos más adelante.

Una vez definido que es un mercado de dinero, podemos decir que un mercado externo de dinero esta denominado en moneda local y estos son objetos de transacción de fondos, cuyas actividades están sujetas a regulaciones propias de todos los mercados internos.

Los fondos pueden provenir de un sinnúmero de monedas, pero cada fondo es objeto de una transacción fuera de las regulaciones que gobiernan los mercados interiores de cada moneda, es decir, nos estamos introduciendo en un mercado externo de dinero.

Como es la situación de los depósitos en dólares norteamericanos que son objeto de transacciones solamente al margen de las regulaciones bancarias que afectan a los depósitos interiores en dólares americanos, que se encuentran casi siempre fuera de su propio país.

Estas operaciones son consideradas como la médula del mercado eurodólares, y cuando nos referimos a todas las monedas con las que se lleva a cabo las transacciones en los mercados externos se dice: mercado de euromonedas, que también incluye los euro – franco franceses, los euro - marcos alemanes y así sucesivamente.

La palabra euro señala un área geográfica en la que nacen estos mercados, aquí no se puede identificar el país preciso en el que se lleva a cabo la operación de mercado de dinero exterior.

Por lo tanto, el país específico en que tiene lugar la transacción, es decir el país prestatario debe tratar de identificarse ya que las regulaciones del gobierno local pueden hacer que en un momento dado el prestatario no pueda satisfacer su deuda.

Este riesgo toma el nombre de riesgo político, riesgo país, o riesgo soberano, en la cual se incluye el tipo de interés exigido.

1.5 LOS SEGMENTOS Y PARTICIPANTES DEL MERCADO DE DIVISAS

El mercado global de divisas es exclusivo, pero esta compuesto de varios segmentos relacionados entre sí. En cuanto al criterio de plazo de entrega de la moneda extranjera, tenemos:

1. Mercado al contado (spot)
2. Mercado a plazo (forwards)
3. Mercado de futuros (futures)
4. Mercado de opciones (options)

Desde el punto de vista del tamaño de una operación individual, nos encontramos con tres segmentos que son:

1. Mercado al menudeo
2. Mercado al mayoreo
3. Mercado interbancario (al contado o spot)

Tanto el mercado al menudeo como el mayoreo también adoptan el nombre de mercados de ventanilla. En el mercado al menudeo se manejan billetes de moneda extranjera y cheques de viajero es decir es empleado por turistas.

El monto de la transacción generalmente es mínima y la ganancia de los intermediarios en este medio se deriva del diferencial cambiario (diferencia entre el precio de compra y el precio de venta).

La denominada vuelta completa no es más que el proceso de comprar diversas monedas extranjeras, una por otra hasta regresar a la moneda inicial.

En períodos de inestabilidad cambiaria es inevitable que crezca rápidamente el diferencial cambiario.

El mercado al mayoreo se refiere a transacciones con billetes en cantidades mayores a 10 mil dólares, compra y venta de documentos en diferentes monedas y giros telegráficos, este segmento es utilizado por los bancos, casas de cambio, negocios y empresas pequeñas y medianas. Aquí el diferencial cambiario puede ser negociado.

Las características del mercado interbancario son que el monto de la transacción que se efectúa rebasa 1 millón de dólares, esto significa un intercambio de depósitos bancarios en diferentes divisas por vía electrónica. El mercado interbancario es eficiente en dos campos: en lo operativo ya que el costo de las transacciones es bajo y en lo económico porque cada precio refleja toda la información disponible para poder asignar los recursos en forma adecuada. Este último punto citado, es un tema de controversia aun no resuelto.

Cabe destacar que el mercado interbancario posee dos niveles:

- **Directo:** En el cual se realiza el 75% de las operaciones,
- **Indirecto:** Por medio de los corredores, en el cual está el 25% restante de las operaciones.

Antes de seguir con el desarrollo del capítulo debemos tener en cuenta dos conceptos básicos utilizados dentro de las finanzas: **Posición larga** en un activo significa poseerlo o poseer el derecho de adquirir el activo en el futuro a un precio específico y la **Posición corta** es vender algo que no se tiene, algo prestado.

Los principales participantes en el mercado de divisas a nivel directo son:

- 1. Los agentes de moneda extranjera** bancarios y no bancarios (Foreign exchange dealers). La palabra dealer significa agente, cambista o negociante. Los agentes son hacedores de mercado y están dispuestos a comprar la divisa que negocian a un precio de compra (bid price) y venderla a un precio de venta (ask price). La competencia entre los múltiples agentes hace que se mantenga los diferenciales cambiarios bajos, por lo que el mercado de divisas es eficiente. Más del 60% de las operaciones cambiarias se suscitan entre agentes bancarios. El 20% de las operaciones corresponden a instituciones financieras no bancarias y el resto a las instituciones no financieras.
- 2. Las empresas e individuos** necesitan efectuar sus transacciones comerciales importantes y/o realizan inversiones extranjeras. Este grupo incluye a las empresas importadoras y exportadoras, los fondos de inversión y los inversionistas individuales, las tesorerías centrales de las empresas transnacionales que tiene sucursales en diversos países. Estos actores entran al mercado de divisas sólo si necesitan comprar o vender una divisa específica.
- 3. Los arbitrajistas y especuladores** que actúan por intereses propios o por el interés de uno de los actores mencionados arriba. Las transacciones de arbitraje y especulación pueden constituir una actividad extra muy lucrativa de los agentes de moneda extranjera cuya función primordial es más de convencimiento.

4. Los Bancos Centrales y las Tesorerías de los gobiernos Los bancos centrales pueden adquirir monedas extranjeras para ellos mismos o para sus gobiernos. Pueden incrementar o gastar sus reservas internacionales. Finalmente los bancos centrales pueden intervenir en el mercado cambiario con el objetivo explícito de afectar el tipo de cambio. Estas intervenciones pueden causar pérdidas cuantiosas para los bancos centrales sin que se alcance ningún fin principal.

“La intervención del Banco Central en el mercado cambiario significa la compra y/o venta de divisas con el objeto de afectar al precio”.^⑦

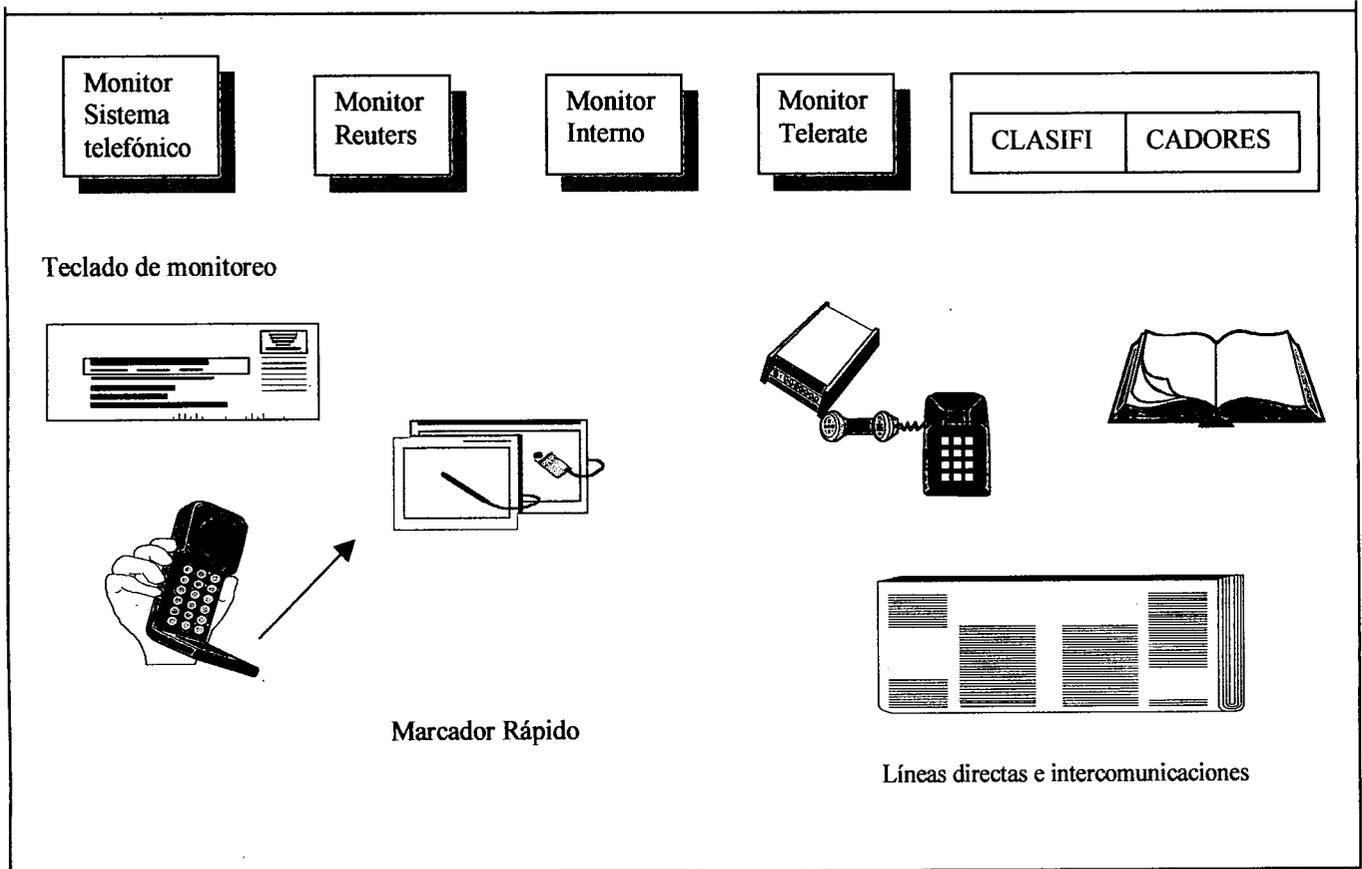
El mercado interbancario directo es un mercado descentralizado, continuo, de oferta abierta y de subasta doble, al mencionar abierta nos referimos que la cotización es libre para quien lo necesite, de subasta doble porque cada hacedor del mercado cotiza tanto el precio de compra como el de venta.

En el nivel indirecto encontramos a los corredores (brokers), que su función consiste en promover y facilitar las transacciones sin tener participación directa en ellas, es decir actúan en nombre de terceros y su ganancia es cobrar una pequeña comisión a los vendedores como a los compradores.

Este tipo de mercado en la que participan los corredores se caracteriza por ser cuasi centralizado, continuo, de órdenes límite y de una sola subasta.

^⑦ Zbigniew Kozikowski, “Finanzas Internacionales”, Mc Graw Hill, Segunda Edición, México, 2000

“MESA DE OPERADOR EN DIVISAS”



Fuente: Díez Castro Luis y Mascareñas Juan, "Ingeniería Financiera", Segunda Edición, España, 1997

Elaborado: Andrea Araque

1.6 DIFERENCIAS ENTRE EL MERCADO DE DIVISAS Y EL MERCADO DE DINERO

1.6.1 Mercado de Divisas:

- No posee una ubicación física.

- Determina el valor de cambio de las monedas.
- Es el lugar donde se realiza la mayoría de las transacciones.
- Existen dos tipos básicos de operaciones que se lleva a cabo dentro de este mercado que son: operaciones al contado y operaciones a futuro.
- Existencia de oferentes y demandantes.
- Se puede comprar y vender títulos financieros que tienen un vencimiento relativamente corto.
- Constituye un depósito de moneda extranjera en cualesquier institución financiera.
- Son papeles que dan derecho a disponer de ellos, es decir los depósitos como por ejemplo cheques, tarjetas de crédito, etc.
- Como es un intercambio que se realiza en este mercado, este recibe la denominación exclusiva de tipo de cambio.
- Los miembros de este mercado son las empresas, personas físicas, bancos centrales y los operadores.
- En este mercado lo que se negocia no es la moneda en sí, sino la divisa, la cual es considerada como un depósito.
- Si todos los países tuvieran el mismo tipo de moneda no existiría el mercado de divisas.

1.6.2 Mercado de Dinero:

Este es un mercado en el que todos hemos operado de una u otra manera, para que quede clara la diferencia con el mercado de divisas, citaremos cuales son sus características básicas:

- Los participantes de este mercado son aquellas personas que poseen una cuenta corriente en un banco.
- El elemento que se negocia es el dinero o el cuasi dinero (que no es más que un papel financiero que representa la cantidad de dinero que una empresa o persona debe a otra).
- Cuando es efectivo, es decir monedas y billetes que todo individuo posee, el gobierno es el único ente encargado de dar el dinero como dueños del efectivo.
- Tiene un vencimiento inferior a un año los activos financieros comprados y vendidos en este mercado.
- Los activos financieros que se venden y compran en el mercado de dinero con vencimientos superiores al año, se pueden extender pero solo hasta un lapso de cinco años.
- Son objetos de intercambio en montantes nada depreciables.
- Los actores primordiales de este mercado son los bancos comerciales, los bancos centrales, grandes empresas, instituciones que vienen a formar un mercado de instrumentos especializados tales como pagarés del tesoro y el público en general que son quienes utilizan el dinero.
- Los bancos comerciales son quienes están a cargo de examinar los activos y pasivos del mercado de dinero.
- Los bancos comerciales tienen el propósito de mantener liquidez y por tanto brindar solvencia.

- Hace lo posible para obtener la máxima rentabilidad posible para los fondos excedentes, tomando en cuenta las restricciones a la que debe acatarse.
- Toma en préstamo los fondos necesarios pero al costo más bajo posible.
- Las operaciones de mercado abierto consisten en la compra y venta de instrumentos del mercado de dinero.
- El mercado de dinero hace la compra y venta voluntaria de divisas extranjeras a cambio de una moneda local.
- El banco central no solo interviene en forma directa en el mercado de dinero a través de las operaciones de mercado abierto, sino que también controla a los bancos comerciales que son las instituciones más importantes del mercado.

CAPITULO II

**TIPOS DE INTERES
Y DE CAMBIO**

TIPOS DE INTERES Y DE CAMBIO

2.1 TIPOS DE INTERES

2.1.1 NOCIONES GENERALES

Al examinar la relación entre la demanda de dinero y los precios, hacemos hincapié en el hecho de que el dinero se tiene para financiar el gasto. La relación entre la demanda de dinero y el tipo de interés se basa en el hecho de que los individuos poseen dinero en lugar de cualquier otro activo. La persona media casi siempre tiene algún dinero en el bolsillo o en la cuenta corriente. Cuando lo gasta y disminuye, se abastece de nuevo para la siguiente ronda de gasto, depositando una nomina, realizando una transferencia de su cuenta de ahorro, pidiendo un préstamo o llamando a sus padres para que le envíen más.

¿De qué depende la cantidad de dinero que decide poseer el público?

Depende en parte de la cantidad que planea gastar, pero también de los costos y los beneficios de tener mucho dinero o relativamente poco. Es totalmente posible gastar USD 1000 al mes y no tener en ningún momento más de USD 50 en efectivo. ¿Cómo? Invirtiendo todos los activos en la bolsa o en el mercado de bonos, obteniendo intereses y dividendos. Siempre que se quiere comprar algo, se vende bonos o acciones rápidamente para conseguir el dinero con el cual pagarlo. Así pues, en promedio, la cantidad de dinero que se posee es casi nula excepto en el breve instante que precede al momento del pago.

Nadie salvo las grandes compañías, llega hasta ese extremo porque la gente ordinaria no tiene tiempo para hacer todas las transferencias necesarias de ingreso y retirada de fondos de sus cuentas corrientes. La cantidad de dinero que se posee es el resultado de un cálculo de los costos y los beneficios de poseer dinero.

El público puede tener muchos activos en lugar de dinero. Los cuasi – dineros, como los depósitos de ahorro y a plazo y los fondos de inversión en el mercado de dinero, junto con los bonos y las acciones, constituyen los principales activos financieros.

“El tipo de interés es el pago, expresado en porcentajes anuales, realizado por un prestatario a un prestador a cambio del uso de la cantidad de dinero que se ha prestado”^①

Cuando una persona, empresa o gobierno vende un bono, en realidad lo que recibe es un préstamo del comprador y, a cambio promete pagarle un interés regularmente. Cuando un banco paga un interés por una cuenta de ahorro, lo hace porque el depositante le ha prestado dinero (el depósito), que este puede utilizar para conceder créditos.

Los tipos de interés de la economía varían según las clases de préstamos realizados. El tipo de interés de un depósito de ahorro, por ejemplo, es bajo en comparación con el de una letra del Tesoro, debido a que el depósito de ahorro se compra y se vende fácilmente yendo al banco y realizando depósitos o retiradas, en comparación con la compra de una letra del Tesoro, que solo puede hacerse en cantidades de USD 10.000 o más. Dado que los tipos de interés de los diferentes activos tienden a subir o bajar al unísono, no es engañoso hablar de el tipo de interés.

^①Fischer Stanley, “Economía”, Mc Graw Hill, Segunda Edición, México, 1993

2.1.2. INTERES SIMPLE – INTERES COMPUESTO

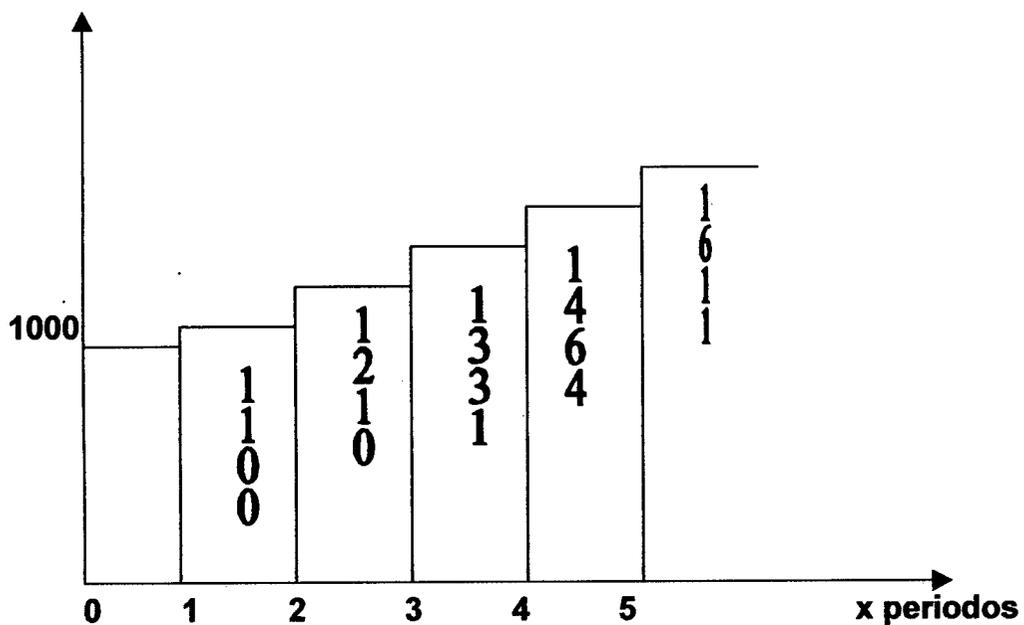
En todas las actividades financieras se acostumbra a pagar un rédito por el uso del dinero prestado, es decir que se paga un interés simple, el capital que genera los intereses permanece constante todo el tiempo de duración de un préstamo. Si en cada intervalo de tiempo convenido en una obligación se agregan los intereses al capital, formando un monto sobre el cual se calcularán los intereses en el siguiente intervalo o periodo de tiempo, y así sucesivamente, se dice que los intereses se capitalizan y que la operación financiera es a interés compuesto.

En una operación financiera a interés compuesto, el capital aumenta en cada final del periodo, por adición a los intereses vencidos a la tasa convenida.

2.1.2.1 FUNCION DEL TIEMPO

El crecimiento natural es una variación proporcional a la cantidad presente en todo instante; tal es el caso del crecimiento de los vegetales, las colonias de bacterias, los grupos de animales, etc. Estos crecimientos son funciones continuas del tiempo. En la capitalización a interés compuesto, también se produce el crecimiento continuo.

Para una mejor ilustración podemos manifestar que se conviene una deuda de USD 1000 a 5 años de plazo al interés del 10% con capitalización anual. Esto significa que al final de cada año los intereses deben capitalizarse. A continuación se puede observar en el cuadro de desarrollo de la deuda, el capital acumulado al final de cada periodo, que en este caso es anual.



NUMERO DE PERIODOS	CAPITAL A PRINCIPIO DE PERIODOS	INTERESES EN EL PERIODO	CAPITAL MAS INTERESES A FINAL DE PERIODO
1	1000	100	1100
2	1100	110	1210
3	1210	121	1331
4	1331	133.10	1464.10
5	16464.10	146.41	1610.51

Si el préstamo fuese a interés simple, su monto al final de los cinco años sería:

$$S = C(1+ni) = 1000 [1+5(0.10)] = 1000 (1+0.50) = 1000 (1.50)$$

S = USD 1500 (monto a interés simple)

F = 1610.51 (valor final a interés compuesto)

2.1.3 TASA NOMINAL – TASA EFECTIVA Y TASAS EQUIVALENTES

Tasa nominal: Es la convenida en una operación financiera, puede ser tasa anticipada o tasa vencida, según se convenga aplicar la tasa de interés al inicio o al término de la operación financiera.②

Tasa Efectiva: Es la tasa con la que realmente actúa el capital en juego.③

La tasa convenida para una operación financiera es su tasa nominal. Tasa efectiva de interés es la que realmente actúa sobre el capital de la operación financiera. La tasa nominal puede ser igual o distinta de la tasa efectiva y esto sólo depende de las condiciones convenidas para la operación. Por ejemplo, si se presenta un capital al 8% con capitalización trimestral, el 8% es la tasa nominal anual, la tasa efectiva queda expresada por los intereses que corresponde a USD 100 en un año, en las condiciones del préstamo.

Tasas equivalentes: Son aquellas, que en condiciones diferentes, producen la misma tasa efectiva anual.④

②Portus Lincoyan, “Matemáticas Financieras”, Mc Graw Hill, Cuarta Edición, Colombia, 1997

③Portus Lincoyan, “Matemáticas Financieras”, Mc Graw Hill, Cuarta Edición, Colombia, 1997

④Portus Lincoyan, “Matemáticas Financieras”, Mc Graw Hill, Cuarta Edición, Colombia, 1997

2.2 TIPOS DE CAMBIO

2.2.1 Tipos de Cambio directos e indirectos

El tipo de cambio es doble, puesto que existe un tipo de cambio para el comprador y otro para el vendedor, las cotizaciones del mismo se expresan desde el punto de vista de las instituciones financieras de la siguiente manera:

- La posición compradora (bid) es el precio que el intermediario pagará por adquirir la moneda.
- La posición vendedora (ask) es el precio al que el intermediario vende la moneda.

El precio de compra siempre es menor que el de venta, pues el diferencial proporciona a los bancos sus ingresos por negociaciones, que se reparten entre beneficios del intermediario, transacciones con otros bancos y costos operativos.

Como se mencionó anteriormente existen dos modalidades para establecer el precio de una divisa, tomando como base la unidad monetaria de un país u otro; a continuación se las enumera con ejemplos para una mejor ilustración

- **Forma Directa:** Consiste en enunciar el valor de una unidad monetaria extranjera en términos de moneda nacional (1 USD = 125 pts)
- **Forma Indirecta:** Consiste en manifestar el valor de una unidad monetaria nacional con respecto a cada una de las monedas extranjeras (1 pts = 0,008 USD)

④Portus Lincoyan, "Matemáticas Financieras", Mc Graw Hill, Cuarta Edición, Colombia, 1997

- **Tipo de Cambio Cruzado:** El cual se calcula indirectamente en función de los tipos de cambio de otras dos divisas. (125 pts / USD dividido entre 6,3714 FF / USD = 19,621 pts / FF)

También es posible encontrar los tipos de cambio aún sin saber el valor de las monedas contra una determinada divisa, en lugar de ello, se pueden usar los valores de todas las divisas contra cierta mercancía básica como el oro o incluso contra una moneda exclusivamente internacional, como los Derechos especiales de Giro.

2.2.2 Los billetes del banco

El tipo de cambio de las divisas constituye la base para determinar el tipo de cambio de los billetes (el billete no es la mercancía intercambiada en el mercado de divisas, ya que aquí se negocia el depósito a través de transferencias). El tipo de cambio del billete siempre es menor que el tipo de cambio de la divisa en la posición compradora siendo, por el contrario, mayor en la posición vendedora (la institución financiera compra más barato y vende más caro el billete que la divisa).

La institución financiera, como compradora del papel moneda, no obtiene ninguna rentabilidad por la adquisición del billete, pues este solo produce rendimiento por medio de su inversión. Por ello, cuando las instituciones financieras reciben billetes procuran colocarlos lo antes posible, es decir, convertirlos en un activo financiero y ese depósito hay que hacerlo en el país de procedencia del billete correspondiente. Esto posee un coste, que está formado por el transporte y el seguro, así como por un coste temporal (la operación necesita un tiempo durante el que no se obtiene ningún rendimiento), existiendo, también un riesgo asociado de pérdida ante posibles variaciones en su valor.

Ese coste ha de ser repercutido en aquella persona o entidad a la que compra el billete, y lo hace pagando una cantidad menor que la que pagará si comprase directamente una divisa.

La institución financiera, como vendedora de papel moneda, se enfrenta a un problema opuesto señalado en el párrafo anterior. Cuando alguna persona demanda un billete aquella no dispondrá del mismo al no serle rentable su posesión, por lo que, para atender dicha petición debería retirar de los depósitos que tenga en el país correspondiente una específica cantidad de dinero (transformando el activo financiero que tenga en ese país en activos líquidos, transportarlos en sentido contrario y entregárselos al demandante). El coste de esta operación cae en el comprador del billete, de ahí que el billete le resulte más caro que si hubiese comprado una divisa.

Por lo general, hay simetría entre ambas diferencias. El coste de conversión del billete y el de la divisa no suelen ser iguales para todas las monedas: dependen de dos factores.

- **Distancia:** la diferencia es mayor ya que el costo del transporte es mas costoso mientras más alejado o sea de difícil acceso al país.
- **Inestabilidad:** A mayor inestabilidad mayor será el riesgo, puesto que mayor probabilidad existir de que cuando el billete se haya convertido en divisa al tipo de cambio que haya cambiado, suscitándose un riesgo de pérdida del valor, que es compensado ampliando dicha diferencia.

2.2.3 El Arbitraje

En un mercado de divisas, las operaciones de compra y venta de monedas se realizan en grandes volúmenes y de forma muy acelerada. A pesar de ello el valor de una misma moneda puede tener mas de una cotización, según el mercado en el que se negocie la divisa.

“El arbitraje consiste en comprar y vender simultáneamente un activo en dos mercados diferentes para aprovechar la discrepancia de precios entre estos dos mercados”.^④

La intervención de los árbitros, que se benefician de la diferencia de cotizaciones en diferentes lugares, ajusta los precios del mercado.

Es necesario hacer una diferencia entre el arbitraje y la especulación, el arbitrajista no corre ningún riesgo, porque compra y vende en el mismo instante, en cambio el especulador apuesta sobre el precio futuro, corre el riesgo de equivocarse, aun cuando algunos instrumentos le ofrecen un fuerte apalancamiento.

El arbitraje tiene las siguientes características:

- No implica ningún riesgo para el arbitrajista
- No inmoviliza el capital para proporcionar ganancia
- Incluso en un mercado eficiente, las oportunidades de arbitraje surgen con frecuencia pero duran poco tiempo.

Además hay dos formas adicionales de arbitraje que son:

2.2.3.1 Arbitraje de dos puntos

Se le conoce también con el nombre de arbitraje espacial (locational arbitrage), que aprovecha la diferencia de precios de la misma moneda en dos mercados o dos vendedores en el mismo mercado.

^④ Kozikowski Zbigniew, “Finanzas Internacionales”, Mc Graw Hill, Segunda Edición, México, 2000

Ejemplo:

MERCADO	TIPO DE CAMBIO peso / dólar	
New York	0.1282	(1 / 7.80)
México	7.83	

En este caso conviene comprar los dólares en New York y venderlos en México. Si se necesitan 100 millones de pesos, la vuelta completa produce una ganancia de 384 615 pesos, (0.38% del valor inicial).

$$\text{MP } 100\,000\,000 / 7.80 = \text{USD } 12\,820\,512 * 7.83 = \text{MP } 100\,384\,615$$

2.2.3.2 Arbitraje de tres Puntos

También conocido como arbitraje triangular, que consiste en tres plazas y tres monedas. Si se desea que este tipo de arbitraje sea lucrativo, el tipo de cambio directo debe ser diferente al tipo de cambio cruzado.

Ejemplo:

MERCADO	TIPO DE CAMBIO	
New York	1 dólar = 115 yenes	
Tokio	1 yen = 0.0704 pesos	(14.2 yenes por peso)
México	1 peso = 0.1266 dólares	(7.9 pesos por dólar)

Para calcular el tipo de cambio cruzado yen / peso con base a los mercados de New York y México, buscamos la posibilidad de arbitraje.

Observamos que el producto de los lados izquierdos de las cotizaciones es 1, mientras que el producto de los lados derechos es 1.025. Esto significa que existen oportunidades de arbitraje, ya que el tipo de cambio cruzado no es igual al tipo de cambio directo.

El tipo de cambio cruzado yen / peso es :

$$\frac{115 \text{ (JY / USD)}}{7.9 \text{ (MP / USD)}} = 14,557 \text{ (JY / MP)}$$

Dado que el tipo de cambio cruzado es mayor que el tipo de cambio directo, es conveniente comprar los yenes en New York y venderlos en Tokio. Alternativamente, es conveniente vender pesos por dólares y comprarlos con yenes.

Si tenemos 10 mil pesos, primero compramos dólares en México, después con estos dólares compramos yenes en New York, y, finalmente en Tokio compramos pesos con yenes. La vuelta completa genera el siguiente resultado.

$$\text{MP10 000} / 7.9 = \text{USD1265.82} * 115 = \text{JY145 569.62} / 14.2 = \text{MP10 251.38}$$

La ganancia es 2.51% en una sola vuelta. La misma ganancia se obtiene independientemente de cual sea la moneda inicial.

El arbitraje de tres puntos elimina las incoherencias entre los tipos de cambio directos y cruzados. En ausencia de costos de transacción, el tipo de cambio cruzado deber ser exactamente igual al directo.

En este tipo de arbitraje, si la vuelta completa en una dirección induce una pérdida, la vuelta en el sentido contrario genera una utilidad y viceversa.

En el ejemplo anterior, la vuelta en el sentido contrario es del 2.45%:

$$\text{MP } 10\,000 / 14.2 = \text{JY } 142\,000 / 115 = \text{USD } 1\,234.78 * 7.9 = \text{MP } 9\,754.787$$

Debido a los costos de transacción, la utilidad puede verse disminuida, y si esta es exactamente igual a los costos, el arbitraje no es costeable y se considera que los tipos de cambio están alineados.

Para considerar los costos de transacción es necesario tomar en cuenta el diferencial cambiario entre los tipos de cambio a la venta y a la compra.

Supongamos que el diferencial cambiario es igual al 0.25% del precio de la compra en todos los mercados.

Si el dólar se compra a 7.90 pesos, debe venderse a $7.90 + 0.25\% = 7.92$ pesos. Si alguien compra pesos con dólares, obtiene 7.90 pesos por cada dólar (la cotización de la venta del banco). Si alguien compra dólares con pesos, obtiene tan solo $1 / 7.92 = 0.1263$ dólares por cada peso (el tipo de cambio a la venta del banco). La vuelta completa genera una pérdida de 0.25%.

Cuando existen costos de transacción es necesario ser muy cuidadosos cuando se calcula el valor recíproco de un tipo de cambio. El valor inverso tiene sentido si un tipo de cambio es a la compra y el otro a la venta.

En el ejemplo citado anteriormente, el cálculo del tipo de cambio peso / dólar para la venta sería:

$$\text{TC} \left(\frac{\text{peso}}{\text{dólar - venta}} \right) = \frac{1}{\text{TC} \left(\frac{\text{dólar}}{\text{peso-compra}} \right)} \text{ y } \text{TC} \left(\frac{\text{peso}}{\text{dólar-compra}} \right) = \frac{1}{\text{TC} \left(\frac{\text{dólar}}{\text{peso-venta}} \right)}$$

Sin embargo, el tipo de cambio peso/dólar (venta) es mayor que el recíproco del tipo de cambio dólar/peso (venta).

$$\text{TC} \left(\frac{\text{peso}}{\text{dólar - venta}} \right) = 7.92 > \frac{1}{\text{TC} \left(\frac{\text{dólar}}{\text{peso-venta}} \right)} = \frac{1}{0.1266} = 7.9$$

2.2.4 OPERACIONES AL CONTADO Y A PLAZO

En el mercado de divisas se realizan dos tipos de operaciones: al contado y a plazo o a futuro.

- **Al contado (spot):** Son acuerdos de cambio de una divisa contra otra a un tipo de cambio determinado. El intercambio de estas divisas deberá producirse dentro de las 48 horas siguientes a la fecha de la transacción.
- **A plazo (forward):** Son las realizadas mediante un acuerdo de intercambio de moneda en un específico momento para materializarse en un periodo futuro: 1, 2, 3 y 6 meses (periodos normalizados).

El contrato a plazo de compra - venta de divisas es un contrato en firme, su cumplimiento no es opcional sino obligatorio. A este tipo de contrato acuden dos clases de participantes: los que buscan seguridad (que tratan de protegerse del riesgo de variación del tipo de cambio). Y los especuladores (que tratan de beneficiarse de las variaciones que se puedan producir en el tipo de cambio).

En definitiva podemos decir que el contrato de compra - venta de moneda a plazo, llamado también outright, fija de antemano el tipo de cambio a una fecha futura determinada. Hoy en día se consideran operaciones a plazo todas aquellas cuyo valor o vencimiento es superior a los días de contado. El precio a plazo en el mercado suele coincidir con el precio de contado del día en que se contrata la operación más el diferencial de intereses correspondiente al periodo de cuestión.

El tipo de cambio a plazo no suele establecerse basándose en la predicción directa de lo que será en el futuro el tipo de cambio de una moneda. Al contrario es el resultado directo del calculo de tres factores con los cuales contamos el día de la operación.

- 1.- El tipo de cambio de contado del día de la operación.
- 2.- El tipo de interés al que el cliente toma prestada la divisa vendida.
- 3.- El tipo de interés al que el cliente deposita la divisa comprada.

Supongamos que un importador español necesita pagar un millón de dólares americanos dentro de tres meses y en lugar de esperar ese periodo para adquirir la divisa americana decide comprarla ahora. Si el tipo de cambio de contado en la actualidad es de 125 pts/\$, lo primero que hará su banco será pedir prestado los 125 millones equivalentes para adquirir el millón de dólares. Este préstamo le cuesta un 10% de interés nominal anual en el mercado financiero que equivale a pagar dentro de tres meses:

$$125.000.000 \text{ pts} * 0,10 * (1/4) = 3.125.000 \text{ pts}$$

Inmediatamente adquiere los dólares al contado y los invierte a un tipo de interés del 7% nominal anual, que es el tipo de interés del dólar en el mercado de eurodólares. Esto implica pagar dentro de tres meses:

$$1.000.000\$ * 0.07 * (1/4) = 17.500\$$$

Al haber transcurrido los tres meses, el banquero devolverá el principal más los intereses al acreedor, es decir, 128.125.000 pts, mientras que recibe el principal mas los intereses de su inversión en dólares: 1.017.500\$. El tipo a plazo correspondiente al equilibrio, que es el que el banco aplicará al importador será:

$$128.125.000 \text{ pts} / 1.017.500\$ = 125,92 \text{ pts} / \$$$

En realidad lo que ha hecho el banquero es realizar un swap a un plazo de tres meses. Por ello a la diferencia entre el tipo a plazo y el tipo de contado expresada en porcentaje se le denomina puntos de swap. La formula general que permite calcular el tipo a plazo en función del tipo de contado ($T_{A/B}$), de los tipos de interés de la moneda (i_A) y de la divisa (i_B).

$$T_{\text{plazo}} = T_{A/B} \times \frac{1 + i_A \times \frac{n}{360}}{1 + i_B \times \frac{n}{360}}$$

2.2.5 RIESGO DE CAMBIO

“El riesgo de cambio inicia por identificar qué partidas y cantidades han sido expuestas riesgo asociado con las variaciones en los tipos de cambio, un activo, deuda, beneficio o corriente de flujos de caja esperados han sido expuestos al riesgo de cambio cuando la variación de cierta divisa provoca un desacuerdo en el valor de la moneda nacional que ha sido inducida por una variación de cierta divisa, esto se le denomina, riesgo de cambio”.^⑥

2.2.5.1 Categorías de la exposición al riesgo de cambio

La exposición al riesgo de cambio aparece ligada a un gran número de operaciones, por ejemplo, exportaciones, importaciones, préstamos y empréstitos en divisa, inversiones directas en el extranjero, empréstitos en el mercado internacional de capitales, inversiones en divisas, etc.

