

**REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA
UNIVERSIDAD DE ORIENTE
NÚCLEO DE SUCRE
ESCUELA DE ADMINISTRACIÓN
CUMANÁ ESTADO SUCRE**



**BROKER ONLINE
Y
MERCADOS DE DERIVADOS**

Presentado Por:

Br. Parejo M. Luisanny del V.

Br. Patiño R. Pedro L.

*Trabajo de Curso Especial de Grado presentado como requisito parcial
para optar al título de Licenciado en Contaduría Pública*

Cumaná, Marzo de 2011



**UNIVERSIDAD DE ORIENTE
NÚCLEO DE SUCRE
ESCUELA DE ADMINISTRACIÓN**

**BROKER ONLINE
Y
MERCADOS DE DERIVADOS**

Autores: Br. Parejo M. Luisanny del V.
Br. Patiño R. Pedro L.

ACTA DE APROBACIÓN DEL JURADO

**Trabajo de Grado APROBADO en nombre de la Universidad de
Oriente, por el siguiente jurado calificador en Cumaná
a los 18 días del mes de Marzo de 2011.**

Jurado Asesor


Prof. Dra. Antonina Mónica Milo
C.I.: 8.763.465

Contenido

DEDICATORIA	viii
AGRADECIMIENTOS	xiv
ÍNDICE DE TABLAS	xv
ÍNDICE DE FIGURAS.....	xvi
ÍNDICE DE GRÁFICOS	xviii
RESUMEN.....	xix
INTRODUCCIÓN	20
CAPÍTULO I.....	23
GENERALIDADES DEL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN	23
1.1 Planteamiento del Problema	23
1.2 Preguntas de Investigación	27
1.3 Objetivos de la Investigación.....	27
1.3.1 Objetivo General	27
1.3.2 Objetivo Específico.....	28
1.4 Marco Metodológico	28
1.4.1 Tipo y Nivel de la Investigación:	28

1.4.2 Fuentes de Información	29
1.4.3 Técnicas para la recolección de información	29
1.4.4 Instrumentos	29
1.4.5 Presentación de Resultados	30
1.5 Alcance	30
1.6 Aporte	30
1.7 Limitaciones	31
CAPÍTULO II	32
FUNDAMENTOS DE LOS MERCADOS DE DERIVADOS	32
2.1. Origen de los instrumentos de derivados	32
2.2. Evolución de los mercados de derivados	37
2.2.1. Antecedentes Europeos y Americanos	38
2.2.2. Estadísticas de los principales mercados mundiales de derivados financieros	41
2.2.3. Mercados de Derivados en Latinoamérica	44
2.3. Aspectos Generales de los Mercados de Derivados.....	49
2.3.1 Instrumentos de Derivados	49
2.3.2 Mercados Organizados y Over the Counter (OTC).....	49
2.3.2.1. Ventajas	51

2.3.3. Estrategias de inversión	54
2.3.3.1. Cobertura	54
2.3.3.2. Especulación	55
2.3.3.3. Arbitraje.....	57
2.3.3.4. Cobertura y Especulación Coexistente en el Mercado	58
2.4. Instrumentos Derivados	60
2.4.1. Mercado Forex.....	60
2.4.2. Contrato por Diferencia CFD's	62
2.4.3. Forwards	64
2.4.4. Futuros.....	66
2.4.5. Opciones Financieras.....	70
2.4.5.1 Elementos de una Opción Financiera	71
2.4.5.2 Las Opciones y la Cobertura de Riesgo.....	71
2.4.5.3 Efecto Apalancamiento en las Opciones Financieras.....	72
2.4.5.4 Clasificación.....	72
Opción de Compra (Call)	74
1) Compra de una Opción de Compra (Posición Larga de una Opción Call)	74

2) Venta de una Opción de Compra (Posición Corta de una Opción Call)	78
Opción de Venta (Put)	82
1) Compra de una Opción de Venta (Posición Larga de una Opción Put).....	83
2) Venta de una Opción de Venta (Posición Corta de una Opción Put).....	86
 CAPÍTULO III	 92
 PLATAFORMA DE INVERSIÓN SAXOBANK	 92
3.1. INTRODUCCIÓN.....	92
3.2. BROKERS ONLINE.....	97
3.3. ¿QUÉ ES SAXOBANK?.....	100
3.3.1. ORIGEN.....	100
3.3.2. FINALIDAD	104
3.4. CUENTA DEMO	105
3.5. APERTURTA DE CUENTAS EN SAXOBANK	105
3.5.1. CUENTA SAXOMINITRADER.....	107
3.5.2. CUENTA SAXOBANK	107
3.5.3. CUENTA SAXO PREMIUM	108
3.6. PLATAFORMAS DE INVERSIÓN.....	110

3.6.1. SAXOTRADER.....	110
3.6.2. SAXOWEBTRADER.....	111
3.6.3. SAXOMOBILETRADER.....	112
3.6.4. COMPARACIÓN DE LAS PLATAFORMAS.....	112
3.6.5. CARACTERÍSTICAS	113
3.6.6. SERVICIOS QUE OFRECE SAXOBANK MEDIANTE SUS PLATAFORMAS	114
3.7. PRODUCTOS QUE OFRECE SAXOBANK.....	115
3.7.1. DIVISAS	115
3.7.2. OPCIONES DE DIVISAS	119
3.7.3. FUTUROS.....	119
3.7.4. CONTRATO POR DIFERENCIA (CFD's)	124
3.7.4.1. CFD's DE COMMODITIES (MATERIAS PRIMAS)	124
3.7.4.2. CFD's DE ÍNDICES.....	125
3.7.5. FONDOS EN LINEA	125
3.7.5.1. FONDOS COTIZADOS (ETF's).....	126
3.7.5.2. MATERIAS PRIMAS COTIZADAS (ETC's)	126
3.7.6. BONOS	126

CAPÍTULO IV	129
ESTUDIO EMPÍRICO	129
4.1. Ejercicios.....	131
4.1.1 Ejercicio N° 1: Compra (posición larga) de una Opción Call, sobre el cruce de divisas Oro/Dólar (XAU/USD)	135
4.1.1.1 Ejercicio N° 2: Compra (posición larga) de una Opción Call, sobre el cruce de divisas Oro/Dólar (XAU/USD)	140
4.1.2 Ejercicio N° 3: Compra (posición larga) de un CFD's utilizando como activo subyacente materia prima petróleo del Reino Unido (OILUKAPRIL11)	147
4.1.2.1 Ejercicio N° 4: Venta (posición corta) de un CFD's utilizando como activo subyacente materia prima petróleo del Reino Unido (OILUKAPRIL11).....	156
4.1.3 Ejercicio N° 5: Venta (posición corta) de una Opción Put utilizando como activo subyacente el cruce de divisas Plata/Dólar (XAG/USD)	157
4.1.4 Ejercicio N° 6 Compra (posición larga) de Divisas a plazo utilizando como activo subyacente el cruce de divisa Euro/Dólar (EUR/USD).....	165
4.1.5 Ejercicio N° 7 Compra (posición larga) de un Futuro utilizando como activo subyacente el maíz (ZCK1-Corn-May 2011).....	167
CONCLUSIONES	177
BIBLIOGRAFÍA	179
GLOSARIO DE TÉRMINOS.....	183
HOJA DE METADATOS	188

DEDICATORIA

Este logro se lo dedico de todo corazón:

A papá Dios por ser mi guía y fortaleza, gracias padre por acompañarme durante todo el camino de mi vida.

A mi virgencita del Valle, por ser mi protectora y vigilante de cada paso que doy, gracias madre por siempre escuchar mis oraciones.

A mis Grandiosos padres, Giraldo (Dotito) y Luisa (Dotita) por el gran amor y todo el apoyo incondicional que me han brindado, ustedes son mi orgullo y mi ejemplo a seguir, gracias por darme la vida por hacer de mí la persona que soy, los amo con todo mi corazón no hay palabras para expresar todo lo hermoso que siento por ti mamita y por ti papito.

