



**UNIVERSIDAD NACIONAL DE LA AMAZONIA PERUANA**

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y DE NEGOCIOS**

**ESCUELA PROFESIONAL DE ADMINISTRACIÓN**



**EXAMEN DE SUFICIENCIA PROFESIONAL**

**“FINANZAS III”**

**PARA OPTAR EL TÍTULO PROFESIONAL DE**

**LICENCIADO EN ADMINISTRACIÓN**

**PRESENTADO POR:**

**BACH. ADM. JULIO CÉSAR DEL CASTILLO SILVA**

**IQUITOS – PERÚ**

**2019**

# INDICE

<b>RESUMEN .....</b>	<b>6</b>
<b>I. ENDEUDAMIENTO EN LOS MERCADOS INTERNACIONALES. FINANCIAMIENTO DE PROYECTOS .....</b>	<b>6</b>
<b>1.1 ENDEUDAMIENTO EN LOS MERCADOS INTERNACIONALES .....</b>	<b>6</b>
1.1.1 Origen de la deuda o endeudamiento.....	7
1.1.2 La Deuda en el mundo.....	9
<b>1.2 FINANCIAMIENTO DE PROYECTO .....</b>	<b>9</b>
1.2.1 Objetivo de las fuentes de financiamiento.....	10
1.2.2 Importancia de las fuentes de financiamiento.....	10
1.2.3 Opciones de fuentes de financiamiento .....	12
a. Préstamo formal.....	12
b. Leasing.....	12
c. Bonos.....	13
d. Acciones.....	13
1.2.4 Financiamiento del Comercio Exterior.....	14
a. Pagaré.....	14
b. Crédito documentario.....	14
c. Advance Account.....	16
d. Stand By Setter Of Credit.....	16
<b>II. MERCADO GLOBAL .....</b>	<b>17</b>
<b>2.1 DEFINICIÓN.....</b>	<b>17</b>
<b>2.2 FACTORES Y SUCESOS DE LA GLOBALIZACIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS.....</b>	<b>18</b>
<b>2.3 MERCADO GLOBAL DE DIVISAS.....</b>	<b>19</b>
2.3.1 Funciones del Mercado de Divisas.....	20
2.3.2 Segmento de Mercado de Divisas .....	20
a. El Mercado al contado .....	20
b. Mercado a plazo .....	21
c. Mercado de Futuros .....	21
d. Mercado de opciones .....	22
<b>2.4 EL PAPEL DE LA INVERSIÓN INSTITUCIONAL EN LA GLOBALIZACIÓN .....</b>	<b>22</b>
<b>2.5 EFECTOS POSTIVOS DE LA GLOBALIZACIÓN FINANCIERA.....</b>	<b>23</b>
<b>2.6 EFECTOS NEGATIVOS DE LA GLOBALIZACIÓN FINANCIERA .....</b>	<b>24</b>
<b>III. MERCADO NORTEAMERICANO.....</b>	<b>26</b>
<b>3.1 ASPECTOS GENERALES.....</b>	<b>26</b>
Reserva Federal.....	26
<b>3.2 CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO NORTEAMERICANO.....</b>	<b>27</b>
<b>3.3 TIPOS DE CUENTAS BANCARIAS EN ESTADOS UNIDOS .....</b>	<b>28</b>
Checking Account.....	28
Money Market .....	28
Savings Account .....	28
Certificates of Deposit .....	29
Cuentas libres.....	29
<b>3.4 MERCADOS MÁS IMPORTANTES EN EL PLANO FINANCIERO .....</b>	<b>29</b>
3.4.1 El Mercado de Derivados:.....	29

3.4.2	Stand by Setter of Credit.....	30
<b>IV.</b>	<b>PRODUCTOS DERIVADOS .....</b>	<b>31</b>
<b>4.1</b>	<b>DEFINICIÓN.....</b>	<b>31</b>
<b>4.2</b>	<b>TIPOS DE PRODUCTOS DERIVADOS .....</b>	<b>31</b>
4.2.1	LAS OPCIONES .....	32
Tipos de opciones .....	33	
Las garantías .....	34	
4.2.2	LOS FUTUROS .....	34
Sujetos que intervienen .....	34	
Posiciones en futuros y en físicos .....	35	
La exigencia de garantías .....	35	
La base .....	35	
4.2.3	EL SWAP.....	36
El swap de intereses .....	36	
El swap de divisas .....	37	
4.2.4	LOS WARRANTS .....	37
4.2.5	FORWARD.....	38
Diferencias con un contrato de futuros .....	38	
<b>V.</b>	<b>FUSIONES Y ADQUISICIONES.....</b>	<b>40</b>
<b>5.1</b>	<b>Fusión.....</b>	<b>40</b>
Características.....	40	
Decisión de fusionarse .....	41	
Razones Económicas .....	41	
Razones coyunturales .....	42	
<b>5.2</b>	<b>Adquisición .....</b>	<b>42</b>
5.2.1	Formas básicas de adquisiciones .....	42
	<b>BIBLIOGRAFÍA.....</b>	<b>44</b>



# UNAP

Universidad Nacional de la Amazonia Peruana

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y DE NEGOCIOS  
FACEN

"OFICINA DE ASUNTOS ACADÉMICOS"



## ACTA DE EXAMEN ORAL DE SUFICIENCIA PROFESIONAL ACTUALIZACIÓN ACADÉMICA

En la ciudad de Iquitos, a los 25 días del mes de Marzo del 2019, a horas 4:30 pm se ha constituido en el Auditorio de esta Facultad, el jurado designado mediante Resolución Decanal N° 0314-2019-FACEN-UNAP, integrado por el LIC.ADM. GILBERT ROLAND ALVARADO ARBILDO, Dr. (Presidente), LIC.ADM. JAIME RENGIFO PEÑA, Mgr (Miembro) y LIC.ADM. BENY PASQUEL FLORES, Dr. (Miembro), para proceder al acto del Examen Oral de Suficiencia Profesional - Actualización Académica del Bachiller en Ciencias Administrativas JULIO CÉSAR DEL CASTILLO SILVA, tendiente a optar el Título Profesional de LICENCIADO EN ADMINISTRACIÓN.

De acuerdo a lo establecido en el Reglamento de Grados y Títulos y sustentado en la Ley N°30220, el jurado procedió al examen oral sobre la Balota N°08: "FINANZAS III".

El acto público fue aperturado por el Presidente del Jurado, dándose lectura a la resolución que fija la realización del examen oral.

De inmediato procedió a invitar al examinado a realizar una breve exposición sobre el tema del examen y posteriormente a los señores del jurado a formular las preguntas que crean convenientes relacionadas al acto. Luego de un amplio debate y a criterio del Presidente del Jurado, se dio por concluido el examen oral pasando el jurado a la evaluación y deliberación correspondiente en privado; concluyendo que el examinado ha sido: APROBADO por UNANIMIDAD

El Jurado dio a conocer el resultado del examen en Acto Público siendo las 6:15 pm se dio por terminado el acto académico.