2.3 TIPOS DE CAMBIO FIJOS VERSUS FLEXIBLES

En la fijación del tipo de cambio fijo las autoridades intervienen de manera obligatoria en el mercado de divisas ya que mantienen la paridad.

Lo más importante de la fijación del tipo de cambio es que contrarresta los movimientos erráticos en las tasas de cambios conservando así un mercado cambiario relativamente ordenado por medio de un control que tiene el gobierno sobre la cotización oficial.

El tipo de cambio fijo se basa principalmente en el hecho de que no se cümple con una condición que es indispensable: para conservar el tipo de cambio fijo real tiene que existir una estabilidad de los precios en el mercado del mundo.

^⑥ Zbigniew Kozikowski, “Finanzas Internacionales”, Mc Graw Hill, Segunda Edición, México, 2000

El tipo de cambio flotante se da por las fuerzas reguladoras de la oferta y demanda de las divisas.

Este permite adoptar políticas económicas independientes del vínculo de la balanza de pagos para alcanzar objetivos económicos internos, porque aislará al país de trastornos económicos externos, principalmente de la inflación importada.

Existe una crítica a la flotación del tipo de cambio y es el impacto de las modificaciones cambiarias en el desarrollo del comercio y de la inversión, este tipo de cambio flotante es inestable por lo que, conlleva a que exista incertidumbre en las relaciones internacionales por cuanto hay límites en la magnitud de la fluctuación.

2.3.1 PLANIFICACION DEL TIPO DE CAMBIO

En la planificación las autoridades monetarias realizan una modificación al valor de la moneda nacional basados en dos mecanismos:

- Tipos de cambio múltiples
- Mini devaluaciones

Los primeros consisten en la fijación de ciertos valores distintos a las divisas en términos de moneda local dependiendo de la transacción que realicen en el extranjero. A pesar de ello, las autoridades monetarias creen que es necesario afianzar actividades, estas pueden vender divisas a precios muy bajos y comprarlos en precios muy altos.

Esto constituye una buena alternativa para disminuir selectivamente las importaciones en la medida en que hubiera diferenciales en la paridad de la moneda local según se trate de importaciones necesarias y suntuarias.

En lo que respecta a las mini devaluaciones, este consiste en que varía poco a poco el tipo de cambio con el objetivo de acercarlo a un nivel deseado por las autoridades, esto se lo hace mediante una devaluación que se estima como óptima en un determinado periodo de tiempo.

La finalidad que se busca por medio de esta técnica es que se ajusten a cambios en condiciones del sector externo, evitando efectos que no beneficien al interior de la economía.

2.3.2 FACTORES QUE INFLUYEN EN EL TIPO DE CAMBIO

Cuando se interviene en posiciones de cambio netas, es indispensable hacer una evaluación hacia los tipos de cambios futuros, pero esta valorización es difícil de llevar a cabo:

Sin embargo se lo puede hacer por medio de una proyección. Pero la cual sigue siendo incierta. Estas limitaciones no impiden al operador de estos mercados que realice una estimación de los movimientos futuros de los valores relevantes de las divisas.

Pero existen dos factores primordiales para comprender el comportamiento de los tipos de cambio:

El primero que involucra las fuerzas de la oferta y de la demanda de las divisas siempre y cuando se analice el comportamiento de los que intervienen en las transacciones internacionales. A estos se los evalúa a través de la Balanza de Pagos.

El segundo factor es llegar a conocer el comportamiento de variables agregadas, como la inflación que se espera y los tipos de interés.

2.3.3 COTIZACIONES DE TIPO DE CAMBIO

Los precios de las divisas extranjeras en un país determinado se expresa de igual manera que el precio de cualquier bien o servicio en dicho país, en términos de la moneda local, a diferencia de lo que sucede en el mercado de dinero, donde las cotizaciones se expresan en formas de porcentajes, los precios en el mercado de divisas se expresan en términos de unidades de la moneda local.

Al no saber el precio de una divisa extranjera primero se debe confirmar que hemos comprendido cuál es la unidad de cuenta que se utiliza para expresar dicho precio.

2.3.4 TEORIAS MODERNAS DE LOS TIPOS DE CAMBIO

Se han desarrollado algunas teorías sobre los tipos de cambio, los cuales se basan en acervos de monedas de los países versus las demandas para mantener dichas monedas.

Las teorías que se basan principalmente en los acervos de las monedas difieren en función de los activos que consideran y dependiendo de el hecho de que sí implican o no expectativas acerca del futuro.

El enfoque de los activos para los tipos de cambio señala que el tipo de cambio actual depende del tipo de cambio esperado a futuro.

El enfoque monetario para los tipos de cambio se basan en vínculos entre los niveles de precios y los tipos de cambio, y entre las ofertas de dinero y los niveles de precios.

El enfoque monetario predice que un tipo de cambio, se depreciará en una cantidad igual al exceso en el crecimiento de dinero de un país con relación a otro. También predice que un crecimiento más rápido de PNB real ocasionará una depreciación y que la existencia de tasas de interés mas altas y de una inflación anticipada provocará una depreciación.

2.4 AJUSTE DEL TIPO DE CAMBIO

Las teorías que explican los movimientos del tipo de cambio pretenden proporcionarnos una base para posibles predicciones, así como explicar la razón por la que se producen diferencias entre la oferta y la demanda de una moneda determinada, lo que implica una alteración de su precio o tipo de cambio. Estas diferencias entre la oferta y la demanda que constituye la principal razón de los movimientos de los tipos de cambio, se producen debido a la existencia de un numero variable de personas que necesitan comprar y vender una determinada moneda, lo que a su vez se debe a distintas causas que son:

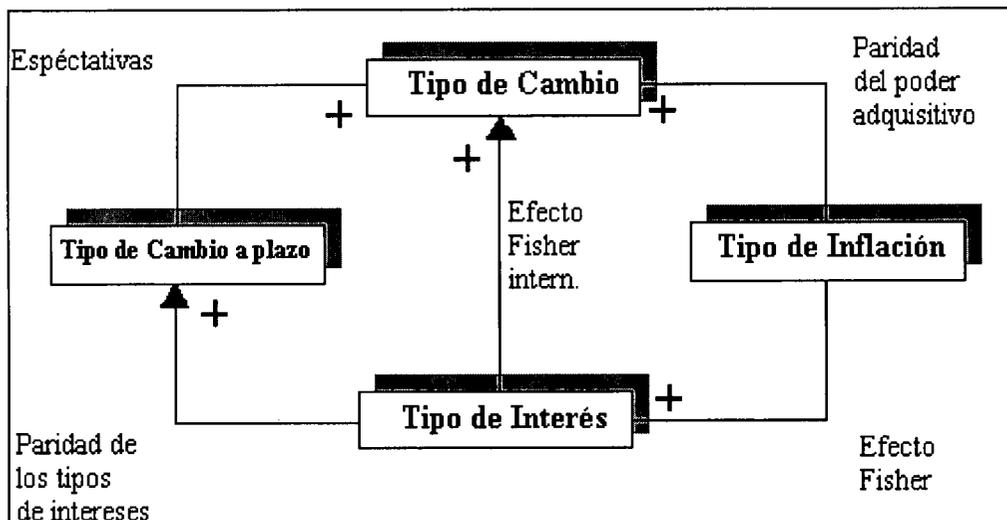
- El comercio internacional de bienes
- La inversión
- Especulación
- El arbitraje

De acuerdo a la función que cumples cada una de estas causas, las teorías que tratan de explicar estas variaciones en los tipos de cambio se basan en dos factores que condicionan los comportamientos inversores o comerciales internacionales.

- Precio de los productos
- Interés del dinero

La causa por la que se compran o venden mas o menos productos en el exterior radica en la diferencia en los precios de los mismos, mientras que la evolución de los capitales invertidos en uno u otro país se debe a la diferente retribución de esos capitales.

“RELACION ENTRE EL TIPO DE CAMBIO (EN FORMA DIRECTA), EL DE INFLACION Y EL DE INTERES”



Fuente: Díez Castro Luis y Mascareñas Juan, "Ingeniería Financiera", Segunda Edición, España, 1997

Elaborado: Andrea Araque

Supongamos que los mercados financieros internacionales son eficientes, lo que nos permite caracterizar el equilibrio resultante por medio de una serie de teorías que relacionan el tipo de cambio con la tasa de inflación y con el tipo de interés.

- **Teoría de la paridad del poder adquisitivo:** Entrelaza el tipo de cambio con el tipo de inflación siendo la relación de orden directo: cuando la inflación disminuye el tipo de cambio desciende (la moneda se aprecia), y viceversa.

- **Teoría de la paridad de los tipos de interés:** Liga el tipo de interés con el tipo de cambio a plazo en sentido directo.

- **Teoría Fisher (cerrada):** Relaciona el tipo de inflación con el tipo de interés. La relación es de tipo positivo, pues a un aumento del índice de inflación le seguirá un aumento al tipo de interés nominal, y lo contrario.

- **Teoría de las expectativas:** utiliza al tipo de cambio a plazo como estimador del tipo de cambio al contado, relacionándose de forma directa.

- **Teoría de Fisher internacional (abierta):** Manifiesta que hay una relación entre el tipo de cambio y el de interés de forma directa. A largo plazo, a un aumento del tipo de interés de una moneda le seguiría la depreciación de la misma, lo que significa un aumento del tipo de cambio.

CAPITULO III

FORWARDS

(CONTRATOS A PLAZO)

FORWARDS (CONTRATOS A PLAZO)

3.1 INTRODUCCION

Hoy por hoy, el mercado financiero impone prácticas comerciales, que nos son ajenas en cuanto a su manejo operativo. Seguimos acudiendo a nuestro ejecutivo de cuenta hasta para verificar nuestro saldo. Este precario auxilio debe verse suplantado en gran medida, pues el sistema central de un banco nos autoriza un sobregiro según un acuerdo o contrario previo, mas no en base a la amistad que se tenga con una persona u otra. Entonces hay que pretender acercarse al nuevo milenio, conociendo a carta cabal las nuevas figuras financieras para servirse de ellas y contemplar nuevas alternativas de inversión y financiamiento para las empresas, entres estas podemos citar ciertamente a los derivados financieros.

Existe la necesidad de ser sujeto activo y protagonista de estas formas negociables para poder entender qué se pretende y hacia dónde se puede llegar con las recién asimiladas formas de negociación. Muchas veces en este proceso de desarrollo financiero no se cuenta con las condiciones de mercado para enfrentarlas, como tampoco con una cultura de negociación bursátil y menos aun de futuros financieros, permitiéndome enfatizar en ello, dado el pobre o nulo grado de conocimiento de esta y otras formas de negociación bancaria o comercial en general; es decir a una falta de cultura de negociación moderna, es en este punto y antes de tratarme acercarme a lo que se puede considerar como una posible definición de derivados, que vale la pena señalar desde ya, que no necesariamente la contratación sobre derivados financieros sobre tipos de interés o en divisas son una clase de negociación de las bolsas de valores sino de bolsas especializadas, denominadas Bolsas de Futuros y Opciones.

Sin embargo de que hay cierto tipo de derivados financieros, nombre general con el que se les conoce a todos estos productos que ofrece el mercado (género) y ciertos futuros financieros (especie) que se negocian en la bolsa a través de los mecanismos electrónicos y de viva voz, no por ello se puede sustentar que en nuestro país existe mercado de futuros. Lo anterior no debe derivar en confusión, pues esta clase de figura son independientes del tradicional mercado bursátil y tienen didáctica, nociones y regímenes propios; es decir, una rama propia que merece detenido estudio. Es común que por ignorancia se los asimile con títulos valores de negociación futura; es más sus orígenes se encuentran en los mercados de bolsa, como es el caso del Chicago Mercantile Exchange (Bolsa de Chicago), donde empezaron a organizarse a principios de la década de los setenta.

3.1.1 Derivados Financieros

Nos encontramos frente aun complejo mundo de productos financieros que el mercado ofrece. Hay un genero llamado **derivados financieros o derivativos**, cuyo nombre tiene una connotación importante, pues son tales en virtud de que estas figuras derivan del cambiante mundo financiero en el que nos movemos, tal como lo consideran algunos autores españoles. Dentro de esta familia se encuentran algunas especies que a su vez tienen una serie de subclasificaciones; entre las especies predominantes encontramos a los llamados **futuros financieros**. Por otro lado, tenemos a ls **opciones**, contratos que como su nombre lo indica, generan un negocio que si bien queda firme a su suscripción, tiene por objeto la opción de compra o venta de moneda o de bienes, tal como se verá mas adelante, diferencia clave con las figuras de los futuros financieros.

Adicionalmente tenemos otras formas de derivados, denominados contratos commodity o commodities que tienen la particularidad de negociar sobre bienes fungibles o físicos.

Los autores argentinos Bollini y Goffan, consideran a los derivados derivativos, como quiera llamárselos como: ...”Todos aquellos instrumentos que derivan de un título valor o instrumento financiero primario. “Un derivado implica la creación de un producto sintético, confeccionado a medida, que produce una mejor utilización de los recursos de la empresa para el cumplimiento de objetivos financieros y planteamientos específicos” ①; es decir que la empresa se ve hoy en día a la necesidad de servirse de recursos financieros que propendan a la expansión de sí. Pero para lograrlo, ha de recurrir a figuras comerciales que le permitan encontrar los caminos adecuados, los caminos que en casi un 90% o más son aquellos que el mercado ofrece y que seguramente un buen asesor financiero pondrá al alcance de la gerencia o tesorería de la compañía para sus mejores resultados sin que esto mengue o disminuya en medida alguna la incertidumbre o el riesgo que esta operación pueda acarrear.

Entonces diremos que la característica esencial de la toma de decisiones económicas esta dada por la presencia de la incertidumbre, elemento que se constituye en el pilar de la orientación de los mercados de futuros. Los supuestos de certeza absoluta en que descansan las formulaciones de la economía clásica han dado paso a lo que en tales elaboraciones se constituyan hoy como la excepción. La incertidumbre se ha convertido en una regla común del moderno análisis económico, y muy especialmente, dentro del proceso decisonal y normativo de la compañía en la actualidad.

El empleo de derivados financieros nos provee una serie de ventajas, pero la más relevante es aquella que tiene que ver con la cobertura del riesgo de la fluctuación de la tasa de interés flotante y del tipo de cambio, creando así enormes ventajas en el manejo de pasivos, implementaron de inversiones y cobertura de todos los riesgos operativos inherentes a la empresa.

① Bollini Carlos y Goffan Mario, “Operaciones Bursátiles y Extrabursátiles”, Edit. Abeledo y Perrot, Buenos Aires, 1995.

Adicionalmente reducen las potenciales pérdidas que la empresa pueda tener para poder realizar mayores y más eficientes proyecciones de flujos de caja.

3.2 Contrato Forward (operación a término)

En general se puede definir en sentido amplio que los contratos de futuros son una forma de negociación mediante la cual existen dos partes que acuerdan en comprar o vender un determinado activo o mercancía a un precio y en un tiempo determinado previamente. En cuanto al término mercancía, este abarca a un sin número de bienes, tales como: granos, ganado, cereal, café, trigo o sobre petróleo o minerales que son bienes sobre los que se acostumbra contratar en otros mercados. Además este término abarca a las monedas duras, como materia prima o insumo del que se sirven los futuros para desarrollar negociaciones de futuros en divisas y sobre intereses, punto en torno del cual gira el presente trabajo.

El profesor español Angel Bergés, en concordancia con el concepto básico de contratos de futuros enunciado anteriormente profundiza al respecto de los futuros financieros, definiendo en su obra que mediante estos contratos, "... Las partes intervinientes en el mismo se obligan a comprar o vender activos reales o financieros, en una fecha futura, especificada de antemano, a un precio acordado en el momento de la firma del contrato". ②

Empezare optando por transcribir definiciones de diversos autores respecto de las principales figuras o derivados financieros que nos interesa.

② Berges Angel Y Baeza Emilio, "Mercados de Futuros en Instrumentos Financieros", Edit. Piramide, Madrid, 1984

Para iniciar, sin que pueda considerárseme como negativo, diré que los futuros financieros considerados como tales no tienen ni en un mediano plazo mercado para desarrollarse en nuestro país, y sin embargo, lo que es muy probable es que diversas sociedades financieras y empresas muy grandes que desarrollan su accionar sobre activos como el petróleo realicen operaciones a través de sus agentes en el exterior.

Para definir en forma simple lo que un contrato de futuros significa diré que es un contrato en el que intervienen esencialmente dos partes, un vendedor y un comprador los mismos que desean comprar o vender un activo o un determinado instrumento financiero, en una fecha futura y a un precio previamente establecido.

Según el código de reglamentos de CBT (Chicago Board of Trade), un contrato de futuros es un acuerdo estandarizado y transferible para comprar (tomar una entrega) o vender (entregar) un commodity (activo real o físico) o un activo financiero en cantidad y tipo determinados, en una fecha futura y a una precio establecido en el momento de la transacción.

Estos contratos pretenden garantizar una posición a futuro, jugando a ganar o perder, de la siguiente forma:

Si soy vendedor (conocida como posición corta o short position) obtendré un beneficio, si el valor al que negocie mis divisas o activos es menor que el momento en que las vendí, pues he adquirido mas de lo que voy a recibir hoy por esa misma mercancía; situación inversa, o sea de perdida, tendría si esas divisas o activos subiesen y hoy me pagasen mas por ellos.

Si soy comprador (conocido como posición larga o long position), obtengo beneficio si compro divisas o un determinado activo aun valor inferior al que actualmente se negocia en el mercado; por otra parte, sufro una perdida, si el valor que pague por esos activos es menor que el actual al que se podría negociar en el mercado.

Diremos que en el contrato de futuros y que en el contrato a termino (forward), las obligaciones y derechos contractuales son esencialmente los mismos: el comprador de un futuro se compromete a pagar en una fecha futura determinada el precio acordado a cambio del activo que recibe, mientras que el vendedor se compromete a entregar el activo en el momento de recibir el pago.

Tal como nos presenta el autor argentino Mario Goffan, la finalidad de este tipo de contratos esta sintetizada en la cobertura de dos propósitos básicos:

- Permitir a los que hacen usos de ellos, el cubrirse del riesgo de los movimientos de precios adversos en el mercado de que se trate.
- Posibilitar a los especuladores contar con una herramienta útil para respaldar sus previsiones con un alto grado de seguridad.

Si bien es cierto que como en toda inversión existe riesgo, no es menos cierto que es errado afirmar que con estos contratos solo existe riesgo; por eso es que en otros países, estas operaciones son conocida como de cobertura de riesgos; ya que como lo a considerado el economista Pablo Lucio Paredes, estos permiten garantizar una relativa estabilidad entre lo que se va a ganar o perder; pues si existe un factor coyuntural que destruce el tipo cambiario y se da un alza del dólar para dar un ejemplo subida que no era esperada se mantiene mi precio y puede proveer de fondos o quedar bien con un determinado acreedor al que debía cumplirle en dicha moneda en una fecha previamente fijada.

Es por ello, en base a lo expuesto, que a mayor volatilidad del precio del instrumento financiero, mayor será la demanda de cobertura por parte de los operadores. Estos contratos se deberán cumplir a su vencimiento pero en el caso de no por hacerlo, se reparten los beneficios.

En un artículo publicado por la revista económica Ekos se define a los contratos forward como aquella figura "... en la que un vendedor se obliga a entregar en el futuro divisas a una institución financiera a cambio de su contravalor en moneda nacional a un plazo y tipo de cambio prefijado".^③

"A forward contract is a legally binding commitment to buy or sell a financial asset at a specified future date at a specified price. The date can range from one day to ten years into the future" ^④. Esto puede traducirse de la siguiente manera: "Un contrato de forward es un compromiso legal mediante el cual se puede comprar o vender un activo financiero, en una fecha futura y precios especificados". Lo anterior es una definición financiera práctica que es muy fácil de comprender a pesar de su origen económico y que para los fines de este estudio calzan a medida.

Es preciso anotar que en general este tipo de operaciones la realizan en su mayoría en el Ecuador, las tesorías de los bancos en cooperación con otros departamentos.

Evidenciamos una diferencia muy clara frente a otros países pues en algunos de ellos, las operaciones forward la realizan también las instituciones financieras privadas, en función de volúmenes de negociación de esta clase de derivados, inclusive se ve en alguna medida que las tesorías de grandes corporaciones o empresas también han podido negociar en proporción a su capacidad, adaptando a esta sección de la empresa conforme a los modelos observados respecto de sus bancos y financieras.

^③Revista Ekos, junio 15 de 1994. Pag 18 y 19.

^④Futures and Forwards, Curso instructivo para América Latina sobre banca y finanzas internacionales, julio 1990. Pag4.

Los contratos de forward como ya se dijo, son negociados en su inmensa mayoría por los bancos y financieras; es decir estos son contratos de eminente naturaleza bancaria, los mismos que en el Ecuador se pacta sobre dólares, mientras que en otros mercados se los confecciona sobre toda clase de divisas.

Estos contratos son utilizados normalmente por exportadores e importadores y otra clase de agentes económicos que desean en general asegurar el valor en moneda nacional de las divisas que esperan recibir o comprar en el futuro.

3.2.1 Características de estos contratos

A diferencia de los futuros, los contratos forward no se realizan en un mercado organizado, sino en los mercados conocidos como OTC, en donde los bancos actúan como hacedores del mercado o los brokers buscan una contraparte.

- Se trata de un contrato vinculante entre las partes.
- Permite asegurar valores futuros sobre un activo subyacente, eliminando el resto de fluctuaciones durante la vida del contrato.
- El riesgo de crédito (default) es asumido por las dos partes, por lo tanto son contratos no negociables. No existe un mercado secundario, ni garantías.
- La posición asumida inicialmente, puede ser eliminada o mitigada tomando la posición inversa al forward original, por iguales montos y fechas de vencimiento, y a otra cotización forward calculada en ese momento.
- El plazo para este tipo de contratos puede ir desde dos días hasta varios años.

- Los contratos de forwards no tiene un costo, ya que en la cotización pactada, el costo financiero esta implícito.
- Se podrían realizar cancelaciones anticipadas por mutuo acuerdo de las partes siendo la formula de cálculo el descuento del precio pactado inicialmente el diferencial de intereses desde la fecha anticipada hasta la fecha de vencimiento del contrato. También podremos liquidar anticipadamente efectuando una operación de signo contrario.

3.2.2 Tipos de Forwards

Existen cuatro tipo principales de contratos forward:

- Forwards sobre divisas
- Forwards sobre tipos de interés
- Forwards sobre activos que no pagan intereses ni dividendos
- Forwards sobre activos que paga intereses o dividendos

3.2.2.1 Forwards sobre divisas

Consiste en un contrato entre un banco y su cliente. Ambas partes de comprometen en entregar, en un momento futuro previamente especificado una cierta cantidad de dinero en una divisa, a cambio de otra cantidad conocida en otra divisa distinta, a un tipo de cambio en el que ambas partes esta de acuerdo.

3.2.2.2 Forward sobre tipos de interes (FRA's)

Apareció por primera vez en Suiza en 1984, es un contrato en el que dos partes acuerdan el tipo de interés que se va a pagar sobre un deposito teórico, con un vencimiento específico, en una determinada fecha futura.

Esta permite eliminar el riesgo de fluctuaciones en el tipo de interés durante dicho periodo.

3.2.2.3 Forwards sobre activos que no pagan intereses ni dividendos

Los activos que generalmente se utiliza son materias primas que tienen una anomalía en el precio a plazo producido entre otras razones porque el mercado no es un mercado eficiente ya que por ejemplo en el caso del petróleo es imposible vender corto puesto que no es posible pedirlo prestado y los usuarios que almacenen petróleo lo hacen porque las consecuencias de una falta de petróleo son terribles y por tanto no están dispuestos a prestarlo a nadie.

3.2.2.4 Forwards sobre activos que pagan intereses o dividendos

Esta clase de forward se realiza sobre activos de renta fija como un bono o una acción con dividendo fijo, que paga una tasa de interés o un dividendo conocido de antemano.

De estos se analizara, exclusivamente los forwards sobre divisas y sobre tasas de interés.

3.3 FORWARDS DE DIVISAS

3.3.1 Concepto

Un contrato forward sobre divisas permite fijar hoy el precio al que se va a realizar una operación en divisas en el futuro.^⑤ El precio a plazo de la divisa se determina por el diferencial de los tipos de interés de las dos divisas y por el precio spot en el momento.

^⑤ Publicaciones del Departamento de Investigación del Instituto de Empresa, Madrid – España, 1998.

El **tipo de cambio a plazo** ⑥ de una divisa se obtiene al calcular su valor futuro de dos formas e igualar los resultados.

El tipo de cambio forward difiere del spot por una cantidad suficiente para compensar el diferencial de tasas de interés. De esta manera este tipo de contratación puede ser beneficioso para las dos partes.

3.3.2 Formas de realizar un contrato forward

3.3.2.1 El seguro de cambio o forward de divisa

Un seguro de cambio es la forma tradicional de realizar un forward sobre divisas.

En la cotización al contado del día suele aparecer la paridad de cierre de una divisa frente a otra en los mercados de divisas. Paradójicamente, ese tipo no es el que viene denominado frecuentemente como cierre, sino que se le denomina fixing ⑦ del día. Lo que se denomina cierre es lo que resulta de aplicarle al tipo fixing el margen correspondiente a la divisa en cuestión, dando lugar a dos tipos de cambio distintos: El de la posición compradora y el de la posición vendedora, aplicando al fixing un porcentaje al alza para la posición vendedora y el mismo porcentaje a la baja para la compradora.

En la cotización a plazo aparece la cotización del seguro de cambio (S.C.) generalmente a uno, dos, tres y seis meses. Los seguros de cambio se relacionan con el tipo de cambio spot de la siguiente forma:

$$\text{S.C. divisa1/divisa2 t meses} = \left[\frac{(1 + \text{Tipo de interés divisa1 a t meses})}{1 + \text{tipo de interés Divisa2 a t meses}} \right] * \text{Tipo divisa1 / divisa2 spot}$$

⑥ **El tipo de cambio a plazo** es la tasa que se contrata el día de hoy para el intercambio de monedas a una fecha específica en el futuro.

⑦ **Fixing:** El cambio comprador y vendedor que una entidad aplica a sus operaciones en divisas en un día determinado.

Esta relación tiene toda lógica, de hecho, siempre que el seguro de cambio se aparta de esta relación, rápidamente los operadores en los mercados de dinero y divisas toman posiciones que vuelven a situar las cotizaciones al valor teórico.

Ejemplo:

Suponga que una empresa española va a necesitar comprar 10 millones de dólares en 360 días y quiere asegurarse el precio de compra. ¿Cómo puede hacerlo? ¿Cuál sería el precio? Se tiene los siguientes datos ⑧.

Tipo de cambio spot	125 pta. / \$
Tipo de interés ptas. (anualizado) a 360 días	10%
Tipo de interés dólares (anualizado) a 360 días	5%

La empresa puede cubrirse de una apreciación del dólar con respecto a la peseta comprando un seguro de cambio de dólares por pesetas (o vendiendo un seguro de cambio de pesetas por dólares). Si el dólar sube la empresa tiene garantizada la compra de dólares al precio estipulado. Sin embargo, si el dólar baja la empresa no se podrá beneficiar de este hecho.

Para calcular el precio del *forward* basta con aplicar la fórmula:

$$S.C.(pta/\$) = \frac{1 + 0.10 \cdot \frac{360}{360}}{1 + 0.05 \cdot \frac{360}{360}} \times 125 \text{pts}/\$ = 130.95 \text{pta}/\$$$

⑧ Navas Fernandez Javier, publicaciones del Instituto de Empresa, Madrid, 1998

Con el tipo forward se puede comprobar fácilmente (130.95pta/\$) que la empresa se garantiza comprar los 10 millones de dólares al cabo de 360 días.

Las operaciones a realizar serian las siguientes:

Pedir un préstamo a 360 días:

$$10 \text{ millones por } 130.95 \text{ ptas / \$} = 1.309,5 \text{ millones de pesetas}$$

Si se descuentan los intereses, la empresa recibirá en el día de hoy

$$1.309,5 \text{ ptas. / (1+0.10)} = 1.190,45 \text{ millones ptas.}$$

Ahora la empresa compraría dólares al tipo de cambio spot:

$$1.190,45 \text{ millones ptas. / } 125\text{ptas/\$} = 9,5236 \text{ millones \$}$$

Finalmente, la empresa invertiría esa cantidad al tipo i\$ y se obtendría al cabo de 360 días:

$$9,5236 \text{ millones \$} * 1.05 = 10 \text{ millones \$}$$

En la practica, existen cotizaciones de compra y de venta de la divisa al contado, y las cotizaciones de compra y venta de los depósitos en el interbancario de cada país, por lo que se calcula un precio del seguro de cambio para el comprador y otro para el vendedor.

Este ejemplo es muy sencillo, pues la valoración del forward es anual. Mas adelante se explicara con mayor detalle el procedimiento para calcular un forward de divisas con vencimientos mayores y menores a un año.

3.3.2.2 El forward de ruptura o Break forward

Básicamente es como un forward de divisas normal, pero puede ser revocado en una fecha determinada. Por tanto, combina las ventajas de un forward con las de una opción.

El titular se beneficia de la cobertura frente a movimientos desfavorables de los tipos, pero a la vez tiene la opción a beneficiarse de los movimientos que le favorecerían cancelando, a bajo coste el contrato, pudiendo operar de esta manera con el tipo spot más favorable.

A parte de la tasa fija que se determina de antemano en el contrato, al igual que el forward normal, la contrapartida calcula el tipo de ruptura, a partir del cual puede ser cancelado. En ocasiones puede hacerse al revés: el primero es el que fija la tasa de ruptura (break rate) y el segundo fijaría la tasa fija.

3.3.2.3 El forward de rango o range forward

No se establece un tipo de cambio futuro, sino un rango de limitado superior e inferiormente. Dentro de ese rango, el titular del contrato puede beneficiarse de movimientos favorables en los tipos de cambio, a la vez que se protegen frente a movimientos desfavorables. Si el vencimiento en los mercados de divisas el tipo spot cae en el rango especificado en el contrato, este es ejecutado al tipo spot.

El comprador de este contrato elige los límites y la fecha de vencimiento. Entonces el banco elige la parte del contrato e incluye un spread (margen)^⑨ en sus cálculos.

⑨ Spread: Posiciones mantenidas en dos contratos de futuros diferentes, tomadas para ganar del cambio en la diferencia entre los dos precios de los contratos.

3.3.2.4 Forward participativo

El titular se compromete a comprar o vender una divisa por encima de un tipo de cambio mínimo llamado floor rate, sin poner ningún límite en el sentido que favorece al comprador. En el caso de un movimiento positivo del tipo de cambio, el comprador paga por la protección inferior compartiendo el beneficio con el intermediario, es decir, percibiendo menos del 100% del movimiento favorable ocurrido.

Esta innovación esta dirigida a quienes esperan un movimiento positivo de la divisa, pero aquel a la vez, dada la envergadura de la operación, quieren protegerse.

3.3.3 Descuentos y primas cambiarias a plazo

El autor Maurice. Levi, en su libro finanzas internacionales, explica la forma en que las monedas cotizan un descuento o una prima a plazo.

Según Levi, una moneda cotiza un **descuento a plazo** cuando el precio de la moneda extranjera en el largo plazo es menor que su precio al contado.

Una moneda cotiza una prima a plazo cuando esta moneda cuesta mas en el mercado a plazo que en el de contado.

En el caso de que la tasa a plazo y la tasa al contado sean iguales, y la moneda a plazo tiene una **cotización a la par**.

La formula utilizada para calcular las primas y los descuentos plazos es la siguiente:

$$\text{Prima / Descuento (i/j)} = \frac{Fn(j/i) - S(j/i)}{nS(j/i)}$$

$F_n(i/j)$ es el tipo de cambio a plazo para el año n de la moneda i contra la moneda j .

Cuando el valor de la expresión es positivo, i está cotizando una prima a plazo, pues esta moneda cuesta más unidades de la moneda j a plazo que al contado.

Cuando el valor de la expresión es negativo, i está utilizando un descuento a plazo, es decir, es más barato comprar la moneda i a plazo que comprarla en el mercado spot.

Las primas y descuentos se expresan en bases anuales dividiendo entre n , puesto que las tasas de interés se cotizan por año. Con frecuencia las primas y los descuentos a plazo se expresan en términos porcentuales, para lo cual se multiplica por 100.

Por ejemplo, si el tipo de cambio de un dólar por libra esterlina a 90 días es de \$1.4725 y el tipo de cambio de un dólar por libra esterlina a 180 días es de \$1.4685, entonces:

$$\text{Porcentaje prima / descuento (f vs. \$)} = \frac{1.4685 - 1.4780}{1/2 * 1.4780} * 100 = -1.286$$

Esto representa un descuento sobre la libra versus el dólar de 1.286 por año.

3.3.4 Cotización de un Forward de divisas

3.3.4.1 Convergencia

La convergencia se produce porque el paso del tiempo mueve el mercado a futuro hacia el mercado contado. En la fecha de vencimiento, el mercado contado y el mercado de futuros son exactamente el mismo. El futuro se ha determinado o convergido al presente.

En la fecha de vencimiento no puede haber diferencia entre los precios de un activo en el mercado a futuro y el mercado contado. Entonces, cualquier base que exista entre el mercado contado y el precio convenido previamente es un contrato a futuro debe pagarse al contado.

3.3.4.2 Fórmulas para cotizar un forward de divisas

Un contrato forward se puede cotizar utilizando tasas de interés simples, compuestas y tasas continuas.

En el caso de los mercados de divisas, algunas veces, la cotización de contratos forwards representa un instrumento que genera utilidades que se revierten continuamente. Esta utilidad a su vez esta representada por las divisas a las cuales se hace referencia.

Un contrato forward puede realizarse con tasas de interés continuas, en este caso, se utiliza la siguiente formula.^⑩

^⑩ Andersen Consulting, "Introducción al análisis de Productos Financieros Derivados, Limusa, 1995

$$F_t = S_t \times e^{(i_2 - i_1)t}$$

Donde:

- S Es el precio spot actual de la divisa
- i_1 ES la tasa de interés domestica
- i_2 Es la tasa de interés extranjero
- t Es el periodo total de la operación

Un forward de divisas también se puede calcular utilizando tasas de interés anuales a tasas capitalizables.

La formula es:

$$F_t = S_t \frac{1 + i_d \times \frac{D}{B}}{1 + i_e \times \frac{D}{B}}$$

En donde:

- F_t Tipo de cambio a futuro
- S_t Tipo de cambio spot
- i_d Tasa de interés domestica
- i_e Tasa de interés extranjero
- D numero de días para el que se calcula el forward
- B numero convencional de días del año

La cotización forward esta determinada por la cotización spot, la tasa de interés (simple, capitalizada o continua) de las monedas participantes, y el plazo del contrato. Por lo tanto la cotización forward no constituye una expectativa de la futura cotización spot, sino un reflejo del diferencial de tasa de interés de las monedas en consideración (o un costo de oportunidad de cada moneda).

Para simplificar el calculo del forward, en cualquier caso, es recomendable utilizar tasa efectivas de retorno.

3.3.4.3 La tasa efectiva de retorno de un forward

En un contrato forward, la tasa de retorno de mercado se define como la diferencia a interés simple entre el valor inicial y el valor a la madurez de un activo a un cierto periodo de tiempo.

Sin embargo, esta tasa de retorno puede variar a través del tiempo restante a la madurez del contrato. Generalmente, los bancos no cotizan tasas de retorno sino tasas de interés.

Una tasa de interés es un retorno anualizado, es decir un retorno extrapolado a un horizonte de doce meses.

La tasa efectiva de retorno de un forward, entonces se calcula sobre la tasa de interés. Este calculo puede hacerse de distintas formas, dependiendo del tiempo restante a la madurez.

3.3.4.3.1 Anualización simple

Si el tiempo restante a la madurez del forward es menor a un año, la forma tradicional de cotizar de este contrato es a una tasa de interés simple, entonces la tasa efectiva de retorno será:

iefectiva = [tiempo restante a la madurez en años] * [tasa de interés simple para esta madurez]

$$1 + i_{t,T} = 1 + [(T-t) \times i_{simple}]$$

Donde:

$i_{t,T}$ Es la tasa efectiva de retorno del tiempo restante hasta la madurez.