A mis hermanos Armando y Giraldo los seres más maravillosos de este mundo, protectores de mi vida y mis primeros amores, ustedes son los seres que más amo y valoro, Giraldo gracias por tus buenos consejos y estar conmigo siempre, Armando gracias por cuidarme y hacerme sonreír, hermanos este logro se lo dedico a ustedes para que sigan conmigo el camino de la honestidad, humildad y la excelencia.

Al amor de mi vida Daniel por ser además de mi novio mi mejor amigo, sé que ésta meta alcanzada te llena de alegría porque viviste conmigo todos los momentos duros y felices de mi carrera universitaria, gracias por amarme, valorarme, respetarme y comprenderme, que esta meta alcanzada te sirva de inspiración para lograr las tuyas. Te amo inmensamente mi cielo.

Al chiquitico de la casa a mi Armandito Luis, por llenar la casa de alegría, aunque solo tienes cinco mesecitos ha sido el tiempo perfecto para que mis estudios finales fueran más amenos con solo tenerte cerca sobrino bello.

A mi ahijadito lindo Miguel, eres muy especial en mi vida primito, tu amor y tu chispa me llenan de alegría, eres mi angelito. Te adoro

A mi cuñada Luisana por compartir conmigo mis momentos como estudiante, me viste estudiar los fines de semana, desvelarme, perder alguna salida, cuñis hoy estoy viendo el fruto de ese sacrificio.

A mis abuelas Luisa y Nyce, mujeres extraordinarias que me enseñaron el valor que tiene la familia. Las amo.

A todos mis Tíos y Tías, en especial a mi tío Carlitos, tío Bibi y mis tías Marisela, Nice y Eudorina, porque siempre me tienen presente, dándome su cariño y apoyo incondicional, los respeto y quiero muchísimo.

A papá Enrique, eres muy especial padrino, gracias por brindarme toda la ayuda posible cuando necesite de ti

A mis hermanas de corazón Meche y Yaiza, amigas incondicionales, quiero que sepan que todo lo que dejé de hacer en algún momento fue por alcanzar esta meta. Las amo muchísimo siempre quise tener unas hermanas como ustedes

A todos mis primos y primas, en especial a: Mairalib, Anylu, Kathica, Elizabeth, Jesús Armando, Manuel y Carlitos, ustedes son como unos hermanos para mí siempre han estado conmigo en los momentos más espaciales de mi vida, gracias por ser incondicionales conmigo los amo.

A mis suegros Oswaldo y Rita porque han sido como unos padres para mí, gracias por el apoyo y por ese cariño especial, este triunfo también se los dedico a ustedes porque han formado parte de todo ello.

A mi tía Arlenis (tía Negra) por no dudar ni un segundo en conseguirme la oportunidad de estudiar en esta maravillosa casa de estudio, tía mil gracias

A mis compañeras de clases y hermanas de corazón Mariangel, Cecilia y Karlis, amigas nunca olvidare el día en que nos conocimos nuestro primer semestre, en ese tiempo Dios me premio al ponerlas en mi camino, mil gracias por todo su cariño y amistad este triunfo también es de ustedes las quiero muchísimo.

A mi compañero de tesis Pedro Patiño, por formar parte de este sueño alcanzado, amigo sin tu ayuda y colaboración hubiese sido más difícil esta etapa final.

A todos mis amigos, en especial a mi Dany, Covita y, Ariannys la amistad es una de los pilares de la vida y ustedes han estado conmigo desde hace muchos años, gracias por formar parte de mi vida los aprecio mucho.

A todas aquellas personas que de una u otra forma colaboraron y contribuyeron a la realización de esta meta. mis más sinceros y eternos agradecimientos.

Luisanny del V. Parejo M.

DEDICATORIA

A Dios todo poderoso por regalarme el don de la vida y demostrarme en cada momento de mi existencia cuanto me ama y cuidarme siempre.

A mi amado hermano divino Jesucristo por mostrarme el verdadero camino a seguir en mi vida, a través de su palabra explícita en su santa biblia.

A la santísima virgen en sus diferentes advocaciones por derramar en mi sus infinitas virtudes, por ser mi capitana en mi vida, por cubrirme con su precioso y maravilloso manto, y por llevarle mis suplicas a mi padre celestial

A mis abuelas que están en el cielo Antonia Segura y Petra Patiño que Dios las tenga en su brazos las quiero.

A mi abuelo Floiran Rodríguez, que con su sabiduría y consejos me han enseñado a valorar la vida como un método de aprendizaje

A mis amados y respetados padres Beatriz Rodríguez y Pedro Patiño, gracias por traerme a este maravilloso mundo y llevarme de la mano con sus regaños y consejos, por que debido a eso he aprendido a seguir en este caminar, y estoy súper orgulloso por que confiaron en mí te amo madre

A mis tíos que me apoyaron en todo los momentos de mi vida gracias

A mis hermanos Antonio Rafael y Athocheina de los Ángeles, por soportar mis regaños a ellos los quiero mucho y estoy muy orgulloso de ustedes

A mis primos que de una u otra manera me apoyaron y me brindaron su

amistad gracias por confiar en mí.

A mis comadres he ahijados por brindarme la confianza de encaminar a esos seres maravilloso lleno de vida por los senderos de la vida

A mis hermanos legionarios por ese amor incondicional y ese cariño sincero que me demuestran cada día de mi vida, por comprenderme y entenderme

A mis grandes amigos por demostrarme el verdadero valor de la amistad con su cariño puro para ellos gracias y los quiero.

A mis compañero de clase de la primaria, secundaria, bachillerato y la universidad de oriente núcleo de sucre por ayudarme en compartir sus conocimientos para seguir en esta vida maravillosa de estudiante y de una manera especial a mi compañera de trabajo de grado Luisanny Parejo por aceptarme y confiar que este triunfo se realizaría con éxito, gracias

Y a todas esas personas que siempre estuvieron a mi lado apoyándome y brindándome su cariño gracias y me enseñaron a valorar la vida.

A ustedes les dedico este triunfo

Pedro L Patiño R

AGRADECIMIENTOS

A nuestra Alma Mater y segundo Hogar, la Universidad de Oriente, a quien le debemos nuestra formación profesional.

A la profesora y amiga, la Prof. Dra. Antonina Mónica, quien con su carácter particular y su carisma nos enseñó que el logro de los objetivos y metas solo se consigue con responsabilidad, constancia y dedicación, gracias profesora por sembrar en nosotros esa semilla del conocimiento.

A todos los profesores de la Escuela de Administración del Núcleo de Sucre de la Universidad de Oriente, que de una u otra forma nos ayudaron y guiaron en nuestra formación como profesional.

A todas aquellas personas que de una u otra forma colaboraron y contribuyeron a la realización de esta meta. Nuestros más sinceros y eternos agradecimientos.

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla N° 1: Diferencias entre Opciones Negociadas en Mercados OTC y Mercados Organizados	50
Tabla N° 2: Resumen de Posiciones de las Opciones Call y Put	91
Tabla N° 3: Máxima Ganancias y Pérdidas en las Opciones Call y Put	91
Tabla N° 4: Comparación de Cuentas	109
Tabla N° 5: Comparación de las Plataformas.....	113
Tabla N° 6: Características de las Plataformas	114
Tabla N 7: Cruces de las Divisas más Importantes.....	118
Tabla N° 8: Bolsas de Valores Inscritas a SaxoBank.....	122
Tabla N° 9: Volumen de Transacción de los Contratos	123
Tabla N° 10: Cuadro Resumen de las Posiciones Realizadas	133