LIC.ADM. GILBERT ROLAND ALVARADO ARBILDO, Dr.  
Presidente

LIC.ADM. JAIME RENGIFO PEÑA, Mgr  
Miembro

LIC.ADM. BENY PASQUEL FLORES, Dr.  
Miembro

Somos la Universidad licenciada más importante de la Amazonia del Perú, rumbo a la acreditación

Calle Nanay N°352-356- Distrito de Iquitos - Maynas - Loreto  
<http://www.unapiquitos.edu.pe> - e-mail: [facenunap@yahoo.es](mailto:facenunap@yahoo.es)  
Teléfonos: #065-234364 /065-243644 - Decanatura: #065-224342 / 944670264



**MIEMBROS DEL JURADO**



-----  
**LIC.ADM. GILBERT ROLAND ALVARADO ARBILDO, Dr.**  
Presidente  
CLAD-01929



-----  
**LIC.ADM. JAIME RENGIFO PEÑA, Mgr.**  
Miembro  
CLAD-18911



-----  
**LIC.ADM. BENY PASQUEL FLORES, Dr.**  
Miembro  
CLAD-01958

## **RESUMEN**

Las Finanzas juega un papel muy importante dentro del mundo empresarial el cual ha ido creciendo a lo largo del tiempo, ya que anteriormente sólo tenía que allegarse de recursos para ampliar las plantas, cambiar equipos y mantener los inventarios, ahora forma parte del proceso de control y de decisión, las cuales ejercen influencia en la planeación financiera.

En todas las decisiones de las empresas existen implicaciones financieras, lo cual requiere de conocimientos claros de finanzas para poder realizar más eficientemente los análisis especializados. En la práctica, toda empresa manifiesta “un proceso natural de expansión” que se pone en evidencia por el aumento de sus ventas o el incremento de sus inversiones de un periodo a otro. El estancamiento sería lo antinatural.

Luego de creada, una empresa necesita recursos financieros para atender su expansión o crecimiento. En otros términos, las nuevas inversiones en bienes de capital y en capital de trabajo que conlleva el aumento de la producción y de las ventas deben ser financiadas utilizando las fuentes de financiación con que cuenta toda empresa, internas y externas.

En el presente trabajo, en el primer capítulo se trata sobre el endeudamiento en los mercados internacionales y el financiamiento de proyectos, donde existen préstamos con bajas tasas de intereses y se pueden aprovechar los créditos documentarios en sus diversas modalidades, el capítulo dos está relacionado al mercado global donde se hace referencia al fenómeno de la fusión de mercados a la creación de un mercado mundial, así también se hace mención a la globalización de la producción, al mercado de divisas, considerado hoy en día como el mercado financiero más grande del mundo; el tercer capítulo trata sobre el mercado norteamericano y los mercados financieros más importantes dentro de Estados Unidos; el cuarto capítulo está referido a los productos derivados en sus diversos tipos: las opciones, los futuros los swap, warrants y forward y el último capítulo versa sobre las fusiones y adquisiciones, alternativas con las que cuenta una empresa.

## FINANZAS III

### I. ENDEUDAMIENTO EN LOS MERCADOS INTERNACIONALES. FINANCIAMIENTO DE PROYECTOS

#### 1.1 ENDEUDAMIENTO EN LOS MERCADOS INTERNACIONALES

**Finanzas.-** Es la captación de recursos financieros, como son obtención de capitales, préstamos, créditos obtenidos y su aplicación eficiente de estos recursos, con la finalidad de lograr los objetivos.

**Endeudamiento.-** Con este término se designa las obligaciones contraídas por una empresa respecto de un tercero y que tiene como contrapartida, desde el punto de vista de este último, un crédito contra la empresa.

**Mercado.-** Lugar destinado para vender, comprar o permutar mercaderías, o concurrencia de personas en un mercado. Plaza o país de especial importancia comercial integrada.

**Internacional.-** Tiene lugar de nación a nación o más naciones.

El endeudamiento en los mercados internacionales tiene como primera etapa el préstamo con bajas tasas internacionales de interés que ofrecen a los países económicamente subdesarrollados un marco idóneo para el acceso fácil a créditos; los prestamistas, de la Banca Comercial Privada, ve en estos préstamos la mejor manera de rentabilizar el capital y considera a los Estados Unidos clientes privilegiados (un Estado no puede declararse insolvente). El uso de este dinero varía en cada país, pero por lo general sirve para dotar de armamento moderno a los ejércitos estatales e impulsar empresas cercanas al Gobierno (en el peor de los casos para asegurar la permanencia de Gobiernos dictatoriales y corruptos). En aquellos lugares donde se realizaron inversiones industriales no fue suficiente para frenar los impagos que a mediados de los años

80 empezaron a hacerse insostenibles. A finales de los años 70 y a principios de los 80 las tasas de interés subieron de forma exorbitada, entre otras cosas como reacción a los problemas económicos por las que habían pasado los EE. UU. (Balanza comercial negativa y grandes gastos en la guerra de Vietnam). El resultado fue un endeudamiento progresivo de estos países, cuya señal de alarma fue la crisis de México en 1982. Los siguientes años se denominaron la “década perdida”, puesto que en ellos no tomaron conciencia de la gravedad del problema y se aplican medidas con el fin de hacer sostenible la deuda. En realidad, la banca comercial gana tiempo mientras asumen el problema el Fondo Monetario Internacional (FMI), los bancos de desarrollo y otros organismos internacionales para la deuda empieza a funcionar como un círculo vicioso, donde el pago de los intereses obliga a los países endeudados a obtener más préstamos (en peores condiciones) que supondrán a su vez nuevos intereses impagables. En 1996 los países latinoamericanos, africanos y asiáticos debían más de dos billones de dólares a Estados Unidos, bancos comerciales e instituciones financieras multilaterales ( en este orden de importancia), casi el doble que diez años antes.

### **1.1.1 Origen de la deuda o endeudamiento.**

El déficit fiscal de EE. UU. en los años sesenta, origino una fuerte devaluación del dólar. Este hecho supuso un revés para los principales países productores de petróleo, ya que el precio estaba fijado en dólares, disminuyendo así el valor de sus exportaciones. En 1973 los países productores hicieron multiplicar el precio del crudo.

Al ser un producto básico la demanda se mantuvo y estos países recibieron cantidades enormes de dinero que depositaron en los bancos de occidente. Esta circunstancia fue decisiva en el comienzo del problema. Los tipos de interés se desplomaron y los bancos tuvieron que hacer frente a esta situación de crisis financiera internacional. Había mucho dinero que tenía que ser prestado para poder obtener rentabilidad de este y solo los países del sur, con carencia estructurales aceptan esos prés-

tamos para mantener el modelo de desarrollo y hacer frente al incremento del precio del petróleo.

Los bancos adaptaron una política crediticia irresponsable ya que no tomaron las precauciones sobre la posibilidad de impago, despreocupándose de la ejecución de los proyectos para los que se solicitaba el dinero.

Por su parte los gobernantes de los países del sur no cesaban de aceptar los atractivos créditos.

Los préstamos tenían tipos de interés variables, en una situación de inflación alta, lo que hacía que hubiera un tipo de interés real bajo (3.7%). Los gobiernos de los países del sur destinaron una gran cantidad de estos préstamos a fines improductivos. Se calcula que una quinta parte se dedicó a las armas, a menudo para sostener regímenes opresores.

Cuando México advirtió en 1982 que el volumen de su deuda resultaba impagable, todo el sistema de crédito internacional quedó amenazado. La situación se podía extender a otros países. Los bancos de EE.UU y de Europa no querían perder la enorme cantidad de dinero que había y se asociaron para defender mejor sus intereses. En su objetivo renegociar las deudas recibieron el apoyo del FMI. A partir de entonces las concesiones de nuevos préstamos llevaron aparejadas condiciones que se centraban no en la ejecución de la finalidad para la que se solicitaba el préstamo o en la orientación del proyecto al desarrollo del país, sino en la sostenibilidad económica del Estado con el fin de que fuera capaz de devolver la deuda; los gobiernos deudores desde entonces tienen que aceptar que se impongan programas muy estrictos económicamente antes de renegociar sus deudas o pedir prestado más dinero. Las consecuencias macroeconómicas de estas medidas, conocidas como programas de ajustes, han sido en general positivas, pero al mismo tiempo han ocasionado un fuerte desequilibrio social, empeorándose las condiciones laborales y aumentando la pobreza y la desigualdad.