$T-t$ Es el tiempo restante a la madurez del contrato (fecha actual – fecha de inicio).

i_{simple} Es la tasa de interés simple que cotiza el banco

Por ejemplo, si la tasa de interés simple es del 10% anual, el valor la anualidad a. seis meses será:

$$\begin{aligned} 1 + i_{t,T} &= 1 + (1/2 * 0.10) \\ &= 1,05 \end{aligned}$$

3.3.4.3.2 Anualización compuesta (tasa de interés compuesto)

La Anualización de un forward puede ser compuesta, con capitalizaciones hipotéticas de interés. Esta convención es utilizada generalmente para contratos mayores a un año.

La anualidad a una tasa efectiva de retorno será:

$$1 + i_{t,T} = (1 + i_{compuesta})^{(T-t)}$$

Donde

i Es la tasa de interés compuesta anual

$T-t$ Es el tiempo restante a la madurez del contrato

Por ejemplo, si la tasa de interés compuesta es del 10.25% anual, capitalizable semestralmente, la anualidad será:

$$1 + i_{t,T} = (1 + 0.1025)^{1/2}$$

3.3.4.3.3 Anualización compuesta (tasa de interés anual con periodos)

Otra forma de cotización utilizada por los bancos es aplicando tasas de interés anuales con periodos de capitalización, que pueden ser trimestrales, mensuales o inclusive diarios. Si la tasa de interés para una inversión de seis meses, es una tasa anual capitalizable por m periodos anuales, el banco pagara una tasa i/m por cada periodo del semestre, la formula de la anualidad de la tasa efectiva será:

$$1 + i_{t,T} = \left(1 + \frac{i}{m}\right)^{(T-t) \times m}$$

Donde:

- .i/m Es la tasa anual capitalizable por m periodos
- T-t Es el tiempo restante a la madurez del contrato
- .m Son los periodos de capitalización

Por ejemplo si la tasa de interés anual de un contrato que vence en seis meses es del 9% capitalizable trimestralmente, entonces:

$$1 + i_{t,T} = (1 + 0.09/4)^{(1/2)*4}$$
$$= 1.0455$$

3.3.4.3.4 Anualización Continua

Cuando las tasas son cotizadas en forma continua, es decir sobre una base logarítmica e , la anualidad para la tasa efectiva de retorno será:

$$1 + r_{t,T} = e^{ix(T-t)}$$

Donde:

- e Es la base del logaritmo natural neperiano 2.7182818

Esta misma formula se puede utilizar cuando la capitalización es en forma diaria.

3.3.4.4 Cotizaciones a la compra y a la venta

Existen cotizaciones de compra y de venta de la divisa al contado, por lo que con la formula señala anteriormente, se debe calcular el precio del forward para el comprador y el vendedor del mismo.

3.3.4.4.1 Forward Compra (pasivo)

$$\text{forward - compra}_{(\text{divisa1} / \text{divisa2})} = \text{spotd}(\text{divisa1} / \text{divisa2}) \frac{1 + i_{\text{divisa1}} * \frac{t}{B}}{1 + i_{\text{divisa2}} * \frac{t}{B}}$$

Spot d	tipo de cambio de compra
.iddivisa1	tasa de interés domestica pasiva (para el plazo del contrato)
.iodivisa2	tasa de interés extranjera activa (para el plazo del contrato)
t	plazo del contrato en días
B	numero convencional de días del año

3.3.4.4.2 Forward venta (activo)

$$\text{forward - venta}_{(\text{divisa1} / \text{divisa2})} = \text{spotd}(\text{divisa1} / \text{divisa2}) \frac{1 + i_{\text{divisa1}} * \frac{t}{B}}{1 + i_{\text{divisa2}} * \frac{t}{B}}$$

Spot o	tipo de cambio de venta
.iddivisa1	tasa de interés domestica activa (para el plazo del contrato)
.iodivisa2	tasa de interés extranjera pasiva (para el plazo del contrato)
t	plazo del contrato en días
B	numero convencional de días del año

Ejemplo:

Un exportador español va a recibir un pago de 1 millón de dólares dentro de tres meses y tiene expectativas de una depreciación el dólar. Para asegurar su compra a plazo de pesetas, el exportador quiere comprar un seguro de cambio de pesetas por dólares, y se pregunta cual será su precio.

Datos:

	Comprador (demanda)	Vendedor (oferta)
Tipo de cambio	130.10pta/\$	130.20pta/\$
Tipo de interés a 3 meses ptas.	10.50%	10.63%
Tipo de interés a 3 meses \$	5%	5.10%

Para calcular el seguro de cambio para el comprador y para el vendedor, utilizamos las formulas expuestas anteriormente:

$$\begin{aligned}
 \text{forward-compra (pta/\$)} &= 130,10 \text{ pta/\$} \frac{1 + 0,1050 * \frac{91}{360}}{1 + 0,0510 * \frac{91}{360}} = 131,85 \text{ pta/\$, y} \\
 \text{forward-venta (pta/\$)} &= 130,20 \text{ pta/\$} \frac{1 + 0,1063 * \frac{91}{360}}{1 + 0,0500 * \frac{91}{360}} = 132,03 \text{ pta/\$}
 \end{aligned}$$

Como se aclaró anteriormente, si las tasas de interés a utilizarse fueran continuas o capitalizables, el factor de anualidad con tasas de interés se reemplazaría con el factor de las tasas efectivas de retorno.

Es necesario añadir que en el Ecuador las cotizaciones son determinadas por los bancos, y la persona interesada podrá obtener esta información realizando una llamada telefónica al departamento de tesorería del banco.

3.3.4.5 Outright

Las tasas de cambio forward pueden ser cotizadas en dos formas. En algunos países, como Estados Unidos y Canadá, la forma más sencilla y natural es cotizar la tasa real, llamada Outright. Es decir las cotizaciones forward vienen reflejadas por el precio de compra que en ese caso se pacta, exactamente igual que en las cotizaciones spot.

Tabla 3-1

EJEMPLO DE COTIZACIONES SPOT Y FORWARD, OUTRIGHT

<i>Tasas de Cambio en Toronto, Ene. 6</i>		
	<i>\$ 1 US in Cdn. \$</i>	<i>\$ 1 Cdn in US \$</i>
<i>U.S Canadá spot</i>	1.3211	0.7569
<i>Forward 1 mes</i>	1.3218	0.7565
<i>Forward 2 meses</i>	1.3225	0.7562
<i>Forward 3 meses</i>	1.3229	0.7569
<i>Forward 6 meses</i>	1.3246	0.7549
<i>Forward 12 meses</i>	1.3266	0.7538
<i>Forward 3 años</i>	1.3316	0.7510

Fuente: Levi Maurice, "Finanzas Internacionales", Mc Graw Hill, 1997

3.3.4.6 Puntaje Swap

La segunda manera de expresar una tasa forward es cotizar la diferencia entre el outright y la tasa spot –que es el premio o el descuento- a esta forma se la denomina puntaje swap.

La cotización de los contratos a plazo que se realiza en el mercado interbancario consiste en añadir o sustraer puntos swap al precio spot a la compra y a la venta del tipo de cambio.

Por ejemplo, la tasa canadiense a plazo para un periodo de 180 días se cotizaría como:

<u>Contado</u>	<u>Swap a 180 días</u>
1.3365 – 70	23 –27

El tipo de cambio al contado significa que el precio de compra sobre dólares estadounidenses es de Can\$ 1.3365 y el precio de venta es Can\$ 1.3370. Los puntos forward, 23-27 deben añadirse o sustraerse de las tasas a la compra y a la venta al contado, dependiendo de si los dos números del puntaje aparecen en orden ascendente o descendente.

Es decir, la cotización “contado 1.3365-70; 180 días swap 23-27” significa que el banco cotizante esta comprando Can\$ 1.3388 sobre el dólar estadounidense para un plazo de 180 días. De igual manera el banco cotizante esta dispuesto a vender a plazo dólares estadounidenses por Can\$ 1.3397.

Si los números se invirtieran, es decir el puntaje swap fuera 27-23, los puntos tendrían que ser sustraídos.

En el caso de la libra esterlina, cuya cotización se realiza en forma inversa (dólares estadounidenses por moneda extranjera), se procede de igual forma, añadiendo cuando los puntos swap son en orden ascendente y sustrayendo cuando son en forma descendente. A pesar de ello, su interpretación es diferente, al añadir puntos swap, la moneda estará cotizando un descuento a plazo, y al sustraerlos, se cotizara una prima a plazo sobre la divisa.

3.3.4.6 Fechas de vencimiento y fechas de valor

Los contratos de forwards se celebran con base en fechas iguales. La fecha de valor de un contrato a un plazo determinado, corresponderá al mismo día del mes siguiente que el que le correspondería a la fecha de valor de una transacción al contado que se negociara en el momento actual.

Si la fecha futura no fuese un día hábil, la fecha de valor se traspasa al siguiente día hábil. Pero si la fecha implica saltar al siguiente mes, la fecha de valor se transfiere al día hábil precedente.

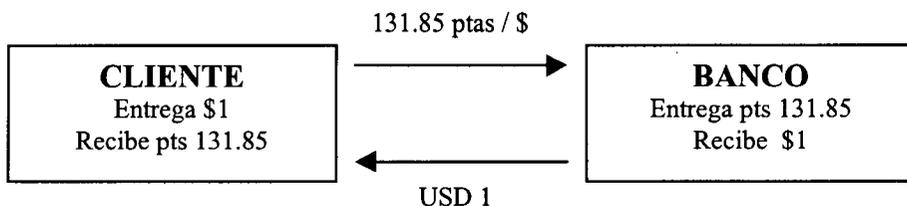
3.3.5 Liquidación del Forward

Los forwards se pueden liquidar por medio de dos modalidades:

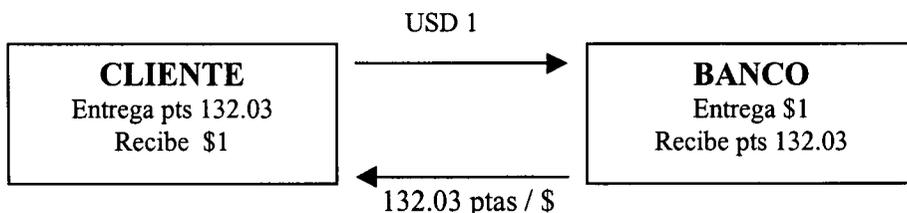
3.3.5.1 Liquidación por entrega o delivery

Cuando se efectúa la entrega del activo subyacente. Es decir el cliente entrega o recibe dólares al precio acordado.

COMPRA FORWARD DE DIVISAS



VENTA FORWARD DE DIVISAS

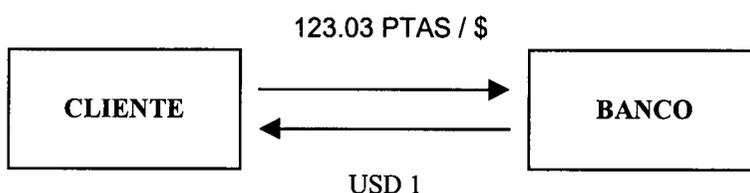


Explicación: El banco realiza un contrato forward a un tipo de cambio de 131.85 ptas/\$, pero si el cliente lo quiere vender al banco, el tipo de cambio será de 132.03 ptas/\$. Con la modalidad de entrega, el cliente entrega el activo subyacente al momento de la liquidación y al precio convenido en el contrato.

3.3.5.2 Liquidación por compensación o Non – Delivery

Cuando no se efectúa la entrega del activo subyacente (divisa) la liquidación del contrato se hace por la diferencia entre el tipo de cambio contratado y el tipo de cambio de mercado de día del vencimiento del contrato.

Es decir, si en la fecha de liquidación, el tipo de cambio de la divisa i por la divisa j es superior al tipo de cambio contratado, el comprador del forward de la divisa i por la divisa j debe abonar la diferencia al vendedor. Similarmente, si el tipo es inferior al contratado, el vendedor abonara la diferencia al comprador.



Al vencimiento forward de venta:

- Cotización Forward Ptas. 123.03
- Cotización Spot Ptas. 135.00
- Diferencia Ptas. 2.97

Compensación: diferencial por cantidad US\$

Cualquiera sea la modalidad de liquidación del contrato forward, la fórmula utilizada es la misma, la diferencia entre ambas formas es la entrega o no del activo subyacente.

$$L = (X_f - X_m) * VN$$

Donde:

- L Es la cantidad en unidades de la divisa i que hay que abonar o recibir en la liquidación del contrato
- VN Es el valor nominal del contrato (en unidades de la divisa j)
- Xf Es el tipo de cambio (i/j) fijado en el forward
- Xm Es el tipo de cambio (i/j) al contado en el mercado el día de la liquidación del contrato.

Sí en la fecha de liquidación del contrato, $L < 0$, el comprador del forward (i/j) pagara al vendedor la cantidad L. Así mismo, si $L > 0$, será el vendedor Del forward el que pague al comprador dicha cantidad.

Si el exportador del ejemplo anterior, comprara a un banco un forward a 132.03 ptas/\$ y dentro de tres meses el tipo de cambio es de 135 ptas/\$ el exportador recibirá mas pesetas por sus dólares, con lo cual saldría ganando.

Sin embargo, al realizar el contrato se comprometió a obtener 132.03 ptas/\$, por lo que deberá abonar la diferencia al vendedor (banco). La liquidación será:

$$L = (X_f - X_m) * VN = (132.03 - 135) \text{ptas}/\$ * 1.000.000\$ = -2.970.000 \text{ptas}$$

Como $L < 0$, el comprador abonará al vendedor la cantidad L .

Por otro lado, si dentro de tres meses el tipo de cambio se establece en 125 ptas./\$, el exportador recibirá menos pesetas por sus dólares que lo inicialmente estipulado en el contrato forward. Por ello el vendedor del forward tendrá que abonarle la diferencia. La liquidación será:

$$L = (X_f - X_m) * VN = (132.03 - 125) \text{ptas}/\$ * 1.000.000\$ = 7.030.000 \text{ptas}$$

Como $L > 0$, el vendedor abonará al comprador la cantidad L .

3.3.6 Perfil de Rentabilidad en el Mercado a Plazo

Un perfil de rendimiento gráfica la variación inesperada en el tipo de cambio al contado contra la ganancia o pérdida sobre un activo, en este caso, un contrato a plazo. Aunque el precio pagado por una divisa a plazo es igual a la tasa esperada a futuro por el mercado en el momento de la compra, cuando vence el contrato a plazo, su valor se determina por la tasa realizada al contado que exista en ese momento.

Si la tasa al contado resulta ser como se esperaba, no habrá cambio en el valor del contrato forward, pero si la tasa al contado es más alta o más baja que la realizada, habrá una ganancia o pérdida sobre el contrato.

Ejemplo:

Se compra un contrato a un año para adquirir \$1 millón con marcos alemanes, a una tasa spot esperada de DM 1.80/\$. Esto significa que el contrato costara DM 1.8 millones.

Si el valor realizado a futuro es de DM 1.79/\$, entonces la disminución no anticipada del DM 0.01/\$ ocasiona una disminución en el valor del contrato de DM 10.000 (DM 0.01/\$ * \$1 millón). Si el valor realizado a futuro es igual a DM 1.81/\$, el valor del forward aumenta en DM 10.000 (DM 0.01/\$ * \$1 millón), como se mira en la siguiente tabla.

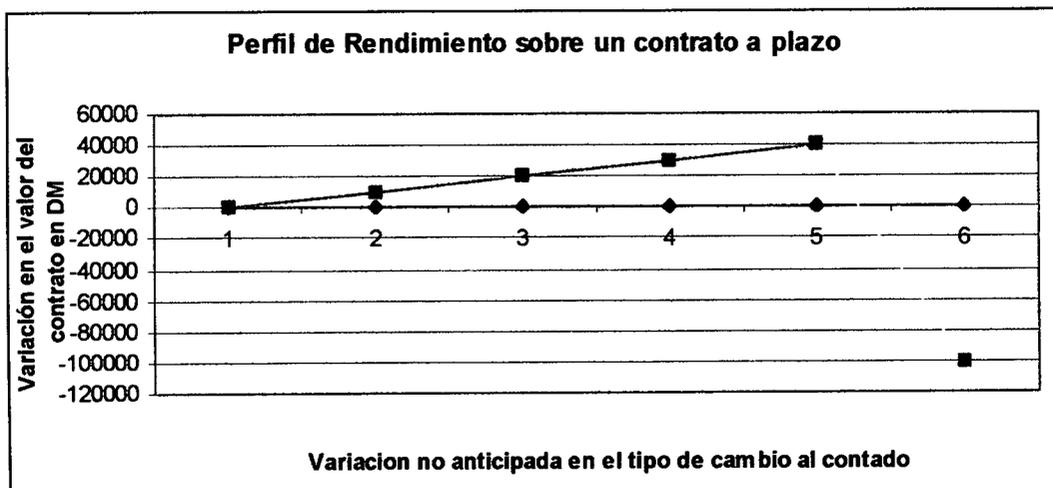
Tabla 3 – 2

Cambios no anticipados en el tipo de cambio al contado y ganancias o pérdidas sobre la compra a plazo de un \$ 1 millón a DM 1.80/\$

Tasa realizada al contado	Variación no anticipada en los tipos de cambio al contado	Ganancia (+) o Perdida (-) sobre el contrato
DM1.77/\$	-0.03 DM	-30,000 DM
DM1.78/\$	-0.02 DM	-20,000 DM
DM1.79/\$	-0.01 DM	-10,000 DM
DM1.80/\$	0.00 DM	0 DM
DM1.81/\$	0.01 DM	10,000 DM
DM1.82/\$	0.02 DM	20,000 DM
DM1.83/\$	0.03 DM	30,000 DM

Fuente: The Wall Street Journal, May 8, 1996

El perfil de rendimiento si la tasa al contado realizada no es igual a la tasa originalmente esperada, entonces será:



Observamos que el perfil de rendimiento es una línea recta con perfil ascendente. Cuando la divisa se ha depreciado, existe una ganancia sobre el contrato a plazo, y cuando la divisa ha sufrido una apreciación de su valor, existe una pérdida sobre el contrato a plazo para la compra de dólares.

3.4 FORWARD DE TASAS DE INTERES FRA'S

3.4.1 Concepto

Un FRA (Forward Rate Agreement) es un acuerdo entre dos partes, mediante el cual se determina un tipo de interés para un determinado periodo, con fecha de inicio futura y para un importe nominal teórico. De tal modo que en la fecha de vencimiento se liquida la diferencia entre el mercado de conato y el tipo de interés acordado en el FRA.

Se trata de un instrumento destinado a protegerse contra los movimientos desfavorables de los tipo de interés.

3.4.2 Características

- Se trata de un producto OTC, por lo que sus características no están estandarizadas y por tanto se puede ajustar perfectamente a las necesidades del cliente.
- De su contratación no se deriva un movimiento del principal entre el cliente y la entidad.
- Es un instrumento de cobertura independiente de la operación de financiación o de inversión.
- La apertura del FRA es el periodo que media entre la fecha de liquidación y la fecha de vencimiento.
- Permite fijar el tipo de interés para un préstamo o depósito con anterioridad a la fecha de contratación.
- Su contratación no requiere el pago de ninguna prima. A pesar de ello, si es preciso fijar una garantía, ya que en el momento de la contratación, el banco admite por parte del cliente un riesgo de insolvencia, riesgo que se cubrirá de distinta forma con la compra o la venta de un FRA.
- Para deshacer un contrato FRA, se realiza una operación en sentido inverso a la inicial, de esta forma cada operación liquidara la contraria, sin importar lo que suceda en el mercado.

3.4.3 Elementos del contrato FRA

Los compradores y vendedores se llaman contrapartes, el receptor fijo, recibirá un tipo de interés fijo y pagar un tipo flotante; mientras que el receptor flotante realizara pagos fijos y recibirá pagos flotantes.

Los pagos fijos y flotantes se basan en:

- 1) El principal teórico especificado en el contrato;
- 2) Una medida aceptable del tipo de interés (tasa Libor, Prime, Mibor, etc) y
- 3) Una estructura temporal determinada.

- ❖ El importe nominal es el principal teórico sobre el que se pagan los intereses.
- ❖ El tipo de interés fijo es fijado en la fecha de la firma (signing date), mientras que el tipo flotante se determina en la fecha de inicio del contrato (reset date), que consta en el contrato.
- ❖ Los pagos de intereses se hacen por medio de una liquidación por diferencias entre el tipo de interés fijo del contrato y el tipo de mercado en la fecha de inicio del mismo.
- ❖ Los periodos son el tiempo en meses que transcurre desde la fecha de inicio de la operación hasta la fecha de vencimiento.
- ❖ El contrato permite al adquiriente fijar los costes financieros para un periodo futuro prefijado.

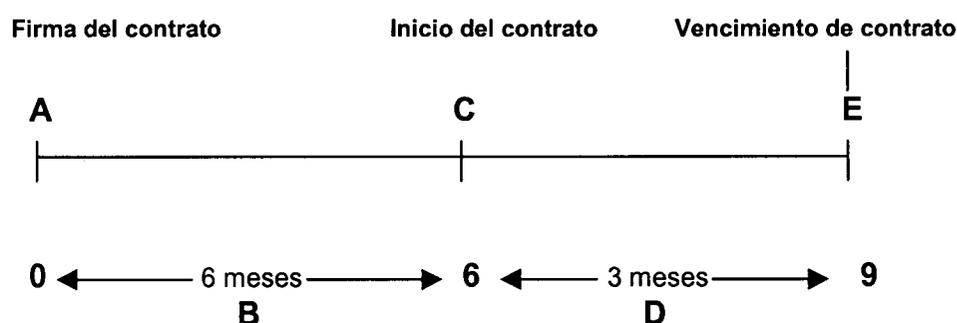
En el momento de vencimiento, el vendedor pagara al adquirente por cualquier aumento de tipo de interés, que supere el tipo acordado; siendo el comprador el que pagara al vendedor, si dicho tipo cayese por debajo del tomado como referencia. Esta cantidad se descuenta para reflejar dicho pago al inicio del periodo del deposito teórico y no en su vencimiento.

- ❖ El FRA viene expresado mediante dos números que hacen referencia al plazo y a la apertura del mismo.

Por ejemplo, FRA 6/9: El 6 hace referencia al plazo, expresado en meses, que media desde hoy, fecha de contratación, hasta la fecha de liquidación. El 9 hace referencia a la fecha del vencimiento del acuerdo.

- ❖ Las cantidades en concepto del principal también se acuerdan en el contrato, aunque no existe intercambio alguno de estas cantidades. El contrato se liquida al contado.

ESTRUCTURA TEMPORAL DE UN FRA seis – nueve



A. Firma del contrato

- ❖ Definir el sentido de la orden, compra o venta
- ❖ Señalar los periodos, momento de inicio y de vencimiento
- ❖ Definir el importe teórico.
- ❖ Fijar el tipo de interés.

C. Fecha de inicio del periodo garantizado

En esta fecha se liquida el contrato por diferencias entre el tipo de interés garantizado y el tipo de interés del mercado para el periodo garantizado.

En este momento se abona dicha diferencia al descuento, desde el momento E hasta el momento C.

Llegada la fecha de inicio se tiene :

- Si índice elegido > tipo FRA garantizado → El vendedor paga la diferencia.
- Si índice elegido < tipo FRA garantizado → El comprador paga la diferencia.

E. Fecha de vencimiento del periodo garantizado

B. Periodo de espera, desde el momento de contratación hasta la fecha de inicio

D. Periodo garantizado, desde la fecha de inicio hasta la de vencimiento.

3.4.4 Cotización de un FRA

Ejemplo:

Un cliente desea fijar con su banco hoy el tipo de interés de un préstamo de USD 1 millón para dentro de 6 meses y con una vigencia de 3 meses.

Para ello la entidad le ofrecerá hoy contratar un FRA 6/9 al tipo de cambio del 12.26%. de esta forma la empresa compradora del FRA se asegura que el tipo de interés a pagar por un préstamo de USD 1 millón a 3 meses a obtener dentro de 6 meses será del 12,26% en el préstamo a la empresa.

Si transcurridos los seis meses el tipo de interés de referencia (por ejemplo el Libor – 90) a tres meses es el 13,6% anual, el banco le prestara a la empresa a dicho tipo de interés la cantidad por esta solicitada, pagándole seguidamente el equivalente trimestral al 1,34% anual de diferencia entre el tipo actual y el acordado en el contrato, de esta forma el costo para la empresa seguirá siendo del 12,26% anual.

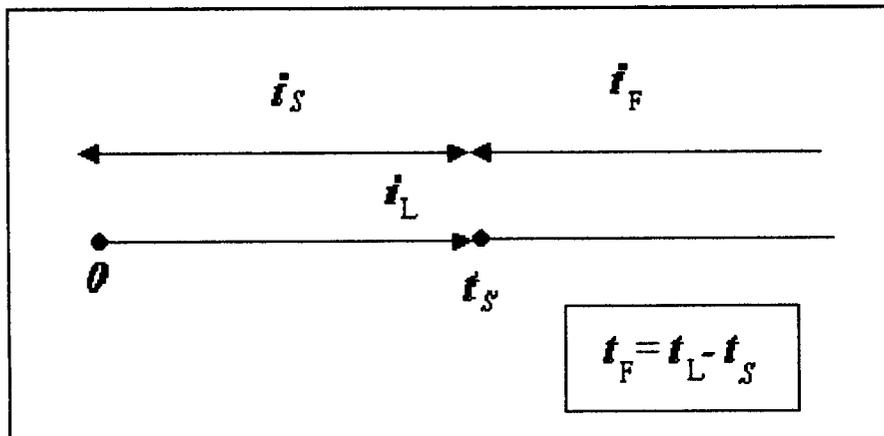
3.4.4.1 Cálculo del tipo de interés teórico a plazo

Para saber a que tipo se debe contratar un FRA, se deben conocer los tipos de interés del mercado a diferentes plazos.

La formula utilizada para la fijación del tipo de interés teórico de un contrato FRA es la siguiente:

$$i_F = \frac{i_L \times D_L - i_S \times D_S}{D_F \left(1 + i_S \frac{D_S}{B} \right)}$$

El esquema gráfico de tiempos es el siguiente:



En donde:

- i_s Es el tipo de interés en el mercado de dinero en (hasta) la fecha de liquidación.
- i_L Es el tipo de interés en el mercado de dinero en (hasta) la fecha de vencimiento.
- i_F Es el tipo de interés el FRA.
- t_s Es el tiempo desde la fecha de contado hasta la fecha de liquidación.
- t_L Es el tiempo desde la fecha de contado hasta la fecha de vencimiento.
- t_F Es la duración del periodo del contrato.
- D_s Es el número de días desde la fecha del contrato hasta la fecha de liquidación.
- D_L Es el número de días desde la fecha del contado hasta la fecha de vencimiento.
- D_F Es el número de días en el periodo del contrato.
- B Es el número convencional de los días del año.

En la tabla 3-3 se puede observar un ejemplo e los tipos de interés en el mercado interbancario que se utilizaran para calcular el tipo de interés teórico para un FRA 6/9.

Tabla 3-3

TIPOS DE INTERS EN EL MERCADO INTEBANCARIO

PERIODO	DIAS	TIPOS DE INTERES			
		Pagador	Receptor		
1 mes	30	13675	13800		
2 meses	61	13625	13750		
3 meses	91	13600	13725		
6 meses	183	13500	13600	→	Comprador
9 meses	275	13435	13500	→	vendedor
12 meses	365	13400	13475		

Fuente: The Wall Street Journal, May8, 1996

Reemplazando los datos en la formula se obtiene para la compra y para la venta:

3.5 Liquidación del FRA

$$i_{Fcompra} = \frac{13.435 \cdot 275 - 13.600 \cdot 183}{275 - 183 \left(1 + 13.435 \frac{183}{36000} \right)} = 12,26\%$$

$$i_{Fventa} = \frac{13.500 \cdot 275 - 13.500 \cdot 183}{275 - 183 \left(1 + 13.500 \frac{183}{36000} \right)} = 12,63\%$$

La liquidación siempre se realiza en la fecha de fijación, momento en el que se ve la diferencia entre el tipo de interés cotizado y el real.

La fórmula para realizar los cálculos de la liquidación es la siguiente:

$$L = \frac{(i_R - i_F) * A}{\frac{B}{D} + i_R}$$

Donde:

IR Es el tipo de interés de referencia en la fecha de liquidación.

IF Es el tipo de interés acordado en el *FRA*.

A Es el importe teórico del contrato.

D Es el numero de días del periodo de garantía del contrato.

B Es el numero convencional de días del año.

Reemplazando los datos en la formula, para un *FRA* de compra se obtiene:

$$L = \frac{(13,600 - 12,26) \times 1.000.000}{\frac{36000}{90} + 13,600} = 3.239,85$$

Esto quiere decir que el vendedor pagará al comprador pts. 3.239,85 en la fecha de liquidación del *FRA*.

CAPITULO IV

**RIESGOS Y FORMAS DE
COBERTURA**

RIESGOS Y FORMAS DE COBERTURA

La cobertura es la esencia medular de las operaciones de futuro por eso es lo que se suele denominar inclusive operaciones de cobertura en el mercado financiero colombiano.

En todo negocio existe un riesgo que se lo puede asimilar a un juego de mercado, donde cada jugador asume un riesgo cuando apuesta. Además esta alternativa de ganar o perder genera a su vez nuevos riesgos, lo que conlleva a una cadena interminable de riesgos, en el que los jugadores tienen que resignarse a aceptar, pero ese no es el caso de las empresas que “no juegan” sino que tienen en sus negocios un factor conocido como riesgo.

Los inversionistas o comerciantes deben buscar la forma de eliminar el riesgo o al menos de reducirlo o limitarlo en la medida de sus posibilidades, para que de esta forma sus operaciones no se vean afectadas por los cambios de las tasas de interés o del precio de la divisa.

Cualquier institución que realice transacciones financieras necesita un eficaz proceso de gestión de riesgo. Las principales consideraciones que se deben tomar en cuenta para dicho proceso son:

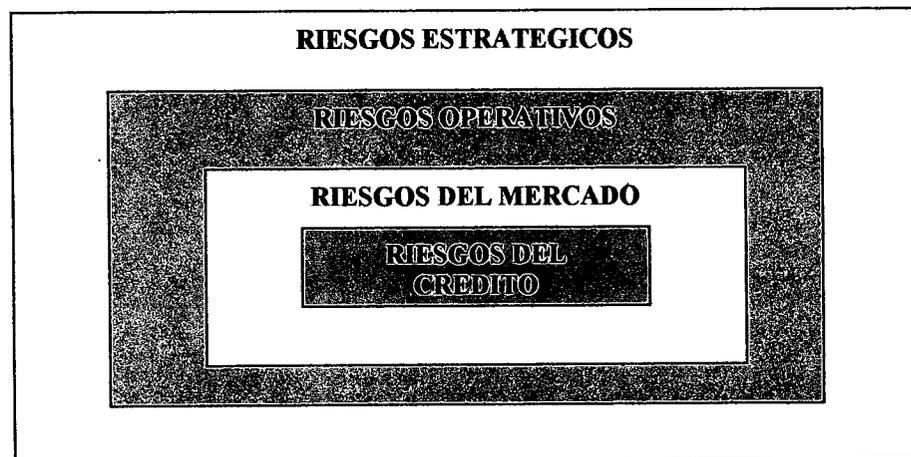
- ❖ Un enfoque global de la gestión de riesgo
- ❖ Guías detalladas que rijan la aceptación de riesgo y los límites de crédito
- ❖ Sistemas eficaces de control, supervisión e información

Los riesgos asociados con los derivados en este caso los forwards, en general no son distintos de los que presentan las operaciones con otros instrumentos. De todas maneras, los derivados (forward) poseen características que requieren métodos especiales para valorar y controlar los riesgos implicados.

4.1 Concepto de Riesgo

Es la variabilidad en los rendimientos que se esperan. Entre más grande sea la variabilidad, se puede decir que el valor es más riesgoso.

El modelo que aparece a continuación engloba cuatro tipos de riesgos básicos y representa su nivel de importancia; el del centro es el que tienen mayor relevancia.



Fuente: Gestión 2000, "Introducción a los derivados", Primera Edición, Reuters, Barcelona - España, 2001

4.1.1 Riesgo del crédito

Es el riesgo de que la parte contraria no cumpla con las obligaciones acordadas ①

① Gestión 2000, "Introducción a los derivados", Primera Edición, Reuters, Barcelona - España, 2001

En otras palabras, si la otra parte incumple, ¿cual seria el costo de sustituir la transacción? En los derivados (forward) existen dos riesgos de sustitución que deben valorarse.

- ❖ Coste actual de sustitución de la transacción llamado **exposición actual**
- ❖ Coste futuro de la sustitución de la transacción llamado **exposición potencial**

Las instituciones financieras valoran con quien desean hacer operaciones y que cantidad están dispuestas a negociar estableciendo limites de crédito para las partes contrarias. Estos limites proveen una forma de gestionar este riesgo de la parte contraria.

El riesgo de crédito también depende del tipo de contrato y del método de contratación.

Los instrumentos derivados que son contratados en bolsa (futuros financieros) poseen un riesgo mínimo de riesgo de crédito ya que todas las operaciones igualadas en la bolsa quedan compensadas por un cámara de compensación, la cual tiene una calificación muy alta del crédito y aplica un sistema de márgenes diarios que liquida cualquier cambio en el valor de un instrumento cada día.

Las **cámaras de compensación** pueden ser instituciones independientes, como London Clearing House (LCH) que actúan para varios mercados, o pueden ser parte de un mercado concreto. El resultado de las operaciones en el corro es un contrato bursátil que se establece entre dos operadores. Simultáneamente, si alguno de los dos operadores están actuando en nombre de un cliente, entre en efecto un contrato separado entre la agencia ejecutiva de cambio y bolsa y el cliente.

Las cámaras de compensación utilizan un sistema de márgenes o depósitos para asegurar la realización del contrato.

Aunque el riesgo de crédito para cualquier miembro de la bolsa queda virtualmente eliminado, cualquier contrato sobre un instrumento entre un cliente y un miembro de la bolsa están todavía sujeto a dicho riesgo.

En cambio en el mercado OTC la valoración del riesgo de crédito es muy importante y depende del tipo de derivado de que se trate. También en estos mercados no es habitual que se pague un margen a diario.

El riesgo de crédito asociado con el derivado se valora entonces como un coste bruto de reposición mas una estimación por cualquier cambio futuro del valor del contrato.

4.1.2 Riesgo del mercado

Aparece cuando hay un cambio en el valor de un contrato causado por cualquier movimiento en el nivel o la volatilidad del precio del mercado del instrumento subyacente.^②

A causa de este riesgo los derivados financieros han adquirido tanta importancia como documentos de cobertura e inversión. Los derivados (forwards) se usan expresamente para hacer frente a los movimientos adversos de los precios o para beneficiarse de ellos. A pesar de ello, los derivados son recomendables solo como una forma de seguro, debido al alto grado de apalancamiento que implican. Esto quiere decir que las perdidas, al igual que los beneficios se pueden transformar en pérdidas rápidamente.

^② Gestión 2000, "Introducción a los derivados", Primera Edición, Reuters, Barcelona - España, 2001

Por estos motivos, los riesgos del mercado de derivados deben controlarse constantemente empleando un proceso de marcar a mercado para ajustar las posiciones abiertas.

Para los derivados contratados en bolsa, los precios actuales del mercado son de conocimiento público debido a la forma en que la bolsa opera y facilita información. Los precios del mercado OTC, en cambio no se conocen fácilmente, debido a la propia naturaleza de los contratos. Para los derivados del mercado OTC se usa un modelo como el de Black y Sholes para calcular el valor actual de un activo, pero incluso este proceso tiene el riesgo de que se usen parámetros incorrectos. El uso de diferentes volatilidades puede dar una considerable diferencia de precios.

La volatilidad es un concepto vinculado íntimamente con el del riesgo. Este concepto en ciertas ocasiones es utilizado como sinónimo, pero en otras es una forma de denominar al riesgo en el argot económico – financiero, dándole un carácter más técnico.

En vista de que el mercado de forwards comprende necesariamente la existencia de riesgos ya que es imposible determinar la evolución de las variables en el futuro, no se realiza inversiones deseadas por falta de adecuada canalización de recursos, destinando estos a otras formas de financiamiento a causa de la poca o escasa información disponible, dejando de utilizar instrumentos de cobertura de riesgos y en general de derivados financieros que brindan una mayor seguridad.

En los países latinoamericanos no se suele apostar al riesgo, pues muchos de los datos provienen de hechos pasados, lo que lejos de ser una garantía refleja una situación pobre tanto del mercado, como la cultura bursátil.

La volatilidad esta siempre vinculada con el riesgo asociado a las operaciones de futuros, por lo que se desprende que ambos son fruto de factores determinantes como: la inflación, devaluación y rendimientos bursátiles (no objetos del presente estudio), los mismos que en Latinoamérica determinan las tasas de interés.