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura N° 1: Compra de un Contrato de Futuro	68
Figura N° 2: Venta de un Contrato de Futuro	69
Figura N° 3: Representación Gráfica de la Posición de Compra de una Opción Call (Americana)	75
Figura N° 4: Representación Gráfica de la Posición de Venta de una Opción Call (Americana)	78
Figura N° 5: Representación Gráfica de las Posiciones de Compra y Venta de una Opción Call (Americana).....	81
Figura N° 6: Representación Gráfica de la Posición de Compra de una Opción Put (Americana).....	84
Figura N° 7: Representación Gráfica de la Posición de Venta de una Opción Put (Americana).....	87
Figura N° 8: Representación Gráfica de las Posiciones de Compra y Venta de una Opción Put (Americana).....	89
Figura N° 9: Resumen de Cuenta Inicial.....	135
Figura N° 10: Representación Gráfica del Comportamiento Mensual del Cruce de Divisas (XAU/ USD).....	136
Figura N° 11: Representación Gráfica del Comportamiento por Hora del Cruce de Divisas (XAU/USD).....	137
Figura N° 12: Operaciones con Opciones Utilizando Como Activo Subyacente el Cruce de Divisas Oro/Dólar (XAU/USD).....	138
Figura N° 13: Operaciones Sobre Opciones Forex	139
Figura N° 14: Operaciones Sobre Opciones Forex.	141
Figura N° 15: Resumen de Cuenta (incluye las dos posiciones abiertas)	142
Figura N° 16: Representación del Cierre de la Posición	143
Figura N° 17: Resumen de Cuenta (luego de haber cerrado la posición)	144

Figura N° 18: Representación Grafica del Comportamiento Diario del Petróleo (OILUKAPRIL11)	148
Figura N° 19: Toma de Posición de la Compra de un CFD Utilizando como Activo Subyacente (OILUKAPRIL11)	149
Figura N° 20: Confirmación de la Compra de un CFD Utilizando como Activo Subyacente (OILUKAPRIL11)	149
Figura N° 21: Cuadro Resumen (incluye posiciones abiertas de opciones y CFD)	150
Figura N° 22: Ordenes de CFD's	151
Figura N° 23: Confirmación de la Orden Cambiada	152
Figura N° 24: Confirmación de la Operación y Cancelación de la Orden debido a la Relación	153
Figura N° 25: Resumen de la Cuenta (Cierre del CFD's)	155
Figura N° 26: Operaciones de CFD y Confirmación	157
Figura N° 27: Representación Gráfica del Comportamiento del Cruce Plata/Dólar(XAG/USD)	158
Figura N° 28: Venta de una Opción Put y Confirmación de la Operación	159
Figura N° 29: Resumen de Cuenta (después de haber tomado la posición put)	160
Figura N° 30: Cierre de la Posición Operaciones Sobre Opciones de Divisas (compra de una opción call)	161
Figura N° 31: Confirmación del Cierre de la Opción Call	161
Figura N° 32: Resumen de Cuenta (luego de haber cerrado la posición de la opción call)	162
Figura N° 33: Cierre de la Posición de Compra de un CFD's (OILUKAPRIL11) ...	163
Figura N° 34: Confirmación de la Operación y Resumen de la Cuenta Final	163
Figura N° 35: Representación Gráfica del Cruce de Divisas Euro/Dólar (EUR/USD)	165
Figura N° 36: Apertura de la Operación de Divisas a Plazo y su Confirmación	166
Figura N° 37: Representación de las Operaciones Abiertas	166

Figura N° 38: Operaciones y Ordenes de Futuro	168
Figura N° 39: Operaciones con Futuros Orden Cursada	169
Figura N° 40: Confirmación de Ordenes y Operaciones (Opción Put Caducada)	170
Figura N° 41: Confirmación de la Operación de Futuros	171
Figura N° 42: Confirmación del Cierre de la Operación de Futuro	172
Figura N° 43: Confirmación del Cierre de la Operación de Divisas a Plazo	174
Figura N° 44: Resumen de Cuenta Final	175

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico N° 1: Porcentaje de cada mercado sobre la negociación mundial (en número de contratos) de opciones y futuros financieros en el año 2004	44
---	----

BROKER ONLINE Y MERCADOS DE DERIVADOS

Autores: Br. Parejo M., Luisanny
Br. Patiño R., Pedro L.
Tutor: Dr. Mónica M., Antonina
Fecha: Marzo de 2011

RESUMEN

No cabe duda de que uno de los fenómenos más significativos en la evolución de los mercados financieros en las últimas dos décadas ha sido el desarrollo y espectacular crecimiento de los mercados de derivados gracias a la globalización y a los avances tecnológicos. Las empresas que mantienen relaciones comerciales internacionales se enfrentan a la incertidumbre de tomar decisiones que implican un alto nivel de riesgo, que incluye la inestabilidad política, los cambios en los precios, las variaciones en el tipo de cambio, la fluctuación en los tipos de interés, el aumento de los índices de inflación. Los mercados derivados son el escenario por excelencia para minimizar estos riesgos y ofrecen nuevas oportunidades de especulación y arbitraje para aquellos inversionistas con necesidad de apalancamiento y dispuestos a asumir un mayor riesgo a cambio de un mayor rendimiento. El vigente sistema de control de cambio en Venezuela restringe el libre comercio y limita la oferta de divisas extranjeras, impidiendo a los potenciales inversionistas participar en los mercados de derivados internacionales. No obstante, se debe tener presente que a pesar de esto, los agentes que mantienen relaciones comerciales internacionales siguen estando expuestos a los riesgos del mercado internacional, pero se ven imposibilitados a tomar posiciones de cobertura de riesgos. En tal sentido, debería permitirse un libre mercado de divisas además de incentivar y facilitar el conocimiento de estos mecanismos para ampliar la cultura financiera de los pequeños, medianos y grandes inversionistas. En esta investigación además de profundizar en los fundamentos teóricos de los mercados de derivados, se plantean ejercicios bajo la técnica de simulación utilizando una cuenta virtual de un Broker online utilizando información basada en tiempo real.

PALABRAS CLAVES: Instrumentos Derivados, Tasa de Interés, Tipo de Cambio, Control de Cambio, Cobertura de Riesgo y Especulación.

INTRODUCCIÓN

En nuestra economía los derivados financieros son herramientas altamente sofisticados, utilizados por las grandes corporaciones y agentes individuales que desean incursionar en los distintos mercados ;por lo que, las numerosas historias relatadas en prensa económica sobre derivados financieros han servido muchas veces para acceder a estos productos tomando una posición corta o larga dependiendo de las expectativas del inversionista.

En este sentido, se ha constatado que muchas veces el tratamiento individualizado de los derivados puede estimular la restricción del uso de los mismos, por cuanto se tiende a maximizar o minimizar los beneficios o perdidas, es así que la finalidad del presente trabajo es mostrar cómo funcionan estos instrumentos financieros, desarrollando algunos aspectos de cómo operar y cuáles son los mecanismo a utilizar.

En los mercados financieros se encuentran los mercados de deuda, monetarios, de acciones y los derivados, en este último se negocian activos que depende de la evolución de otros llamados activos subyacente, en ellos se negocian contratos de futuros sobre tipos de interés, divisas e índices bursátiles, materia prima y contratos de opciones sobre divisas, igualmente se negocian los contratos por diferencias CFD's, los forward, los warrant entre otros instrumentos, Todos ellos son accesibles mediante los mercados organizados que son mercados estandarizados en donde las especificaciones están plasmadas en un contrato sin modificaciones y este posee una cámara de compensación con la finalidad de cubrir el riesgo de contrapartida y los mercados Over the Counter (OTC) el cual es un mercado en donde los agentes que intervienen en él realizan sus negociaciones de acuerdo a las necesidades de los clientes, este mercado es muy riesgoso debido a que no existe la figura de la cámara de compensación que pueda garantizar el cumplimiento de las negociaciones

El origen de los mercados de futuros y opciones financieras en el ámbito internacional se dio en la ciudad de Chicago, la misma es considerada en la actualidad como el centro financiero más importante en lo que a productos derivados se refiere, ya que en ella se encuentran los tres mercados más importantes en cuanto a volumen de contratación, dichos mercados son el Chicago Board of Trade (CBOE), Chicago Mercantile Exchange (CME) y Chicago Board Opciones Exchange (CBOE). En Latinoamérica hay indicios de algunos mercados derivados destacándose los mercados de Colombia, Brasil, Argentina, México y Venezuela, este último estuvo regido por la Cámara de Compensación de Opciones y Futuros Financieros (CACOFV) para el año 1997, el cual cerró sus puertas temporalmente debido a la poca operatividad que producía debido a que los agentes que en él intervenían no conocían sobre el tema. Un aspecto fundamental de los países que han implementado mercados de productos derivados ha sido el éxito en cuanto a los volúmenes de contratación, ya que han crecido espectacularmente, superando en muchas ocasiones a los volúmenes de contratación de los respectivos productos subyacentes que se negocian al contado, considerando que éstos también han experimentado considerables incrementos en sus volúmenes de negociación.