### **1.1.2 La Deuda en el mundo.**

Hay varias maneras de medir el endeudamiento de los países, pero verdaderamente importante es conocer cuánto debe un país en relación con su población, su nivel de renta y/o su capacidad económica. Comparando la deuda externa total con el producto o renta nacional (PNB) o con sus exportaciones, nos encontramos con un grupo de países que, en total deben menor, pero en relación con su propia población, su renta y su economía son los que más deben y para lo que es más difícil soportar la carga de la deuda externa.

Los países más endeudados se encuentran normalmente también entre aquellos con un poco de desarrollo humano.

## **1.2 FINANCIAMIENTO DE PROYECTO**

Toda empresa, ya sea pública o privada, para poder realizar sus actividades requiere de recursos financieros (dinero), ya sea para desarrollar sus funciones actuales o ampliarlas, así como el inicio de nuevos proyectos que impliquen inversión.

Los medios por los cuales las personas físicas o morales se hacen llegar recursos financieros en su proceso de operación, expansión, en lo interno o externo se le conoce como fuente de financiamiento.

### **1.2.1 Objetivo de las fuentes de financiamiento**

La falta de liquidez en las empresas hace que recurran a las fuentes de financiamiento, que les permite hacerse de dinero para enfrentar sus gastos presentes, ampliar sus instalaciones, comprar activos, iniciar nuevos proyectos, etc., en forma general, los principales objetivos son:

- a. Conseguir recursos financieros frescos para hacer frente a gastos de corto plazo.
- b. Modernizar sus instalaciones.
- c. Reponer maquinarias y equipos.
- d. Llevar a cabo nuevos proyectos.
- e. Reestructurar su pasivo, a corto, mediano y largo plazo, etc.

### **1.2.2 Importancia de las fuentes de financiamiento**

Las unidades económicas requieren recursos humanos, materiales y financieros, que le permitan realizar sus objetivos.

En toda empresa es importante realizar la obtención de recursos financieros, pero también es importante las condiciones bajo las cuales son obtenidos estos recursos son: tasa de intereses, plazo y en muchos casos, es necesario contar con las políticas de desarrollo de los gobiernos, regionales y gobierno central.

Todo financiamiento, es el resultado de una necesidad, es por ello que se requiere que el financiamiento sea planeado, basado en:

- a. La empresa se da cuenta que es necesario un financiamiento, para cubrir sus necesidades de liquidez o para iniciar nuevos proyectos.
- b. La empresa debe analizar sus necesidades.
- c. El análisis de las fuentes de financiamiento.
- d. La aplicación de los recursos.

Sin embargo, no basta conocer las necesidades monetarias que requiere la empresa para continuar su vida económica es necesario, que se contemplen ciertas normas en la utilización de los créditos.

- a. Las inversiones a largo plazo deben ser financiados con créditos a largo plazo o en su caso con capital propio, nunca se

deben utilizar los recursos circulantes para financiar inversiones a largo plazo, ya que provocaría la falta de liquidez, para el pago de sueldos salarios, materia prima, etc.

- b. Los compromisos financieros siempre deben ser menores a las posibilidades de pago que tiene la empresa, de no suceder así la empresa tendría que recurrir a financiamientos constantes, hasta llegar a un punto de no poder liquidar sus pasivos, lo que en muchos casos son motivos de quiebra.
- c. Toda inversión que se realice debe provocar flujos, los cuales deben ser analizados con base en su valor presente, que permita un análisis objetivo y racional, basado en los diferentes métodos de evaluación.
- d. En cuanto a los créditos, se debe contemplar que sean suficientes, aportemos, con el menor costo posible y que alcancen a cubrir cuantitativamente las necesidades del proyecto.
- e. Buscar que la empresa mantenga una estructura sana.

### 1.2.3 Opciones de fuentes de financiamiento

Existen diversas fuentes de financiamiento de un proyecto. Las principales son cuatro.

#### a. Préstamo formal

Este tipo de financiamiento necesita de una entidad bancaria o financiera para que ella proporcione los fondos requeridos. Dicha entidad cobrará por sus servicios intereses y / o comisiones, los que serán pagados en diversas formas, según el acuerdo firmado por ambas partes.

Es común que los bancos sólo financien proyectos de inversión de empresas ya constituidas (por el menor riesgo que éstos implican) y que exijan, además, una garantía para asegurar el repago de las deudas contraídas.

#### b. Leasing

Denominado también arrendamiento financiero, es una modalidad de financiamiento de activos en la que ni la empresa ni los inversionistas poseen la propiedad del bien, sino que una tercera persona es la propietaria. Esta última puede ser el mismo productor del bien o alguna entidad que brinde este servicio. De esta manera, arriendan al proyecto el activo deseado y, al final del financiamiento, se le ofrece a la empresa la posibilidad de compra de dicho activo por un valor residual.

### **c. Bonos**

Este tipo de financiamiento otorga al propietario del bono o acreedor, el derecho de recibir un interés por el capital prestado, más no un derecho de control sobre la empresa (salvo que sea pactado en el contrato). Estos instrumentos permiten al inversionista financiar proyectos de mediano y largo plazo como la reconversión de activos, reestructuración de pasivos o nuevos proyectos. Los bonos tienen la ventaja de eliminar al intermediario financiero entre las dos partes (ahorristas e inversionistas). Además, pueden ser comercializados en un mercado secundario lo que hace posible que presenten una mayor liquidez, pues el acreedor no necesita esperar hasta el vencimiento para recuperar el dinero prestado o parte de él.

### **d. Acciones**

Las acciones son activos financieros que representan un monto equivalente a una porción del capital social de una empresa. En tal sentido confieren a su poseedor ciertos derechos: recibir dividendos de acuerdo con el porcentaje del capital social representado por la acción, formar parte de la asamblea de accionistas y el repago del monto representado por la acción en caso de quiebra de la empresa. Asimismo, obliga al accionista a responder por la porción de las obligaciones de la empresa de acuerdo con el porcentaje del capital social representado por la acción. Adicionalmente, permite al acreedor o accionista tener un activo que puede ser vendido en el mercado secundario (la Bolsa de Valores de Lima es el mecanismo por el cual se venden esas acciones). Por otro lado, es importante mencionar que la utilización de acciones como un instrumento de financiamiento permite a la empresa emisora incrementar su capital social y reducir su nivel de apalancamiento. Dicha emisión también diluye el control de la empresa al incorporar a terceras personas dentro de los órganos de gobierno de la empresa.

#### **1.2.4 Financiamiento del Comercio Exterior**

En nuestro país, la financiación del comercio exterior se realiza a través del mercado financiero indirecto (Sistema Bancario), el cual cubre los requerimientos temporales de fondos tanto de importadores como exportadores, en moneda nacional o extranjera. La fuente de fondos con que cuenta las instituciones de intermediación indirecta depende la normatividad que rigen el sistema, así como la solvencia y política interna de cada institución.

Los Instrumentos Financieros que pueden utilizar los empresarios como fuente de financiamiento directo o indirecto son: Pagarés ME. Créditos Documentarios, Advance Account, Aavales, Stand By Letter

##### **a. Pagaré**

Puede ser otorgado en moneda nacional o extranjera, en la cual el intermediario a través de recursos proporcionado por el estado u organismo internacionales dirige dichos fondos a la importación o exportación de productos y/o servicios cobrando para ello una tasa de interés ligeramente superior al pago al organismo internacional o el estado que otorga los recursos a tasa preferencial.