Por otra parte existe la volatilidad que se presenta por la información dentro y fuera de los mercados, la que puede ser de carácter público o privado agentes corredores especializados y en muchas ocasiones resultado de los rumores de los especuladores que pretenden distraer la atención de los inversionistas.

Otro factor que afecta en menor escala es la diferencia de horas entre unos y otros mercados.

Además de lo anterior, se puede considerar como factores atenuantes o agravantes de la volatilidad a ciertas circunstancias propias de cada región o país o por la idiosincrasia de los agentes partícipes o los desacuerdos internos existentes en estos mercados.

El riesgo de mercado se mide, cada vez más, usando la metodología conocida como VAR (del ingles Value At Risk). Se trata de valorar el cambio esperado en el valor de un derivado debido a los movimientos del mercado con una determinada probabilidad en un periodo concreto. En un futuro próximo, por exigencia tanto del Bank for International Settlements (BIS) como de sus propios bancos centrales, los bancos deberán contar con una herramienta eficaz para medir el riesgo de mercado. RiskMetrics, de J.P. Morgan, es una de esas herramientas.

Además de las valoraciones VAR, muchas instituciones importantes realizan simulaciones de hechos extraordinarios (como por ejemplo: una súbita caída de los mercados bursátiles) con el fin de valorar su exposición al riesgo. Se trata de lo que se conoce como pruebas de resistencia.

Por último en esta área nos encontramos con los riesgos de liquidez, de los que hay dos tipos:

- ❖ El riesgo de que una institución financiera no pueda compensar ninguna posición debido a adversas condiciones del mercado o que pueda compensar una posición a un precio muy alejado de la banda esperada.
- ❖ El riesgo de que una institución financiera no pueda hacer frente a sus obligaciones de pago en la fecha de liquidación o a las demandas complementarias de cobertura.

4.1.3 Riesgo Operativo

Este tipo de riesgo cubre aspectos tales como:

- El riesgo de liquidación
- El riesgo legal
- Las deficiencias en los sistemas de información, vigilancia y control, que tienen como resultado el fraude, el error humano, los fracasos de sistemas y gestión, etc.

Riesgo de Liquidación: Aparece como resultado de diferencias temporales que se dan cuando una institución desembolsa fondos o activos realizables antes de recibir activos o pagos de la parte contraria.③

③ Gestión 2000, "Introducción a los derivados", Primera Edición, Reuters, Barcelona - España, 2001.

Las diferencias temporales entre las horas habituales de pago en los distintos países pueden crear momentos de exposición. Esto se probó en 1974 cuando el banco privado alemán Hersatt cerró por la tarde, después de haber recibido pagos en marcos alemanes, pero antes de que se hicieran los pagos correspondientes en dólares norteamericanos en New York. Por esa razón, el riesgo de liquidación, frecuentemente, se conoce con el nombre de Hersatt.

Es importante destacar que, en comparación con los mercados de cambio de divisas, el riesgo de liquidación para las transacciones con derivados es relativamente pequeño.

Riesgo Legal: Aparece cuando un contrato no se puede cumplir legalmente.^④

Existen varias razones para esta imposibilidad de cumplimiento legal, incluyendo:

- ❖ Documentación inadecuada
- ❖ La bancarrota o insolvencia de la parte contraria cambia las condiciones contractuales
- ❖ La transacción subyacente no es permisible
- ❖ La parte contraria no posee la autoridad necesaria para realizar la transacción

4.1.4 Riesgo estratégico

Su origen aparece en actividades como:

^④ Gestión 2000, "Introducción a los derivados", Primera Edición, Reuters, Barcelona - España, 2001.

- La pérdida de control sobre los costes
- Las operaciones con partes contrarias inadecuadas
- La actitud emprendedora de los operadores de las instituciones financieras
- La interpretación errónea de los requisitos del cliente

La gestión de riesgo es compleja pero sino se lleva a cabo correctamente, las pérdidas pueden ser enormes y precipitar, incluso, la caída de las instituciones financieras más prestigiosas.

El riesgo es inherente a las operaciones con derivados, pero hay diferencias significativas entre las operaciones realizadas en el mercado OTC o en el bursátil.

Como ya queda dicho, la contratación en bolsa prácticamente elimina el riesgo de crédito para los miembros de la bolsa, algo que generalmente se considera como una ventaja de ese tipo de contratación.

4.2 Concepto de la cobertura

Es la adquisición o venta de una posición en un mercado de futuros como sustituto temporal para la venta, o adquisición de un título en el mercado de dinero.

La cobertura se puede definir como ese uso que se da a los mercados futuros y opciones para protegerse contra los movimientos adversos en los precios de los productos, tasas de interés y tipos de cambio.

Se establece una cobertura cuando una empresa que comercializa o posee productos, monedas, activos o pasivos en tasas de interés fijo o flotante, utiliza la bolsa de futuros para establecer una posición en el mercado de futuros, opuesta la que tiene en su poder o en el mercado de físicos.

La cobertura también conocida como “**hedging**” se la puede definir como aquella actividad tendiente a la supresión o reducción del riesgo con ocasión de los cambios del precio de los físicos, tasas de cambio, tasas de interés, índices bursátiles y otros activos subyacentes mediante los contratos a plazo, con lo que se pretende minimizar las posibles pérdidas.

En el caso de tasa de interés, existe una correlación exacta inversamente proporcional entre el valor de contrato del derivado (forward) y la tasa de interés. Por este motivo, para protegerse contra un alza en las tasas de interés se venden derivados (forward) y para protegerse contra las bajas en las tasas de interés, se compran contratos.

Es así como se entra en este intrincado juego de los negocios donde en este mercado en particular, el inversionista (participante) tratara de compensar su riesgo transfiriéndolo al especulador, que lo asumirá con la esperanza de obtener una ganancia. Ese mismo riesgo a su vez, él lo tratara de transferir negociándolo en el mercado de futuros con otros que, al mismo tiempo quieran participar en ese mercado. Pero que quede claro que la cobertura no sólo puede ser hecha entre un inversionista y un especulador, sino entre coberturista y especulador e inclusive entre coberturistas.

Con todo lo visto anteriormente y basándonos en esos conceptos, paso a detallar los dos principios básicos de la cobertura:

- i) Imposibilidad de cubrirse contra el riesgo y especular al mismo tiempo, basándose en las variaciones del mercado.
- ii) La cobertura se debe efectuar en él o en los mercados de futuros que más relación tenga con el activo que se desea cubrir.

4.2.1 Posición corta versus posición larga

De manera general se puede decir que existen dos formas de coberturas, una cobertura larga (o de compra) y una cobertura corta (o de venta) que se suele usar para mejor comprensión como sinónimos de posición larga y corta respectivamente.

Si se posee un inventario en físicos (mercado spot o de contado), se toma una posición corta en futuros: si ambos precios bajan, se pierde en la posición de físicos y se gana en la de futuros.

Se dice que un agente económico tiene una posición corta al contado cuando debe dinero, un ejemplo son cuentas por pagar en dólares (en una fecha futura específica).

Si requerimos adquirir un inventario en físicos, se toma una posición larga en futuros: si ambos precios suben, se pierde en la posición de físicos y se gana en la de futuros; si ambos precios bajan se gana en la de físicos pero se pierde en la de futuros.

Una posición larga al contado es cuando nos deben dinero, un ejemplo típico son las cuentas por cobrar en dólares o depósitos en dólares a plazo que vencen en una fecha específica.

Tabla 4 – 1

“ESTRATEGIAS DE COBERTURA CON FUTUROS”

TASAS DE INTERES	PRECIO DEL SUBYACENTE	PRECIO DE FUTUROS	POSICION DE FUTUROS	RESULTADO AL CIERRE
Aumentan	Bajan	Bajan	Corta	Ganancia
Aumentan	Bajan	Bajan	Larga	Pérdida
Bajan	Aumenta	Aumenta	Corta	Pérdida
Bajan	Aumenta	Aumenta	Larga	Ganancia

Fuente: Mantilla Paola, “Tesis Derivados Financieros como instrumento para la Cobertura del riesgo, 2001

Elaborado: Araque Andrea

Ejemplo de Cobertura con posición corta al contado:

Supongamos que un importador tiene una cuenta por pagar de 1 millón de dólares, que vence en 90 días, y que teme una depreciación inesperada del dólar durante este periodo. Un banco le ofrece vender dólares forward a 8.2 pesos cada uno. ¿Cómo puede cubrir su riesgo cambiario y cual será el perfil de rendimiento de su posición cubierta?

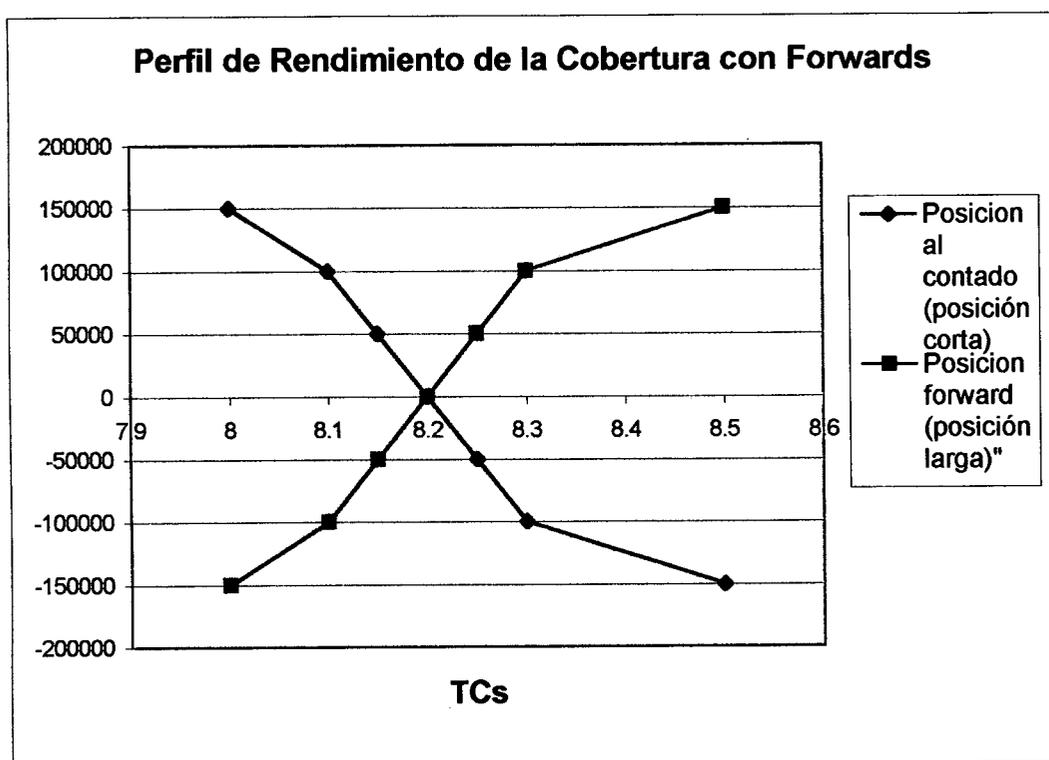
La posición al contado del importador es corta, para cubrirla, puede establecer una posición larga a plazo, comprando dólares forward. Sus dos posiciones se compensaran mutuamente, su posición cubierta será una línea horizontal. Pase lo que pase con la cotización del dólar, su cuenta por pagar en dólares llega a costar 8.2 millones de pesos.

Escenario 1: Pasados los 90 días, el dólar al contado cuesta 8.1 pesos:

Ganancia la contado	100.000
Perdida forward	<u>-100.000</u>
Resultado neto	0.0

Escenario 2: En 90 días, el dólar al contado cuesta 8.3 pesos:

Pérdida al contado	-100.000
Ganancia forward	<u>100.000</u>
Resultado neto	0.0



Ejemplo de Cobertura con posición larga al contado

Supongamos que un exportador mexicano tiene una cuenta por cobrar de 1 millón de dólares, que vence en 120 días, y que teme una depreciación inesperada del dólar durante este periodo.

Un banco le ofrece comprar dólares forward a 8.4 pesos cada uno. ¿Cómo puede cubrir su riesgo cambiario y cual será el perfil de rendimiento de su posición cubierta?

La posición al contado del exportador es larga, para cubrirla, puede establecer una posición corta a plazo, vendiendo dólares forward.

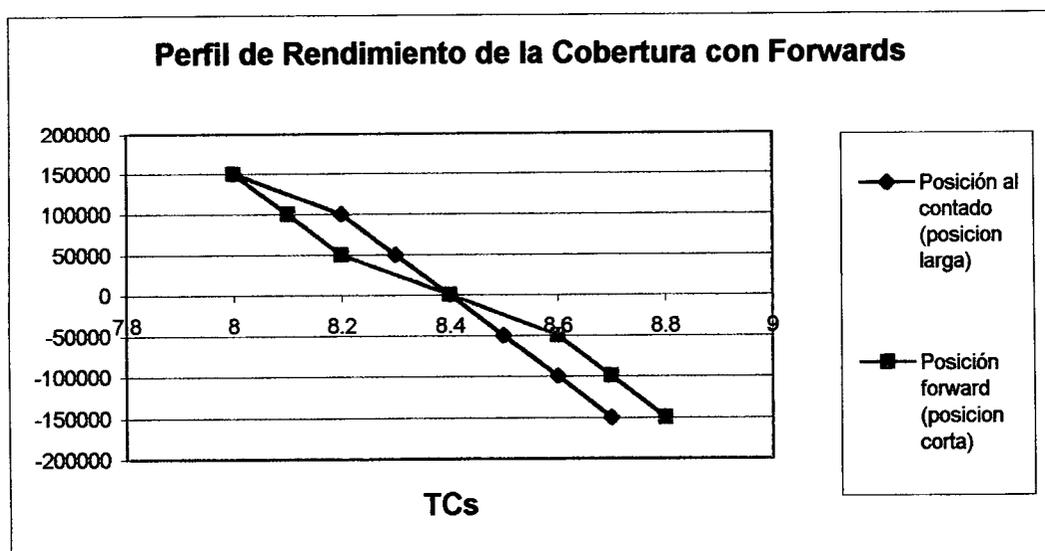
Sus dos posiciones se compensaran mutuamente, su posición cubierta será una línea horizontal. Pase lo que pase con la cotización del dólar, su cuenta por cobrar en dólares le producirá 8.4 millones de pesos.

Escenario 1: En 120 días, el dólar cuesta 8.3 pesos:

Ganancia al contado	-100.000
Pérdida forward	<u>100.000</u>
Resultado neto	0.0

Escenario 2: En 120 días, el dólar al contado cuesta 8.5 pesos:

Ganancia al contado	100.000
Pérdida forward	<u>-100.000</u>
Resultado neto	0.0



Cuando hablamos de una posición cubierta quiere decir que el resultado final es siempre igual, independientemente de los precios futuros.

4.2.2 Clases de cobertura

Debo afirmar nuevamente que siempre en los mecanismos de cobertura se asumirá una posición contraria en el mercado de futuros a la posición que se tiene en el mercado de físicos o de dinero. Pero pese a ello, la cobertura a más de las dos clases generales ya enunciadas, puede presentar otras formas, entre las que tenemos.

- a) **Cobertura Liquida (Cash Hedge)**: se presenta cuando una persona o entidad desean cubrirse efectivamente de una tasa de interés; por ejemplo, cuando se adquieren bonos del tesoro americano sobre los que se desea mantener un determinado rendimiento.
- b) **Cobertura Anticipada (Anticipatory hedge)**: Se da cuando en el presente no se posee un título o activo financiero determinado o una posición en el mercado respecto de tasas de interés, pero que se espera asumirla en el futuro, por ejemplo cuando el tesorero de la empresa que necesita establecer un mejor flujo de caja para el último trimestre del año, concluye que necesitara un préstamo para diciembre.
- c) **Cobertura Directa**: Se puede dar cuando sobre el activo que se desea cubrir existe un futuro de la misma especie.
- d) **Cobertura Cruzada (Cross hedge)**: Es la cobertura de activos que no tienen una contraparte idéntica en los futuros, por lo que se buscan contratos de futuros que se asemejen al bien objeto de la cobertura.

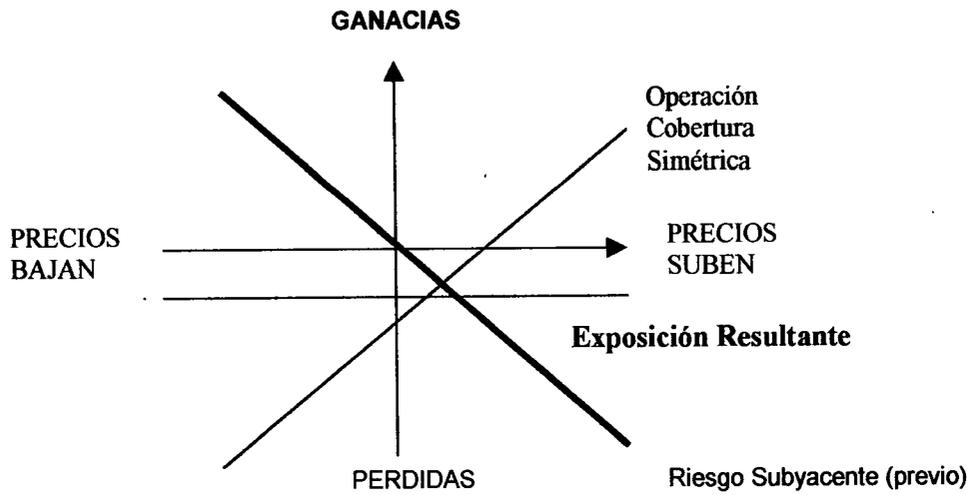
En estos casos se debe hacer un buen estudio y análisis de los títulos que se desea cubrir.

- e) **Cobertura corta (Short hedge):** Es la que esta relacionada casi en su totalidad a aquel inversionista que posee una posición corta en futuros y larga en el activo, para protegerse de posibles alzas en los tipos de cambio o tasas de interés del activo en cuestión, o sea, es un inversionista que posee un producto básico y no lo puede vender sino hasta una fecha posterior.
- f) **Cobertura larga (Long hedge):** Esta cobertura es inversa a la anterior. El inversionista tiene un posición corta en el bien porque no lo posee en ese momento pero lo espera o planea adquirir en el futuro y con ello cubrirse del riesgo de un aumento de precios; es decir se cubre comprando futuros o lo que es lo mismo, asumiendo una posición larga en futuros.

4.2.3 Tipos de cobertura

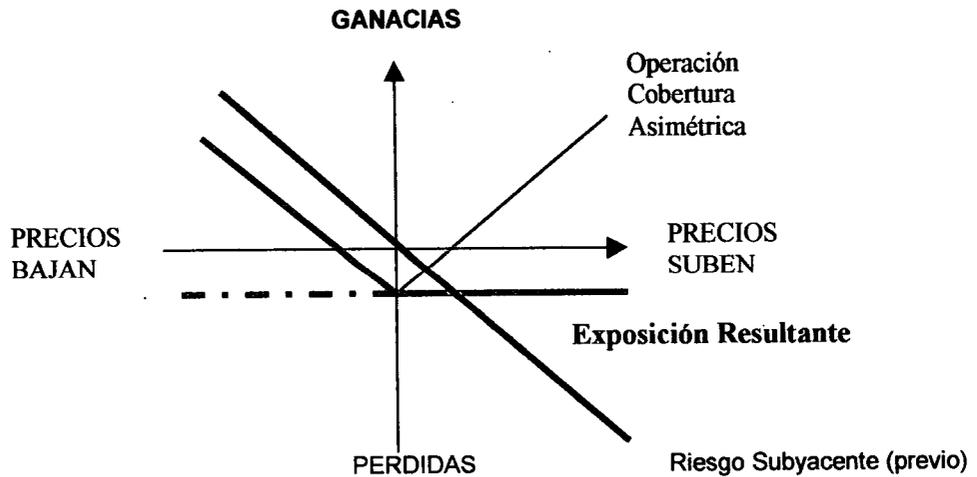
- **Cobertura Simétrica:** Aquí se usan productos que generan utilidades o pérdidas que compensan o neutralizan totalmente las variaciones de precios (a favor o en contra) de los activos subyacentes. Un ejemplo de cobertura simétrica es la cobertura con forwards.
- **Cobertura Asimétrica:** Se utilizan productos que permiten limitar las perdidas ante movimientos adversos de precios del activo subyacente, pero al mismo tiempo, beneficiarse de eventuales ganancias ante movimientos favorables de precios. Un ejemplo de cobertura asimétrica es la cobertura con opciones.

“COBERTURA SIMETRICA (PERFIL DE UN FORWARD)”



Fuente: Documentos Financieros, Instituto de Empresa, España.
Elaborado: Araque Andrea

“COBERTURA ASIMETRICA (PERFIL DE UNA OPCION)”



Fuente: Documentos Financieros, Instituto de Empresa, España.
Elaborado: Araque Andrea

4.3 Cobertura de Tipos de interés

Las últimas décadas se han caracterizado por profundos cambios en la orientación de las políticas monetarias internacionales, que han iniciado especialmente en la flotación de las monedas y en políticas coyunturales sobre los tipos de interés. Todo ello junto a la progresiva internacionalización de los mercados financieros, han generado un fuerte aumento en la volatilidad de los tipos de interés y, en consecuencia, un incremento del riesgo de gestión de la tesorería relacionado con el mismo.

El riesgo de tipo de interés es un riesgo real que debe ser mitigado debido a que sus oscilaciones afectan de manera importante, a la cuenta de resultados de la mayoría de las organizaciones. Para ello se han ideado instrumentos de cobertura de riesgo que cuentan hoy con una gran aceptación y con un importante volumen.

Una situación típica de exposición al riesgo de tipos de interés es la que se plantea cuando una empresa intenta endeudarse a largo plazo. Los bancos no están dispuestos a conceder créditos a interés fijo, dada la inestabilidad de los tipos, y porque su financiación también es en buena medida a tipo variable. Es por ello por lo que se conceden créditos a interés indicado. De esta forma los bancos se cubren las espaldas frente al riesgo de que los tipos de interés suban. No obstante la empresa pasa a tener en el pasivo una partida que le cuesta unas cifras no muy previsibles, lo cual no es nada cómodo. Para cubrir estas situaciones la ingeniería financiera ha creado instrumentos para cada necesidad.

Es importante tener en cuenta, a la hora de cubrir el riesgo de tipo de interés, el prevenir adecuadamente el llamado problema **mismatch**®.

El término mismatch se utiliza generalmente cuando existen diferencias entre el activo y el pasivo.

Con frecuencia los productos disponibles en el mercado, dan su mínima estandarización para hacerlos operativos a nivel masivo, no cubren perfectamente las necesidades concretas de la empresa.

Entonces se combinan productos entre sí lo mejor posible, para cubrir estas necesidades:

- ❖ Mitigación del riesgo de tipo de interés a corto plazo. (El FRA y el Futuro sobre Euribor 90 días).

- ❖ Mitigación del riesgo de tipos de interés a largo plazo. (El swap de tipo de interés, el Zero – Coupon Swap, los swaps con limites, las operaciones sobre swaps y el Futuro sobre el bono nacional).

4.4 Cobertura de Tipo de cambio

El riesgo de tipos de cambio puede presentarse en una empresa por muy diversas razones, por ejemplo:

Supongamos que una empresa española importa maquinaria alemana, japonesa y suiza; y exporta maquinaria de alta tecnología a Inglaterra, Francia y Japón. Lógicamente tendrán que efectuarse pagos en marcos, yenes y en francos suizos, a la vez que recibirá pagos en libras esterlinas, francos franceses y yenes. La incertidumbre a acerca del tipo de cambio de cada una de estas divisas frente a la peseta a la hora de la venta o compra de las mismas hace que de entrada no este asegurada la rentabilidad de la empresa. Son varios los problemas que debe resolver la empresa ante esta situación.

En primer lugar, el administrador del riesgo deberá confeccionar un calendario lo mas preciso posible del flujo completo de cobros y pagos en divisas que ocurrirá en el tiempo. Parte del problema relacionado con los yenes podrá resolverse a base de solapar pagos y cobros en esa divisa. En cualquier caso, hay otro problema, sus activos – cuenta de deudores – están denominados en divisas más débiles que sus pasivos – cuentas de proveedores -, denominados en divisas fuertes. La cobertura en tal situación será lógicamente mas cara, puesto que precisamente en caso de los activos en divisas lo que se teme es que la divisa baje, mientras que en los pasivos en divisa es justo lo contrario.

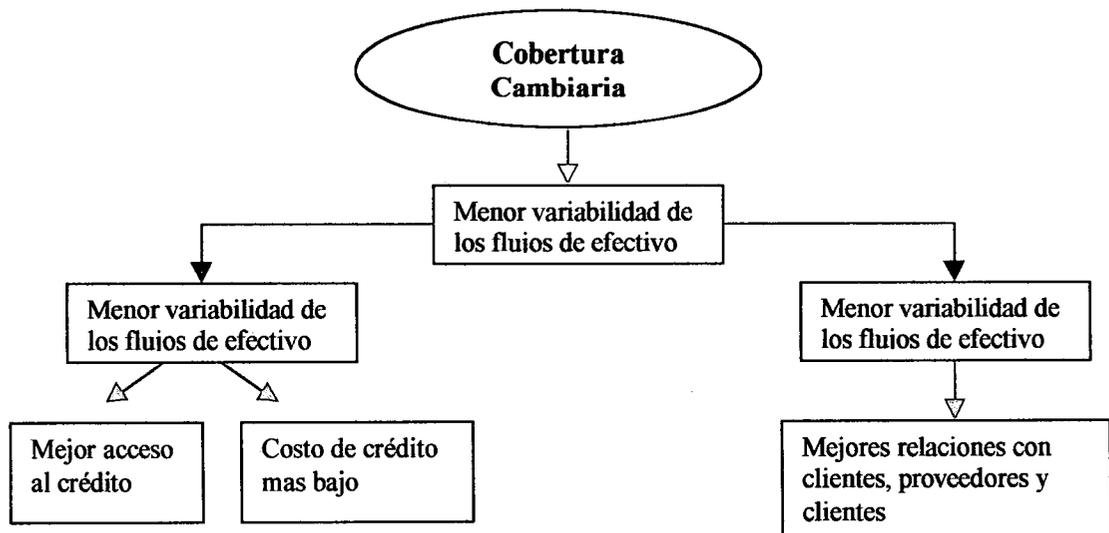
De todos modos lo que interesa es poder cubrirse del riesgo existente lo mejor posible. Esto se alcanza de forma óptima, aunque resulta costoso, comprando un seguro de cambio para cada uno de los flujos que contenga el calendario. Esta cobertura es la que permitirá construir inmediatamente las cuentas provisionales de resultados de pesetas, habiendo eliminado cualquier incertidumbre a cerca de los tipos de cambio. Para ello bastara valorar las compras y ventas directamente con los tipos forward en vez de los spot.

Entre esta alternativa de cobertura total y la más barata, consistente en no hacer nada y esperar que el mercado evolucione de manera que no se pierda dinero, hay un amplio margen para encontrar la estrategia de cobertura mas adecuada. El coste de la cobertura total se obtiene a base de sumar los productos entre cada flujo en divisa y el correspondiente diferencial – en términos de divisa y plazo- entre los tipos de cambio spot y forward.

El administrador del riesgo podrá valorar, entonces, hasta que punto los márgenes de que se dispone soportan este gasto adicional. Cada flujo tendrá un riesgo distinto, y habrá que ver como se puede reducir este costo de cobertura sin que el riesgo supere niveles indeseables. En la medida en que el costo del plan de cobertura total absorba una proporción sustancial del beneficio, tendrá que adoptarse una estrategia mas agresiva y especulativa, con el fin de reducir el gasto.

4.4.1 Ventajas de la cobertura cambiaria

- ❖ Un uso correcto de las coberturas, reduce la variabilidad de los flujos de caja de la empresa, con lo que el riesgo de bancarrota baja, y es posible realizar una planeación estratégica.
- ❖ La planificación del presupuesto mejora la relación con los proveedores, los clientes y los empleados.
- ❖ Una menor probabilidad de quiebra mejora la calificación crediticia de la empresa, esto implica un mayor acceso al crédito con una reducción del costo del mismo.



4.5 Cobertura total y parcial con forwards

4.5.1 Ejemplo de Cobertura Total

Una empresa mexicana importa automóviles estadounidenses. La próxima fecha de entrega será dentro de 90 días, el importador tendrá que pagar USD 100.000 a la entrega.

El tipo de cambio forward peso/dólar al día de hoy es de 8.4. De acuerdo con las expectativas del mercado, el peso puede sufrir una devaluación.

El importador puede cubrirse del riesgo de cambio contratando un forward a 90 días por USD 100.000 a un tipo forward peso/dólar de 8.4.

El importador puede pagar dentro de 90 días:

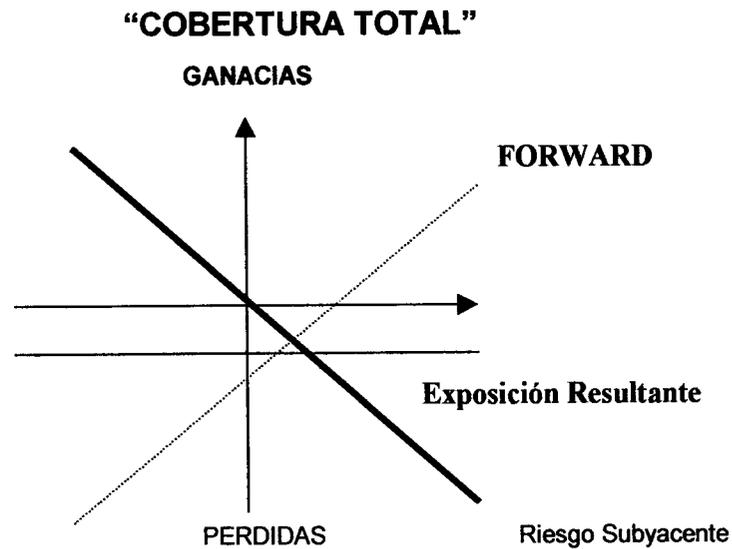
$$\text{USD } 100.000 * 8.4 \text{ pesos/dólar} = 840.0000 \text{ pesos}$$

Y recibirá a cambio USD 100.000 según el contrato forward. El día 90 el importador cancela su deuda pendiente a un costo de 840.000 pesos.

El tipo de cambio spot vigente el día 90 es INDIFERENTE.

Sin embargo, el tipo forward al final del contrato es menor que el inicialmente contratado, el importador deberá pagar la diferencia al banco, y si es mayor, el banco pagar al importador.

Generalmente, resulta mejor para una empresa pagar la diferencia del tipo forward que no cubrirse del riesgo cambiario.



Fuente: Mantilla Paola, Tesis Derivados Financieros como Instrumento para La cobertura, 2001
Elaborado: Araque Andrea

4.5.2 Ejemplo de cobertura parcial

En el ejemplo anterior, el importador contrató un forward por el monto total de su deuda. Se analizará el resultado, si en lugar de cubrir completamente la deuda, el importador decide cubrir solamente una parte.

El importador contrata un forward a 90 días por el 50% de la deuda, es decir USD 50.000 a un tipo forward de 8.4 pesos. El día 90, el importador recibirá USD 50.000 y tendrá que pagar:

$$\text{USD } 50.000 * 8.4 \text{ pesos/dólar} = 420.000 \text{ pesos}$$

El importador todavía debe pagar USD 50.000 a la compañía americana, por lo que comprará divisas al tipo de cambio spot vigente el día 90.

Supongamos que el tipo de cambio es de 8.5 pesos, el importador pagara:

$$\text{USD } 50.000 * 8.5 \text{ pesos/dólar} = 425.000 \text{ pesos}$$

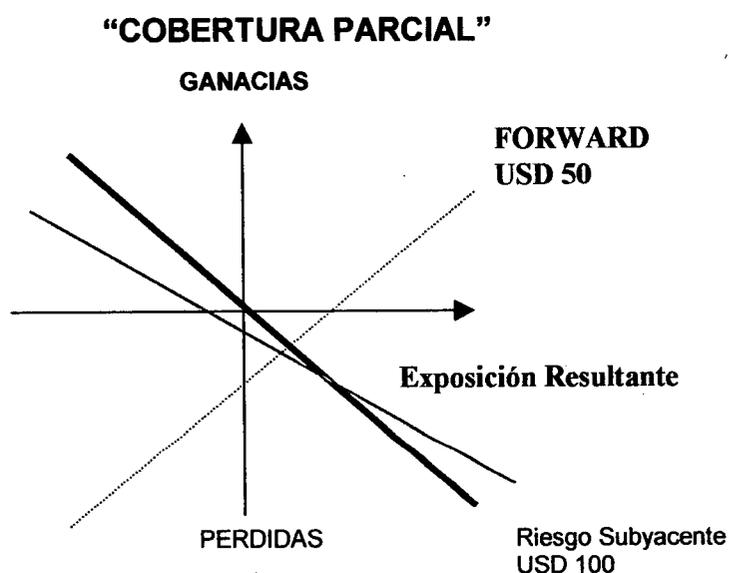
El costo total de la deuda en pesos sería entonces:

$$420.000 \text{ pesos} + 425.000 \text{ pesos} = 845.000 \text{ pesos}$$

El tipo de cambio (promedio) de esta operación sería de:

$$845.000 \text{ pesos} / 100.000 \text{ dólares} = 8.45 \text{ pesos/dólar}$$

La exposición al riesgo de cambio ha sido parcialmente cubierta por el forward.

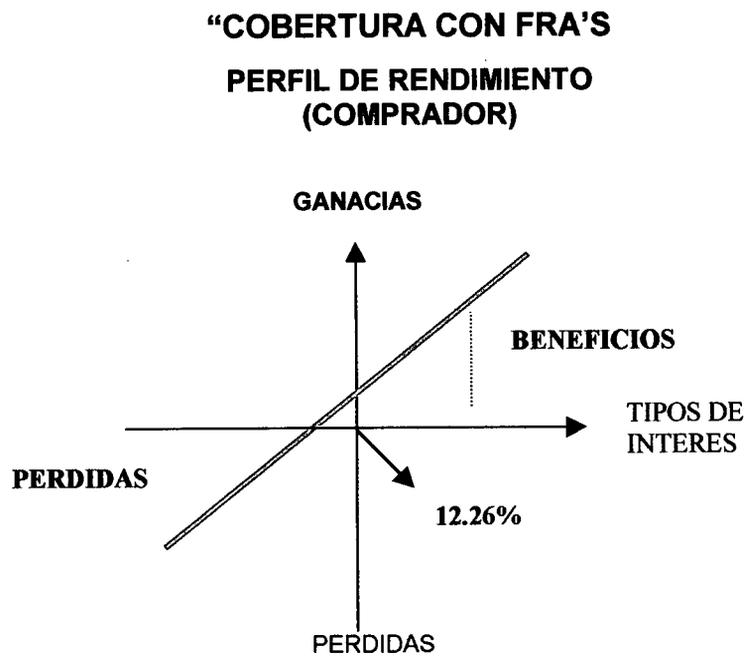


Fuente: Mantilla Paola, Tesis Derivados Financieros como Instrumento para La cobertura, 2001

Elaborado: Araque Andrea

4.6 Coberturas Obtenidas con el contrato FRA

Una posición compradora fijara un coste máximo de la financiación, protegiéndose contra alzas en el tipo de interés. En el ejemplo utilizado para la explicación de los FRA, se fijó una tasa del 12,26% para el FRA de compra, y al vencimiento del contrato la tasa de interés fue de 13,60%, es decir el comprador obtuvo una ganancia.



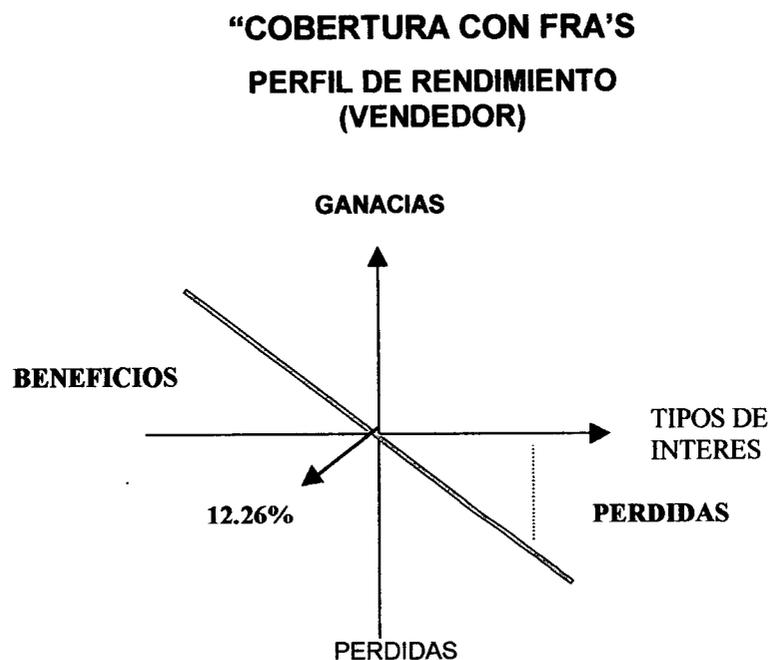
Fuente: Documentos Financieros, Instituto de Empresa, España.
Elaborado: Araque Andrea

A una tasa de interés del 12.26% el activo subyacente estará cubierto, en el caso de que las tasas de interés subieran por encima de lo contratado, el comprador del FRA no sufrirá pérdidas, por el contrario, recibirá un beneficio entregado por el vendedor.