Las ventajas que ofrecen los productos derivados, radica en las posiciones u operaciones realizadas dentro del mercado como el apalancamiento, la venta del activo al descubierto, la inversión, e igualmente las posiciones de cobertura riesgo.

Además es importante desarrollar y mencionar en este trabajo de investigación las herramientas utilizadas para el desarrollo del estudio empírico del mismo, de tal manera que los conocimientos teóricos serán puesto en práctica mediante la interacción en una plataforma de inversión que sirve como intermediario financiero online denominada SaxoBank , la cual, mediante un convenio realizado con nuestra profesora tutora nos brindó la ayuda necesaria para poder realizar todas las operaciones que ofrece en su cuenta demo y así obtener resultados en tiempo real, tomando posi-

ciones de compra y venta de los instrumentos financieros que ella ofrece. Y a su vez facilitarles a los estudiantes de la Universidad de Oriente Núcleo de Sucre esta información como material de apoyo enriquecedor que les permita conciliar los conocimientos teóricos prácticos, para que tengan un canal intelectual que le permita conocer como es el comportamiento de los mercados y el riesgo implícito en él.

El presente trabajo consta de cuatro capítulos. En el capítulo I se describe el planteamiento del problema, las preguntas, los objetivos, la metodología, así como el alcance, aporte y las limitaciones de la investigación. En el capítulo II se desarrolla el marco teórico relacionado con los mercados de derivados y específicamente los productos que ofrece la plataforma SaxoBank. En el capítulo III se desarrolla el concepto de Broker y los diferentes Broker online, seleccionando específicamente a SaxoBank. En el Capítulo IV se plantea el estudio empírico donde se realizan simulaciones con divisas (Forex), opciones de divisas (Forex), futuros, CFD's y opciones (Call) y (Put), a través de una cuenta demo del Broker online SaxoBank. Finalmente se muestran las conclusiones y se señala la bibliografía utilizada en el desarrollo de esta investigación.

CAPÍTULO I

GENERALIDADES DEL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

1.1 Planteamiento del Problema

En la actualidad el mundo viene experimentando profundos cambios, que han revolucionado de forma impactante todas las áreas donde el ser humano ha deseado desenvolverse, entre ellos destaca los grandes avances en la tecnología. La tecnología ha contribuido a favorecer el proceso de globalización a nivel mundial. Se entiende por globalización la integración entre los países y el fortalecimiento del comercio internacional en el ámbito económico, lo que implica la transferencia de bienes y servicios aprovechando las fortalezas de unos países y superando las debilidades de otros con una mayor eficacia. Por otra parte, la transferencia del flujo monetario relacionada con el comercio internacional se da en los mercados financieros en el cual los avances tecnológicos referidos al internet han agilizado las relaciones comerciales a través de intermediarios, hoy día, conocido como Broker online.

En los mercados financieros participan como agentes económicos las personas naturales o jurídicas que disponen de recursos monetarios o de activos financieros y los que carecen de los mismos, con la finalidad de poner en contacto oferentes y demandantes de fondos y determinar los precios justos de los diferentes activos financieros. Dentro de los mercados financieros existen varias empresas online que permiten a los internautas realizar negociaciones en línea y asesorar personalmente sus inversiones. Estas empresas atraen básicamente a los usuarios de internet, los cuales no tienen que ser necesariamente expertos en materia financiera, permitiéndole sofisticarse rápidamente a medida que incursionan en dichas operaciones financieras. Para cada mercado existe la figura del intermediario conocido como la persona o institución que actúa como facilitador de las negociaciones entre dos o más personas involucradas en una transacción financiera de cualquier tipo. Broker es el término

anglosajón que se aplica a los intermediarios financieros que negocian valores emitidos por otras empresas y que son adquiridos por los inversionistas.

En los mercados financieros coexisten el mercado de deuda, de acciones, el monetario y el mercado de derivados. No cabe duda de que uno de los fenómenos más significativos en la evolución de los mercados financieros en las últimas dos décadas ha sido el desarrollo y espectacular crecimiento de los mercados de derivados. Un instrumento derivado es un instrumento financiero cuyo valor depende del precio de otro activo llamado activo subyacente. Este mercado a su vez se divide en mercados organizados y mercados no organizados conocidos como Over The Counter (OTC). Los primeros son mercados estandarizados, en el cual existe un ente regulador que se encarga del perfecto cumplimiento de las negociaciones. Surgen con el propósito de solucionar los problemas que se generaban al comercializar grandes volúmenes de activos reales o financieros y el riesgo que suponía al entrar en el mercado a plazo sin la debida garantía o previsión del cumplimiento entre las partes. Mientras que en los mercados OTC, no existe ninguna institución que controle las operaciones, tan sólo existe el acuerdo contractual entre las partes, por lo que implica un mayor riesgo que en los mercados organizados.

El auge de los mercados de derivados se ha visto favorecido por el incremento del riesgo de los precios de los activos financieros, del tipo de cambio y de los tipos de interés. Esto ha generado una necesidad de cobertura del riesgo. El mercado de derivado posee la gran particularidad de ser un mecanismo de cobertura de riesgo para cualquier inversionista, ya que brinda la posibilidad de poder protegerse de los cambios y eventos que inciden negativamente en el mercado. Entre los eventos que afectan a las empresas que mantienen relaciones comerciales internacionales, se encuentran: la variación de los tipos de cambio, así como en las tasas de interés, la tasas de inflación y la variación en el precio de los activos. Por otra parte, los mercados de derivados representan nuevas oportunidades de especulación y arbitraje

para aquellos inversionistas en búsqueda de mayores beneficios en términos de rendimiento y de apalancamiento asumiendo grandes riesgos.

Entre los mercados organizados más destacados a nivel mundial por el volumen de operaciones que allí se negocian mencionamos: Korea Futures Exchange (KOFEX), Eurex Europe's Global Financial Marketplace (EUREX) ubicado en Alemania y Suiza, Chicago Mercantile Exchange (CME), London International Financial Futures and option Exchange (EURONEX -LIFFE). Europa, Chicago Board of Trade (CBOT). El porcentaje sobre el número de contratos negociados en el año 2004 fue del 31,14%, 12,83%, 9,69%, 9,51% y 7,22% respectivamente. El 29,61% fue negociado por el resto de las bolsas de mercados de derivados organizados.

Desde la década de los noventa los mercados de derivados ubicados en algunos países de América latina, como Colombia, Argentina, Chile, Brasil y México han experimentado un cambio significativo en sus economías. En las Bolsas de Mercaderías y Futuros de Brasil (BM&F) y en el Mercado a Término de Buenos Aires Argentina (MATBA) a comienzos del siglo XX por sus posiciones tomadas en futuros financieros de productos agrícolas se ubicaron como algunos de los países con mayor volumen de operación. Cabe destacar que la bolsa de mayor impacto en volumen de operaciones de contratos es el Mercado Mexicano de derivados (Mexder), creado en 1994, pero que sólo entró a operar hasta 1998, siendo al cierre de 2006 la quinta bolsa más importante del mundo con 274 millones de contratos transados al año. La asociación con el Mercado Español de Futuros Financieros (MEFF) y la creación de un Sistema de Formadores de Mercado (2001) fueron claves para garantizar la liquidez de estos mercados.

En Venezuela hay indicio de la existencia de un mercado de derivados. En septiembre de 1997 se creó la Cámara de Compensación de Opciones y Futuros de

Venezuela (CACOFV), donde se cotizaban a través de ella contratos de futuros sobre acciones de la C.A. Electricidad de Caracas (EDC), acciones de CANTV, el tipo de cambio Bolívar/Dólar y el índice bursátil de la Bolsa de Valores de Caracas (IBC). En marzo de 1998, la CACOFV decidió cerrar temporalmente sus puertas. La causa del cierre fue por la falta de liquidez atribuida al poco volumen de negociación debido principalmente a la escasa cultura financiera de los potenciales inversionistas. Es importante resaltar que las universidades venezolanas no incluyen en los pensum de estudio de las carreras afines temas relacionados con los mercados de derivados, que permita formar a los futuros profesionales en el área financiera sobre este tema.