##### **b. Crédito documentario**

El crédito documentario es una de las formas de pagos internacional, más comúnmente utilizada en el ámbito internacional; en la cual se trata de reducir el riesgo e incertidumbre que representa una transacción internacional

***Intervinientes:***

**Solicitante.-** que en la práctica se le llama ordenante; que es el que inicia el crédito

**Banco Emisor.-** Conocido también como abridor que es el que tiene la responsabilidad de la emisión y que se cumplan con la documentación señalada por el ordenante.

**Banco Corresponsal.-** También conocido como banco avisador o notificador, al momento de la apertura; confirmador, negociador, aceptante, pagador, al momento de la utilización; o también intermediario.

**Beneficiario.-** (Vendedor), el que recibe el pago una vez concluido los trámites operativos

***Modalidades de créditos documentarios***

**Crédito revocable.-** Este tipo de crédito puede ser modificado o revocado en cualquier momento. Debido a que ofrece poca seguridad, se utiliza muy raramente.

**Crédito Irrevocable.-** El banco emisor se compromete irrevocablemente a efectuar la prestación prometida según los términos del crédito, siempre que el beneficiario cumpla todas las condiciones. Existen dos clases de créditos irrevocables: El crédito irrevocable no confirmado por el banco notificador y el crédito irrevocable confirmado por el banco notificador.

### **Formas de utilización**

De acuerdo con la negociación que lleven a cabo el comprador / vendedor el crédito puede ser utilizado de la siguiente manera:

**El crédito pagadero a la vista.**- El importe es pagadero tan pronto como el banco recibe y verifica los documentos requeridos. De este modo, el beneficiario puede por lo general disponer en seguida del importe correspondiente.

**El crédito utilizable mediante letra a plazo.**- (reimbursement credit)  
.- Además de enviar los documentos requeridos, el beneficiario tiene que girar una letra a plazo contra un determinado banco (emisor, notificador o un tercer banco). Si los documentos son hallados conforme, el banco librado devuelve aceptada la letra al exportador si este así lo desea.

#### **c. Advance Account**

Es un instrumento financiero, utilizado por las instituciones financieras, y tiene por objeto obtener un crédito en el exterior para una persona en especial, contando con el aval de la institución solicitante. Las instituciones financieras cuentan con una red de instituciones financieras corresponsales que les asignan líneas de crédito, las que se encuentran a disposición de sus clientes.

#### **d. Stand By Letter Of Credit**

Es considerado como un crédito especial dentro lo que es el comercio exterior: La Stand By Letter Of Credit es una declaración de garantía en el sentido más alto.

## **II. MERCADO GLOBAL**

### **2.1 DEFINICIÓN**

El mercado global se refiere al fenómeno de fusión de mercados nacionales históricamente distintos y separados, en uno solo e inmenso mercado global

Es aquél en el que la interacción de los principales centros financieros internacionales, posibilita la negociación continua de valores las 24 horas del día, y en el que intervienen intermediarios, instrumentos y emisoras globales, utilizando redes de información internacionales.

En el Mercado Financiero global se pueden diferenciar los mercados principales, compuestos por los mercados de Dinero y de capitales; los mercados auxiliares como los mercados de Divisas y de metales preciosos; y los derivados, que involucran a los mercados de opciones, Futuros y otros instrumentos de cobertura. En el Mercado Financiero global, se operan virtualmente todo tipo de funciones a nivel nacional e internacional y se caracteriza por su elevado grado de Liquidez y por la ausencia de trabas para el libre Flujo de capitales.

Los últimos dos décadas han tenido un crecimiento espectacular los mercados financieros en el mundo debido a la desintermediación producida en las finanzas, a la aparición de nuevos instrumentos financieros y al avance tecnológico que ha permitido conectar los mercados entre sí a través de unos sistemas avanzados de informática y telecomunicaciones.

Hoy se identifican bancas, casas de bolsas y banqueros de inversión de distinta nacionalidad cuyas acciones se centran en el ámbito internacional, promocionando así el llamado proceso de globalización de los mercados financieros. Actualmente se distinguen diferentes centros financieros principales que destacan en mercado financiero global como por

ejemplo New York, Chicago o Londres, pero también mercados bien conocidos como Zurich, Frankfurt, Singapur o Hong Kong han logrado niveles de desarrollo notables.

La globalización del mercado financiero permite a los inversores de cualquier país no restringirse a las posibilidades en los mercados del territorio nacional, sino que se pueden colocar su capital en las distintas plazas del mundo, aprovechando así opciones prometedoras al nivel internacional y diversificando el riesgo al máximo. Las empresas por su parte pueden captar recursos a costos menores de los que obtendrían en sus mercados locales y beneficiarse de economías de escala mayores. Es decir, como consecuencia de la incipiente interconexión de los mercados financieros se incrementa la eficiencia de todas las operaciones al reducirse los costes de intermediación y al incrementar las alternativas de protección contra riesgos relacionados con el tipo de cambio o el tipo de interés. A la vez se consigue una mejor aplicación de los recursos a escala mundial, un estímulo al crecimiento de las economías y un aumento de la transparencia con una mayor publicación de datos económicos y financieros.

Como problema o riesgo de dicha globalización financiera se puede mencionar el denominado "efecto contagio" que se puede mostrar cuando surge una crisis en alguna zona económica, porque automáticamente se ven sacudidas los demás mercados financieros

## **2.2 FACTORES Y SUCESOS DE LA GLOBALIZACIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS.**

- El fin de la guerra fría, la unificación alemana, la apertura de Europa del Este y avances en América Latina han abierto nuevas posibilidades para el desarrollo económico y una creciente interdependencia de las economías nacionales
- El incremento del comercio internacional y los procesos de integración regional (UE, Mercosur)

- La innovación tecnológica de la informática y las telecomunicaciones, que ha posibilitado disponer de información al instante a través de computadoras y comprar o vender valores "sin que sea necesario un lugar físico para ello")
- La eliminación de los controles cambiarios y de los obstáculos a los flujos de capitales.
- Liberalización/desregulación de los mercados financieros
- Aparición de nuevos productos financieros como las opciones o swaps
- El interés de los accionistas de diversificar sus riesgos y de obtener una mayor rentabilidad por su inversión
- La cooperación entre autoridades y organismos nacionales para estandarizar la información financiera de emisoras o para establecer normas para la custodia y administración de valores

### 2.3 MERCADO GLOBAL DE DIVISAS

El mercado global de divisas es el mercado financiero más grande del mundo. También conocido como mercado cambiario global. El mercado de divisas es descentralizado, continuo y electrónico. De manera creciente, las grandes empresas multinacionales se vuelven hacia los mercados internacionales para obtener capital accionario y de deuda de grandes empresas no radicadas.

**Divisa:** Es la moneda de otro país libremente convertible en el mercado cambiario.

**Mercado de divisas:** Es el marco organizacional dentro del cual los bancos, la empresa y los individuos compran y venden moneda extranjera, es el conjunto de mecanismos que facilitan la conversión de moneda.

### 2.3.1 Funciones del Mercado de Divisas

El mercado de divisas:

- a. Permite transferir fondos (o poder adquisitivo) entre países.
- b. Proporciona instrumentos y mecanismos para financiar el comercio y las inversiones internacionales.
- c. Ofrece facilidades para la administración de riesgo (cobertura) y especulación.

### 2.3.2 Segmento de Mercado de Divisas

El mercado global de divisas es único, pero consta de varios segmentos íntimamente relacionados entre sí. Estos son:

- a. Mercado al contado (spot)
- b. Mercado a plazo (forward)
- c. Mercado de futuros (future)
- d. Mercado de opciones (options)

#### a. El Mercado al contado

Desde el punto de vista del tamaño de una transacción, podemos distinguir tres segmentos de este mercado. Mercado al menudeo, al mayoreo e intercambio.