Si, por el contrario, el tipo de referencia fuera inferior al acordado, el comprador será quien entregue la diferencia al vendedor.

Sin embargo, este beneficio o pérdidas obtenidos, en realidad no se toman como tales, pues al realizar el contrato, ambas partes asumen el riesgo de que las tasas de interés varíen durante el periodo del contrato.

En el ejemplo, el tipo de interés al vencimiento fue mayor al contratado, por lo que le vendedor deberá pagar al comprador. El perfil de rendimiento para el vendedor es:



Fuente: Documentos Financieros, Instituto de Empresa, España.
Elaborado: Araque Andrea

CAPITULO V

APLICACIÓN PRÁCTICA

APLICACIÓN PRACTICA

5.1 Normativa Legal

El impacto de la variabilidad de la moneda, en términos de intercambio, en los países en desarrollo está en función no sólo de los movimientos de las tasas de cambio de las diversas divisas, sino también de la composición de los bienes exportados e importados, y de los balances comerciales existentes.

Es por ello, que los países donde las operaciones de comercio exterior son de gran importancia, toma un papel relevante el desarrollo de un buen mercado de futuros, sin perjuicio de la transcendencia que la deuda externa tiene y que afecta a dicho país, pues para importadores y exportadores siempre habrá una gran incertidumbre en torno al monto exacto de los pagos que se han de realizar. Esto se complementa con el hecho de que en el caso que efectivamente exista comercio exterior importante habrá, como es obvio, un incremento de la inversión extranjera, y los inversionistas también aseguraran sus pagos, tanto al momento de ingresar sus capitales como al momento de remesar las utilidades por dicha inversión.

Para el caso ecuatoriano los principales usuarios serian los sujetos envueltos en el comercio internacional para el movimiento de los flujos de capitales y la especulación.

Importadores y exportadores siempre requerirán en sus contratos convertir la moneda extranjera a moneda local para que de este modo consoliden sus utilidades. Por su parte, los especuladores toman riesgo en base a las diversas expectativas generando liquidez importante al mercado de divisas. Por último, encontramos a los intermediarios financieros que también están expuestos a este tipo de riesgo ante lo cual se convierten en los inversionistas potenciales más importantes del mercado.

Con los referidos conceptos y antecedentes podríamos encontrar un sustento adicional cuando hablamos de los literales a), e), y j) del Art. 5 de La Constitución, los mismos que me permito transcribir para poder llegar a comprender como es que las antes mencionadas operaciones se verían asistidas por nuestro ordenamiento.

- a) Los pagos que, como resultado de operaciones internacionales o inversiones de capital provenientes del exterior, registrados o tramitados de acuerdo con las leyes del país, deban efectuarse desde el Ecuador al extranjero o desde el extranjero al Ecuador;*
- e) Los depósitos monetarios o en garantías de moneda extranjera que se hagan en el Banco Central y en los bancos que hubieren sido autorizados por el Directorio del Banco central para recibir tales depósitos;*
- j) Las transacciones en divisas originadas en contratos de riesgo que hayan celebrado o celebren el gobierno ecuatoriano, las instituciones y empresas del sector publico y el sector privado, de acuerdo con las regulaciones que dicte el Directorio del Banco Central.*

Estos literales del Art.5, si bien no protegen directamente a las operaciones de futuros, lo asisten en su obrar, al menos en lo que tiene que ver con divisas, pues, el literal a) es claro al decir: *“...como resultado de operaciones o inversiones de capital provenientes del exterior”*.

Por su parte el literal e) al decir lo siguiente: *“Los depósitos monetarios o en garantía en moneda extranjera y en los bancos que hubieren sido autorizados por el Directorio del Banco Central”*, darían cabida a los márgenes que se mencionó en el capítulo anterior, los mismos que podrían, entre otros, consistir en depósitos o garantías en divisas respecto de los contratos de futuros como también de los contratos del mercado OTC o interbancario.

Además el literal j) permite al gobierno ecuatoriano, mediante sus diversas dependencias, al realizar operaciones de cobertura, tal cual es el caso de la Corporación Financiera Nacional, que en el Art, 24 inciso 4to., literal g) y el literal p) de su ley constitutiva y orgánica contempla tal posibilidad a la que anteriormente ya me había referido, al igual que al Banco Central del Ecuador, cuya base legal sería la disposición contemplada al amparo del Art. 67 de Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado, que en la parte que corresponde afirma: *“El banco Central podrá también hacer operaciones en divisas u otro futuro”*, con la única salvedad de que deberá atenerse a la forma y condiciones que para el efecto fije el Directorio del Banco central.

Entonces, este incipiente marco legal que la Ley del régimen Monetario y Banco del Estado trae, en alguna medida viene a formar parte de los que mañana pudieran ser el arranque para una normativa encaminada a contemplar lo relativos al ámbito de los futuros.

Las operaciones de futuros (forwards) en divisas, están rodeadas de valores adicionales, entre los que tenemos todas aquellas transacciones que se pueden denominar como menores adicionales, y que se refieren a comisiones, gastos y derechos que se deben pagar en estos mercados a los agentes por comisiones, como también los gastos por concepto de servicios de telex, fax, llamadas telefónicas, correo, etc., valores que suelen ser cobrados en dólares mediante la liquidación respectiva.

También se encuentran las ganancias, fruto de los contratos de futuros (forwards), que para el caso de darse la entrega física de éstas, se lo tendrá que hacer en la moneda extranjera sobre la cual se pactó. Adicionalmente tenemos otros rubros que son objeto de liquidaciones en divisa extranjera y que consisten en comisiones que se pagan por las garantías bancarias o cartas de crédito stand by, las mismas que se otorgan como márgenes en respaldo de los contratos de futuros.

5.2 Ejemplificación en cuanto a las nuevas tendencias

En estas operaciones participan todos aquellos sujetos que quieren asegurarse el precio de la moneda que compran o venden, aunque en casi su totalidad no se produzca la entrega física de la moneda extranjera. Este es, entónces un eficaz procedimiento, especialmente para exportadores que quieren fijar el precio de sus exportaciones cuando cotizan productos en monedas que son muy fluctuantes en relación con las que ocupan frecuentemente en sus mercados, tal es el caso de los países en desarrollo frente al dólar americano, que en cierto modo viene a ser la moneda patrón para las otras.

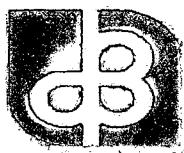
A continuación se realizará la aplicación práctica de un contrato forward de divisas en el Banco del Pacífico; como se solía realizar, ya que a raíz del proceso de dolarización, este banco, al igual que el resto de bancos nacionales, han dejado de efectuar operaciones a futuro.

Como ya se ha visto, el mercado de instrumentos derivados es un mercado puramente internacional, cuyo fin, es el de cubrir los riesgos financieros que surgen en un mercado globalizado.

Nuestro país actualmente se encuentra en una situación de dependencia con los Estados Unidos, por lo que las transacciones internacionales se dan en su mayor parte con este país. A pesar de ello, como parte del fenómeno de globalización de los mercados, la necesidad de realizar intercambios con otros países y cubrir los riesgos provenientes de éstos, será cada vez mayor.

El objetivo de presentar este caso, es demostrar de forma práctica las estipulaciones legales que un contrato forward de divisas puede presentar, así como explicar la forma en que el banco realiza los cálculos y las cotizaciones en este tipo de negociación.

A continuación se verá un típico contrato forward sobre divisas a término realizado por el Banco del Pacífico.



BANCO DEL PACÍFICO

CONTRATO DE COMPRA – VENTA DE DIVISAS A TERMINO (FORWARD)

Comparecen a la celebración del presente contrato de compra – venta de divisas a termino, por una parte el BANCO DEL PACIFICO, representado legalmente por el Econ. Javier Velásquez; parte a la que se le podrá llamar BANCO DEL PACIFICO; y por otra **AMBIENTALTEC CIA. LTDA**, representada legalmente por el Ing. Marcelo Estrella, parte a la que se le podrá denominar **AMBIENTALTEC CIA. LTDA**.

ANTECEDENTES: EL BANCO DEL PACIFICO Y **AMBIENTALTEC CIA. LTDA**. Han convenido en celebrar un contrato de compra – venta de **UN MILLON** de DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA (**1'000.000,00**) a futuro que se regirá por las condiciones estipuladas en el presente documento.

PRIMERA.- PLAZO: EL BANCO DEL PACIFICO, se compromete a **comprar** en un plazo de **cincuenta y cinco días (55)**, a favor de **AMBIENTALTEC CIA. LTDA.**, esto es el 4 de julio de 1995, el monto total de **un millón** de dólares de los Estados Unidos de América, y a una cotización de **DOS MIL QUINIENTOS SETENTA SUCRES (S7. 2.560)** por cada dólar, siempre que se cumpla con los requisitos previstos en este contrato.

SEGUNDA: CONDICIONES: **AMBIENTALTEC CIA. LTDA.** Deberá realizar la **venta** de **un millón de dólares**, en la fecha indicada, a una cotización de **dos mil quinientos setenta sucres por cada dólar**; pagando su valor de contado. EL BANCO DEL PACIFICO deberá realizar la **compra** de **un millón de dólares**, a la fecha señalada en ese contrato, a una cotización de **dos mil quinientos setenta sucres** por



BANCO DEL PACÍFICO

cada dólar. La entrega de los dólares comprados se hará mediante cheque(s) girado(s) por **AMBIENTALTEC CIA. LTDA.** La compra – venta de las divisas, materia de este contrato se la realizara en las oficinas de la sucursal Panamericana Norte del BANCO DEL PACIFICO, UBICADO EN LA Av. 10 de Agosto y N. Arteta en la fecha señalada y de las 9:00 horas a las 14:00.

TERCERO.- PENALIDAD: Si el BANCO DEL PACIFICO no cumple con su obligación de **vender**, y no sea por una causa considerada por ambas partes como insuperable, deberá pagar a favor de **AMBIENTALTEC CIA. LTDA.** La diferencia entre los **dos mil quinientos setenta sucres**, que es la cotización fijada por cada dólar en este contrato y la cotización de venta que hubiera estado vigente en el propio BANCO DEL PACIFICO, el día en que debió cumplirse la obligación, mas una multa del 10% sobre dicha diferencia; el cálculo respectivo se efectuara considerando el monto de dólares que debieron venderse en tal ocasión. Igualmente si **AMBIENTALTEC CIA, LTDA.** no cumpliera con la compra el día señalado, y no sea por causa considerada por ambas partes como insuperable, deberá reconocer a favor del BANCO DEL PACIFICO igual diferencia y porcentaje de multa señalada en el párrafo anterior.

CUARTO DOMICILIO: Las partes expresamente aceptan lo estipulado en el presente contrato, renuncian domicilio y se someten a los jueces de la ciudad de Quito y al tramite verbal sumario.

Por constancia de lo estipulado las partes suscriben por duplicado el presente contrato, el día de hoy **10 de Mayo de 1995.**

PI. AMBIENTALTEC CIA. LTDA.

PI. BANCO DEL PACIFICO

Econ. Javier Velásquez

Jefe de Agencia

Ing. Marcelo Estrella

Gerente General

Como se puede mirar, un contrato de forward debe especificar el nombre de cada una de las partes del contrato, así como la posición que cada uno asume, sea esta compradora o vendedora.

Además, debe constar el monto del forward, la denominación (en este caso en dólares de los Estados Unidos) y la cotización del tipo de cambio. El tipo de cambio contratado o precio del contrato será el precio forward del día en que el contrato se firmó. El precio del contrato permanecerá fijo mientras que los precios spot y forward continuaran fluctuando. El tipo de cambio para este contrato es de 2.560 sucres/dólar.

Se determina la fecha de inicio y de vencimiento del contrato, incluyendo el numero de días del forward (55 días).

Finalmente se indica, la penalidad en el caso de incumplimiento de cualquiera de las partes.

Los cuadros siguientes demuestran la valoración del forward de divisas realizado entre el Banco del Pacifico y Ambientaltec Cia. Ltda.

Para conocer las variaciones diarias del forward, se han comparado en cada fecha las cotizaciones spot del dólar para la compra, y se han comparado con las cotizaciones esperadas. Las cotizaciones de compra son un dato del mercado, mientras que las cotizaciones forward se han calculado de la siguiente forma:

$$\text{Cotización Forward} = \left[\frac{\text{Cotización Final} - \text{Cotización Inicial}}{\text{Plazo en días}} \times \text{Días Transcurridos} \right] + \text{Cotización Inicial}$$

Se tomara el día 17 como referencia. La cotización forward del día será:

$$\text{Cotización Forward} = \left[\frac{2.560 - 2.448}{55} \times 7 \right] + 2.448 = 2.462.25$$

El margen es la diferencia entre las cotizaciones forward y spot para cada día transcurrido.

La cotización spot proyectada ha sido calculada de la siguiente manera:

$$\text{Cotización Spot Pr oyectada} = \frac{\text{Cotización Spot} - \text{Cotización Inicial}}{\text{Días Transcurridos} / \text{Cotización Inicial}} \times$$

(Plazo en días - Días Transcurridos) x Cotización Inicial +
Cotización Inicial

La cotización spot proyectada para el día 17 será:

$$\text{Cotización Spot Pr oyectada} = \frac{2458 - 2448}{\frac{17}{2448}} \times (55-17) \times 2448 + 2448 = 2470.35$$

Las devaluaciones reales y esperadas han sido calculadas de la siguiente forma:

$$\text{Devaluación Esperada \%} = \frac{\frac{\text{Cotización Final} - \text{Cotización Inicial}}{\text{Plazo en Días}} \times \text{Días Transcurridos}}{\text{Cotización Inicial}} \times 100$$

La devaluación esperada para el día 17 será:

$$\text{Devaluación Esperada \%} = \frac{\frac{2560 - 2448}{55} \times 17}{2448} \times 100 = 1.4141\%$$

El cálculo de la devaluación real es de la siguiente manera:

$$\text{Devaluación Real \%} = \frac{\text{Cotización Spot} - \text{Cotización Inicial}}{\text{Cotización Inicial}} \times 100$$

La devaluación real del día 17 será:

$$\text{Devaluación Real \%} = \frac{2458 - 2448}{2448} \times 100 = 0.3881\%$$

Para poder calcular las devaluaciones anuales se han utilizado las siguientes fórmulas:

$$\text{Devaluación Esperada \%} = \frac{\frac{\text{Cotización Final} - \text{Cotización Inicial}}{\text{Plazo en Días}} \times 360}{\text{Cotización Inicial}} \times 100$$

$$\text{Devaluación Real \%} = \frac{\frac{\text{Cotización Spot} - \text{Cotización Inicial}}{\text{Días Transcurridos}} \times 360}{\text{Cotización Inicial}} \times 100$$

La devaluación esperada anual será de:

$$\text{Devaluación Esperada \%} = \frac{\frac{2560 - 2448}{55} \times 360}{2448} \times 100 = 29,9465 \%$$

La devaluación real varia a lo largo del plazo del forward, ya que es en relación al día en que se calcula. Entonces para el día 17 será:

$$\text{Devaluación Real \%} = \frac{\frac{2458 - 2448}{17} \times 360}{2448} \times 100 = 8,218 \%$$

DATOS DEL MECADO PARA EL CALCULO DE UN FORWARD DE DIVISAS

FECHA	COMPRA (cotización)	INTERBANCARIO	SUPERIOR	BANDA MEDIA	INFERIOR	TASA DE POLIZAS a 90 días (porcentaje)
10/05/95	2,448	34,38	2.444,39	2.494,39	2.544,39	36,00
11/05/95	2,450	31,34	2.445,23	2.495,23	2.545,23	36,00
12/05/95	2,451	31,34	2.446,06	2.496,06	2.546,06	36,00
13/05/95	2,451	31,34	2.446,90	2.496,90	2.546,90	36,00
14/05/95	2,451	31,34	2.447,74	2.497,74	2.547,74	36,00
15/05/95	2,453	26,48	2.448,58	2.498,58	2.548,58	36,00
16/05/95	2,453	26,67	2.449,42	2.499,42	2.549,42	36,00
17/05/95	2,455	28,00	2.450,26	2.500,26	2.550,26	36,00
18/05/95	2,461	28,29	2.451,10	2.501,10	2.551,10	36,00
19/05/95	2,459	28,00	2.451,94	2.501,94	2.551,94	36,00
20/05/95	2,459	28,00	2.452,77	2.502,77	2.552,77	36,00
21/05/95	2,459	28,00	2.453,61	2.503,61	2.553,61	36,00
22/05/95	2,455	32,46	2.454,45	2.504,45	2.554,45	36,00
23/05/95	2,457	33,04	2.455,29	2.505,29	2.555,29	36,00
24/05/95	2,457	33,04	2.456,13	2.506,13	2.556,13	36,00
25/05/95	2,457	30,56	2.456,97	2.506,97	2.556,97	36,00
26/05/95	2,458	29,37	2.457,81	2.507,81	2.557,81	36,00
27/05/95	2,458	29,37	2.458,65	2.508,65	2.558,65	36,00
28/05/95	2,458	29,37	2.459,48	2.509,48	2.559,48	36,00
29/05/95	2,463	28,68	2.460,32	2.510,32	2.560,32	36,00
30/05/95	2,469	26,16	2.461,16	2.511,16	2.561,16	36,00
31/05/95	2,473	26,00	2.462,00	2.512,00	2.562,00	36,00
01/06/95	2,468	27,01	2.462,83	2.512,83	2.562,83	36,00
02/06/95	2,472	33,34	2.463,67	2.513,67	2.563,67	36,00
03/06/95	2,472	33,34	2.464,50	2.514,50	2.564,50	36,00
04/06/95	2,472	33,34	2.465,33	2.515,33	2.565,33	36,00
05/06/95	2,479	28,05	2.466,17	2.516,17	2.566,17	36,00
06/06/95	2,476	31,67	2.467,00	2.517,00	2.567,00	36,00
07/06/95	2,481	33,66	2.467,83	2.517,83	2.567,83	36,00
08/06/95	2,496	27,77	2.468,67	2.518,67	2.568,67	36,00
09/06/95	2,504	26,16	2.469,50	2.519,50	2.569,50	36,00
10/06/95	2,504	26,16	2.470,33	2.520,33	2.570,33	36,00
11/06/95	2,504	26,16	2.471,17	2.521,17	2.571,17	36,00
12/06/95	2,501	26,47	2.472,00	2.522,00	2.572,00	36,00
13/06/95	2,509	26,97	2.472,83	2.522,83	2.572,63	36,00
14/06/95	2,522	25,02	2.473,67	2.523,67	2.573,67	34,00
15/06/95	2,538	28,01	2.474,50	2.524,50	2.574,50	34,00
16/06/95	2,536	27,25	2.475,33	2.525,33	2.575,33	34,00
17/06/95	2,536	27,25	2.476,17	2.526,17	2.576,17	34,00
18/06/95	2,536	27,25	2.477,00	2.527,00	2.577,00	34,00
19/06/95	2,546	29,50	2.477,83	2.527,83	2.577,83	34,00
20/06/95	2,563	31,38	2.478,67	2.528,67	2.578,67	34,00
21/06/95	2,565	33,43	2.479,50	2.529,50	2.579,50	34,00
22/06/95	2,562	32,00	2.480,33	2.530,33	2.580,33	34,00
23/06/95	2,565	37,18	2.481,17	2.531,17	2.581,17	34,00
24/06/95	2,565	37,18	2.482,00	2.532,00	2.582,00	34,00
25/06/95	2,565	37,18	2.482,83	2.532,83	2.582,83	34,00
26/06/95	2,581	33,25	2.483,67	2.533,67	2.583,67	34,00
27/06/95	2,578	34,58	2.484,50	2.534,50	2.584,50	34,00
28/06/95	2,584	30,06	2.485,33	2.535,33	2.585,33	34,00
29/06/95	2,584	33,25	2.486,17	2.536,17	2.586,17	34,00
30/06/95	2,585	34,84	2.487,00	2.537,00	2.587,00	34,00
01/07/95	2,585	31,84	2.487,81	2.537,81	2.587,81	34,00
02/07/95	2,585	34,84	2.488,61	2.538,61	2.588,61	34,00
03/07/95	2,585	37,30	2.489,42	2.539,42	2.589,42	34,00
04/07/95	2,578	42,50	2.490,23	2.540,23	2.590,23	34,00

FORWARD DE DIVISAS

CONTROL DIARIO

BANCO DEL PAIFICO Y AMBIENTALTEC CIA. LTDA.

FECHA	DIAS TRANSCURRIDOS	COTIZACION SPOT (A)	COTIZACION FORWARD (B)	MARGEN C=A-B
10/05/95	0	2448	2.450,00	(2,00)
11/05/95	1	2450	2.450,00	-
12/05/95	2	2451	2.452,10	(1,10)
13/05/95	3	2451	2.454,10	(3,10)
14/05/95	4	2451	2.456,10	(5,10)
15/05/95	5	2453	2.458,20	(5,20)
16/05/95	6	2453	2.460,20	(7,20)
17/05/95	7	2455	2.462,30	(7,30)
18/05/95	8	2461	2.464,30	(3,30)
19/05/95	9	2459	2.466,30	(7,30)
20/05/95	10	2459	2.468,40	(9,40)
21/05/95	11	2459	2.470,40	(11,40)
22/05/95	12	2455	2.472,40	(17,40)
23/05/95	13	2457	2.474,50	(17,50)
24/05/95	14	2457	2.476,50	(19,50)
25/05/95	15	2457	2.478,50	(21,50)
26/05/95	16	2458	2.480,60	(22,60)
27/05/95	17	2458	2.482,60	(24,60)
28/05/95	18	2458	2.484,70	(26,70)
29/05/95	19	2463	2.486,70	(23,70)
30/05/95	20	2469	2.488,70	(19,70)
31/05/95	21	2473	2.490,80	(17,80)
01/06/95	22	2468	2.492,80	(24,80)
02/06/95	23	2472	2.494,80	(22,80)
03/06/95	24	2472	2.496,90	(24,90)
04/06/95	25	2472	2.498,90	(26,90)
05/06/95	26	2479	2.500,90	(21,90)
06/06/95	27	2476	2.503,00	(27,00)
07/06/95	28	2481	2.505,00	(24,00)
08/06/95	29	2496	2.507,10	(11,10)
09/06/95	30	2504	2.509,10	(5,10)
10/06/95	31	2504	2.511,10	(7,10)
11/06/95	32	2504	2.513,20	(9,20)
12/06/95	33	2501	2.515,20	(14,20)
13/06/95	34	2509	2.517,20	(8,20)
14/06/95	35	2522	2.519,30	2,70
15/06/95	36	2538	2.521,30	16,70
16/06/95	37	2536	2.523,30	12,70
17/06/95	38	2536	2.525,40	10,60
18/06/95	39	2536	2.527,40	8,60
19/06/95	40	2546	2.529,50	16,50
20/06/95	41	2563	2.531,50	31,50
21/06/95	42	2565	2.533,50	31,50
22/06/95	43	2562	2.535,60	26,40
23/06/95	44	2565	2.537,60	27,40
24/06/95	45	2565	2.539,60	25,40
25/06/95	46	2565	2.541,70	23,30
26/06/95	47	2581	2.543,70	37,30
27/06/95	48	2578	2.545,70	32,30
28/06/95	49	2584	2.547,80	36,20
29/06/95	50	2584	2.549,80	34,20
30/06/95	51	2585	2.551,90	33,10
01/07/95	52	2585	2.553,90	31,10
02/07/95	53	2585	2.555,90	29,10
03/07/95	54	2585	2.558,00	27,00
04/07/95	55	2578	2.560,00	18,00

**“RENDIMIENTO DE LAS OPERACIONES EN EL MERCADO
FORWARDS”
PERSPECTIVA DEL BANCO DEL PACIFICO**

<i>Ambientaltec</i>	Ask	4-Jul-95	1'000.000	2560	2578	18	18'000.000

El contrato forward de divisas entre el Banco del Pacifico y Ambientaltec Cia. Ltda, por un millón de dólares, se canceló con un beneficio para el banco (o la parte compradora), ya que la cotización que se fijó en el contrato fue menor que la cotización forward al vencimiento.

El Banco del Pacifico obtuvo una ganancia sobre este contrato de S/. 18 por dólar, es decir S/. 18'000.000,00 (S/.18 x 1'000.000,00).

CONCLUSIONES

CONCLUSIONES

Del estudio realizado se desprenden múltiples conclusiones, sin embargo presento una síntesis puntual sobre aquellas que nos permitan determinar la factibilidad y conveniencia de un mercado de futuros en el Ecuador.

- ◆ La globalización constituye la nueva tendencia hacia la cual los mercados financieros emergen, ya que plantea la oportunidad de mejorar las condiciones de acceso a mercados internacionales que en el pasado se encontraban fragmentados, trayendo beneficios pero al mismo tiempo riesgos.
- ◆ El mercado interbancario es una pauta para tratar de entender cual seria el posible funcionamiento del mercado de derivados. Es pertinente en un inicio, conocer mas a fondo la base de la existencia del mercado OTC, para reforzar los conocimientos sobre estos mercados.
- ◆ La utilización de los instrumentos derivados ha hecho posible cubrir los riesgos que se presentan en los mercados internacionales. Los forwards objeto de nuestro estudio cumples con la función de cobertura de riesgo, que se puede considerar como su principal ventaja, cuya virtud radica en la posibilidad de protegerse de riesgos adversos que son producto de la variación del tipo de cambio y de las tasas de interés, cobertura que hace mas de seis años no se podía concebir en nuestro país. La finalidad de estas figuras es anticipar la variación del valor de la divisa o en su defecto, una variación de la tasa de interés en la compra o la venta de contratos de futuros (forward), en los que se conviene el valor al que se va a adquirir a futuro una determinada moneda o a pactar la tasa a la que se va a regir.

- ◆ Con el correcto uso de los futuros (forwards) se logran enormes beneficios respecto del manejo de pasivos, implementación de inversiones y coberturas de todos los riesgos operativos inherentes a las empresas. A lo anterior, se suma la reducción de potenciales pérdidas para las empresas, y de esta forma, se realizan mayores y más eficientes proyecciones de flujos de caja. En definitiva, con este dato se reafirma el criterio vertido anteriormente sobre la prevención de los movimientos adversos de los precios en el valor de las divisas y de las tasas de interés.

- ◆ Respecto de los mercados de futuros, considero que su mayor aporte, es el que éstos contribuyen a conseguir que el precio de los activos financieros sea un dato mucho más cercano a la realidad, Esta situación se presenta cuando los activos que se negocian son el resultado de las diversas expectativas y amplios conocimientos de los participantes de estos mercados, hecho que en definitiva permite conseguir la eficiencia tan necesaria y deseable desde cualquier punto de vista.

- ◆ La principal desventaja de este producto radica en el desconocimiento y novedad del contrato. A mi criterio, la principal falencia que encontramos respecto a este contrato, es la imposibilidad de ver los alcances de un mecanismo que no ha sido ni es muy estudiado y que, por lo tanto, resulta desconocido para nuestro medio. Esta operación no evolucionará sino cuando efectivamente se presenten los problemas inherentes que, posteriormente, por sí solos irán encontrando sus propias soluciones cuando se hayan asumido por parte de los diversos agentes y participantes del mercado, situaciones e inconvenientes que no se hubiesen podido preveer, sino sólo al momento de iniciar con una u otra operación.

- ◆ Los forwards son beneficiosos tanto para los agentes económicos como para los públicos.

No importa cual sea la actividad o la clase de agente que trabaje con estos contratos, llámense éstos productores, intermediarios o usuarios, desde cualquier perspectiva son beneficiosos para la protección de los riesgos de los costos implícitos en sus actividades económicas. Esto se explica por sí mismo ya que tanto el sector privado como el público de los países latinoamericanos siempre están negociando sobre la base de divisas extranjeras con el exterior, como también siendo sujetos de crédito a nivel externo o interno, por lo que sea, por el tipo de cambio o la tasa de interés, las empresas se ven afectadas en sus proyecciones, las que se esperarían que se mantuvieran lo más estables posible en el tiempo para calcular la ganancia resultante de la venta de sus bienes o servicios, pues éstos últimos tienen costos, los que en principio no deberían estar sujetos a variaciones considerables.

- ◆ Finalmente se puede concluir que, el uso de derivados financieros en el Ecuador ha disminuido notablemente a raíz del proceso de dolarización. La indiscutible dependencia de Ecuador con los Estados Unidos no le ha permitido negociar en otros mercados internacionales.

RECOMENDACIONES

RECOMENDACIONES

- ◆ Como consecuencia del proceso de globalización de la economía internacional y de dolarización del país, los agentes económicos, (en nuestro país los bancos), deberían utilizar de manera más eficiente los conceptos financieros de aplicación mundial, como los instrumentos derivados (forwards).
- ◆ Considero también dar paso a la implementación de estas figuras financieras en razón del alto grado de inestabilidad existente en nuestro medio, ya que siempre hay incertidumbre respecto a la variación de las tasas de interés, las que crean situaciones que dificultan la realización de proyecciones de comercio internacional y planes para la asignación de recursos tanto en el ámbito macro como micro económico.
- ◆ Otra justificación para su implementación en nuestro país es el alto grado de volatilidad. Esta es la razón misma de la existencia de los mercados derivados financieros, es así, que se considera que a mayor volatilidad, mayor demanda de cobertura de riesgos y por lo tanto los forwards serían una prudente solución. Hoy en día, nuestro país se ve asediado de especuladores, rumores, inestabilidad política y económica, crisis de justicia por inmunidad de muchos delitos, como también de la tan sonada corrupción, factores que a la larga vienen a constituirse en las circunstancias que determinan la volatilidad en los precios de los activos financieros.

G L O S A R I O

GLOSARIO DE TÉRMINOS

Activo Financiero: O instrumento financiero, un activo que representa una obligación legal sobre algún beneficio futuro.

Activo Subyacente: Activo financiero que es objeto de un contrato negociado en el mercado de derivados. Un Activo Subyacente puede ser cualquier instrumento negociable con un precio de mercado definido.

Anualidad: Cantidad igual periódica que se destina a la amortización de un crédito o a la formación de un capital, a pagar o recibir, según sea el caso, durante un número determinado de períodos.

Apalancamiento: Describe la capacidad de la empresa para utilizar activos o fondos de costos fijos que incrementan al máximo los rendimientos a favor de los propietarios. Cuanto mayor sea el apalancamiento, mas amplio será el margen de riesgo.

Apreciación: Apreciación del precio de una moneda respecto a otra en un sistema de tipo de cambios flexibles.

Arbitraje: Consiste en comprar y vender simultáneamente un bien tangible en mercados diferentes para obtener beneficios inmediatos aprovechando la discrepancia de precios fruto de las ineficiencias existentes en los mercados. Las dos transacciones pueden ocurrir en bolsas diferentes, entre dos bienes tangibles diferentes, en meses de entrega diferentes, o entre el efectivo y el mercado de futuros.

Ask Rate / Cambio Vendedor: Precio de oferta, precio al cual la entidad que cotiza el cambio esta dispuesta a vender la moneda de referencia.

Ej. En una cotización spot de EUR/USD 1.02 22-27, el cambio 1.0227 sería el cambio vendedor.

Base: La diferencia entre el precio de efectivo y el precio de futuros de un bien tangible, EFECTIVO – FUTUROS = BASE. La base también es usada para referir a las diferencias entre precios en diferentes mercados o entre diferentes clases de bienes tangibles.

Bid Rate (cambio comprador): Precio de demanda, precio al cual la entidad que cotiza el cambio esta dispuesta a pagar por las monedas de referencia. Ej. En una cotización spot de EUR/USD de 1,02 22-27, el cambio 1,0222 sería el cambio comprador.

Broker: Corredor, bolsista. Un agente que ejecuta operaciones (compra o venta) para clientes. El recibe una comisión por esos servicios. Otros términos utilizados para describir a un corredor incluyen: Ejecutivo de cuenta, Persona asociada, Representante de mercancía registrada, Asociado de la NFA (Asociación Nacional de Futuros).

Calificadoras: Son organizaciones enfocadas esencialmente a prestar servicios de calificación financiera de diverso orden como: deuda pública y privada de una amplia variedad de sectores industriales y comerciales, instituciones bancarias y financieras, sociedades de inversión, y pensiones; habilidad de compañías de seguros de pago de siniestros, emisiones estructuradas soportadas con diversos activos, etc.

Cierre: El resultado de aplicarle al tipo fixing el margen correspondiente a cierta divisa dando lugar a dos tipos de cambio distintos: el de la posición compradora y el de la posición vendedora.

Cobertura (hedge): Forma de accionar en los mercados de futuros que la aplican determinados agentes y que consiste en disminuir o eliminar el riesgo de la fluctuación de los precios.

Commodity: Contratos de futuros sobre bienes físicos o fungibles, los más comunes son sobre petróleo, trigo, cebada, ganado, cobre, oro.

Compensación (Offsetting): Eliminado la obligación de hacer o tomar entrega de un bien tangible liquidando una compra o cubriendo una venta de futuros. Esto es efectuado tomando una posición igual y opuesta: ya sea de una venta para compensar una compra previa, o una compra para cancelar una venta previa en el mismo bien tangible, con la misma fecha de entrega.

Costo de Oportunidad: Define el costo de destinar un recurso a un uso particular comparado con otro destino que puede ser más rentable. Es la pérdida de un ingreso de oportunidades pérdidas.

Cotización (Quotation): El precio actual, oferta, o precio solicitado de futuros, opciones, o bienes tangibles en efectivo a un tiempo determinado.

Cotización a la par: Cuando la tasa a plazo y la tasa al contado de una moneda son iguales.

Cotización de una prima a plazo: Una moneda cotiza una prima a plazo cuando esta moneda cuesta mas en el mercado a plazo que de contado.

Cotización de un descuento a plazo: Una moneda cotiza un descuento a plazo cuando el precio de la moneda extranjera en el largo plazo es menor que su precio al contado.

Cotización swap: En el mercado de divisas a plazo, es la diferencia entre el tipo de cambio al plazo convenido y el tipo de cambio spot. Ej. Swap rate.

Dealers (intermediarios): Proveen servicios a los usuarios finales por medio del market-making en el mercado extrabursátil. De esta manera esperan generar ingresos por la diferencia del precio de compra y venta y por sus propias posiciones.

Depreciación: Disminución del precio de una moneda respecto a otra en un sistema de tipo de cambios flexibles, fenómeno contrario a la apreciación monetaria.

Devaluación: Reducción, por decisión de la autoridad monetaria, del valor de la moneda propia respecto a las extranjeras. Es lo equivalente a una depreciación monetaria en un sistema de cambio fijo.

Divisa: Medio de cambio cifrado en una moneda distinta a la nacional o domestica. Se considera divisa: a) el propio deposito de moneda extranjera en una institución financiera o b) los documentos que dan derecho a disponer de esos depósitos (cheques, tarjetas de crédito, etc.).

Especulación: Intento de realizar ganancias de los movimientos de los precios en los bienes tangibles a través de la compra y venta de los mismos. Durante este proceso, el especulador asume el riesgo que el asegurador esta transfiriendo, y provee liquidez al mercado.

Euribor (Euro Interbank) Offer Rate): Tipo de interés de referencia para el EURO para cada uno de los periodos mensuales hasta el año (precio al que se prestan dinero entre si las principales entidades).

Eurodivisa: Depósitos denominados en varias divisas fuertes (marco, `dólar, franco suizo, etc.) propiedad de personas o instituciones no residentes en el país de la moneda de denominación, y libres de controles de las autoridades monetarias. Estos fondos son presentados en el mercado interbancario a diversos plazos.

Fecha de inicio: Fecha en la que se liquida la primera parte de una operación de política monetaria. La fecha de inicio corresponde a la fecha de adquisición para operaciones basadas en acuerdos con pacto de recompra y en swap de divisas.

Fecha de liquidación: Fecha en la que la transacción se liquida.