En la actualidad Venezuela se encuentra imposibilitada a la implementación nuevamente de un mercado de derivado nacional, ya que, existe un control de cambio que restringe el libre comercio y limita la oferta de divisas extranjeras, impidiendo al potencial inversionista participar inclusive en los mercados de derivados internacionales. No obstante, se debe tener presente que aún con la existencia de un control de cambio, los agentes que mantienen relaciones comerciales internacionales siguen estando expuestos a los riesgos del mercado internacional, pero se ven imposibilitados de acceder a dichos mercados para tomar posiciones de cobertura de riesgos.

Es indiscutible que los mercados de derivados son incompatibles con un sistema de control de cambio. En este sentido, para que en un futuro pueda ser factible la reapertura de la CACOFV, debería permitirse un libre mercado de divisas además de incentivar y facilitar el conocimiento de estos mecanismos para ampliar la cultura financiera de los pequeños y medianos inversionistas potenciales. Además los profesionales en el área financiera deben conocer sobre los mecanismos y el comportamiento de los mercados de derivados en el mundo real para hacer frente a los riesgos implícitos en el comercio internacional.

La relevancia de abordar este tema de investigación sobre los mercados de derivados, se debe a su importancia como mecanismo de cobertura de riesgo para aquellos inversionistas que deseen obtener mayores beneficios minimizando los riesgos implícitos, así como al escaso nivel de conocimiento que existe sobre este tema conciliándolo con la aplicación práctica utilizando información real actualizada en tiempo real a través de las oportunidades que ofrecen algunos Broker online con el uso de cuentas de demostración.

1.2 Preguntas de Investigación

Estos argumentos nos plantean las siguientes interrogantes:

- ¿Cuáles son los aspectos teóricos relacionados con los mercados de derivados?
- ¿Cómo fue la experiencia de los mercados de derivados en Venezuela?
- ¿Qué mecanismos se deben utilizar para tomar decisiones y operar en los mercados derivados?
- ¿Cuáles son los procedimientos y beneficios que ofrece el operar en la plataforma de inversión online SaxoBank?
- ¿Cómo realizar simulaciones de inversión en los mercados de derivados utilizando una cuenta virtual mediante un Broker online?

1.3 Objetivos de la Investigación

1.3.1 Objetivo General

Estudiar los mercados de derivados, tomando posiciones de inversión con datos reales en tiempo real utilizando un Broker online mediante una cuenta virtual.

1.3.2 Objetivo Específico

- Conocer los aspectos teóricos relacionados con los mercados de derivados.
- Describir cómo se desarrolló la experiencia de mercado de derivados en Venezuela.
- Conocer los mecanismos necesarios para tomar decisiones de inversión y operar en los mercados derivados.
- Identificar los procedimientos y beneficios que proporciona la plataforma de inversión online SaxoBank
- Realizar simulaciones de inversión en los mercados de derivados utilizando una cuenta virtual mediante el Broker online SaxoBank.

1.4 Marco Metodológico

Con el fin de lograr los objetivos planteados en este trabajo de investigación la metodología fue la siguiente:

1.4.1 Tipo y Nivel de la Investigación:

En tal sentido la investigación puede ser documental y de campo según lo menciona Arias (2006:27), la investigación documental es “un proceso basado en la búsqueda, recuperación, análisis, crítica e interpretación de datos o fuentes secundarias, es decir, los obtenidos y registrados por otros investigadores en fuentes documentales impresas, audiovisuales o electrónicas” por otra parte Sabino define (1992:68) la investigación de campo “son los datos de interés que se recogen en forma directa de la realidad, mediante el trabajo concreto del investigador y su equipo. Estos datos, obtenidos directamente de la experiencia empírica, son llamados primarios, denominación que alude al hecho de que son datos de primera mano, originales, producto de la investigación en curso sin intermediación.

La investigación de carácter exploratoria según Arias (2006:23), “es aquella que se efectúa sobre un tema u objeto desconocido o poco estudiado, por lo que su resultado constituye una visión aproximada de dicho objeto, es decir un nivel superficial de conocimientos”. El nivel de investigación descriptiva “consiste en la caracterización de un hecho, fenómeno o grupo, con el fin de establecer su estructura o comportamiento”. Arias (2006:24). La investigación explicativa según Arias (2006:26), es la estrategia general que adopta el investigador para resolver el problema planteado.

Lo anterior permite llegar a la conclusión que el tipo de investigación de este trabajo es documental, ya que se realizó una inspección tanto de fuentes materiales como electrónicas, y fuentes secundarias para el desarrollo de la investigación, es decir se extrajo información ya existente y que fue generada por otras personas. El nivel de la investigación es de carácter exploratoria y descriptiva.

1.4.2 Fuentes de Información

Se utilizó fuentes de información secundaria mediante de textos bibliográficos, la revisión de tesis y consultas electrónicas relacionados con el tema de estudio mercado de derivado, opciones y futuros financieros.

1.4.3 Técnicas para la recolección de información

Se utilizó como técnicas el fichaje y la recolección de información.

1.4.4 Instrumentos

- Ofimática
- Pen Drive

- Lápiz
- Papel
- Ficha

1.4.4 Procesamiento y Análisis de Datos

El procesamiento y análisis de datos es inductivo y deductivo utilizando la técnica estadística de simulación empleando una cuenta virtual de un Broker online.

1.4.5 Presentación de Resultados

- Graficas
- Impresión de pantallas.

1.5 Alcance

Este trabajo se limitó al estudio de mercados de derivados financieros utilizando específicamente la plataforma de inversión SaxoBank como Broker online.

1.6 Aporte

En la realización de este trabajo de investigación se pretende conciliar los conocimientos teóricos y la práctica basada en la realidad y ofrecer un material de apoyo a los estudiantes de la Universidad de Oriente en el área de Administración y Contaduría que le permita ampliar los conocimientos en el ámbito de mercado de derivados. Utilizando información real gracias a la plataforma de inversión online SaxoBank.

1.7 Limitaciones

1. El material bibliográfico relacionado con los mercados de derivados no está actualizado, debido a que no contempla la aparición de los brokers online con la llegada de los avances tecnológicos. Por esta razón, los conceptos de mercados organizados y mercados OTC se han visto modificados, sobre todo con los aspectos relacionados sobre la liquidez de estos mercados y la importancia y funcionamiento de la cámara de compensación. Todas las diferencias existentes en el contexto teórico y la lógica de cómo operan en la actualidad los mercados de derivados han supuesto una complicación en el nivel de comprensión necesario para el dominio del tema objeto de estudio.

2. No se dispone de datos históricos de los mercados de derivados que permita realizar una investigación empírica de corte estadístico.

CAPÍTULO II

FUNDAMENTOS DE LOS MERCADOS DE DERIVADOS

Los instrumentos financieros de derivados pueden significar inversiones muy rentables y, a la vez, muy complejas, considerando el actual ambiente de negocios. La finalidad de estos instrumentos es distribuir el riesgo de movimientos inesperados en variables financieras (precios, tasas, índices, monedas, etc.) entre los que quieren disminuirlo para asegurar la estabilidad de sus flujos operativos, y aquellos que quieren tomarlo con la finalidad de obtener elevados rendimientos financieros.

La complejidad en el manejo de estos instrumentos exige el conocimiento de sus características, de cómo pueden ser usados, de sus implicancias, y de la forma de registro y supervisión; de manera que puedan ser utilizados como herramientas para aumentar la rentabilidad de las empresas y disminuir sus riesgos. Para ello es fundamental conocer desde sus orígenes el funcionamiento de estos grandiosos instrumentos de negociación.

2.1. Origen de los instrumentos de derivados

Los hechos y datos más remotos encontrados sobre los mercados de derivados, son los acaecidos en Holanda en el siglo XVI, con la impresionante historia de la burbuja de los tulipanes uno de los ejemplos más citados a la hora de ilustrar el concepto de burbuja especulativa. Quizás es, por el objeto de la especulación, uno de los más curiosos, aunque desde luego no el único.