***Mercado al menudeo:*** Es un mercado donde se manejan billetes de moneda extranjera y cheques de viajero.

***El mercado al mayoreo:*** Se realizan transacciones con billetes en cantidades mayores a diez mil dólares, compra y venta de documentos de diferentes monedas y giros.

***El mercado interbancario:*** El monto de una transacción rebasa el millón de dólares. El modo de operaciones consiste en un intercambio de depósito bancario en diferentes divisas por vía electrónica. Es el mercado más grande del mundo, eliminando el doble conteo de las transacciones de compra venta.

#### **b. Mercado a plazo**

Constituyen el instrumento de administración de riesgo más antiguo y más utilizado en las exportaciones e importaciones, pertenecen al mercado bancario (extrabursátil), su valor se duplica cada tres años. Es un mercado de subastas dobles, continuo de ofertas abiertas. Es el lugar que se contrata el día de hoy para el intercambio a una fecha específica en el futuro.

#### **c. Mercado de Futuros**

Desde 1987 es posible establecer o cerrar posiciones a futuros incluso cuando está cerrado, se obtiene a través de un sistema electrónico de transacciones globales.

Las principales funciones del mercado de futuras de divisas incluyen:

- Reasignación de riesgo cambiando entre diferentes agentes económicos (administración de riesgo)
- Pronostico no sesgado del tipo de cambio futuro (descubrimiento del precio)
- Reducción de la variabilidad de los tipos de cambio. El mercado de futuro es un mercado financiero, donde se negocian contratos de futuro.

#### **d. Mercado de opciones**

Son los lugares o sitios donde se confieren el derecho de comprar o vender a precio de ejercicio determinado y en una fecha de vencimiento estipulada, para cada fecha de vencimiento existen diferentes precios de ejercicios.

Hasta 1982 solo se ofrecían divisas en el mercado extrabursátil (OTC), las opciones OTC (opciones no listadas) son hechas a las medidas. Nueva York, Londres.

Las principales ventajas de las opciones listadas en la bolsa incluyen:

- El tamaño relativamente pequeño de un contrato.
- La estandarización de los contratos.
- La existencia de un mercado secundario activo.

Las operaciones de divisas proporcionan al comprador la oportunidad, pero no a obligación, para comprar o vender en el futuro a un precio previamente convenido.

## **2.4 EL PAPEL DE LA INVERSIÓN INSTITUCIONAL EN LA GLOBALIZACIÓN**

La inversión institucional ha jugado un papel fundamental en el proceso de globalización de los mercados financieros ya que, en su constante búsqueda de la mejor combinación entre rendimiento y riesgo, han acudido a los mercados extranjeros (tanto de acciones como de deuda pública y privada y de derivados) para aumentar la diversificación de sus carteras y reducir riesgos. Carteras que, para conservar su eficiencia, han de ser reequilibradas continuamente. Así, grandes sumas de capital se mueven con rapidez en el mundo institucional que produce una enorme interconexión entre los diferentes mercados y contribuye en gran medida a la globalización de estos.

## **2.5 EFECTOS POSITIVOS DE LA GLOBALIZACIÓN FINANCIERA**

- a. Un aumento del comercio y de la inversión internacional. Del comercio porque ha desmoronado una gran mayoría de las barreras comerciales y facilita los mecanismos de pago y crédito internacionales. De la inversión porque ha eliminado en gran medida, desde principios del noventa, los controles de cambios para las operaciones de capital.
- b. Una menor dependencia de la inversión del ahorro nacional, permitiendo que los ahorros de todo el mundo se canalicen al sector corporativo de manera más eficiente, aprovechando economías de escala y con menores costes de financiación.
- c. Facilita la gestión de carteras debido a que una mayor diversificación internacional se traduce en mejores combinaciones de rendimiento y riesgo.
- d. Amplia la cobertura de riesgos debido a que la globalización ha promovido múltiples procesos de innovación y de ingeniería financiera que aumentan el arsenal de instrumentos de cobertura a través de los mercados de derivados.

## **2.6 EFECTOS NEGATIVOS DE LA GLOBALIZACIÓN FINANCIERA**

- a. El especulador es el participante en el mercado que, asumiendo un riesgo generalmente elevado, intenta anticipar los cambios en las tendencias de los precios y beneficiarse de las ganancias de capital. El especulador se caracteriza porque abre y cierra posiciones en el mercado y no posee una posición en el mercado al contado que desee cubrir, sino simplemente desea obtener un beneficio rápido. Ante mercados globalizados el especulador se encuentra con mayores posibilidades dado que los mercados son más amplios, más profundos, más líquidos y el acceso a los mismos resulta más fácil, es-

pecialmente desde la posibilidad de tener acceso público al mercado a través de Internet.

- b. En un entorno de mayor especulación y mayor interconexión, las posibilidades de que magnifiquen las presiones alcistas o bajistas sobre los precios es mucho mayor, lo que supone un aumento de la volatilidad y de las consecuencias negativas que ésta genera en la economía. Los efectos de rebaño que promueven las expectativas provocan que las presiones alcistas pierdan su relación con la economía real formándose burbujas financieras cuyo desenlace es la caída en picado de las cotizaciones. Esta caída en las cotizaciones tiene consecuencias negativas sobre el sector real de la economía a través del efecto riqueza, por el cual los participantes en el mercado se sienten más pobres al desplomarse las bolsas y reducen su consumo y su inversión.
- c. La amenaza del riesgo sistemático se hace más patente, pudiendo llevar a que el sistema financiero se vea imposibilitado para cumplir sus funciones. La globalización de los mercados acentúa este riesgo por los volúmenes y la extraordinaria complejidad alcanzada por los mismos, especialmente el mercado de derivados, lo que multiplica la posibilidad de que perturbaciones no previstas o previsibles se transmitan por todo el mundo debido al efecto de contagio.
- d. Las políticas monetarias nacionales se ven crecientemente comprometidas en su eficacia por la integración de los mercados financieros debido a que las entradas y salidas masivas de capitales dificultan el control de la liquidez.

### III. MERCADO NORTEAMERICANO

#### 3.1 ASPECTOS GENERALES

El sistema financiero en Estados Unidos es un mundo aparte si lo comparamos con la Unión Europea o el Reino Unido. Mientras la Unión Europea concentra el poder en un número de entidades consolidadas y consideradas líderes, en Estados Unidos existen un gran número de instituciones financieras operando.

Estados Unidos experimentó su cambio de modelo económico en la década de los 80, este cambio supuso un gran nivel de endeudamiento y un progresivo deterioro de las instituciones financieras.

##### **Reserva Federal**

Es el banco central de Estados Unidos, fundado por el Congreso en 1913 para ofrecer a la nación un sistema financiero y monetario más seguro, flexible y estable; con los años, se ha ampliado su papel en la banca y en la economía; en la actualidad las responsabilidades de la reserva federal se dividen en cuatro áreas generales:

1. Dirigir la política monetaria del país, influyendo sobre las condiciones de la moneda y el crédito en la economía, buscando el empleo total y precios estables.
2. Supervisar y regular a las instituciones bancarias para consolidar la seguridad y la solidez del sistema bancario y financiero nacional, para proteger los derechos de crédito de los consumidores.
3. Mantener la estabilidad del sistema financiero y controlar el riesgo sistémico que puede surgir en los mercados financieros.
4. Ofrecer ciertos servicios financieros al gobierno de Estados Unidos, al público, a las instituciones financieras y a las instituciones oficiales del extranjero, incluyendo un papel importante en la operación del sistema de pagos del país.