Fecha de recompra: Fecha en la que el comprador esta obligado a revender los activos relacionados con una transacción realizada bajo un acuerdo con pacto de recompra.

Fecha de valoración: La fecha en la que se valoran los activos que son garantía de operaciones de crédito.

Fecha de vencimiento: Fecha en la que expira una operación de política monetaria.

Fixing: El cambio comprador y vendedor que una entidad aplica a sus operaciones en divisas en un día determinado.

Instrumento derivado: Es un contrato financiero, entre dos o mas partes, que se deriva del valor futuro de un activo subyacente.

Intermediación (trading): Situación en la cual las relaciones entre los agentes que tienen necesidad de financiación y los que tienen capacidad de otorgarla son indirectas.

Generalmente ejecutada por los bancos que interviene en los mercados financieros poniendo en contacto a compradores y vendedores a cambio de una comisión.

Libor rate (tasa Libor): Tasa del mercado de Londres, es uno de los índices que manejan los mercados en el ámbito mundial para considerar diversas clases de operaciones.

Margen (margin): Depósito de garantía de margen; resguardo en efectivo. Margen en futuros es un bono de cumplimiento. Dinero en garantía es depositado por ambos, compradores y vendedores de contratos de futuros, así como vendedores de opciones de futuros.

Market Making: Involucra transacciones de derivados con clientes y otros participantes con el objeto de cerrar posiciones y ganar comisiones por la diferencia entre el precio de compra y venta.

Market makers o creadores de mercado: Son entidades que continuamente están ofertando la toma de posiciones en el mercado, a fin de mantener la liquidez en el mismo.

Mercado OTC (Over the Counter): Mercados interbancarios o extraoficiales donde prima la voluntad de las partes.

Mercado spot: El mercado en la cual los bienes tangibles están disponibles para la entrega inmediata. También es referido como el mercado en efectivo de un activo específico.

Mismatch: Se utiliza generalmente para denotar diferencias entre activo y pasivo. (En español significa “empalmar equivocadamente”).

Non – Deliverable / No Entregable: Utilizado en spot y forward principalmente como instrumento de compra – venta para evitar las regulaciones de los países con divisas no convertibles. No hay entrega física de divisas solo liquidación por diferencias de cambio al vencimiento.

Outright: Las cotizaciones forward vienen reflejas por el precio de compra que en ese caso se pacto, exactamente igual que en las cotizaciones spot.

Perfil de rendimiento: Un perfil de rendimiento gráfica la variación inesperada en el tipo de cambio de interés contra la ganancia o pérdida de un activo.

Posición: Contratos abiertos indicando un interés en el mercado, sea este largo o corto.

Posición abierta: Un agente económico tiene una posición abierta si el resultado financiero de sus contratos depende del precio futuro de una activo subyacente.

Posición corta al contado: Un agente económico tiene una posición corta al contado cuando debe dinero, un ejemplo son cuentas por pagar en dólares (en una fecha futura especificada) o deuda en dólares con los bancos extranjeros.

Posición corta en futuros: Un agente económico tiene una posición corta en futuros si posee un inventario en físicos, si los precios caen tiene una pérdida, si suben tienen una ganancia.

Posición cubierta: Posición en la cual hay que depositar la especie transada.

Posición larga al contado: Un agente económico tiene una posición larga al contado cuando le deben dinero. Un ejemplo típico son las cuentas por cobrar en dólares o depósitos en dólares a plazo que vencen en una fecha especificada.

Posición larga en futuros: Un agente económico tiene una posición larga en futuros si necesita adquirir un inventario en físicos, si los precios suben tiene una pérdida, si caen tienen una ganancia.

Posición de compensación (Offsetting positions): 1) Tomando una posición de futuros igual y opuesta a una posición mantenida en el mercado de efectivo. La posición de compensación de futuros constituye una cobertura; 2) Comprando un contrato de futuros previamente vendido, o vendiendo un contrato de futuros previamente comprado, para eliminar la obligación de hacer o entrega del bien tangible.

Precio spot (al contado): Precio del bien en el mercado de contado para entrega inmediata.

Precio strike (de ejercicio): Se lo tiene cuando llega el vencimiento del contrato; es decir, al momento en el cual se esta facultando para ejercer el derecho. Este precio empuja a los inversionistas a entrar al mercado de futuros para disminuir el riesgo de las fluctuaciones de los precios al contado.

Precio futuro: Precio al cual se negocia en el mercado de futuro.

Prima: Suma percibida por el vendedor en un mercado a plazo para doblar su posición cuando la posición de compra es inferior a la de venta.

Prime rate (tasa prime): Tasa mínima de interés que pagan, para cualquier plazo, por sus préstamos las empresas más grandes e importantes de un país.

Rating: Es el aspecto más importante que mide la calificación crediticia. Y es el dato que mide el mayor o menor riesgo de crédito que tiene el inversor o comprador que ha prestado sus fondos a la entidad calificada.

Revaluación: Incremento, por la parte monetaria de un país, del valor de la moneda propia respecto a las extranjeras. Es la operación opuesta a la devaluación.

Riesgo de base diferencial: El riesgo asociado a la diferencia entre el precio spot y precio futuro, esencialmente un agente que este interesado en cubrir alguna posición, le interesa cambiar el riesgo precio, esto es el riesgo asociado a movimientos en los precios, por el riesgo de la base.

Spread (margen, diferencia): Posiciones mantenidas en dos contratos de futuros diferentes, tomadas para ganar del cambio en la diferencia entre los dos precios de los contratos.

Tasa de interés activa: Tasas que las instituciones bancarias, de acuerdo con las condiciones del mercado, las disposiciones relativas de los bancos centrales, cobran por los distintos tipos de créditos a los usuarios de los mismos.

Tasa de interés pasiva: Tasas que las instituciones bancarias, de acuerdo con las condiciones del mercado, las disposiciones relativas de los bancos centrales, pagan a los depositantes a distintos plazos.

Tasa de retorno de mercado: La diferencia de interés simple entre el valor inicial y el valor a la madurez de una activo a un cierto periodo de tiempo.

Tasa efectiva: Es la tasa de interés que va a operar para cada periodo y la que efectivamente se recibe o se paga periódicamente. También se puede decir que es la que corresponde exactamente a un periodo determinado sin anualizar.

BIBLIOGRAFIA

BIBLIOGRAFÍA

- ❖ ALVAREZ CORREA, Contratos Bancarios, Edit. Una empresa docente (Universidad de los Andes), Bogotá, 1991.
- ❖ BILSON JOHN, Value at Risk, Euromoney Training, New York, 1997.
- ❖ BERGES ANGEL Y ONTIVEROS EMILIO, Mercados de Futuros en Instrumentos Financieros, Madrid, Ediciones Pirámide S.A., 1984.
- ❖ BOLLINI SHAW, CARLOS Y GOFFAN MARIO, Operaciones Bursátiles y Extrabursátiles, Buenos Aires, Abeledo – Perrot, 1995.
- ❖ DIAZ RUIZ EMILIO, Contratos sobre tipos de interés a plazo (FRAS) y futuros financieros sobre intereses, Madrid, Editorial Civitas, 1993.
- ❖ DIEZ DE CASTO L & MASCAREÑAS J, Ingeniería Financiera, Segunda Edición, McGraw-Hill/Interamericana de España S.A., México, 1994.
- ❖ ELTON E. & GRUBER M. 2 Modern Portfolio Theory and Investment Analysis Cuarta Edición John Wiley & Sons Inc. Canadá 1981.
- ❖ FABOZZI FRANK & KONISHI ATSUO The Handbook of Asset / Liability Management IRWIN, USA 1996.
- ❖ FABOZZI FRANK & MODIGLIANI FRANCO Mercados e Instituciones Financieras Edición Española, pHH Prentice Hall , México 1996.
- ❖ FABOZZI FRANK Bond Markets, Analysis and Strategies Prentice Hall, Tercera Edición, USA 1996

- ❖ GRINOLD RICHARD & KAHN RONALD Active Portfolio Management IRWIN Professional Publishing, USA 1995.
- ❖ HULL JOHN C., Options, futures and other derivative securities, Second edition, New York, Perentice hall, 1993.
- ❖ JORION PHILIPPE Value at Risk Mc.Graw-Hill Companies Inc., USA 1997.
- ❖ MANTILLA PAOLA, Tesis de Grado: Derivados financieros como instrumento para la cobertura del riesgo – caso Banco del Pichincha, Universidad Internacional SEK, Quito, 2001.
- ❖ MARTINEZ DUARTE JUANITA MARIA FERNANDA, Tesis de Grado: Mercados de Futuros financieros sobre tasas de interés, Universidad del Externado, Bogota, 1993.
- ❖ MELO ESTEBAN Cuestiones Económicas No33 Banco Central del Ecuador, Quito 1997.
- ❖ PLOTT W. GUSTAVO, Manual práctico de operaciones de cambio y de comercio exterior, Cuarta edición, Santiago de Chile, editorial Jurídica de Chile, 1994.
- ❖ REUTERS Curso sobre Derivados Gestión 2000.com, Barcelona – España, 2001
- ❖ RHIEL H. & RODIRGUEZ R.M. Mercados de Divisas y Mercados de Dinero Edición en Español, Mc Graw Hill, España 1990.
- ❖ RODRIGUEZ DE CASTRO JAMES, El riesgo flexible: Teoría y práctica de los instrumentos derivados, CDN, Ciencias de la dirección, Madrid, 1993.

- ❖ ROSS STEPHEN, WESTERFIELD RANDOLPH & JAFFE JEFFREY Finanzas Corporativas Versión Española de José Julián Díaz Tercera Edición, IRWIN, España 1995.
- ❖ SERRANO JAVIER, Mercados Monetarios y de Capitales, primera Edición, Bogotá Editorial, 1990.

ARTICULOS DE REVISTAS – SEPARATAS Y OTROS:

- ❖ “ Manejo del riesgo: futuros, opciones y swaps a la carta “, Revista Ekos, (15 de junio de 1994).
- ❖ “ Guía de instrucción personal sobre futuros y forward “, Citibank, julio 1990.
- ❖ Asesoría en Banca y Finanzas <http://www.abandin.com>
- ❖ Reuters <http://www.reuters.com>
- ❖ Superintendencia de Bancos <http://www.superban.gov.ec>
- ❖ The Wall Street Journal <http://www.cnn.com>

A N E X O S

**REGULACIONES LEGALES DEL MERCADO DE
DERIVADOS EN EL ECUADOR**

RESOLUCIONES DE LA SUPERINTENDENCIA DE BANCOS

TÍTULO V, SUBTÍTULO I,

**CAPÍTULO I: OPERACIONES EN DIVISAS A FUTURO EN EL
MERCADO LIBRE POR PARTE DE BANCOS Y SOCIEDADES**

FINANCIERAS, SECCIONES I, II, III y IV

NORMAS NEC DE CONTABILIDAD: No. 2, 3 y 4

TITULO V.- DE LAS OPERACIONES Y FUNCIONAMIENTO

SUBTITULO I.- OPERACIONES DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS

CAPITULO I.- OPERACIONES EN DIVISAS A FUTURO EN EL MERCADO LIBRE POR PARTE DE BANCOS Y SOCIEDADES FINANCIERAS

SECCION I.- DEFINICIONES.

ARTICULO 1.- Las transacciones en moneda extranjera pueden realizarse mediante operaciones denominadas como de cambios inmediatos (spot), a término o plazo (forward), de intercambio (swap), o con opción de compra-venta (call-put).

ARTICULO 2.- Las operaciones de cambios inmediatos (spot) son aquellas mediante las cuales se venden divisas a cambio de un pago que se efectúa al mismo tiempo.

ARTICULO 3.- La compra-venta de divisas a término (forward), es aquella por medio de la cual el vendedor se obliga a entregar en una fecha predeterminada una cantidad de divisas al comprador, quien se obliga a pagar al vendedor su contravalor en moneda nacional, a una cotización prefijada.

ARTICULO 4.- La compra-venta de divisas con pacto de retroventa (swaps), es aquella por la cual el comprador adquiere una cantidad de divisas y se obliga a revender esa misma cantidad, en una fecha y a una cotización predeterminadas a su vendedor, quien asume la obligación de recomprarlas.

ARTICULO 5.- La opción de compra (call) de divisas, es aquella en la que un comprador, a cambio de un precio, adquiere el derecho, mas no la obligación, de comprar divisas a un banco o sociedad financiera, a un plazo y cotización prefijados. El banco o la sociedad financiera, por su parte, asume la obligación de vender las divisas al comprador en caso de que éste ejerza su derecho.

Por otra parte, la opción de venta (put) de divisas, es aquella en la que un vendedor, a cambio de un precio, adquiere el derecho, mas no la obligación, de vender divisas a un banco o sociedad financiera, a un plazo y cotización prefijados. El banco o sociedad financiera, por su parte, asume la obligación de comprar las divisas al vendedor, en caso de que éste ejerza su derecho.

SECCION II.- DE LOS PARTICIPANTES Y DEL CONTENIDO DEL CONTRATO

ARTICULO 1.- Los bancos y las sociedades financieras podrán realizar las operaciones a futuro definidas en la sección anterior, bajo las siguientes condiciones:

- 1.1 Que las partes contratantes puedan convenir libremente la constitución de garantías para caucionar el cumplimiento de los respectivos acuerdos;
- 1.2 Que se establezcan penalidades en caso de incumplimiento;
- 1.3 Que cada negociación de las operaciones definidas se realice mediante la celebración de un contrato bilateral, que deberá contener al menos lo siguiente:

1.3.1 Fecha de suscripción;

- 1.3.2 Identificación de las partes;
- 1.3.3 Monto;
- 1.3.4 Cotización pactada;
- 1.3.5 Cláusulas de constitución de garantías, si las hubiere;
- 1.3.6 Cláusulas de penalización por incumplimiento; y,
- 1.3.7 Plazo de la operación o fecha de vencimiento.

SECCION III.- DISPOSICIONES GENERALES

ARTICULO 1.- Las operaciones con divisas objeto de este capítulo, se someterán, en consideración a su naturaleza financiera, a los límites previstos por los artículos 72, 73 y 74 de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero.

ARTICULO 2.- Las operaciones de compra-venta de divisas a término (forward), compra-venta de divisas con pacto de retroventa (swaps) y las opciones de compra-venta de divisas (call y put), serán reportadas a la Superintendencia de Bancos y al Banco Central del Ecuador, en el formato que se hará conocer a través de circular.

SECCION IV.- DISPOSICIONES FINALES

ARTICULO 1.- Se deroga la resolución No SB-93-0711 de 27 de agosto de 1993 y cualquier otra disposición que se oponga al presente capítulo.

ARTICULO 2.- Los casos de duda en la aplicación del presente capítulo, serán absueltos por Junta Bancaria o el Superintendente de Bancos, según el caso.

CAPITULO II.- NORMAS PARA LA CONCESION DE CREDITOS EN CUENTA CORRIENTE, CONTRATADOS O NO

SECCION I.- CONDICIONES Y PLAZO

ARTICULO 1.- Las instituciones financieras autorizadas a captar depósitos monetarios podrán conceder a sus clientes créditos en cuenta corriente, contratados o no, de acuerdo a las políticas de cada entidad.

Para la concesión de un crédito en cuenta corriente, contratado o no, puede o no existir petición expresa del titular de una cuenta corriente.

El plazo de vigencia del sobregiro se contará desde el día en que fuere pagado el primer cheque en descubierto o realizado el primer débito expresamente autorizado, en igual condición.

Los cheques o débitos que se presentaren, sobre las sumas autorizadas por cada institución expresa o tácitamente como sobregiro, o fuera del plazo, seguirán las normas generales.

ARTICULO 2.- Constituyen fundamento para que en una cuenta de depósitos monetarios se registre un sobregiro, los giros realizados contra esa cuenta corriente mediante cheques válidamente emitidos y los débitos expresamente autorizados por el cuenta correntista para pagos a terceros, siempre que no existan saldos acreedores en la cuenta.

por la presencia de accionistas, directores, administradores o empleados comunes.

TÍTULO VII DE LOS ACTIVOS Y DE LOS LÍMITES DE CRÉDITO

Art. 68.- [Calificación de activos].- Las instituciones del sistema financiero, de conformidad con las normas que dicte la Superintendencia, a efecto de reflejar la verdadera calidad de los activos, realizarán una calificación periódica de los mismos y constituirán las provisiones que sean necesarias para cubrir los riesgos de incobrabilidad o pérdida del valor de los activos. Presentarán a la Superintendencia en la forma y con la periodicidad que ésta lo determine, los resultados de tal calificación, la que podrá ser examinada por los auditores externos o por la Superintendencia.

Art. 69.- [Cuenta de provisión].- Provisión es una cuenta de valuación del activo que afecta a los resultados y que se constituye para cubrir eventuales pérdidas por cuentas incobrables o por desvalorización de los activos o de los contingentes.

Art. 70.- [Castigo por mora].- El valor de todo préstamo, descuento o cualquier otra obligación cuyo deudor estuviese en mora tres años, será obligatoriamente castigado por la institución del sistema financiero.

Art. 71.- [Rango de prudencia sobre operaciones].- La Superintendencia dictará las normas referentes a las relaciones que deberán guardar las instituciones financieras entre sus operaciones activas, pasivas y contingentes, procurando que los riesgos derivados de las diferencias de plazos, tasas, monedas y demás características de las operaciones activas y pasivas se mantengan dentro de rangos de razonable prudencia.

* Art. 72.-¹ [Límite de créditos y demás operaciones].- Ninguna institución del sistema financiero podrá realizar operaciones activas y contingentes con una persona natural o jurídica por una suma que exceda, en conjunto, el diez por ciento (10%) del patrimonio técnico de la institución. Este límite se elevará el veinte por ciento (20%) si lo que excede del diez por ciento (10%) corresponde a obligaciones caucionadas con garantías de bancos nacionales o extranjeros de reconocida solvencia o por garantías adecuadas admitidas como tales, mediante normas de carácter general expedidas por la Superintendencia de Bancos. Los límites de créditos establecidos se determinarán a la fecha de aprobación original de la operación de crédito. En ningún caso la garantía adecuada podrá tener un valor inferior al ciento cuarenta por ciento (140%) de la obligación garantizada. ²

El conjunto de las operaciones del inciso anterior en ningún caso podrá exceder del doscientos por ciento (200%) del patrimonio del sujeto de crédito, salvo que existiesen garantías adecuadas que cubran, en lo que excediese por lo menos el ciento veinte por ciento (120%).

Se exceptúan de los porcentajes antes mencionados las siguientes operaciones:

a) Los créditos destinados al financiamiento de las exportaciones luego de realizado el embarque, que tuviesen la garantía de créditos irrevocables, abiertos por bancos de reconocida solvencia del exterior, a satisfacción de la institución del sistema financiero privado;

b) Las cartas de crédito confirmadas de importación y las garantías en moneda nacional o extranjera que se emitan con respaldos de contragarantías adecuadas, admitidas como tales, mediante normas de carácter general expedidas por la Superintendencia;

c) Las garantías otorgadas por cuenta y riesgo de instituciones del sistema financie-

ro privado del exterior, de reconocida solvencia, siempre que cuenten con el respaldo documentario suficiente, en seguridad y a satisfacción de la institución mandataria; y,

d) Las operaciones de crédito entre instituciones financieras, con las limitaciones que establezca la Superintendencia, previo informe del Directorio del Banco Central del Ecuador.

Referencia: Ver Sección II, Reformas aplicables en forma general, Moneda Nacional

* Reforma: Ver Sección II, Doc. 1, p. 8

* Art. 73.- [Límite de operaciones con entes vinculados].- Se prohíbe efectuar operaciones con personas naturales o jurídicas vinculadas directa o indirectamente con la administración o la propiedad de una institución del sistema financiero, de sus subsidiarias o de su sociedad controladora.

Para las Cooperativas de Ahorro y Crédito, se establece un cupo de crédito de grupo, al cual podrán acceder los miembros de los Consejos de Administración y Vigilancia, los administradores, empleados y las personas naturales y jurídicas vinculadas a éstos; así como se establece un límite individual de crédito para aquellas personas vinculadas por propiedad o administración. El cupo de crédito para el grupo no podrá ser superior al diez por ciento (10%), ni el límite individual superior al dos por ciento (2%) del patrimonio técnico calculado al cierre del ejercicio anual inmediato anterior al de la aprobación de los créditos.

* Reforma: Ver Sección II, Doc. 1, p. 8

* Art. ... (73.1).- [Personas naturales o jurídicas vinculadas].- Se considerarán vinculadas a la propiedad o administración de la institución del sistema financiero, las siguientes:

a) Las personas naturales o jurídicas que posean, directa o indirectamente el uno por ciento (1%) o más del capital pagado de la institución financiera o de la sociedad con-

troladora del banco o institución financiera que haga cabeza del grupo financiero;

b) Las empresas en las cuales los representantes legales, administradores directos o funcionarios posean directa o indirectamente más del tres por ciento (3%) del capital de dichas empresas.

c) Los cónyuges o los parientes dentro del segundo grado de consanguinidad o primero de afinidad, de los representantes legales, de los administradores directos o funcionarios de una institución financiera;

d) Las empresas en las que los cónyuges, los parientes dentro del segundo grado de consanguinidad o primero de afinidad, de los representantes legales, de los administradores directos o funcionarios de una institución financiera, posean acciones por un tres por ciento (3%) o más del capital de dichas empresas; y,

e) Las que se declaren presuntivas, con arreglo a las normas de carácter general que dice la Superintendencia de Bancos, por plazos, tasas de interés, falta de caución u otra causa, en las operaciones activas o sujetos que tengan tratamientos preferenciales en operaciones pasivas.

Los administradores y funcionarios para efectos de créditos vinculados, deberán ser determinados por la Superintendencia de Bancos.

* Reforma: Ver Sección II, Doc. 1, p. 9

* Art. 74.- [Límite para operaciones de un grupo financiero].- Cuando se trate de un grupo financiero, que se enmarque en las normas de esta Ley, los porcentajes previstos en el artículo 72 se computarán sobre el patrimonio técnico de la entidad financiera.

* Reforma: Ver Sección II, Doc. 1, p. 9

* Art. 75.- [Presunción de único sujeto de créditos].- Para el cálculo de los límites previstos en los artículos 72 y 74 se presumirá que constituyen un sólo sujeto, los deudores individuales que sean personas

dinero y de otros depositantes es información relevante porque nos da un entendimiento de las relaciones del banco con y la dependencia sobre otros bancos y el mercado de dinero. Por tanto, un banco revela separadamente:

- (a) saldos con el Banco Central;
- (b) colocaciones con otros bancos;
- (c) otras inversiones en el mercado de dinero;
- (d) depósitos de otros bancos;
- (e) otros depósitos en el mercado de dinero; y
- (f) otros depósitos

22. Generalmente un banco no conoce a los tenedores de sus certificados de depósito porque usualmente se negocian en un mercado abierto. Por ello los bancos revelan separadamente los depósitos que se han obtenido a través de la emisión de sus propios certificados de depósito u otros papeles negociables.

23. El monto al que cualquier activo o pasivo esté mostrado en el balance general no debe ser compensado por la deducción de otro pasivo o activo a menos que exista el derecho legal para compensar y dicha compensación represente la expectativa en cuanto a la realización o liquidación del activo o pasivo.

24. El banco debe revelar el valor de mercado de los valores negociables y los valores de realización inmediata si dichos valores son diferentes de los montos en libros mostrados en los estados financieros.

25. Es importante distinguir entre los valores negociables de los de inversión y de otras inversiones. Los valores negociables son aquellos que han sido adquiridos y mantenidos con la intención de revenderlos a corto plazo. Los valores de inversión se adquieren y son mantenidos con fines de rendimiento o incremento del capital y usualmente se mantienen hasta su vencimiento. Si los valores de mercado de los valores negociables y los valores de inversión negociables son diferentes de los montos en libros que se muestran en los estados financieros, tales valores deben ser revelados de acuerdo con la Norma referente a Contabilización sobre las Inversiones. No es apropiado mostrar como inversiones en los estados financieros de un banco los préstamos, anticipos y otras transacciones similares.

Contingencias y Compromisos Incluyendo Partidas Fuera del Balance¹

26. El banco debe revelar las siguientes contingencias y compromisos (ver Norma Ecuatoriana de Contabilidad NEC No. 4 relacionada con Contingencias y Sucesos que Ocurren Después de la Fecha del Balance):

(a) la naturaleza y monto de los compromisos para extender los créditos que son irrevocables porque no pueden ser retirados a discreción del banco sin el riesgo de incurrir en multas o gastos significativos; y

(b) la naturaleza y monto de las contingencias y el monto de los compromisos incluidos en partidas fuera del balance por ejemplo:

(i) avales incluyendo garantías generales de endeudamiento, garantías de aceptaciones bancarias y cartas de crédito pendientes que sirven como garantías financieras para préstamos y valores;

(ii) contingencias relativas a ciertas transacciones incluyendo garantías y cartas de crédito pendientes relativas a transacciones particulares;

(iii) contingencias a corto plazo autoliquidables relacionadas con el comercio derivadas por el movimiento de bienes, tales como créditos documentales en donde el embarque relativo se usa como garantía;

(iv) los contratos de venta y recompra no reconocidos en el balance general;

(v) partidas relacionadas con intereses y tipos de cambios de divisas incluyendo los intercambios de deuda por capital (swaps), opciones y operaciones a futuro; y

(vi) otros compromisos y facilidades de emisión de documentos.

27. La Norma Ecuatoriana de Contabilidad NEC No. 4 relacionada con Contingencias y Sucesos que Ocurren Después de la Fecha del Balance, trata sobre la contabilización y revelación de contingencias. Dicha Norma es de relevancia particular para los bancos puesto que a menudo los bancos se involucran en muchos tipos de contingencias y compromisos, algunos revocables y otros irrevocables, que con frecuencia son importantes en monto y sustancialmente más cuantiosos que los de otras empresas comerciales.

28. Muchos bancos también llevan a cabo transacciones que no han sido reconocidas como activos o pasivos a la fecha del balance, pero dan origen a contingencias o compromisos; tales partidas fuera del balance a menudo representan una parte importante del negocio de un banco y tal vez tengan una influencia significativa sobre el nivel de riesgo al cual está expuesto el banco. Esas partidas también pueden aumentar o reducir otros riesgos, por ejemplo, al establecer cobertura de activos o pasivos en el ba-

dinero y de otros depositantes es información relevante porque nos da un entendimiento de las relaciones del banco con y la dependencia sobre otros bancos y el mercado de dinero. Por tanto, un banco revela separadamente:

- (a) saldos con el Banco Central;
- (b) colocaciones con otros bancos;
- (c) otras inversiones en el mercado de dinero;
- (d) depósitos de otros bancos;
- (e) otros depósitos en el mercado de dinero; y
- (f) otros depósitos

22. Generalmente un banco no conoce a los tenedores de sus certificados de depósito porque usualmente se negocian en un mercado abierto. Por ello los bancos revelan separadamente los depósitos que se han obtenido a través de la emisión de sus propios certificados de depósito u otros papeles negociables.

23. El monto al que cualquier activo o pasivo esté mostrado en el balance general no debe ser compensado por la deducción de otro pasivo o activo a menos que exista el derecho legal para compensar y dicha compensación represente la expectativa en cuanto a la realización o liquidación del activo o pasivo.

24. El banco debe revelar el valor de mercado de los valores negociables y los valores de realización inmediata si dichos valores son diferentes de los montos en libros mostrados en los estados financieros.

25. Es importante distinguir entre los valores negociables de los de inversión y de otras inversiones. Los valores negociables son aquellos que han sido adquiridos y mantenidos con la intención de revenderlos a corto plazo. Los valores de inversión se adquieren y son mantenidos con fines de rendimiento o incremento del capital y usualmente se mantienen hasta su vencimiento. Si los valores de mercado de los valores negociables y los valores de inversión negociables son diferentes de los montos en libros que se muestran en los estados financieros, tales valores deben ser revelados de acuerdo con la Norma referente a Contabilización sobre las Inversiones. No es apropiado mostrar como inversiones en los estados financieros de un banco los préstamos, anticipos y otras transacciones similares.

Contingencias y Compromisos Incluyendo Partidas Fuera del Balance¹

26. El banco debe revelar las siguientes contingencias y compromisos (ver Norma Ecuatoriana de Contabilidad NEC No. 4 relacionada con Contingencias y Sucesos que Ocurren Después de la Fecha del Balance):

- (a) la naturaleza y monto de los compromisos para extender los créditos que son irrevocables porque no pueden ser retirados a discreción del banco sin el riesgo de incurrir en multas o gastos significativos; y
- (b) la naturaleza y monto de las contingencias y el monto de los compromisos incluidos en partidas fuera del balance por ejemplo:
 - (i) avales incluyendo garantías generales de endeudamiento, garantías de aceptaciones bancarias y cartas de crédito pendientes que sirven como garantías financieras para préstamos y valores;
 - (ii) contingencias relativas a ciertas transacciones incluyendo garantías y cartas de crédito pendientes relativas a transacciones particulares;
 - (iii) contingencias a corto plazo autoliquidables relacionadas con el comercio derivadas por el movimiento de bienes, tales como créditos documentales en donde el embarque relativo se usa como garantía;
 - (iv) los contratos de venta y recompra no reconocidos en el balance general;
 - (v) partidas relacionadas con intereses y tipos de cambios de divisas incluyendo los intercambios de deuda por capital (swaps), opciones y operaciones a futuro; y
 - (vi) otros compromisos y facilidades de emisión de documentos.

27. La Norma Ecuatoriana de Contabilidad NEC No. 4 relacionada con Contingencias y Sucesos que Ocurren Después de la Fecha del Balance, trata sobre la contabilización y revelación de contingencias. Dicha Norma es de relevancia particular para los bancos puesto que a menudo los bancos se involucran en muchos tipos de contingencias y compromisos, algunos revocables y otros irrevocables, que con frecuencia son importantes en monto y sustancialmente más cuantiosos que los de otras empresas comerciales.

28. Muchos bancos también llevan a cabo transacciones que no han sido reconocidas como activos o pasivos a la fecha del balance, pero dan origen a contingencias o compromisos; tales partidas fuera del balance a menudo representan una parte importante del negocio de un banco y tal vez tengan una influencia significativa sobre el nivel de riesgo al cual está expuesto el banco. Esas partidas también pueden aumentar o reducir otros riesgos, por ejemplo, al establecer cobertura de activos o pasivos en el ba-

lance. Las partidas fuera del balance pueden originarse por transacciones que se llevan a cabo en nombre de clientes o por la posición comercial del propio banco.

29. Los usuarios de estados financieros necesitan estar informados sobre las contingencias y compromisos irrevocables de un banco, debido a las demandas que pudieran afectar su liquidez y solvencia y a la posibilidad inherente de pérdidas potenciales. Los usuarios también requieren información adecuada acerca de la naturaleza y monto de las transacciones fuera del balance que lleva a cabo un banco.

Vencimiento de Activos y Pasivos

30. El banco debe revelar un análisis de los activos y pasivos en agrupaciones de vencimientos relevantes basados en el período remanente a la fecha del balance, con la fecha de vencimiento contratado.

31. La correspondencia y falta de correspondencia controlada de los vencimientos y tasas de intereses del activo es fundamental para la administración de un banco. No es usual para los bancos estar totalmente correspondidos puesto que las operaciones llevadas a cabo a menudo son por períodos inciertos y de diferentes tipos. Una posición no correspondida potencialmente acrecenta la utilidad pero también puede aumentar el riesgo de pérdidas.

32. Los vencimientos de los activos y pasivos y la capacidad para reponer a un costo aceptable los pasivos que devenguen intereses a medida que vencen, son factores importantes para determinar la liquidez de un banco y su exposición a fluctuación en las tasas de interés y tipos de cambio. Para proporcionar información que sea relevante para la evaluación de su liquidez, un banco revela cuando menos, un análisis de los activos y pasivos en agrupaciones de vencimientos relevantes.

33. Las agrupaciones de vencimiento que se aplican a los activos y pasivos individuales atendiendo a su vencimiento, difieren de acuerdo a los criterios utilizados por cada banco y a las características de los activos y pasivos en particular. Algunos ejemplos de los períodos usados incluyen los siguientes:

- (a) hasta 1 mes;
- (b) de 1 mes a 3 meses;
- (c) de 3 meses a 1 año;
- (d) de 1 año a 5 años;
- (e) de 5 años o más.

Frecuentemente los períodos se combinan, por ejemplo, en el caso de préstamos y anticipos, al agrupar los que son a un año y aquellos que son por más de un año. Cuando el pago se distribuye durante un período, cada amortización se asigna al período que es convenido o esperado contractualmente pagado o cobrado.

34. Es esencial que los períodos de vencimiento adoptados por el banco sean los mismos para los activos y pasivos. Esto define el grado hasta el cual son correspondidos los vencimientos y la dependencia consecuente del banco sobre otras fuentes de liquidez.

35. Los vencimientos pueden expresarse en términos de:

- (a) El período remanente hasta la fecha de pago;
- (b) el período original hasta la fecha de pago; o
- (c) el período remanente hasta la siguiente fecha en la cual pudieran cambiar las tasas de interés.

El análisis de los activos y pasivos por sus períodos remanentes hasta la fecha de pago proporciona la mejor base para evaluar la liquidez de un banco. Un banco también puede revelar los vencimientos del pago basándose en el período original hasta la fecha de pago a fin de proporcionar datos sobre su captación y estrategia de negocios. Además un banco puede revelar agrupaciones de vencimiento basándose en el período remanente hasta la siguiente fecha en la cual pudieran cambiar las tasas de interés a fin de demostrar su exposición a los riesgos de tasas de interés. En sus comentarios a los estados financieros, la administración también puede proporcionar información acerca de la exposición a tasas de interés y sobre la manera en que maneja y controla dichas exposiciones.

36. Los depósitos hechos en un banco pueden retirarse a la vista y los anticipos otorgados por el banco pueden ser pagaderos a la vista. Sin embargo, en la práctica estos depósitos y anticipos a menudo se mantienen por largos períodos sin ser retirados o pagados, por tanto la fecha efectiva del pago será posterior a la fecha contratada. De cualquier manera el banco revela un análisis expresado en términos de vencimientos contratados aun cuando el período contratado para el pago a menudo no sea el período efectivo porque las fechas contratadas reflejan los riesgos de liquidez relacionados con los activos y pasivos del banco.

37. Algunos activos del banco no tienen fecha de vencimiento contratada. El período en el que se supone que vencerán dichos activos usualmente se toma como la fecha en que se espera que los activos serán realizados.

38. La evaluación de los usuarios acerca de la liquidez de un banco según su revelación de

actividades proporciona información que permite a los usuarios evaluar el impacto de esas actividades sobre la situación financiera de la empresa y el monto de su efectivo y de los equivalentes del efectivo. Esta información también puede usarse para evaluar las relaciones entre dichas actividades.

11. Una sola transacción puede incluir flujos de efectivo que están clasificados de manera diferente. Por ejemplo, cuando el reembolso en efectivo de un préstamo incluye tanto intereses como capital, el elemento del capital se clasifica como una actividad de financiamiento y los intereses como una actividad operativa.

Actividades Operativas

12. El monto de los flujos de efectivo originados por las actividades operativas es un indicador clave del grado hasta el cual las operaciones de la empresa han generado suficientes flujos de efectivo para liquidar los préstamos, mantener la capacidad operativa de la empresa; pagar dividendos y hacer nuevas inversiones sin recurrir a fuentes externas de financiamiento. La información sobre los componentes específicos de los flujos de efectivo operativos históricos es útil, conjuntamente con otra información, para pronosticar los futuros flujos de efectivo de las operaciones.
13. Los flujos de efectivo de las actividades operativas se derivan principalmente de las actividades principales de la empresa que producen ingresos. Por lo tanto, generalmente son el resultado de las transacciones y otros eventos que entran en la determinación de la utilidad o pérdida neta. Algunos ejemplos de flujos de efectivo de las actividades operativas son:
 - (a) ingresos en efectivo por la venta de bienes y prestación de servicios;
 - (b) ingresos en efectivo por regalías, honorarios, comisiones y otros;
 - (c) pagos en efectivo a proveedores de bienes y servicios;
 - (d) pagos en efectivo a y en nombre de los empleados;
 - (e) ingresos en efectivo y pagos en efectivo de una empresa de seguros por primas y reclamaciones, anualidades y otros beneficios de las pólizas;
 - (f) pagos en efectivo o reembolsos de impuestos a menos que puedan identificarse específicamente con las actividades de financiamiento e inversión; y
 - (g) ingresos en efectivo y pagos por contratos mantenidos para fines de negociación o comerciales.

Algunas transacciones, tales como la venta de una parte de la planta, pueden dar origen a una utilidad o pérdida que esté incluida en la determinación de la utilidad o pér-

da neta. Sin embargo, los flujos de efectivo relativos a tales transacciones son flujos de efectivo por las actividades de inversión.