La edad de oro Holandesa fue sin duda una de las primeras demostraciones fehacientes de que la apertura al exterior y la liberación de los mercados podían generar un grandioso crecimiento económico. Durante el siglo XVII, Holanda llegaría a ser lo que hoy denominamos una superpotencia, debido a que, desarrolló un sistema

financiero ágil, eficiente y, sobre todo abierto al público, mientras que la mayoría de los países europeos aquejados de un excesivo intervencionismo procuraban minimizar las importaciones con los estados vecinos.

A éste próspero entorno fue a parar el tulipán, el cual se introdujo en Europa hacia 1550 desde el imperio otomano, pero fue un botánico flamenco (Charles L'Ecluse) tras obtener un puesto en la Universidad de Leiden (Holanda) quien logra cultivar en un espacio restringido más de 1000 variedades distintas de plantas entre las cuales se encontraban los bulbos de tulipanes. Con el tiempo los tulipanes fueron saliendo del hortus hasta ser vendidos como una flor más en los mercados de Holanda. Los Aristócratas y nobles maravillados por sus vividos colores, los adquirían para exhibirlos en sus lujosas casas.

Dado que los tulipanes, escaseaban, sus precios eran elevados, como en toda economía al escasear un producto y al haber alta demanda del mismo los precios suben, ese fue el caso de los tulipanes. No todos podían permitirse tener un tulipán en casa, pero un aristócrata que no lo tuviese era tachado de mal gusto o pobre, convirtiéndose así el tulipán en más que una flor en un símbolo de estatus social

En un principio los tulipanes no eran demasiado populares, sin embargo, tras verse afectados los bulbos de algunos tulipanes por un virus, empezaron a surgir una gran variedad de colores y formas, irónicamente, más agradable, lo que provocó un creciente interés por ellos, lo escaso se convirtió en excepcional, tanto para sus compradores como para sus vendedores, estos últimos veían en el tulipán un instrumento de negociación muy atractivo debido a que no importaba el precio establecido, las personas pagaban lo que fuese necesario solo por mostrar a sus amigos tan grandiosa flor.

Los pocos tulipanes contagiados por el virus pasaron a ser un perfecto símbolo

de diferenciación, pues los tulipanes enfermos del virus eran mucho más escasos y espectaculares y por ende caros. A raíz de unos pocos encargos hechos por Francia, se extendió la opinión de que los franceses impondrían esta moda al resto de los europeos, como había sucedido con otros tantos usos y hábitos. Así pues en Holanda se daba por hecho que Europa entera estaría solicitándolos en un breve plazo de tiempo, lo que atrajo a todo tipo de inversores y especuladores.

Si el tulipán florece en cuestión de una semana y marchita con rapidez, entonces ¿cómo pudo formarse una burbuja especulativa con un producto tan perecedero? Si un bien degenera con rapidez es difícil que su precio se dispare a precios irracionales. Para dar respuesta esta interrogante se debe saber que los tulipanes pueden obtenerse de dos formas distintas: a través de sus semillas o de bulbos. Para que una semilla se transforme en bulbo debe pasar entre siete y doce años. Los bulbos en cambio, son unos clones que se forman en el interior de sus capullos y que, cultivados en condiciones adecuadas, crecen hasta convertirse en bulbos normales, de los cuales, cual semilla, brotará de nuevo la flor de tulipán. Gracias a los bulbos ya no había que esperar tantos años para obtener tan codiciada flor. Como se puede apreciar el problema de la caducidad que impedía la especulación está resuelta, no se iba a especular con flores de tulipán, sino con sus bulbos.

Había dos períodos para la negociación de tulipanes, el de la venta al público al iniciarse la primavera y el de los productores durante el verano, era en este segundo período que comenzaban las especulaciones de los bulbos enterrados. Debido a que, por el momento no se podía tener en las manos los mismos, a los holandeses se les ocurrió vender un derecho sobre el futuro del tulipán, este tipo de negociación es lo que en la actualidad se conoce en los mercados bursátiles como contratos futuros, siendo el bulbo de tulipán el activo subyacente, es decir la fuente de la que se deriva el valor del instrumento derivado.

Todas las negociaciones de contratos futuros sobre los bulbos de los tulipanes se daban con la autorización y firma de contratos notariados para así darle validez a tan importante transacción. Lo interesante de esta negociación era que el bulbo (activo subyacente) se negociaba a un precio determinado y a medida que ese derecho iba transfiriéndose de persona en persona el precio iba aumentando de manera exagerada. En este tipo de negociación todos ganaban nadie arriesgaba y el consumidor final que pagaba el precio final de esa cadena financiaba los beneficios y pagos de los anteriores dueños del tulipán.

Vemos que resultaba sencillo obtener suculentas rentabilidades con pequeños desembolsos. Esto hizo que se desatará la locura entre los holandeses por obtener un derecho futuro sobre un bulbo de tulipán.

Los tulipanes más llamativos y negociables eran aquel pequeño grupo infectado por el virus, los cuales eran clasificados por grupos, las clases más pudientes demandaban los tulipanes que mayor rango tenía dentro de dicha clasificación. Los contratos futuros sobre estas variedades aumentaron como la espuma y por encima de las demás.

Para tener una idea de cuánto era el valor del tulipán en aquella época, se analizará desde el comienzo del boom de los tulipanes hasta su estrépita caída. En octubre de 1636, un derecho sobre un bulbo de tulipán se intercambiaba a 20 florines lo que equivalía al poder adquisitivo de unos 200 euros actuales. Entre noviembre desde ese mismo y mayo del siguiente tendría lugar la mayor fiebre especulativa y su posterior pinchazo. A mediados de noviembre los derechos se dispararon a 50 florines (500 euros) y ese mismo mes en tan solo quince días se doblaron los precios a 100 florines. Todos se sentían inteligentes y ricos, desatándose la locura. La voz corría por las calles, todo el mundo quería comprar contratos futuros de bulbos porque los precios subían por semanas, por días e incluso por horas. Entre el 25 de noviembre y

el 1 de diciembre los precios se estabilizaron momentáneamente, pero en tan solo doce días pasaron de 100 a 150 florines. El 3 de febrero del año siguiente el nivel de precio alcanzó su máximo casi 200 florines eso significaba un tulipán a 2000 euros, un precio inaceptable para una flor.

Entonces llegó el mes de febrero, época en que se ponían a la venta los bulbos a los que le tocaba florecer en ese año. La tan esperada venta anual de tulipanes arrancaba por fin. Sin embargo las ventas no fueron tan bien como se esperaba. No se sabe ciertamente el motivo de este comportamiento, aunque se manejan dos posibilidades. La primera es que los precios habían subido demasiado, por mucho símbolo de estatus que fuese un tulipán todo tenía su límite, y otra de las posibilidades que se manejaba era que con la aparición de la peste bubónica se redijo la actividad comercial de los mercados. En cualquiera de los dos casos, el problema era que la especulación de los bulbos había tenido lugar fuera del mercado final de los tulipanes.

Ante unas ventas inferiores a lo previsto, los vendedores de tulipanes en flor apostados en los mercados se vieron en la necesidad de bajar los precios, teniendo como consecuencia que los distintos compradores de los contratos de futuro de un mismo bulbo de tulipán se vieran en la necesidad de incumplir con los pagos de dicho contrato, pues ¿cómo iban a pagar por algo que en el mercado estaba más barato? ¿Qué paso con las personas que tenían contratos con vencimientos para los dos o tres años siguientes y todavía no los habían revendidos? ¿Cómo actuaría usted si se hubiese comprometido a pagar dentro de un año 40.000 euros por 20 bulbos cuyas flores se están vendiendo a un total de 10.000 euros?

Llego el pánico, la reacción se produjo en cadena, como suele pasar en bastantes burbujas, durante el derrumbe de los precios fueron pocos quienes tuvieron tiempo de vender. Algunos lograron quitarse de encima los derechos sobre los bulbos,

pero la gran mayoría no encontró comprador. Los vecinos se reclamaban unos con otros el incumplimiento de contratos que ellos mismos se negaban a cumplir cuando les tocaba asumir el pago en sentido contrario. Esto acabó como suelen acabarse estos episodios; mal las autoridades se vieron obligadas a intervenir, trataban de deshacer el entuerto de contratos futuros que habían ido pasando de unas manos a otras, cada vez a precios mayores y que no valían nada, declarando esas ventas como inexistentes.