### 3.2 CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO NORTEAMERICANO

En el plano financiero el siglo XIX fue la época de mayor prosperidad de los financistas privados. En el siglo XX el gobierno federal asumió un papel dominante en el sistema financiero americano. El desplome del mercado de acciones de 1929 a 1932 acabó las fortunas de mucha gente y disipó la noción de que los financistas de Wall Street tuvieran los asuntos financieros bajo control.

La legislación aprobada durante la década de 1930 hizo del mercado de acciones menos que un club privado de especuladores y despojó el poder financiero de las casas de la banca de ese tiempo al forzar una división entre la banca comercial y la banca de inversión. La casa de Morgan –la gran compañía bancaria establecida por J.P. Morgan que dominó el marco financiero en la primera parte del siglo- fue dividida en dos empresas aún activas hoy como grandes instituciones financieras: Morgan Stanley y Compañía, bancos de inversión y Morgan Guaranty Trust, el sexto banco comercial más grande de los Estados Unidos.

Financieramente el siglo XX se caracterizó también por la dispersión del poder financiero, la proliferación de instrumentos financieros y un énfasis en las finanzas personales. El mercado de acciones está dominado por instituciones financieras que dependen de los inversionistas individuales para sus fondos. Los Bancos comerciales conquistan las cuentas de clientes con todas las técnicas de mercadeo que pueden llevar a cabo para producir. Hasta la mitad de la década de 1930 los préstamos hipotecarios a individuos tuvieron periodos de vencimiento de cinco años, que el propietario creía que era capaz de renovar por otros cinco años cuando el préstamo se vencía. Ahora son comunes las hipotecas de treinta años que se pagan en cuotas mensuales iguales. La persona promedio puede tomar prestado dinero para financiar vehículos, botes, aparatos domésticos.

Las tasas de interés, después de permanecer bastante bajas durante los comienzos del siglo, cayeron a niveles mínimos durante los años treinta y permanecieron relativamente bajas hasta 1965. Desde entonces hemos estado viviendo en un complejo y cambiante medio ambiente financiero. En agosto de 1974 el Tesoro de los Estados Unidos debió pagar el 9% para tomar prestado dinero noventa días en una atmósfera de pánico financiero. Dieciocho meses después pago cerca de 4.3% en medio de una recesión, pero al cabo de dos años (enero de 1979) la Tesorería pagaba otra vez sobre el 9% en cuentas de noventa días sin gran alarma. Los bonos de gobierno de los Estados Unidos a largo plazo han pagado en los últimos diez años tasas de interés nunca antes pagadas desde 1980. Las obligaciones de la ciudad de New York pagaron el 14 % anual –libre de impuestos federales-.

### 3.3 TIPOS DE CUENTAS BANCARIAS EN ESTADOS UNIDOS

- **Checking Account**

Es una cuenta corriente caracterizada por la permisividad de uso de cheques. Este tipo de cuentas contempla la vinculación de una tarjeta de débito, la mayor parte de entidades no cobra intereses por el mantenimiento de este tipo de cuentas.

- **Money Market**

Este tipo de cuentas también permiten el uso de cheque y con cuentas de ahorro en las que el cliente deposita sus ahorros a cambio de una remuneración. No son cuentas líquidas en su totalidad ya que únicamente permite seis retiradas mensuales siendo tres de ellas en cheque.

- **Savings Account**

Otra modalidad de cuenta bancaria destinada al ahorro. En este caso un ahorro más exhaustivo ya que no permiten el uso de cheque, aunque si, de tarjeta de débito.

- **Certificates of Deposit**

Este producto es un producto de ahorro e inversión en el que se garantiza el cobro de los intereses por un plazo de tiempo predeterminado y fijado al momento de contratarlo. Durante ese periodo no se pueden reti-

rar los fondos. Existen entidades que permiten la recuperación de los fondos antes de la caducidad del producto pero repercuten una comisión conocida como “comisión de penalización

- **Cuentas libres**

Este tipo de cuentas ofrece la operativa bancaria más habitual en la línea de banca Low Cost. Bajo costo y total liquidez.

### **3.4 MERCADOS MÁS IMPORTANTES EN EL PLANO FINANCIERO**

Dentro el plano financiero podemos mencionar los siguientes mercados más importantes:

#### **3.4.1 El Mercado de Derivados:**

Es en este país el origen de estos mercados se encuentra en la ciudad de Chicago, el cual puede considerarse como el centro financiero más importante en lo referente a este mercado. En esta ciudad es donde se ubica los tres mercados más importantes en cuanto a volumen de contratación, estos son:

- Chicago Board of Trade (CBOE)
- Chicago Mercantile Exchange (CME)
- Chicago Board Options Exchange (CBOE)

En los países donde se ha implementado el Mercado de productos derivados el volumen de negociado ha sido tan significativos que en muchas ocasiones ha superado al volumen de contratación de los respectivos productos subyacentes que se negocian al contado, considerando que éstos también han experimentado considerables incrementos en su volumen de negociación

#### **3.4.2 Stand by Letter of Credit**

En el mercado de Estados Unidos es considerado como un crédito especial dentro lo que es el comercio exterior; según las disposiciones vigentes en dicho país, los bancos no pueden prestar ninguna garantía.

Con los créditos Stand By pueden respaldar, por ejemplo, los siguientes pago y prestaciones.

- Reembolso de créditos
- Cumplimiento de contratos de obra
- Garantía de pagos de suministros por un tercero independiente de quien las recibe.

## IV. PRODUCTOS DERIVADOS

### 4.1 DEFINICIÓN

Son los bienes y servicios que resultan de la actividad económica de una empresa, persona o nación, cuyo valor se deriva a partir del derecho que confiere sobre el producto o servicio. Estos productos se negocian en los mercados de derivados, estos productos denominados instrumentos derivados por estar ligados a mercancías físicas y a activos financieros ya existentes confieren un derecho u obligación referida a un activo del mercado al contado.

Este activo sobre el que se basan los instrumentos derivados es conocido como activo subyacente.

Los productos derivados son instrumentos que basan su valor en el precio de un activo financiero. De la fluctuación del precio del activo base o subyacente, se deriva el precio del producto derivado en cuestión.

### 4.2 TIPOS DE PRODUCTOS DERIVADOS

Opciones, futuros, swaps, warrants, forwards y también diversos activos subyacentes sobre los que están referenciados (acciones, bonos, índices, materias primas, divisas, inflación e incluso meteorología).

La utilidad de los instrumentos derivados radica en la posibilidad de participar en el mercado depositando como garantía sólo una parte del capital y también en la posibilidad de **apostar por alzas y bajas del subyacente indistintamente**. Así la **especulación** llevada a extremo y la cobertura de riesgos son las principales finalidades en el uso de los derivados.

**Especulación**, porque permite hacer operaciones "apalancadas", aportando un mínimo porcentaje en concepto de garantía que puede incluso alcanzar la relación  $1 \times 200$ , es decir, un activo cuyo precio sea de 200 euros lo compramos depositando sólo 1.

**Cobertura**, puesto que con derivados es posible asegurar o cubrir una cartera frente a riesgos de pérdida de valor aportando un mínimo porcentaje de esta.

Los derivados desde la perspectiva de:

- \* **La gestión**, son un procedimiento adecuado para reducir riesgos y asegurar flujos de caja futuros.
- \* **Mercado**, los riesgos se distribuyen de manera eficiente entre los participantes.
- \* **Inversor**, los derivados son lo que Warren Buffet, segundo hombre más rico del mundo tras una vida dedicada al mundo de la inversión, denomina "**armas de destrucción de riqueza**" (weapons of vwealth destruction).