14. Una empresa puede mantener valores y préstamos para fines de negociación o comerciales, en cuyo caso son similares al inventario adquirido específicamente para reventa. Por lo tanto los flujos de efectivo originados por la compra y venta de valores de negociación o comercialización se clasifican como actividades operativas. Similarmente, los anticipos en efectivo y los préstamos hechos por las instituciones financieras usualmente se clasifican como actividades operativas porque se refieren a la principal actividad de la empresa que produce ingresos.

Actividades de Inversión

15. Es importante la revelación separada de flujos de efectivo originados por las actividades de inversión, porque los flujos de efectivo representan el grado hasta el cual se han hecho las erogaciones para los recursos que tienen intención de generar ingresos y flujos de efectivo en el futuro. Algunos ejemplos de los flujos de efectivo originados por las actividades de inversión son:
 - (a) pagos en efectivo para adquirir propiedades, planta y equipo, intangibles y otros activos a largo plazo. Estos pagos incluyen los relativos a costos por desarrollo capitalizados y propiedades, planta y equipo auto-construidos;
 - (b) ingresos en efectivo por ventas de propiedades, planta y equipo, intangibles y otros activos a largo plazo;
 - (c) pagos en efectivo para adquirir acciones o instrumentos de deuda de otras empresas y participaciones en negocios conjuntos (que no sean pagos hechos por aquellos instrumentos considerados como equivalentes de efectivo o los que se mantienen para propósitos de negociación o comercialización);
 - (d) ingresos en efectivo por ventas de acciones o instrumentos de deuda de otras empresas y participaciones en negocios conjuntos (que no sean cobros hechos por aquellos instrumentos considerados como equivalentes de efectivo o los que se mantienen para propósitos de negociación o comercialización);
 - (e) anticipos en efectivo y préstamos hechos a otras partes (que no sean anticipos y préstamos otorgados por alguna institución financiera);
 - (f) ingresos en efectivo por la liquidación de anticipos y préstamos recibidos de otras partes (que no sean anticipos y préstamos recibidos por alguna institución financiera);
 - (g) pagos en efectivo por contratos a futuro, contratos de opciones y contratos de res-

compra (swaps) excepto cuando los contratos se mantienen para propósitos de negociación o comercialización, o los pagos se han clasificado como actividades de financiamiento; y

- (h) ingresos en efectivo por contratos a futuro, contratos de opciones y contratos de recompra (swaps) excepto cuando los contratos se mantienen para propósitos de negociación o comercialización, o los ingresos se han clasificado como actividades de financiamiento.

Cuando un contrato se contabiliza como cobertura de una posición identificable, los flujos de efectivo del contrato se clasifican de la misma manera que los flujos de efectivo de la posición que está siendo cubierta.

Actividades de Financiamiento

16. Es importante la revelación separada de flujos de efectivo originados por las actividades de financiamiento porque es útil para proyectar las necesidades de flujos de efectivo en el futuro por pagar a los proveedores de capital de la empresa. Algunos ejemplos de flujos de efectivo originados por las actividades de financiamiento son:

- (a) efectivo proveniente de la emisión de acciones u otros instrumentos de participación;
- (b) pagos en efectivo a los propietarios para adquirir o redimir las acciones de la empresa;
- (c) efectivo proveniente de la emisión de obligaciones; préstamos, documentos, bonos, hipotecas y otros créditos a corto y largo plazo;
- (d) pagos en efectivo por un prestatario para reducir el pasivo insoluto relativo a un arrendamiento financiero.

Informes de Flujos de Efectivo por Actividades Operativas

17. Una empresa deberá informar los flujos por las actividades operativas usando cualquiera de los siguientes métodos:

- (a) el método directo, por el cual se revelan las principales clases de ingresos brutos en efectivo y pagos brutos en efectivo; o
- (b) el método indirecto, por el cual la utilidad o pérdida neta es ajustada por los efectos de transacciones que no son de naturaleza de efectivo, cualquier diferimiento o acumulación de los ingresos o pagos en efectivo por las operaciones y partidas de ingresos o gastos asociadas con los flujos de efectivo por inversión o financiamiento.

18. El método directo proporciona información que puede ser de utilidad al estimar los flujos de efectivo en el futuro y que no está disponible bajo el método indirecto.

Las empresas que usen el método directo deben presentar separadamente, como mínimo lo siguiente:

- (a) efectivo cobrados a clientes
- (b) intereses y dividendos recibidos
- (c) otros ingresos de efectivo operativos, si los hubieren
- (d) efectivo pagado a empleados y otros proveedores de bienes y servicios
- (e) intereses pagados
- (f) impuesto a la renta pagado
- (g) otros pagos en efectivo operativos, si los hubieren
- (h) Conciliación de la utilidad o pérdida neta con el efectivo neto proveniente de (usado por) actividades operativas.

19. Bajo el método indirecto, el flujo de efectivo neto por las actividades operativas se determina ajustando la utilidad o pérdida neta por los efectos de:

- a) cambio durante el período en inventarios y cuentas operativas por cobrar y pagar;
- b) partidas que no representan movimiento de efectivo tales como depreciación, provisiones, impuestos diferidos, ganancias o pérdidas en moneda extranjera no realizadas, utilidades no distribuidas de las asociadas e intereses minoritarios; y
- c) todas las demás partidas porque son flujos de efectivo por inversión o financiamiento.

Informes de Flujos de Efectivo por Actividades de Inversión y Financiamiento

20. Una empresa deberá informar separadamente las principales clases de ingresos brutos en efectivo y pagos brutos en efectivo derivados de las actividades de inversión y de financiamiento, excepto en la medida en que los flujos de efectivo descritos en los párrafos 21 y 23 sean informados sobre una base neta.

Informes de Flujos de Efectivo sobre una Base Neta

21. Los flujos de efectivo originados por las siguientes actividades operativas, de inversión o de financiamiento pueden reportarse sobre una base neta:

- (a) los ingresos y pagos en efectivo a nombre de clientes cuando los flujos de efec-

NORMA ECUATORIANA DE CONTABILIDAD NEC No. 4
**CONTINGENCIAS Y SUCESOS QUE OCURREN
DESPUES DE LA FECHA DEL BALANCE**

Esta Norma, ha sido desarrollada con referencia a la Norma Internacional de Contabilidad NIC 10, reformada en 1994. La Norma se muestra en tipo cursivo, y debe ser leída en el contexto de la guía de implantación de esta Norma. No se intenta que las Normas Ecuatorianas de Contabilidad se apliquen a partidas inmateriales.

Alcance

1. *Esta Norma debe aplicarse en la contabilización y revelación de contingencias, y sucesos que ocurren después de la fecha del balance.*
2. *Se excluyen del alcance los temas siguientes que pueden dar por resultado la existencia de contingencias:*
 - (a) *pasivos de compañías de seguros de vida derivados de pólizas emitidas;*
 - (b) *obligaciones derivadas de planes de pensiones.*
 - (c) *compromisos originados por contratos de arrendamiento a largo plazo.*
 - (d) *impuesto a la renta.*

Definiciones

3. *Los siguientes términos se usan en esta Norma con los significados que se indican:*

Una contingencia es una condición o situación cuyo resultado final, ganancia o pérdida, sólo se confirmará si acontecen o dejan de acontecer uno o más sucesos futuros inciertos.

Sucesos que ocurren después de la fecha del balance son aquellos acontecimientos tanto favorables como desfavorables, que ocurren entre la fecha del balance y la fecha en que se autoriza la emisión de los estados financieros. Pueden identificarse dos tipos de sucesos:

- (a) los que proporcionan prueba adicional de condiciones que existían a la fecha del balance, y*
- (b) los que son indicadores de condiciones surgidas posteriormente a la fecha del balance.*

Contingencias

4. El término contingencias usado en esta Norma está restringido a condiciones o situaciones a la fecha del balance, el efecto financiero el cual ha de ser determinado por sucesos futuros que pueden ocurrir o dejar de ocurrir. Muchas de tales condiciones o situaciones se reflejan en acumulaciones registradas en los estados financieros siguiendo el concepto fundamental contable de lo devengado.
5. Se requieren estimaciones en los estados financieros para muchas de las actividades en marcha y recurrentes de una empresa. Sin embargo, el hecho de que se incluya una estimación no crea por sí mismo el tipo de incertidumbre que caracteriza una contingencia, aunque puedan ser similares los procedimientos para determinar las cifras mostradas en los estados financieros. Por ejemplo el hecho de usar estimaciones de vida útil para determinar la depreciación no hace de la depreciación una contingencia, la expiración eventual de la vida útil del activo no es incierta. Igualmente, los importes que se adeuden por servicios recibidos no son contingencias como se les define en el párrafo 3, aun cuando las cifras hayan sido estimadas; no hay incertidumbre alguna acerca del hecho de que se haya incurrido en esas obligaciones.
6. La incertidumbre relativa a sucesos futuros puede expresarse por un rango de resultados. Este rango puede presentarse como probabilidades cuantificadas, pero en la mayoría de las circunstancias esto sugiere un nivel de precisión que no está apoyado por la información disponible. El rango o escala de resultados puede también presentarse en una descripción general usando términos que vayan desde lo probable hasta lo remoto.
7. Las estimaciones del resultado y del efecto financiero de las contingencias se determinan a juicio de la administración de la empresa. Se basa este juicio en la consideración de la información disponible hasta la fecha en la que se autorizan los estados

financieros para su emisión e incluirá un revisión de los sucesos ocurridos después de la fecha del balance, complementada por la experiencia en transacciones similares y en algunos casos por informes de peritos independientes.

Pérdidas Contingentes

8. El monto de una pérdida contingente debe acumularse por medio de un cargo en el estado de resultados si:
 - (a) es probable que sucesos futuros confirmen que, después de tomar en cuenta cualquier probable recuperación relacionada, se ha deteriorado un activo o se ha incurrido en un pasivo a la fecha del balance, y*
 - (b) puede hacerse una estimación razonable del importe de la pérdida resultante.*
9. La existencia de una pérdida contingente debe revelarse en los estados financieros falta alguna de las condiciones del párrafo 8, a menos que la posibilidad de una pérdida sea remota.
10. El tratamiento contable de una pérdida contingente se determina por el resultado que se espera de la contingencia. Si es probable que una contingencia resultara en una pérdida para la empresa entonces es prudente incluir una provisión para esa pérdida en los estados financieros.
11. La estimación del monto de una pérdida contingente por la que haya de registrarse una provisión en los estados financieros puede basarse en la información que proporciona un rango de importes a los que podría ascender la pérdida resultante de la contingencia. La mejor estimación de la pérdida dentro de ese rango es la que se registra. Cuando dentro del rango no hay una cifra indicada como la mejor estimación en comparación con las otras, cuando menos se registra el importe mínimo del rango. Se hace revelación de que la empresa está expuesta a una pérdida en exceso de la provisión registrada si tal posibilidad existe.
12. Si existe evidencia insuficiente o contradictoria para estimar el monto de una pérdida contingente, entonces se revela la existencia y la naturaleza de la contingencia.
13. La pérdida potencial para una empresa puede reducirse o evitarse cuando el pasivo contingente esté compensado por una relativa contrademanda o demanda a un tercero. En tales casos el importe de cualquier provisión puede determinarse después de tomar en cuenta la probable recuperación derivada de la contrademanda.

14. La existencia y monto de garantías, obligaciones descontadas y otras obligaciones similares contraídas por una empresa generalmente se revelan en los estados financieros a través de una nota, aun cuando sea remoto que ocurra una pérdida para la empresa.
15. Los importes acumulados por riesgos generales o no especificados de los negocios que no se relacionan con situaciones o condiciones existentes en la fecha del balance, no se justifican como provisiones para contingencias respecto de riesgos de tal naturaleza.

Ganancias Contingentes

16. Las ganancias contingentes no deben acumularse en los estados financieros. La existencia de ganancias contingentes debe revelarse si es probable que la ganancia se realice.
17. Las ganancias contingentes no se registran en los estados financieros pues esto puede dar por resultado el reconocimiento de utilidades que nunca lleguen a realizarse. Sin embargo, cuando la realización de una ganancia sea virtualmente segura, entonces tal ganancia no es una contingencia y es apropiado registrarla.
18. Es importante que la revelación evite dar implicaciones engañosas en cuanto a la probabilidad de su realización.

Valuación - Contingencias

19. El monto al cual se muestra una contingencia en los estados financieros se basa en la información que esté disponible en la fecha en que se autorice la emisión de los estados financieros. Por tanto los sucesos que ocurren después de la fecha del balance y que indican que a esa fecha algún activo podría haber sufrido menoscabo o que algún pasivo podría haber existido, se toman en cuenta al identificar las contingencias y determinar los importes en que éstas se incluyen en los estados financieros.
20. En algunos casos puede identificarse separadamente cada contingencia y las circunstancias especiales de cada situación pueden considerarse en la determinación del monto de la misma. Una demanda judicial de importancia contra la empresa puede representar tal contingencia. Entre los factores tomados en cuenta por la dirección para evaluar la contingencia están el progreso de la demanda en la fecha en que se autoriza la emisión de los estados financieros, las opiniones de los abogados y otros con-

sejeros, la experiencia de la empresa en casos similares y la de otras empresas en situaciones parecidas.

21. Si las incertidumbres que crearon una contingencia respecto de una transacción individual se presentan en muchas transacciones similares, entonces no se necesita terminar para cada una el importe de la contingencia sino basar el monto sobre el grupo de transacciones similares. Como ejemplos de tales contingencias se pueden mencionar las garantías sobre productos vendidos y la estimación de la parte irrecuperable de las cuentas por cobrar. Se incurre frecuentemente en tales costos y la experiencia proporciona un medio para estimar con precisión razonable el importe del pago de la pérdida aunque no se identifiquen individualmente las transacciones que dieron lugar a la pérdida. La acumulación de estos costos da por resultado su reconocimiento en el mismo periodo contable en el cual tuvieron lugar las transacciones relacionadas.

Revelación

22. Si se requiere revelar las contingencias de acuerdo con los párrafos 9 ó 16 de Norma, debe suministrarse la siguiente información:
 - (a) la naturaleza de la contingencia;
 - (b) los factores inciertos que pueden afectar los resultados futuros;
 - (c) una estimación del efecto financiero o la aseveración de que tal estimación puede hacerse.

Sucesos que Ocurren Después de la Fecha del Balance

23. Los sucesos que ocurren entre la fecha del balance y la fecha en la cual se autoriza la emisión de los estados financieros pueden indicar la necesidad de ajustes a los activos y pasivos o pueden requerir revelación.
24. El proceso que se sigue en la autorización para la emisión de los estados financieros varía dependiendo de la estructura de la administración de cada empresa y de los procedimientos empleados para preparar y finalizar los estados financieros, pero la fecha de autorización para emisión normalmente será la fecha en la cual se autoriza que los estados sean emitidos para distribución fuera de la empresa.
25. Deben ajustarse los activos y pasivos respecto de sucesos que ocurren después de la fecha del balance y que proporcionan prueba adicional para ayudar en la estimación.

de las cifras relacionadas con las condiciones existentes a la fecha del balance, o que indican que el supuesto de negocio en marcha no es apropiado en relación con la totalidad o una parte de la empresa.

26. Se requieren ajustes del activo y pasivo por hechos que ocurren después de la fecha del balance y que suministran información adicional para determinar las cifras relacionadas con las condiciones existentes a la fecha del balance. Por ejemplo, puede hacerse el ajuste por la pérdida del saldo de un cliente cuya quiebra es declarada después de la fecha del balance.
27. Los sucesos posteriores a la fecha del balance pueden indicar que la totalidad o una parte de la empresa cesan de ser un negocio en marcha. Un deterioro en los resultados de operaciones y en la situación financiera después de la fecha del balance pueden indicar la necesidad de considerar si es apropiado usar el supuesto del negocio en marcha para la presentación de los estados financieros.
28. *No deben ajustarse los activos y pasivos por sucesos ocurridos después de la fecha del balance que no afecten la condición de dichas cuentas a esa fecha, pero deberán revelarse tales sucesos si son de tal importancia que el no revelarlos afectaría la habilidad de los usuarios de los estados financieros para hacer evaluaciones y tomar decisiones adecuadas.*
29. No es apropiado ajustar los activos y pasivos por sucesos ocurridos después de la fecha del balance, si tales sucesos no se relacionan a condiciones existentes a la fecha del balance. Un ejemplo es la baja del valor de mercado de una inversión entre la fecha del balance y la de autorización para la emisión de los estados financieros. La declinación en el valor de mercado normalmente no se relaciona con la condición de las inversiones a la fecha del balance, sino que refleja circunstancias ocurridas en el siguiente período. Sin embargo generalmente se revelan sucesos ocurridos en períodos posteriores cuando representan cambios no usuales en las condiciones de activos o pasivos a la fecha del balance; por ejemplo, la destrucción de una planta importante de producción por un incendio ocurrido después de la fecha del balance.
30. Los sucesos que ocurren después de la fecha del balance y que indican condiciones surgidas también con posterioridad se revelan si el no hacerlo puede afectar la habilidad de los usuarios de los estados financieros para hacer evaluaciones y tomar decisiones adecuadas. Un ejemplo de un suceso de tal naturaleza sería una adquisición importante de otra empresa.

31. *Deben ser objeto de ajuste o de revelación los dividendos que se declaran o se proponen, entre la fecha del balance y la de aprobación de dichos estados, con respecto período cubierto por los estados financieros.*

32. Hay sucesos que aunque tengan lugar después de la fecha del balance, en algunas ocasiones se reflejan en los estados financieros debido a requisitos estatutarios o por su naturaleza especial.

Revelación

33. *Si de acuerdo con el párrafo 28 de esta Norma, se requiere revelación de sucesos ocurridos después de la fecha del balance, debe proporcionarse la siguiente información:*
- (a) *la naturaleza del suceso*
 - (b) *una estimación del efecto financiero, o la aseveración de que tal estimación puede hacerse.*

Fecha efectiva

34. *Esta Norma Ecuatoriana de Contabilidad sustituye al Pronunciamiento de Contabilidad Financiera No. 3 "Contingencias y Sucesos que Ocurren después de la Fecha del Balance". Esta Norma es efectiva para los estados financieros que cubren períodos que empiezan en o después del 1 de enero de 1999. Se incentiva su aplicación en la fecha más temprana.*

MECANISMO DE FUNCIONAMIENTO

DEL MERCADO DE FUTUROS

EN ECUADOR

(BANCO DE LA PRODUCCIÓN)

BANCO DE LA PRODUCCIÓN

FUTUROS COMPRADOS/VENDIDOS

I. INTRODUCCIÓN

1. Las operaciones de compra-venta de divisas a término (forward) son un contrato bilateral por medio del cual el vendedor se obliga a entregar en una fecha predeterminada una cantidad de divisas al comprador, quien se obliga a pagar al vendedor su contravalor en moneda nacional a una cotización prefijada.
2. Las operaciones de compra-venta de divisas con pacto de retroventa (swaps), son un contrato bilateral por el cual el comprador adquiere una cantidad de divisas y se obliga a vender esa misma cantidad, en una fecha y a una cotización predeterminada a su vendedor, quien asume la obligación de recomprarlas.
3. La opción de compra (call) de divisas es aquella en la que un comprador a cambio de un precio adquiere el derecho, más no la obligación, de comprar divisas a un banco privado o a una compañía financiera privada, a un plazo y a una cotización prefijados. El banco privado o compañía financiera privada, por su parte, asume la obligación de vender las divisas al comprador, en caso de que éste ejerza su derecho.
4. La opción de venta (put) de divisas, es aquella en que un vendedor, a cambio de un precio, adquiere el derecho más no la obligación de vender divisas a un banco privado, o compañía financiera privada a un plazo y cotización prefijados. El banco privado o compañía

financiera privada por su parte, asume la obligación de comprar las divisas al vendedor, en caso de que éste ejerza su derecho.

5. Los casos detallados en los numerales 3 y 4 de la introducción, no deben registrarse en RCO, pero sí controlarse bajo la cuenta contable correspondiente y en los reportes para los diferentes sectores.
6. Como la posición neta consolidada entre compras y ventas futuras afectará la tenencia de divisas propias del banco, Tesorería diariamente buscará mantener equilibrados los compromisos de compra y venta.
7. Estas transacciones no están sujetas a los ajustes por cierre de cambios, ya que alteraría la obligación en sures del cliente.
8. Sistemas incluirá en la hoja de gerencia los siguientes grupos:
 - a. El saldo total de los contratos por compras de las divisas a futuro no podrá ser superior al ciento por ciento del capital pagado y reservas de la sección comercial, en el caso de los bancos, y el capital pagado y reservas de las compañías financieras.
 - b. El saldo total de los contratos por ventas de divisas a futuro no podrá ser superior ni inferior en más de un 20% al saldo total de los contratos por compras de divisas
 - c. El saldo de las ventas a futuro vigentes, con vencimiento en una misma fecha, no podrá ser superior ni inferior en más de un treinta por ciento al saldo de las compras a futuro con vencimiento en la misma fecha.

- d. La posición de futuros (similar a la posición en M/E del banco)
9. Semanalmente se enviará un reporte al Banco Central, Superintendencia de Bancos, conteniendo saldos de todas las alternativas de Futuros, Vencimientos, Consolidado País; por consiguiente, las Sucursales enviarán a Contabilidad el reporte con los detalles correspondientes de lunes a viernes, máximo hasta el martes de la semana siguiente.
 10. El sector crediticio y Tesorería, revisarán mensualmente los Vencimientos de los Futuros Comprados y Vendidos (Gerencia Anticipada).
 11. Los Bancos e Instituciones Financieras Privadas están autorizados y pueden invertir en el Mercado de Futuros en calidad de compradores o vendedores.

II. PROCEDIMIENTO

1. Luego de la aprobación crediticia se debe enviar a Tesorería para que defina el tipo de cambio a negociar con el cliente, tomando en consideración las fórmulas matemáticas aprobadas por el cálculo de Futuros; además se debe considerar que el compromiso no puede superar los 180 días.
2. Una vez obtenido el tipo de cambio, se enviará el Medio de Aprobación, (haciendo constar en el detalle el valor total de la operación y en la columna de endeudamiento para registrar en RCO, el diferencial producido entre el tipo de cambio actual versus el tipo de cambio futuro), el Convenio aprobado por el Departamento Legal, (en caso de utilizar convenios de otra institución financiera se debe obtener el visto bueno del Departamento Legal) las Garantías; al

departamento Legal para su revisión y luego al Departamento de Garantías; Control de Activos en diferido verificará los cupos de crédito y finanzas.

En el caso de transacciones con bancos; Tesorería será quien maneja la relación y para el proceso remitirá la instrucción por medio de memorandos y adjuntará la documentación correspondiente, los mismos que serán controlados como si fuera un medio de aprobación.

3. El Departamento de Garantías procederá a revisar que el Convenio esté verificado las firmas, completado el porcentaje de multa y en el medio de aprobación niveles de autorización; registrará en cuentas Contingentes según las instrucciones de la Superintendencia de Bancos bajo Cuentas Contables Separadas. Exceptuando las opciones el RCO reflejará el diferencial entre el tipo de cambio actual versus el comprometido bajo las siguientes siglas:

SIGLAS:

Forward compra = FWC

Forward venta = FWV

Swaps = SWP

Opción compra = OPC

Call

Opción venta = OPP

Put

Este diferencial es referencial, ya que el monto real será como se señala en el punto numero 5.

En caso de que el banco se cubra directamente su posición las diferencias a favor o en contra serán absorbidas directamente en la Utilidad en Cambios.

Si bien el compromiso del cliente en caso de incumplimiento afecta solo por el diferencial, no es menos cierto que en caso de Restricción Cambiaria se podría presentar un real problema y los compromisos con otros clientes no se pueden cumplir.

4. Procede a liquidar la comisión correspondiente (caso de Opciones) e ingresa la información en el archivo automatizado de Tesorería (BAC cuando esté disponible) para un posterior control de posición, vencimientos, cupos por clientes, etc. (ver anexo); este archivo debe cuadrar con las Cuentas de Contabilidad.
5. Al vencimiento y en caso de estar cubierta la negociación de Futuro, el diferencial producido entre la compra/venta de la divisa en el mercado versus la comprometida con el cliente que sí cumplió el compromiso más las multas establecidas en el Convenio, se contabilizará en Cuenta Vencidos (RCO) hasta el pago o la decisión final a juicio del nivel correspondiente.
6. Las Cuentas Contingentes serán reversadas para ajustar el nivel de posición de divisas propias y en particular la posición de Futuros, Swaps y Opciones.
7. Contabilidad:

SWAP DE COMPRA (63)

Emisión

DB	63.05.10.01.01	CONTABLE M/E AL TC DE FUTURO
CR	64.05.10.01	CONTABLE AL TC DEL DIA

CR 64.05.10.02 RCO POR EL DIFERENCIAL CAMBIARIO

Al vencimiento

Si cancela

DB 64.05.10.01

DB 64.05.10.02

CR 64.05.10.01.01

RCO POR EL DIFERENCIAL CAMBIARIO

CONTABLE M/E AL TC DE FUTURO

Si pasa a Vencido

DB 14.02 (RCO)

CR CAJA

SWAP DE VENTA (64)

Emisión

DB 63.10.10.01

DB 63.10.10.02

CR 64.10.10

CONTABLE AL TC DEL DÍA

RCO POR EL DIFERENCIAL CAMBIARIO

CONTABLE M/E AL TC DE FUTURO

Al Vencimiento

Para cancelar

DB 64.10.10.05

CR 63.10.10.01

CR 63.10.10.02

CONTABLE M/E AL TC DE FUTURO

RCO POR EL DIFERENCIAL CAMBIARIO

Si pasa a Vencido

DB 14.02

RCO POR EL DIFERENCIAL CAMBIARIO

CR CAJA

FORWARD DE COMPRA (63)

Emisión

DB 63.05.05

CONTABLE M/E AL TC DE FUTURO

CR 64.05.05.05.01

CONTABLE AL TC DEL DÍA

CR 64.05.05.05.02

RCO POR EL DIFERENCIAL CAMBIARIO

Al Vencimiento

Para cancelar

DB 64.05.05.05.01

RCO POR EL DIFERENCIAL CAMBIARIO

DB 64.05.05.05.02

CONTABLE M/E AL TC DE FUTURO

CR 63.05.05

Si pasa a Vencido

DB 14.02

RCO POR EL DIFERENCIAL CAMBIARIO

CR CAJA

FORWARD DE VENTA (64)

Emisión

DB 63.10.05.05.01 CONTABLE AL TC DEL DIA
DB 63.10.05.05.02 RCO POR EL DIFERENCIAL CAMBIARIO
CR 64.10.05.05.01 CONTABLE M/E AL TC DE FUTURO

Al Vencimiento

Para cancelar

DB 64.10.05.05.01 CONTABLE M/E AL TC DE FUTURO
CR 63.10.05.05.01
CR 63.10.05.05.02 RCO POR EL DIFERENCIAL CAMBIARIO

Si pasa a Vencido

DB 14.02 RCO POR EL DIFERENCIAL CAMBIARIO
CR CAJA

OPCIÓN DE COMPRA (63)

Emisión

DB 63.05.15.01 CONTABLE M/E AL TC DE FUTURO
DB 64.05.15.01.01 CONTABLE AL TC DEL DIA
CR 64.05.15.01.02 RCO POR EL DIFERENCIAL CAMBIARIO

Al Vencimiento

Para cancelar

DB 64.05.15.01.01
DB 64.05.15.01.02 RCO POR EL DIFERENCIAL CAMBIARIO
CR 63.05.15.01 CONTABLE M/E AL TC DE FUTURO

Si pasa a Vencido

DB 14.02 RCO POR EL DIFERENCIAL CAMBIARIO
CR CAJA

OPCIÓN DE VENTA (64)

Emisión

DB 63.10.15.02.01 CONTABLE AL TC DEL DÍA
DB 63.10.04.02.02 RCO POR EL DIFERENCIAL CAMBIARIO
CR 64.10.15.02.01 CONTABLE M/E AL TC DE FUTURO

Al Vencimiento

Si cancela

DB 64.15.15.02.01 CONTABLE M/E AL TC DE FUTURO
DB 63.10.05.02.01
CR 63.10.15.02.02 RCO POR EL DIFERENCIAL CAMBIARIO

Si pasa a Vencido

DB 14.02 RCO POR EL DIFERENCIAL CAMBIARIO
CR CAJA

8. Para establecer la posición de Futuros y evitar errores con la posición normal, al final del día el Departamento preparará una planilla departamental separada de los movimientos diarios.

III. PRUEBAS/VERIFICACIONES

1. Bimensualmente se probarán los registros versus la contabilidad y el saldo del Sistema de Tesorería.
2. Trimestralmente pruebe los documentos contra el Sistema de Tesorería.
3. Auditoría verificará periódicamente lo señalado en Introducción, punto 8.
4. Control de Activos verificará que las operaciones de compra y venta de divisas a término (forward) compra-venta de divisas con pacto de retroventa (swaps) y opciones de compra o venta de divisas (call y put) contratadas por un sujeto de crédito no podrán exceder del 10% del capital pagado y las reservas de la sección comercial de los bancos privados y del capital pagado y reservas de las compañías financieras privadas. Se considerará para este efecto a las firmas vinculadas como un solo sujeto de crédito.

ANEXO BANCO DE LA PRODUCCIÓN

FUTURO DE COMPRA YENES			DOLARES	YENES	YENES POR EL TIPO FUTURO YENES POR EL TIPO DEL DIA DIFERENCIA ENTRE LOS DOS TIPOS
cb: 63.05.05.05.05	10100	2001	XXXXXX	XXXXXX	
cr: 64.05.05.05.01.02.01	10100	2001	XXXXXX		
cr: 64.05.05.05.02.02.01	10100	2001	XXXXXX		
FUTURO DE VENTA YENES			DOLARES	YENES	YENES POR EL TIPO DEL DIA DIFERENCIA ENTRE LOS DOS TIPOS YENES POR EL TIPO FUTURO
cb: 63.10.05.05.03.02.01	10100	2001	XXXXXX		
cr: 63.10.05.05.04.02.01	10100	2001	XXXXXX		
cr: 64.10.05.05.05	10100	2001	XXXXXX	XXXXXX	
FUTURO DE COMPRA EUROS			DOLARES	EUROS	EUROS POR EL TIPO FUTURO EUROS POR EL TIPO DEL DIA DIFERENCIA ENTRE LOS DOS TIPOS
cb: 63.05.05.05.05.04	10100	2001	XXXXXX	XXXXXX	
cr: 64.05.05.05.01.02.01	10100	2001	XXXXXX		
cr: 64.05.05.05.02.02.01	10100	2001	XXXXXX		
FUTURO DE VENTA DE EUROS			DOLARES	EUROS	EUROS POR EL TIPO DEL DIA DIFERENCIA ENTRE LOS DOS TIPOS EUROS POR EL TIPO FUTURO
cb: 63.10.05.05.03.02.01	10100	2001	XXXXXX		
cr: 63.10.05.05.04.02.01	10100	2001	XXXXXX		
cr: 64.10.05.05.04	10100	2001	XXXXXX	XXXXXX	

db: 19.90.90.10.04.02.04	10100	4103	dólares euros
db: 55.01.01.04	10100	2002	
cr: 29.90.05.15.15.05.02.04	10100	4103	dólares euros

db: 19.90.90.10.04.02.05	10100	4103	dólares yenes
db: 55.01.01.04	10100	2002	
cr: 29.90.05.15.15.05.02.05	10100	4103	dólares yenes

PRINCIPALES INDICADORES

DE LOS

MERCADOS DE DERIVADOS

OTC

SWAPS MONITOR[®]

Data on the Global OTC Derivatives Market

Notional Size of the Global Interest Rate and Currency Swap Markets (dollars in trillions)

	December 31														
	'99	'98	'97	'96	'95	'94	'93	'92	'91	'90	'89	'88	'87	'86	'85
Interest rate swaps	52.0	47.0	30.2	24.0	18.4	14.0	9.7	7.4	5.9	4.4	2.9	1.9	1.2	0.7	0.3
Currency swaps	3.6	3.2	2.6	2.4	2.0	1.7	1.5	1.3	1.2	0.8	0.6	0.4	0.3	0.2	0.1

SOURCE: *Swaps Monitor* estimates.

NOTES: All numbers are rounded to the nearest \$0.1 trillion. Excluded from the numbers are exchange-traded instruments and internal trades. All numbers have been adjusted to eliminate double-counting.

Copyright © Swaps Monitor Publications, Inc., 2000

Web page: www.SwapsMonitor.com; E-mail: Info@SwapsMonitor.com

648 Broadway, Suite 705, New York, NY 10012 USA; Telephone: (212) 254-9500; Fax: (212) 254-9608

The information contained herein has been obtained from sources which we believe to be reliable, however, we make no representation as to its accuracy or completeness.

This Research Has Been Downloaded From

SwapsMonitor.com

SWAPS MONITOR[®]

Data on the Global OTC Derivatives Market

Global Exchange-Traded Options and Futures Volume

Instrument	Trading volume during year (millions of contracts)					Growth during year (%)		
	1999	1998	1997	1996	1995	1999	1998	1997
Interest rate:								
Options	118.210	129.804	117.118	151.272	225.571	-9	+11	-23
Futures	674.008	759.884	701.622	612.187	560.982	-11	+8	+15
Currency:								
Options	4.463	12.100	21.091	26.329	23.234	-63	-43	-20
Futures	36.642	54.526	73.664	73.705	99.625	-33	-26	0
Equity:								
Index options	313.562	194.908	173.489	n/a	n/a	+61	+12	-
Indiv. options	666.195	501.424	388.250	n/a	n/a	+33	+29	-
Futures	208.816	178.672	116.111	n/a	n/a	+17	+54	-
Commodity:								
Options (a)	41.302	36.591	37.119	35.581	36.652	+13	-1	+4
Futures (a)	332.702	307.040	301.653	360.191	402.442	+8	+2	-16
Others:								
Options	0.038	0.036	0.045	0.052	0.054	+6	-20	-12
Futures	1.321	1.188	1.152	0.893	0.611	+11	+3	+29
Total	2,397.259	2,176.172	1,931.314	-	-	+10	+13	-

SOURCE: Futures Industry Association.

NOTE: (a) Includes contracts on agriculture, energy and precious and non-precious metals.

Copyright © Swaps Monitor Publications, Inc., 2000

Web page: www.SwapsMonitor.com; E-mail: Info@SwapsMonitor.com

648 Broadway, Suite 705, New York, NY 10012 USA; Telephone: (212) 254-9500; Fax: (212) 254-9608

The information contained herein has been obtained from sources which we believe to be reliable, however, we make no representation as to its accuracy or completeness.

This Research Has Been Downloaded From

SwapsMonitor.com

SWAPS MONITOR[®]

Data on the Global OTC Derivatives Market

Notional Size of the Global OTC Equity and Commodity Derivative Markets (dollars in billions)

	December 31			
	1999	1998	1997	1996
Equity derivatives:				
Swaps	220	150	120	80
Options	2,300	2,200	1,050	780
Forwards	20	10	20	10
Total	2,540	2,360	1,190	870
Commodity derivatives:				
Swaps	270	220	120	130
Options	330	250	170	150
Forwards	300	180	200	180
Total	900	650	490	460

SOURCE: *Swaps Monitor* estimates.

NOTES: All numbers are rounded to the nearest \$10 billion (except for equity options since 1998, which are rounded to the nearest \$100 billion). Excluded from the numbers are exchange-traded instruments and internal trades. All numbers have been adjusted to eliminate double-counting.

Copyright © Swaps Monitor Publications, Inc., 2000

Web page: www.SwapsMonitor.com; E-mail: Info@SwapsMonitor.com

648 Broadway, Suite 705, New York, NY 10012 USA; Telephone: (212) 254-9500; Fax: (212) 254-9608

The information contained herein has been obtained from sources which we believe to be reliable, however, we make no representation as to its accuracy or completeness.