El asunto se llevó entonces ante el gobierno holandés, quien ideó una solución. Estableció que no podía obligarse a comprar en un futuro a un precio absurdo algo por lo que una persona solo había dejado una paga y señal. Por otro lado, no se podía dejar al propietario del bulbo sin algo de dinero, por lo que la solución fue que quien poseyera contratos en el momento de su vencimiento podía abstenerse de ejercer la compra, pero estaba obligado a abonar el 10% del importe pactado.

¡Bienvenidos a la creatividad financiera! ¡Eso son opciones de compra!. El futuro es un contrato que te obliga a la compra o venta en fecha determinada. La opción es un contrato que le da la posibilidad de realizar o no una compra o venta en una fecha determinada. Lo que hizo el gobierno fue transformar de un plumazo y mediante decreto los futuros en opciones.

Hoy en día, ese activo se negocia fuertemente y es uno de los ingresos principales de Holanda.

2.2. Evolución de los mercados de derivados

Además de los tulipanes existe otro antecedente de los mercados de futuros muy conocido en la historia como es el arroz de Osaka, Japón, el “cho-ai-mai” (arroz-en-libros) que operó aparentemente desde los años 1600 hasta su desaparición en

1869 en donde se manejaba contratos estandarizados y se estableció la primera cámara de compensación. Igualmente es importante resaltar que el primer contrato moderno de futuros sobre commodities agrícolas es atribuido a un contrato de futuros de arroz desarrollado en el Dojima Rice Exchange en 1730. Así pues desde el siglo XVI se puede evidenciar la aparición de los mercados organizados como una alternativa de negociación e inversión altamente llamativa.

2.2.1. Antecedentes Europeos y Americanos

Para la década de XVII, es decir 100 años más tarde se tiene referencia de que en Inglaterra se realizaban operaciones con acciones de las más importantes compañías inglesas de la época, pero cabe destacar que los mercados organizados de derivados como se conoce en la actualidad nacieron hace escasamente hace 25 años, concretamente el día 26 abril de 1973 cuando se crea el Chicago Board Option Exchange (CBOE). Es en la ciudad de Chicago donde la historia marca el origen de los mercados organizados de futuros y opciones financieras, considerado el centro financiero más importante en lo que a productos derivados se refiere y el primer mercado organizado en el mundo. Este mercado empezó desde finales del siglo XIX cuando los agricultores se vieron en la necesidad de asegurar el precio de sus cosechas. Los primeros contratos eran los conocidos contratos de opciones sobre lotes de cien acciones, eligiéndose solo 16 compañías al comienzo del mercado sobre las que se podían negociar opciones. Actualmente se negocian contratos cuyos activos son el trigo y el maíz. El subsector de productos derivados da empleo directo a 150.000 personas de la ciudad de Chicago, ya que es en esa ciudad donde se ubican los tres mercados más importantes en cuanto a volumen de contratación se refiere.

En los Estados Unidos la primera bolsa de mercancías fue el Chicago Board of Trade (CBOT), establecida el 16 de agosto de 1848 con 82 miembros. Las operaciones se efectuaban con contratos estandarizados. Dicho mercado es

considerado la bolsa de futuros más antigua en operación. En 1856 se forma el Kansas City Board of Trade y, posteriormente, se establecen el New York Cotton Exchange (NYCE), el New York Mercantile Exchange (NYMEX), y el Chicago Mercantile Exchange (CME).

El New York Mercantile Exchange, es en la actualidad el mayor mercado del mundo en volúmenes operados en materias primas tales como, petróleo crudo y gas natural. Originariamente, en 1872, cotizaban contratos de manteca y queso. En 1994 se fusionó con el Commodity Exchange Inc. (COMES) de la misma ciudad y absorbió su operatoria de metales preciosos (oro, plata y cobre).

El Chicago Mercantile Exchange, el otro gran mercado de Chicago, fue establecido en 1874 con el propósito de proveer de un mercado sistemático productos de granja tales como la manteca, huevos, pollos, entre otros. A fines de la década de los setenta, el mercado neoyorquino de café y azúcar (Fundado en 1882) y el de cacao se fusionaron, dando nacimiento al Coffee, Sugar & Cocoa Exchange (CSCE). En 1997, éste se fusionó con el New York Cotton Exchange fundado en 1870 y con operatoria en una amplia variedad de productos tales como el jugo de naranja concentrado y congelado, papas y monedas. A partir de esta fusión se origina el New York Board of Trade (NYBOT).

En Europa con excepción de Inglaterra que cuenta con mercados centenarios, los mercados de futuros surgieron recién en los ochenta en ciudades como Amsterdam, Helsinki, Copenhage, Dublín, Viena y Bruselas. Entre los mercados más importantes se encuentran el Mercado de Futuros Financieros Londinense (LIFFE), el Mercado Español de Futuros Financieros (MEFF) el mayor mercado de futuros a nivel mundial, el EUREX, surgido de la fusión de mercados alemanes y suizos. Los ex países comunistas también están desarrollando sus mercados a término, entre los cuales puede citarse el Mercado de Budapest, creado en 1989. El lejano oriente

tampoco estuvo al margen de este proceso, de hecho, fue uno de los pioneros con el contrato de futuros de arroz desarrollado en Dojima Rice Exchange.

Durante la segunda guerra mundial se suspenden las negociaciones y, a partir de 1950, se comienzan a negociar nuevamente futuros en Japón, creándose, por un lado el Tokio Sugar Exchange (TSE) y por el otro, el Tokio Grain Exchange (TGE), mercados que se fusionan en 1993. Del mismo modo, el Hong Kong Exchange & Clearing (HKEx) y el Malasia Derivatives Exchange (MDEX), se encuentran entre los mercados más pujantes y con grandes perspectivas de expansión.

Muchos de estos mercados han experimentado un gran desarrollo a partir de la década de 1970 y operan en la actualidad un variado menú de derivados sobre activos financieros, moviendo volúmenes aún mayores que los que registran las transacciones sobre commodities. No solo participantes tradicionales del sector productivo y del comercio desempeñan un papel importante en estos mercados sino que, día a día un creciente número de operaciones financieras se vuelcan al uso de este tipo de instrumentos financieros convirtiéndolos en una pieza de gran importancia en el globalizado sistema financiero mundial. Tanto es así, que en los mercados financieros se viene produciendo un proceso de innovación que ha traído consigo un elevado crecimiento en la negociación de todo tipo de instrumentos y, en especial, de los denominados instrumentos financieros derivados, utilizados principalmente para la gestión de riesgos. Esto se debe a la volatilidad que soportan actualmente sus mercados, así como por la internacionalización de las operaciones que se realizan, favorecidas por el avance sufrido en las tecnologías informáticas y de telecomunicaciones.

Un rasgo característico en todos los países que han implantado mercados de productos derivados ha sido el éxito en cuanto a los volúmenes de contratación se refiere. Han crecido espectacularmente, superando en muchas ocasiones a los

volúmenes de contratación de los respectivos productos subyacentes que se negocian al contado, considerando que éstos también han experimentado considerables incrementos en sus volúmenes de negociación.

En la década de los ochenta, aproximadamente diez años después de su creación en Estados Unidos, los contratos de futuros y opciones financieros llegan a Europa, constituyéndose gradualmente mercados de derivados en los siguientes países:

- Holanda EOE (European Options Exchange) 1978
- Reino Unido LIFFE (London International Financial Futures Exchange) 1978
- Francia MATIF (Marché a Terme International de France) 1985
- Suiza SOFFEX (Swiss Financial Futures Exchange) 1988
- España MEFF (Mercado Español de Futuros Financieros) 1989
- Alemania DTB (Deutsche Terminbourse) 1990
- Italia MIF (Mercato Italiano Futures) 1993

Otros países como: Suecia, Bélgica, Noruega, Irlanda, Dinamarca, Finlandia y Austria también cuentan con mercados organizados de productos derivados, mientras que Portugal está en período de pruebas.