#### 4.2.1 LAS OPCIONES

Una opción es un contrato de compra de venta de un activo subyacente, que por el costo de una prima otorga a su poseedor la posibilidad de ejercer o no el derecho a comprar o a vender, a un precio futuro determinado, llamado precio de ejercicio.

Así, por ejemplo, a un productor de oro que desea vender su producto, y no quiere asumir el riesgo de una bajada de precios, le conviene adquirir un *put*, a seis meses y a un precio de ejercicio de US \$ 370/onza troy; por ese contrato paga una prima de US\$ 14. Si dentro de seis meses el precio baja a US\$ 350, al productor le conviene ejercer la opción y ven-

der a US\$ 370. En cambio, si el precio sube a US\$ 380, al productor le conviene venderlo en el mercado de físicos y, por tanto, no ejercer la opción.

Cuando la opción otorga el derecho de una compra, se llama *call*; cuando otorga la venta, *put*.

Las variables que intervienen son:

S = valor del activo subyacente.

E = Precio de ejercicio

c = prima de un *call*

p = prima de un *put*

FV = fecha de vencimiento

### **Tipos de opciones**

Los tipos de opciones están relacionados con el momento en que puede ejercerse el precio. Si solo puede ejercerse en la fecha de vencimiento, se dice que es una opción europea. Si puede ejercerse en cualquier momento es una opción americana.

La comprensión del valor extrínseco y de los tipos de opciones nos permite contestar una pregunta muy importante. ¿ Vale la pena ejercer un *call* de tipo americano antes de la fecha de su vencimiento? La respuesta es no. ¿por qué? Porque si deseo maximizar mi ganancia tendrían una alternativa mejor: vender la opción. Ej. Supongamos que se posee un *call* del tipo americano y que, en una fecha determinada cualquiera, S vale 10 y E, vale 7. La opción vale 5 ( 3 por valor intrínseco y 2 por extrínseco ) . ¿Dónde gana más? Al ejercer el *call* o al vender un *call*. Si se ejerce se gana 3, si se vende, 5. Por tanto quedan dos alternativas: O esperar el vencimiento del *call* o vender un *call*. En ninguno de los dos casos se ejerce antes de la fecha de vencimiento.

## **Las garantías**

A diferencia de los futuros se exige exclusivamente garantía al emisor de la opción. Sólo en ciertos mercados se exigen tanto al comprador como al emisor

### **4.2.2 LOS FUTUROS**

El Futuro constituye el contrato de compra venta de un activo subyacente en una fecha futura a un precio determinado en el presente.

Los agentes económicos ingresan en futuros para cubrir riesgos, especular o realizar operaciones de arbitraje. La operación de arbitraje equivale a realizar una ganancia sin riesgo.

#### **Sujetos que intervienen**

Los sujetos son el comprador, el vendedor, el bróker y la cámara de compensación (clearing house). No es necesario explicar los tres primeros sujetos, pero sí el último.

La cámara de compensación ejerce el control y la supervisión de los sistemas de compensación y liquidación, y garantiza el buen fin de las operaciones. Actúa como contrapartida de las partes contratantes: es comprador para la parte vendedora y vendedor de la parte compradora. Tiene una posición neta nula al haber comprado exactamente el número de contratos vendidos.

#### **Posiciones en futuros y en físicos**

El que compra un contrato de futuro o físicos tiene una posición larga en futuros o en físicos, y quien vende tiene una posición corta en futuros o en físicos.

El productor, quien vende el físico y por lo tanto desea coberturarse de una bajada de precios, constituye el caso típico de una posición corta en futuros y una opuesta (larga) en físicos.

Por el contrario, un industrial, quien compra el físico como materia prima y por lo tanto desea coberturarse de una subida en los precios, constituye el caso típico de una posición larga en futuros y corta en físicos.

### **La exigencia de garantías**

Los futuros son gratuitos. Sin embargo, existe un costo indirecto, que es el depósito en garantía, y que las personas con posiciones deben depositar para asegurar la operación.

Las distintas oscilaciones del precio del físico originan que la garantía puede reducirse. No obstante, el poseedor del contrato de futuros deberá reponer el valor de la garantía si ésta cae por debajo de un mínimo, que se denomina garantía de mantenimiento.

### **La base**

Naturalmente, los coberturistas desean aminorar el riesgo por completo, es decir, que los resultados no se desvíen de lo esperado. Por ello es necesario saber en qué circunstancias es posible ello. El indicador que permite saberlo es la base.

La base es:

$$\text{Base} = \text{precio futuro} - \text{precio contado}$$

Ejemplo, el precio futuro al mes de marzo puede estar hoy en \$ 5/onza y el precio contado \$ 4.5; entonces, la base es \$ 0.5. Conforme se acerca la fecha de vencimiento del futuro, la base se acerca a cero: La base, es la fecha de vencimiento, es cero, en la medida en que el mejor pronóstico hoy del precio futuro es el precio contado a esa misma fecha.

### 4.2.3 EL SWAP

El *swap* es una transacción financiera por la cual dos empresas acuerdan intercambiar flujos monetarios con el fin de reducir el costo financiero. Algunas empresas tienen ventajas en el acceso al financiamiento con costos reducidos en ciertos mercados. Estos mercados ofrecen recursos en una determinada moneda o tipo de pago de intereses (flotante o fija). Sin embargo, necesitan el financiamiento en otra moneda o tipo de pago; y esta necesidad sugiere a la empresa convertir un *swap* con otra empresa.

Al igual que los futuros y las opciones, el activo subyacente de los swaps puede ser real o financiero. El real se refiere a las mercancías y los financieros, a operaciones de financiamiento. Básicamente existen dos tipos de swaps con activo subyacente financiero: de intereses y de divisas

#### **El swap de intereses**

En el caso más simple, el *swap* de intereses implica un intercambio de intereses en un tipo de pago frente a otro tipo de pago.

#### **El swap de divisas**

El *swap* de divisas en su versión más simple es un intercambio de pago de intereses fijos y de principal en dos monedas distintas. Este intercambio de principales se realiza tanto al inicio como al final, a un mismo tipo de cambio.

### 4.2.4 LOS WARRANTS

Un Warrant es una opción de compra de acciones a largo plazo. Un Warrant es pues, una *call*, un certificado emitido por una sociedad que otorga a su tenedor el derecho a comprar un número determinado de acciones a un precio y durante un periodo determinado.

Por lo general, los warrants se distribuyen con deuda a largo plazo (bonos) de las empresas para reducir el pago de cupones e inducir a los posibles inversores a la obtención de esta. Un bono con un warrant tiene, por ello, características mixtas de deuda y de acción. Los warrants emitidos como parte de un bono pueden “despegarse” de él, una vez que el bono haya sido colocado y venderse ambos por separado. La diferencia entre un warrant y un título convertible (bono o acción preferente –acción que en vez de pagar dividendos paga un interés fijo si la empresa obtiene beneficios y no otorga derecho a voto-) radica en que el ejercicio de los warrants supone fondos adicionales para la empresa, mientras que la conversión no supone capital adicional, sino que simplemente se intercambia deuda o acciones preferentes por acciones ordinarias.