This Research Has Been Downloaded From

SwapsMonitor.com

**TASAS REFERENCIALES Y COTIZACIONES EN LOS
PRINCIPALES MERCADOS FINANCIEROS**

INTERNACIONALES

PAGINA WEB DEL BCE

PAGINA ECB37 REUTERS

**TASAS DE INTERES Y COTIZACIONES EN LOS PRINCIPALES
MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES**

27-Jul-01

DEPOSITOS	EURODOLARES	
	BID	ASK
O/N:	3.73	3.83
30 DIAS:	3.70	3.76
60 DIAS:	3.63	3.69
90 DIAS:	3.61	3.67
180 DIAS:	3.57	3.69
360 DIAS:	3.72	3.84

TASAS DE INTERES REFERENCIALES			
PRIME: 6.75	PUBLICACION: 27-Jul-01	VIGENCIA: desde	28-Jun-01
LIBOR: 30 DIAS: 60 DIAS: FF/OPEN 3 3/4	27-Jul-01	desde	31/07/01
	3.77	90 DIAS:	3.69
	3.72	180 DIAS:	3.71
		360 DIAS:	3.87

REND.TITULOS US BENCHMARK BID/ASK				PRECIO BONOS CUPON CERO		
US TREAS 1 Y	3.4771	US TREAS 10 Y	5.1108			
US TREAS 2 Y	3.8893	US TREAS 30Y	5.5478			
US TREAS 5 Y	4.6107					
				Bid	Ask	
				15-Nov-24	25.9375	25.96875
				15-Feb-25	25.5	25.53125

COTIZACIONES REFERENCIALES					
Divisa/Dolar					
EUR	0.8765	JPY	123.37	CHF x EUR	1.5097
DEM	2.2299	CHF	1.722		
USD x GBP	1.425	FRF	7.4787		

PRECIO DEL ORO EN EL MERCADO LONDRES			
A.M. FIXING	(USD)	265.85	ONZA TROY.
P.M. FIXING	(USD)	266.15	ONZA TROY

PRECIO EUROBONOS ECUAT.		
	BID	ASK
EURO 25/4/02	43.42	47.58
EURO 29/4/04	48.00	50.00
GLOBAL 2012	65.875	67.375
GLOBAL 2030	39.875	40.875

PRECIO DE PETROLEO						
NOMBRE	ENTREGA	COMPRA	VENTA	FECHA	CONDICIONES	
BRENT DTD	Did	24.71	24.73	27 JUL 2001	FOB	SVOE
BRENT 1M	Aug	25.09	25.11	27 JUL 2001	FOB	SVOE
BRENT 2M	Sep	25.21	25.23	27 JUL 2001	FOB	SVOE
BRENT 3M	Oct	25.36	25.38	27 JUL 2001	FOB	SVOE
OMAN 1M	SEP	23.92	24.02	27 JUL 2001	FOB	Oman
OMAN 2M	OCT	23.73	23.83	27 JUL 2001	FOB	Oman
WTI CUSHING	SEP	26.83	26.88	27 JUL 2001	FOB	CUSHING
WTI M1N	SEP	26.83	26.88	27 JUL 2001	FOB	CUSHING
WTI-Midl	SEP	26.57	26.61	27 JUL 2001	FOB	MIDLAND

FUENTE: Terminal Reuters

TASAS LIBOR

PERIOD	BARCLAYS	BTM.	CHASE	UBS AG
1 WEEK	3.84	3.83	3.83	3.88
1M	3.77	3.78	3.77	3.78
2M	3.72	3.73	3.73	3.73
3M	3.69	3.69	3.70	3.69
6M	3.71	3.71	3.72	3.72
9M	3.77	3.77	3.78	3.78
1Y	3.87	3.88	3.89	3.89

27/07/01 VALOR 31/07/01

FUENTE: Página

ELABORACION: Direc

RESPONSABLE: UNIDAD OPERATIVA

FECHA: 27/07/2001

Copyright©Banco Central del Ecuador

BANCO CENTRAL DEL ECUADOR	
TASAS DE INTERES VIGENTES	
Semana: Julio 30 2001 a Agosto 5 2001	
BASICA DEL BANCO CENTRAL	5.6
PASIVA REFERENCIAL PARA OPERACIONES EN DOLARES	5.6
ACTIVA REFERENCIAL PARA OPERACIONES EN DOLARES	14.67
LEGAL (*)	14.52
MAXIMA CONVENCIONAL (*) (1)	21.78

(*) Estas tasas rigen por mes calendario

(1) Según regulación Nro. 067-2000 de 23 de agosto de 2000 se establece la Tasa Máxima Convencional, la que fija el Directorio del Banco Central del Ecuador tomando en cuenta la tasa activa referencial vigente en la última semana completa del mes anterior, más un recargo del 50%.

TABLA DIARIA DE COTIZACIONES DE MONEDAS EXTRANJERAS

para la aplicación de la Circular No. IG-IT-DN-2000-012 de la Superintendencia de Bancos
de enero 24 de 2000

Vigente al:

	Pais	Moneda	Mercado Internac (1)		Valor Dolarizado		Valor Sucretizado	
			Cotiz. Directa	Cotiz. Indirecta	Compra	Venta	Compra	Venta
	ESTADOS UNIDOS							
1	ALEMANIA, RCA.FED	DEM	2.205243	0.4534648	0.45321	0.45346	11330.25	11336.5
2	ARGENTINA	ARP	0.99965	1.0003501	1.00025	1.00035	25006.25	25008.75
3	AUSTRALIA	AUD	0.5191	0.5191	0.5186	0.5191	12965	12977.5
4	AUSTRIA	ATS	15.5150524	0.0644535	0.06442	0.06445	1610.5	1611.25
5	BELGICA-LUXEMBURGO	BEC	45.4841583	0.0219857	0.02197	0.02199	549.25	549.75
6	BELGICA-LUXEMBURGO	BEF	45.4841583	0.0219857	0.02197	0.02199	549.25	549.75
7	BOLIVIA	BOB	6.6935	0.1493987	0.1494	0.1494	3735	3735
8	BRASIL	BRL	2.56	0.390625	0.39047	0.39063	9761.75	9765.75
9	CABO VERDE	CVE	119.5	0.0083682	0.00837	0.00837	209.25	209.25
10	CANADA	CAD	1.5584	0.6416838	0.64144	0.64168	16036	16042
11	CHILE	CLP	664.7	0.0015044	0.0015	0.0015	37.5	37.5
12	CHINA,REP.POPULAR DE	CNY	8.2768	0.1208196	0.12082	0.12082	3020.5	3020.5
13	COLOMBIA	COP	2305	0.0004338	0.00043	0.00043	10.75	10.75
14	COREA (SUR), REP.DE	KRW	1271	0.0007868	0.00078	0.00079	19.5	19.75
15	COSTA RICA	CRC	332.07	0.0030114	0.003	0.00301	75	75.25
16	D.E.G. -S.D.R	DEG	1.27781	1.27781	1.27781	1.27781	31945.25	31945.25
17	DINAMARCA	-DKK	8.3934	0.1191412	0.11908	0.11914	2977	2978.5
18	ECUADOR	ECS	25000	4e-05	4e-05	4e-05	1	1
19	ECUADOR	UVC	0.3803872	2.6289002	2.6289	2.6289	65722.5	65722.5
20	ESPAÑA	ESP	187.604014	0.0053304	0.00533	0.00533	133.25	133.25
21	ESTADOS UNIDOS	USD	1	1	1	1	25000	25000
22	FINLANDIA	FIM	6.7039463	0.1491659	0.14908	0.14917	3727	3729.25

23	FRANCIA	FRF	7.3960649	0.135207	0.13513	0.13521	3378.25	3380.25
24	GRECIA	GRD	384.25	0.0026025	0.0026	0.0026	65	65
25	HOLANDA (P.BAJOS)	NLG	2.4847333	0.4024577	0.40223	0.40246	10055.75	10061.5
26	HONG KONG	HKD	7.7997	0.1282101	0.12821	0.12821	3205.25	3205.25
27	INDONESIA	IDR	8965	0.0001115	0.00011	0.00011	2.75	2.75
28	IRLANDA (EIRE)	IEP	0.8879964	1.1261307	1.1255	1.12613	28137.5	28153.25
29	ISRAEL	ILS	4.2685	0.2342743	0.234	0.23427	5850	5856.75
30	ITALIA	ITL	2183.188635	0.000458	0.00046	0.00046	11.5	11.5
31	JAPON	JPY	119.31	0.0083815	0.00838	0.00838	209.5	209.5
32	MEXICO	MXN	9.187	0.1088495	0.1087	0.10885	2717.5	2721.25
33	NORUEGA	NOK	8.9321	0.1119558	0.11192	0.11196	2798	2799
34	PERU	PEN	3.4815	0.2872325	0.28715	0.28723	7178.75	7180.75
35	PORTUGAL	PTE	226.0480325	0.0044238	0.00442	0.00442	110.5	110.5
36	REINO UNIDO	FOZ	272.3	272.3	272.3	272.3	6807500	6807500
37	REINO UNIDO	FOZ	272.3	272.3	272.3	272.3	6807500	6807500
38	REINO UNIDO	GBP	1.4425	1.4425	1.4422	1.4425	36055	36062.5
39	REINO UNIDO	XAG	4.175	4.175	4.175	4.175	104375	104375
40	REPUBLICA DOMINICANA	DOP	16.4	0.0609756	0.06098	0.06098	1524.5	1524.5
41	REUNION	EUR	0.8869	0.8869	0.8864	0.8869	22160	22172.5
42	RUSIA	RUP	29.458	0.0339466	0.03392	0.03395	848	848.75
43	SUDAFRICA, REP.DE	ZAR	8.4686	0.1180833	0.11797	0.11808	2949.25	2952
44	SUECIA	SEK	10.6897	0.093548	0.0935	0.09355	2337.5	2338.75
45	SUIZA	CHF	1.7063	0.5860634	0.58572	0.58606	14643	14651.5
46	TAIWAN (FORMOSA)	TWD	34.48	0.0290023	0.02892	0.029	723	725
47	URUGUAY	UYP	13.5	0.0740741	0.07407	0.07407	1851.75	1851.75
48	VENEZUELA	VEB	739.01	0.0013532	0.00135	0.00135	33.75	33.75

(1) Elaborado de acuerdo al mercado New York EEUU.

Los valores de compra y venta dolarizados corresponden a los datos proporcionados por el mercado internacional.
Elaborado por: Dirección de Inversiones

Printed By Reuters : Unknown

Tuesday, 4 September 2001 11:40:16
LE161 0458501 EUROPEAN CENTRAL BANK. SEANKFUNT 4.M. 0283603
EURO FOREIGN EXCHANGE REFERENCE RATES as of 04.Sep.01

Curr.	Spot	Curr.	Spot
USD	0.8870	TRL	1280000
JPY	107.10	AUD	1.7170
DKK	7.4440	CAD	1.3599
GBP	0.61870	HKD	9.9965
SEK	9.5517	NZD	2.0690
CHF	1.5151	SGD	1.5857
ISK	89.26	KRW	144.07
NOK	7.3630	SAR	7.5638
BGN	1.9460		
CYP	0.57507		

All currencies quoted against the EUR (base currency).
For details on the reference rates, please see the ECB press release of
28 September 2000 on the ECB web site: www.ecb.int
The reference rates are published following the same calendar as the TARGET
system.

Vinueza David

De: Calle Patricia
Enviado: Martes, 09 de Julio de 2002 08:54
Para: David Vinueza; ERIKA BARRIGA; JORGE APARICIO; Judith Alban; LILIAN REASCO; Maria Valencia; Mayra Veintimilla; MERCEDES ORDONEZ; Paola Pintado; Rodrigo Suarez; Walter Ruiz; ALEX ENDARA; Alexandra Meneses; ANA VASQUEZ; BLADIMIR CABRERA; CARLOS VALLEJO; CLAUDIA FLORES; CRISTINA HERRERA; CRISTINA VASQUEZ; EDISON NOBOA; FABIAN HIDALGO; MAYRA DAVILA; YESSICA RIOFRIO
Asunto: FW: RECEPCION DE CHEQUES SOBRE EUROPA
Importancia: Alta

Solicito tomar en cuenta esta disposición que rige a partir del día de hoy, **no recibir en los depósitos cheques girados sobre bancos de Europa.**

Prestar mucha atención ya que en caso de existir un cheque de este tipo recibido por ustedes se procederá con multas y sanciones al cajero responsable.

-----Original Message-----

From: Morales Daniel
Sent: Monday, July 08, 2002 5:12 PM
To: Supervisores Nivel Nacional
Cc: Jarrin Francisco; Vivero Gonzalo; Organización y Métodos; Pratt Byron; Lopez Pedro; Hinojosa Miguel; Mendoza Gabriel; Silva Patricia; González Roberto; Guerrero David; Vásconez César; Jefes Operativos
Subject: RECEPCION DE CHEQUES SOBRE EUROPA
Importance: High

De acuerdo a las modificaciones establecidas en el mensaje precedente, a partir de la presente fecha se dispone los cheques girados sobre bancos de **Europa**, no serán recibidos como depósitos en cuenta corriente o de ahorros, ni para pago de recaudaciones. A partir de mañana martes 9 de julio, dichos cheques serán recibidos únicamente en el área de Comercio Exterior, en aquellas oficinas donde se cuente con ese servicio.

El área de Procesamiento - Control verificará que no se haya recibido estos cheques. De darse el caso, a partir del día lunes 15 de julio, se realizará su devolución inmediata por "no compensación" y se sancionará directamente a la cajera responsable de esta recepción, según lo establecido en el Reglamento Interno de Trabajo.

Por favor comunicar al personal involucrado en este proceso.

Atentamente.,

Daniel Morales J.
Organización y Métodos

-----Mensaje original-----

De: Organización y Métodos
Enviado el: Lunes, 08 de Julio de 2002 04:43 p.m.
Para: Broadcast Ecuador
Asunto: PUBLICACION DE GUIA - TARIFAS

Adjunto encontrará la dirección de la **Guía de Tarifas**, actualizada y publicada el día de hoy.

<http://sbp0100w00/Publicaciones/Guias/Normas/Tomo10/Tarifas/Tarifas.htm>

Ordenada por: Omar Larrea - Comercialización e Imagen

NOTA:

Cualquier inconveniente en el acceso a esta información, favor reportarlo al responsable de Soporte de Sistemas de su Oficina.

Inclusiones y modificaciones en el tarifario

1.- Se ha procedido a modificar en Cuentas y Depósitos

ENTREGA DE CHEQUES DEPOSITADOS QUE FUEREN DEVUELTOS

	Comisión anterior	Comisión actual
Comisión por cada cheque	US\$ 0.60	US\$ 2.00

2.- Se ha procedido a incorporar en Servicios

SOLICITUDES EMITIDAS POR MESONES DE SERVICIOS

Certificado de haber cancelado la Matriculación Vehicular. US\$ 2,00

3.- Se ha procedido a incorporar en las Operaciones Internacionales (Comisiones de Comercio Exterior y Giros y Cambios), las tarifas que se cobrarán a los clientes por el servicio de Remesas

REMESAS

Comisión por gestión de cobranza del exterior de cheques girados sobre Bancos de Europa		US
\$ 15.00		
Devolución de cheques girados sobre Bancos de Europa	Comisión de acuerdo a cada Banco	
Devolución de cheques girados sobre Bancos de EEUU	US\$ 20.00	
Devolución de cheques girados sobre Bancos de BPP	US\$ 20.00	
Depósito en cuentas nacionales de cheques girados sobre Bancos de EEUU y BPP		Sin Costo
Depósito en cuentas nacionales de cheques girados sobre Bancos de Europa		No Aplica
Courrier a América (Norte, Centro, Sur, Pacto Andino y Canadá)		US\$ 35.00
Courrier resto del mundo	US\$ 45.00	

Nota: Cuando se presenten cheques girados sobre bancos de Europa, serán canalizados como cobranza del exterior con carta remesa.

4.- Se ha procedido a eliminar en las Operaciones Internacionales (Comisiones de Comercio Exterior y Giros y Cambios) los servicios de:

CANJE DE CHEQUE DEL CLIENTE DOLARES U OTRAS MONEDAS POR CHEQUE EMITIDO POR EL BANCO DEL PACIFICO

Comisión por cada cheque	US\$ 15.00
--------------------------	------------

Notas:

- Si el cheque es en una moneda diferente del dólar se convertirá a dólares el valor de la transacción para aplicar la tarifa.
- Si el cheque recibido está girado sobre una plaza que no sea EEUU o Panamá, se cobrará además un INTERES DE TRANSITO por el tiempo que demora el cobro del cheque por parte del Banco.

CANJE DE CHEQUE DEL CLIENTE PAGADERO SOBRE PLAZA DE EUROPA Y ASIA POR CHEQUE EMITIDO POR EL BANCO DEL PACIFICO

Por cada cheque	US\$ 30,00
-----------------	------------

Nota: Todas estas actualizaciones, se encuentran reflejadas en el tarifario con color azul.

Vinueza David

De: Meneses Alexandra
Enviado: Viernes, 15 de Marzo de 2002 08:20
Para: Vinueza David; VASQUEZ CRISTINA; VASQUEZ ANA LUCIA; HIDALGO FABIAN; VALLEJO CARLOS; CABRERA BLADIMIR; FLORES DIEGO; NOBOA EDISON; ENDARA ALEX; HIERRO JENNIFER DEL; PINTADO PAOLA; ROBALINO VIRGINIA; HERRERA CRISTINA; Suárez Rodrigo; ORDONEZ MERCEDES; SIGCHA ALEXANDRA; Albán Judith; Ruiz Walter; RUIZ WALTER; VIVANCO CAROLINA; ORTEGA ROXANA; APARICIO JORGE; Veintimilla Mayra; Maya Elíizabeth; Ortega Fernando Vinicio
CC: Merino Alvaro David
Asunto: RV: Comunicación a oficiales de inversión.- Fondo Global

Saludos
Alexandra Meneses V.
Operaciones
Ext. 2254.

-----Mensaje original-----

De: Parada Clemencia
Enviado el: Jueves 14 de Marzo de 2002 07:30 PM
Para: Marin Ginella; Alexandra Meneses; Ana Mercedes Montufar; Eliana Salazar; Elsa Mino; Erika Burbano; Janeth Jacome; Janneth Aldaz; Laura Pazmino; Liliana Ramirez; Lourdes Gallardo; Maria Fernanda Saenz; Maria Gabriela Izquierdo; Maria Leticia Moncayo; Mónica Orbe; Nathalia Montalvo; Patricia Calle; Paulina Saa; Silvia Rubio; Soledad Duran; Susan Calvopina; Tannya Llerena; Tatiana Villacis; Daniela Salazar; Galo Proano; Ivonne Valencia; Marcela Proano; Maria Gandarillas; Monica Mateus; Susan Castillo; Anita Alarcon; Cecilia Mayorga; Elena Perez; Karla Ortiz; Liliana Ocampo; Martha Leon; Monica Leon; Silvana Corral; Tania Andrade; Veronica Jaramillo; Yassira Pinto
Asunto: RV: Comunicación a oficiales de inversión.- Fondo Global

-----Mensaje original-----

De: Ycaza Rossana
Enviado el: Jueves, 14 de Marzo de 2002 15:57
Para: B00 Fondos; B00 Inversiones
Asunto: Comunicación a oficiales de inversión.- Fondo Global

PARA CONOCIMIENTO DE UDS Y SUS CLIENTES DEL FONDO GLOBAL

El Fondo Global ha vendido a mercado su posición en Bonos de Gobierno por lo que cuenta con la liquidez necesaria para desbloquear a los partícipes el 13% de sus saldos bloqueados. Estos saldos se encuentran disponibles para que los clientes puedan solicitar sus órdenes de rescate a partir del Viernes 15 de Marzo. La venta de los bonos se realizó con un descuento, por lo que los saldos que mantenían los clientes hasta el 13 de marzo se redujeron en 3.77%, sin embargo esto permitió tener la liquidez necesaria para realizar el desbloqueo.

Luego de esto, se ha acumulado un descongelamiento del **73.08%** de los saldos que fueron congelados por el Gobierno Nacional en el año 1,999. Estamos trabajando para poder descongelar la totalidad de los saldos pendientes lo antes posible **los mismos que no tendrán descuentos de ningún tipo.**

Cualquier información adicional, favor comunicarse con Rossana Ycaza o Diana Sánchez a las extensiones en Guayaquil 5614 o 5626

Atentamente,

ADPACIFIC S.A.

Vinueza David

De: Meneses Alexandra
Enviado: Viernes, 15 de Marzo de 2002 11:50
Para: Vinueza David; VASQUEZ CRISTINA; VASQUEZ ANA LUCIA; HIDALGO FABIAN; VALLEJO CARLOS; CABRERA BLADIMIR; FLORES DIEGO; NOBOA EDISON; ENDARA ALEX; HIERRO JENNIFER DEL; PINTADO PAOLA; ROBALINO VIRGINIA; HERRERA CRISTINA; Suárez Rodrigo; ORDONEZ MERCEDES; SIGCHA ALEXANDRA; Albán Judith; Ruiz Walter; RUIZ WALTER; VIVANCO CAROLINA; ORTEGA ROXANA; APARICIO JORGE; Veintimilla Mayra; Maya Elizabeth; Ortega Fernando Vinicio
CC: Merino Alvaro David
Asunto: RV: Canje de Certificados Financieros por Certificados de depósito
Carácter: Privado

Para su conocimiento

Saludos

Alexandra Meneses V.

Operaciones

Ext. 2254.

-----Mensaje original-----

De: Parada Clemencia
Enviado el: Viernes 15 de Marzo de 2002 11:13 AM
Para: Marin Ginella; Alexandra Meneses; Ana Mercedes Montufar; Eliana Salazar; Elsa Mino; Erika Burbano; Janeth Jacome; Janneth Aidaz; Laura Pazmino; Liliana Ramirez; Lourdes Gallardo; Maria Fernanda Saenz; Maria Gabriela Izquierdo; Maria Leticia Moncayo; Mónica Orbe; Nathalia Montalvo; Patricia Calle; Paulina Saa; Silvia Rubio; Soledad Duran; Susan Calvopina; Tannya Llerena; Tatiana Villacis; Anita Alarcon; Cecilia Mayorga; Elena Perez; Karla Ortiz; Liliana Ocampo; Martha Leon; Monica Leon; Silvana Corral; Tania Andrade; Veronica Jaramillo; Yassira Pinto
Asunto: RV: Canje de Certificados Financieros por Certificados de depósito
Carácter: Privado

-----Mensaje original-----

De: Paredes José
Enviado el: Viernes, 15 de Marzo de 2002 09:21
Para: Parada Clemencia
Asunto: RV: Canje de Certificados Financieros por Certificados de depósito
Carácter: Privado

-----Mensaje original-----

De: Vivero Gonzalo
Enviado el: Miércoles, 13 de Marzo de 2002 04:11 p.m.
Para: Ayala Juan; Paredes José; Endara Luis
Asunto: RV: Canje de Certificados Financieros por Certificados de depósito
Carácter: Privado

-----Mensaje original-----

De: Zavala Maria Pía
Enviado el: Miércoles, 13 de Marzo de 2002 13:21
Para: Munoz Cecilia; Altamirano Fabiola; Hinojosa Miguel; Morales Daniel
CC: González Roberto; Hall Richard; Baquerizo Andrés; Noriega René; Villoslada Fernando; Aragundi Jacqueline; Jarrin Francisco; Vivero Gonzalo
Asunto: RE: Canje de Certificados Financieros por Certificados de depósito
Carácter: Privado

Daniel,

En el Punto 3. Canje de CFs de 1081 días en adelante, las condiciones del Depósito a Plazo son:

Plazo: 180 días (no 360) reajutable cada 90 días.

Tasa inicial (primeros 90 días) : la original del CF (7.50%)

Tasa de reajuste (cada 90 días): Tasa Pasiva Referencial del Banco Central + un margen del 0.75%

Saludos,
María Pía Zavala
División de Finanzas

Telf.: 328333- ext: 2951
E-mail: mzavala@pacifico.fin.ec

-----Mensaje original-----

De: Munoz Cecilia
Enviado el: Miércoles, 13 de Marzo de 2002 13:15
Para: Altamirano Fabiola; Hinojosa Miguel; Morales Daniel
CC: González Roberto; Hall Richard; Baquerizo Andrés; Noriega René; Zavala Maria Pía; Villoslada Fernando; Aragundi Jacqueline; Jarrin Francisco; Vivero Gonzalo
Asunto: RE: Canje de Certificados Financieros por Certificados de depósito
Importancia: Alta
Carácter: Privado

Estimado Daniel, existe un Instructivo sobre este tema, le cual debe ser modificado en base a lo que se ha aprobado en el Comité (mail que precede), y debe ser difundido a todos los oficiales de inversiones del Banco.

El proceso de recompra lo realiza automáticamente el SUN, por lo que habría que actualizar las nuevas políticas aprobadas.

Además en el mismo se deberá resaltar la necesidad de reportar semanalmente al área de Finanzas los saldos que han sido recomprados por cada sucursal con todos los detalles requeridos.

Agradeceré su atención a este requerimiento a la brevedad posible,

Atentos saludos,

Ma. Cecilia Muñoz
Banca Privada

-----Mensaje original-----

De: Zavala Maria Pía
Enviado el: Miércoles 13 de Marzo de 2002 12:10 PM
Para: Villoslada Fernando; Munoz Cecilia; Aragundi Jacqueline
Cc: González Roberto; Hall Richard; Baquerizo Andrés; Noriega René; Hinojosa Miguel; Altamirano Fabiola
Asunto: Canje de Certificados Financieros por Certificados de depósito

Buenos días,

El Comité realizado el día martes 12 de marzo del 2002 decidió respecto a los Certificados Financieros emitidos sobre los depósitos a plazo tanto del Banco del Pacífico Ecuador como del Banco Continental Overseas lo siguiente:

1. Precancelar los CFs menores a un año.
2. Canjear los CFs entre 360 días hasta 1.080 días por Depósitos a plazo los cuales tendrán las siguientes condiciones:
Plazo: 90 días
Tasa: la original del CF (7.00%)
3. Canjear los CFs entre 1081 días en Adelante por Depósitos a plazo los cuales tendrán las siguientes condiciones:
Plazo: 360 días reajutable cada 90 días.
Tasa inicial (primeros 90 días) : la original del CF (7.50%)
Tasa de reajuste (cada 90 días): Tasa Pasiva Referencial del Banco Central + un margen del 0.75%

Nota: el plazo del CF que se debe considerar para aplicar este mecanismo es el Plazo x Vencer, no el plazo contractual.

Los funcionarios del área de inversiones deberán comenzar el canje de los CFs inmediatamente a través del siguiente mecanismo:

1. LLamar por teléfono a los dueños de los CFs.
2. Enviar Carta a través del departamento de Comunicaciones.

Todos los viernes el responsable del área de inversión deberá enviar a Tesorería (René Noriega) un reporte de los CFs canjeados para presentarlo en el comité de Activos y Pasivos. El reporte deberá contener el detalle en cuanto al plazo por vencer y el monto del CF canjeado así como su tasa original y el plazo del Depósito a Plazo con el que se lo canjeó.

**Saludos,
María Pía Zavala
División de Finanzas**

 Telf.: 328333- ext: 2951

 E-mail: mzavala@pacifico.fn.ec

Vinueza David

De: Parada Clemencia
Enviado: Viernes, 10 de Mayo de 2002 20:03
Para: Ayala Juan; Ribadeneira Alejandro; Ayala Juan; Velásquez Javier; León Martha; García Mónica Alexandra (Crédito); Sandoval Ximena; Velasco Angela; Amores Rossana; Vásquez Felipe; Jarrín Gabriela; Velástegui Lorena; Silva María Lorena; Tamayo Veronica; Salazar Daniela; Proaño Galo; Valencia Ivonne; Pazmiño Laura Yessenia; Proaño Marcela; Gandarillas María; Mateus Monica; Castillo Susan; Alarcón Anita; Mayorga Cecilia; Perez Elena; Ortíz Karla; Ocampo Liliana; León Mónica Paulina; Corral Silvana; Andrade Tania; Jaramillo Verónica; Pinto Yassira; Meneses Alexandra; Merino Alvaro David; Carrera Diego; Aguilar Dorys; Jijón Gabriela; Santos Gabriela; Chávez José; Romero Julisse; Guzmán Karina; Ortíz Karina; Mogro Lorena; Izurieta María; Maldonado Mayra; Maldonado Mónica; Carrasco Pablo; Campos Paola; Abril Paulina; Patiño Paulina; Mera Silvia; Cevallos Vanesa; Jara Viviana; Rodríguez Viviana; Sierra Ximena; Montúfar Ana Mercedes; Salazar Eliana; Miño Elsa; Burbano Erika; Jacome Janeth; Aldas Janneth; Ramírez Liliana; Izquierdo María Gabriela; Moncayo María Leticia; Orbe Mónica; Montalvo Nathalia; Calle Patricia; Jumbo Renata; Rubio Silvia; Durán Soledad; Calvopiña Susan; Llerena Tannya; Villacís Tatiana; ENDARA ALEX; SIGCHA ALEXANDRA; VASQUEZ ANA LUCIA; CABRERA BLADIMIR; VALLEJO CARLOS; VIVANCO CAROLINA; HERRERA CRISTINA; VASQUEZ CRISTINA; Vinueza David; FLORES DIEGO; NOBOA EDISON; Maya Elizabeth; HIDALGO FABIAN; HIERRO JENNIFER DEL; APARICIO JORGE; Albán Judith; Veintimilla Mayra; PINTADO PAOLA; Ordoñez Rocenia; Suárez Rodrigo; ORTEGA ROXANA; Robalino Virginia; Ruiz Walter
Asunto: RV: REFORMA A LA LEY DE CHEQUES-INCORPORACION DEL PRIMER ENDOSO

Ruego a ustedes informar correctamente al cliente para evitarles inconvenientes y no tener problemas en cajas:

Pueden ser endosados **por una sola vez** los cheques girados a la orden de **personas naturales** y por valores inferiores o iguales a **US\$ 500.00**.

No se podrá pagar cheques al portador.

Para endosar el beneficiario del cheque deberá especificar en la parte posterior del cheque el nombre de la persona a cuya orden está endosando el cheque, como se indica en el mensaje anterior el beneficiario del cheque deberá poner en el reverso las siguientes o similares leyendas:

Páguese a la orden de xxxxxx y firmar
Endoso a xxxxxxxx y firmar

En caso de no constar lo indicado no se pagará el cheque.

Favor reunir al personal de cajas y explicarles los nuevos procedimientos, recuerden que es obligación de cajas verificar los cheques depositados.

Saludos

Clemencia

-----Mensaje original-----

De: Guerrero Adriana(Asesoría Jurídica)
Enviado el: Viernes, 10 de Mayo de 2002 12:58
Para: León Fabián; Rosales Margarita
CC: Contreras Jaime; Váscquez César; Parada Clemencia; Merino Mirella; Guerra Adriana; Bedoya Juan Carlos
Asunto: RE: REFORMA A LA LEY DE CHEQUES-INCORPORACION DEL PRIMER ENDOSO

Como estas disposiciones son nuevas, hay que instruir a los clientes para que estén informados y endosen bien, a efectos de que las devoluciones sean lo menos, porque la Superintendencia de Bancos tiene que reglamentar esta ley. como no lo ha hecho todavía ni ha instruido todavía los sellos o la práctica a seguir en estos casos. Hasta tanto, usemos un sello de "devuelto por endoso irregular", pero de preferencia instruyamos sobre la forma correcta de endosar. porque no hay instrucciones de la autoridad de control al respecto y estaríamos tomando esta medida de hecho. a falta de procedimiento.

-----Mensaje original-----

De: León Fabián
Enviado el: Viernes, 10 de Mayo de 2002 12:10
Para: Guerrero Adriana(Asesoría Jurídica); Rosales Margarita
CC: Contreras Jaime; Vásquez César; Parada Clemencia; Merino Mirella; Guerra Adriana; Bedoya Juan Carlos
Asunto: RE: REFORMA A LA LEY DE CHEQUES-INCORPORACION DEL PRIMER ENDOSO

Con que causal se devolvería de no existir la designación del nuevo beneficiario.

FABIAN LEON
CAMARA - QUITO

-----Mensaje original-----

De: Guerrero Adriana(Asesoría Jurídica)
Enviado el: Viernes 10 de Mayo de 2002 12:02 PM
Para: Rosales Margarita
Cc: Contreras Jaime; León Fabián; Vásquez César; Parada Clemencia; Merino Mirella; Guerra Adriana; Bedoya Juan Carlos
Asunto: RE: REFORMA A LA LEY DE CHEQUES-INCORPORACION DEL PRIMER ENDOSO

tienen que hacer que pongan el nombre del endosatario, con fórmulas como por ejemplo:

Páguese al a orden de Margarita Rosales; Endosado a la orden de Margarita Rosales o fórmulas parecidas, porque están prohibidos los endosos sin designación de persona beneficiaria, ya no se puede poner solamente la firma.

-----Mensaje original-----

De: Rosales Margarita
Enviado el: Viernes, 10 de Mayo de 2002 11:55
Para: Guerrero Adriana(Asesoría Jurídica)
CC: Contreras Jaime; León Fabián; Vásquez César; Parada Clemencia; Merino Mirella; Guerra Adriana; Bedoya Juan Carlos
Asunto: RV: REFORMA A LA LEY DE CHEQUES-INCORPORACION DEL PRIMER ENDOSO

Adriana:

Te agradeceré nos ayudes con la siguiente consulta que nos están haciendo tanto cámara como cuentas corrientes:

El numeral 4 se refiere a que con la nueva ley están prohibidos los endosos en blanco o la portador por lo tanto al momento de endosar al reverso del cheque, el primer beneficiario deberá especificar el nombre de la persona cuyá orden esta endosado el cheque, es decir que no podemos aceptar un endoso en el cual solo se encuentre la firma del endosatario sin especificar el nuevo beneficiario y los cheques se deben devolver por endoso irregular.

Saludos

*Margarita Rosales
Departamento Legal*

-----Mensaje original-----

De: Contreras Jaime
Enviado el: Jueves, 09 de Mayo de 2002 06:51 p.m.
Para: Adriana Guerra; Juan Carlos Bedoya; Margarita Rosales; Mirella Merino
Asunto: RV: REFORMA A LA LEY DE CHEQUES-INCORPORACION DEL PRIMER ENDOSO

-----Mensaje original-----

De: Guerrero Adriana(Asesoría Jurídica)
Enviado el: Jueves, 09 de Mayo de 2002 16:54
Para: Garaicoa Ruth; Hernandez Teresa; Henríquez Consuelo; Semiglia Mauricio; Cheing Eduardo; Pérez María Fernanda; Ramirez Norka; Romero Cristina; Contreras Jaime
Asunto: REFORMA A LA LEY DE CHEQUES-INCORPORACION DEL PRIMER ENDOSO

Por medio del presente informo que el día de hoy salió publicada en el Registro Oficial No. 572 y por lo tanto está vigente, la Ley No.2002-70 reformatoria a la Ley de Cheques, de acuerdo con la cual:

1.- Solamente los cheques girados a la orden de "personas naturales" y por valores inferiores o iguales a USD.500,00, pueden ser endosados por una sola vez, por la persona natural beneficiaria del cheque.

Es nulo el segundo endoso y los Bancos no pagarán los cheques que contengan un segundo endoso.

Los cheques girados a la orden de personas naturales por sumas superiores a USD.500,00, no podrán ser endosados, y solo deberán ser pagados por el Banco girado, al primer beneficiario del cheque.

2.- Las personas jurídicas (excepto el caso de los Bancos con arreglo a lo señalado en el numeral 5 que sigue) no pueden endosar los cheques de los cuales sean beneficiarias, en ningún caso; los cheques girados a la orden de personas jurídicas, solo pueden ser pagados a la persona jurídica beneficiaria original del cheque.

3.- La firma que tiene que estampar el beneficiario de un cheque en concepto de "cancelación" para poder cobrarlo, no se considerará como un segundo endoso.

4.- De acuerdo con esta nueva ley, están prohibidos los endosos en blanco o al portador, por lo tanto al momento de endosar al reverso del cheque, el primer beneficiario (persona natural), deberá especificar el nombre de la persona a cuya orden está endosando el cheque.

(Vale recordar que de acuerdo con el art. 30 de la Ley de Cheques, el Banco girado está obligado a comprobar la identidad de la persona a quien paga el cheque, pero no la firma del endosante).

El endosante de un cheque (salvo cláusula en contrario, especificando que es sin responsabilidad), es garante del pago del cheque.

5.- El endoso de los cheques entregados al Banco Central para el trámite por Cámara de Compensación, podrá hacerse solo con un sello del Banco endosante, sin requerir su firma para el efecto.

El endoso para el cobro por parte del Banco Central del Ecuador de los cheques sobre otras plazas que le hubiesen sido entregados debidamente endosados por otros Bancos que operan en el país, podrá hacerse también solo con un sello, sin que se requiera de firma para el efecto.

Podrán proceder en igual forma los Bancos privados que operan en el país, al endosar al Banco Central o al Banco Nacional de Fomento cheques sobre otras plazas destinados al crédito a la cuenta corriente del Banco endosante.

6.- Se ratifica que está prohibido el giro de cheques al portador

7.- Son nulos los endosos parciales de un cheque.

La Superintendencia de Bancos y Seguros dictará las regulaciones necesarias para la aplicación de esta nueva ley. En cuanto se expidan los mantendré informados.