Los warrants, a diferencia de las opciones, cuando son ejercidos obligan a la empresa que los vende a emitir acciones lo que aumenta el capital social de la misma- que son entregadas al tenedor del warrant al precio de ejercicio. En una opción call ordinaria, el emisor la vende al comprador sin que la empresa, cuyas acciones son subyacente de dicha opción, tenga que realizar ningún movimiento con su capital. Es decir, la emisión de warrant se produce directamente por la sociedad cuyas acciones actúan como subyacente, por lo que sólo pueden ser compradas, no vendidas por terceros

#### **4.2.5 FORWARD**

Un contrato a plazo o forward es un acuerdo entre dos partes por el que se comprometen a realizar una operación de compra o de venta sobre un determinado activo subyacente en una fecha o periodo futuro, pactando el precio en el momento de la firma del contrato, aunque la operación se efectúe en un momento diferido en el tiempo. Los términos del contrato se fijan de forma que el precio del contrato sea nulo.

El contrato forward es el contrato de derivados más elemental. Al inicio de un contrato forward no hay intercambio de dinero por el activo subya-

cente al contrato en cuestión. Éste no se produce hasta que llega la fecha prefijada en dicho contrato.

### **Diferencias con un contrato de futuros**

- Los contratos forward son negociados en mercados no organizados donde las contrapartes, al no existir un lugar físico donde se centralicen las operaciones, se ponen en contacto de forma electrónica mediante la utilización de ordenadores. Los contratos de futuros sólo pueden ser comprados y vendidos en los mercados organizados, con un lugar físico determinado.
- Un contrato forward es similar a un contrato de futuros con la salvedad de que éste último se liquida a diario por diferencias y exigen garantías.
- Los contratos forward no están estandarizados como los futuros. Así, por ejemplo, a un granjero le convendrá utilizar un forward para cerrar un precio por la venta de su cosecha sin tener que preocuparse de cuestiones como la cantidad, la calidad de la misma, el tamaño o color del fruto. El lugar de procedencia, ni someterse a la rigidez de fechas de entrega de los mercados organizados.
- Para asegurar un funcionamiento fluido en el mercado de futuros todos los mercados de futuros poseen una cámara de compensación que garantiza el buen fin de los contratos.
- Las posiciones en futuros pueden cerrarse con facilidad. El inversor tiene la opción de “salirse” del contrato efectuando la operación contraria a la asumida inicialmente. En el caso de los contratos forward la única manera de “salirse” del mismo sería el rescindir contrato. La existencia de un mercado organizado de futuros hace que dicha operación se realice sin problemas.

## V. FUSIONES Y ADQUISICIONES

### 5.1 Fusión

Es la unión de dos o más empresas que se convierten en una sola unidad económica y legal. Esta fusión puede presentarse de dos formas: por absorción y por constitución.

La primera, por absorción, implica la incorporación de una o más sociedades a otra existente; éstas últimas se disuelven sin liquidarse y la sociedad absorbente asume sus patrimonios. La empresa no se liquida porque no existe realización del activo, solución del pasivo y división del patrimonio entre los socios. Ejemplo: el Banco Continental, cuando aún pertenecía al Estado peruano en los últimos años de la década de los 80, absorbió a los Bancos Nor-Perú y al Banco Amazónico. La administradora del Fondo de Pensiones Profuturo absorbió a otra, el Roble.

En la segunda forma de fusión, denominada por constitución, una nueva empresa se constituye con el patrimonio de otras que se disuelven sin liquidarse. Ejemplo: El Consorcio Industrial Perú Pacífico (CIPPSA) se fusiona con La Fabril, empresa de la transnacional Bunge y Born, y se crea una nueva razón social, el Consorcio de Alimentos Fabril Pacífico (ALICORP)

#### **Características**

- a) Disolución de la sociedad absorbida que desaparece.
- b) Transmisión de la universalidad de los bienes a la sociedad absorbente.
- c) Los accionistas de la sociedad absorbida devienen en socios de la absorbente.

- d) Las funciones son operaciones generalmente practicadas en periodos expansión económica o de crisis.
- e) La transferencia de todo el patrimonio activo y pasivo de las sociedades absorbidas a las sociedades absorbentes.
- f) La disolución sin liquidación de las sociedades absorbidas a fusionarse.
- g) La atribución inmediata a los accionistas de las sociedades absorbidas.

### **Decisión de fusionarse**

La decisión de fusión es muy compleja y en realidad implica muchos detalles de orden cualitativo. Las razones pueden resumirse en las siguientes:

### **Razones Económicas**

- Para crecer, ya sea en forma horizontal, vertical o por conglomerados (ejemplo, el caso del grupo Romero)
- Economía de escala (ejemplo, las AFPs)
- Combinación de recursos complementarios
- Reducción de costos. La fusión de algunos bancos constituye un claro ejemplo

## **Razones coyunturales**

- Para acceder al capital mínimo exigido en la Ley de Instituciones Financieras y de Seguros.
- La Ley No. 26283 y su reglamentación establecen que la formación y otros actos, contratos y transferencias patrimoniales derivados de los acuerdos de fusión y escisión, están exoneradas de todo tributo, incluso del pago del impuesto a la renta y de los derechos de inscripción en los registros públicos.

## **5.2 Adquisición**

Es una negociación directa, en la que una empresa compra los activos o acciones de la otra y en la que los accionistas de la compañía adquirida dejan de ser los propietarios de la misma.

### **5.2.1 Formas básicas de adquisiciones**

Fusión o consolidación: La consolidación es lo mismo que una fusión excepto por el hecho de que se crea una empresa totalmente nueva, pues tanto la que adquiere como la adquirida terminan su existencia legal anterior y se convierten en parte de la nueva empresa. En una consolidación, la distinción entre la empresa que hace la adquisición y la empresa que es adquirida no es de importancia; sin embargo, las reglas que se aplican son básicamente las mismas que las fusiones. También, en ambos casos, las adquisiciones dan como resultado diversas combinaciones de los activos y pasivos de las dos empresas.

Adquisiciones de acciones: Consiste en comprar las acciones con derecho de voto entregando a cambio efectivo, acciones de capital y otros valores. El procedimiento de compra suele comenzar con una oferta privada afectada por la administración de una empresa a otra, La oferta es comunicada a los accionistas de la empresa fijada como

blanco de adquisición por medio de anuncios públicos, tales como la colocación de avisos en los periódicos.

**Adquisición de activos:** Estas adquisiciones implican la transferencia de títulos de propiedad. Los procedimientos pueden resultar costosos. Una empresa puede adquirir otra compañía comprando la totalidad de sus activos y para ello se requerirá del voto formal de los accionistas de la empresa vendedora.

**Fusión por Incorporación:** Es cuando dos o más Instituciones existentes se reúnen para constituir una Institución de nueva creación, originando la extinción de la personalidad Jurídica de las Instituciones incorporadas y la transmisión a título Universal de sus patrimonios a la nueva sociedad. **Fusión por Absorción:** Es cuando una o más instituciones son absorbidas por otra institución existente, originando la extinción de la personalidad jurídica de las instituciones absorbidas y donde la institución absorbente asume a título universal de sus patrimonios a la nueva sociedad.

**BIBLIOGRAFÍA.**

1. *BERGUES, A. Y ONTIVEROS, E. (1990) Mercados de Futuros e Instrumentos Financieros Ed, Pirámide.*
2. *CORDOVA, Carlos; DIAZ, Dagoberto y TARABOTTO, Alberto (1994) GFinanzas Internacionales, un enfoque latinoamericano. Ed, Mc Graw Hill*
3. *CORNEJO RAMIREZ, Enrique (1995) Comercio Internacional: Hacia una Gestión Competitiva. Ed. San Marcos*
4. *LEVY, Maurice. (2000) Finanzas Internacionales. Tercera edición. Mc. Graw Hill. México*
5. *MASCAREÑAS, J. (1999) Innovación Financiera. Mc. Graw Hill. Madrid España.*
6. *PEDROSA, Mónica. (2003) Los Mercados Internacionales y su globalización. Editorial Thomson. Madrid – España.*