2.2.2. Estadísticas de los principales mercados mundiales de derivados financieros

La negociación que actualmente se desarrolla en los mercados organizados de derivados a nivel mundial tiene un peso muy importante sobre el total de los mercados financieros internacionales dado el gran auge que han tenido estos instrumentos en las últimas tres décadas. A continuación se presentan la explicación

del Gráfico N° 1 en donde se presenta una serie de estadísticas comparativas de la evolución y situación presente en los principales mercados a nivel mundial en el año 2004.

A la vista de los datos se evidencia que por continentes la negociación está bastante centrada en Europa y América. Sin embargo, tanto en Asia como a nivel mundial sorprende el caso de la KRX (Korea Exchange). Dentro de ésta, en su división de productos derivados, la llamada KOFEX (Korea Futures Exchange), se pueden negociar derivados sobre diversos subyacentes, cabe destacar que casi el cien por ciento de la negociación se concentra en opciones y futuros.

En Europa el mercado más importante en la actualidad, y segundo a nivel mundial es el EUREX, nacido de la fusión entre el alemán DTB (Deutsche Terminbourse) y el Suizo SOFFEX (Swiss Option and Financial Futures Exchange). Se puede decir que el EUREX es un mercado mucho más equilibrado que el KOFEX, puesto que su negociación está más diversificada entre distintos productos, bien sean futuros y opciones sobre tipo de interés a largo plazo (es decir, sobre títulos de deuda pública) o bien derivados sobre índices bursátiles o acciones. Continuando con el análisis de los mercados europeos, el siguiente en importancia es Euronext.liffe, este mercado de reciente creación nació de la unión de los mercados de derivados de Amsterdam, Bruselas, Lisboa, París (MATIF Y MONEP) y Londres (LIFFE) y pertenece al grupo Euronext.

Dentro de los mercados americanos, ocupan un lugar destacado los tres mercados de Chicago, CME, CBOT y CBOE, que son por tradición los típicos ejemplos de mercados de derivados. No obstante en los últimos años han aparecido nuevos mercados en el panorama norteamericano que han tenido un gran desarrollo. Sin lugar a duda sobresale el caso del ISE (International Securities Exchange), este mercado se convirtió en el primer mercado de opciones de Estados Unidos con

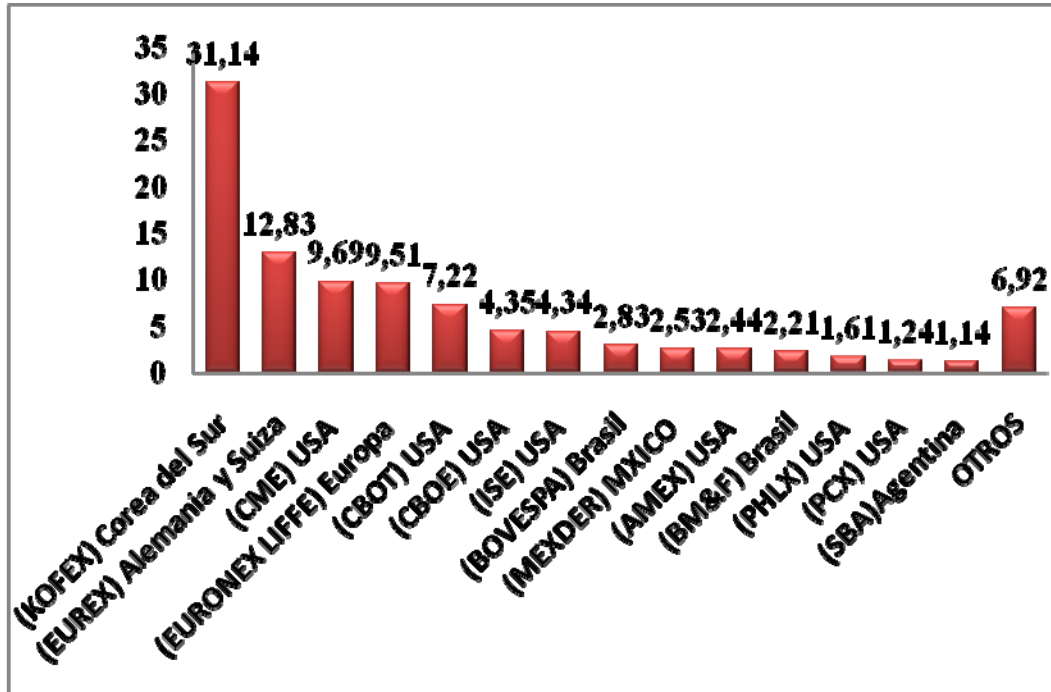
negociación completamente electrónica. En la actualidad en el ISE se pueden negociar, aparte de opciones sobre acciones, opciones sobre índice bursátiles. Quizás a raíz del éxito de este joven mercado, han aparecido otros nuevos tratando de hacerle competencia, y mercados ya existentes se han tenido que adaptar a las nuevas circunstancias para ser más competitivos

En el 2004 se creó el BOX (Boston Option Exchange), mercado completamente electrónico y en el que solo se negocian opciones sobre acciones. En cuanto a los ya existentes, a parte de los mercados de Chicago, tenemos, por orden de importancia, el AMEX (American Stock Exchange) y PCX (Pacific Exchange). En los tres se negocian opciones sobre acciones y sobre índices bursátiles, aunque mayoritariamente sobre acciones.

En lo que a continente americano se refiere, el crecimiento más rápido e importante en la negociación de productos derivados ha tenido lugar en algunos países latinoamericanos, tales como Argentina, Brasil y México. Tal ha sido la rapidez y la fortaleza de su desarrollo que en el 2004 llegaron a situarse en los primeros puestos del ranking mundial de negociación de futuros y opciones que publica la Futures Industry Association. En los once primeros puestos de dicho ranking aparecen tres mercados latinoamericanos que son, por orden de importancia, BOVESPA (Bolsa de Valores de Sao Paulo), MexDer (Mercado Mexicano de Derivados) y BM&F (Bolsa de Mercaderías & Futuros).

A continuación en el Gráfico N° 1 se presenta las cuotas de mercado (en porcentaje sobre números de contratos negociados) de los principales mercados organizados de derivados financieros a nivel mundial en el año 2004.

Gráfico N° 1: Porcentaje de Cada Mercado sobre la Negociación Mundial (en número de contratos) de Opciones y Futuros Financieros en el año 2004



Fuente: Futures Industry Association (FIA). Año 2004

En la segunda mitad de los años noventa con el desarrollo de los mercados ya existentes y con la creación de nuevos mercados, fue cuando los productos derivados empezaron una posición relevante dentro del sistema financiero de ciertos países. En concreto, en el caso latinoamericano, dicho desarrollo empezó a producirse muy a finales de los noventa y ha sido en estos últimos cinco años cuando verdaderamente este tipo de mercados se ha afianzado en los sistemas financieros de sus respectivos países y cuando han experimentado un mayor auge

2.2.3. Mercados de Derivados en Latinoamérica

Los principales mercados de derivados en Latinoamérica se encuentran en los siguientes países: Argentina, Brasil y México. A continuación se realiza un análisis

sobre los mercados más importantes.

En Argentina se encuentran varios mercados de derivados:

- MATba (Mercado a Término de Buenos Aires).
- ROFEX (Rosario Futures Exchange o Mercado a término de Rosario)
- SBA (Sistema Bursátil Argentino), que a su vez está compuesto por la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA) y el Mercado de Valores de Buenos Aires (MERVAL).

El MATba se puede decir que es el mercado agrícola de futuros y opciones más importante de Latinoamérica en número de toneladas negociadas. Es por tanto, un mercado de commodities. En él se negocian futuros y opciones sobre girasol, maíz, soja, trigo y el ITA (índice de trigo argentino). Sus contratos de futuros excepto sobre el ITA, se pueden negociar en Dólares estadounidenses o en pesos argentinos, mientras que el resto de los contratos se negocian en Dólares. Las transacciones en el MATba se realizan a viva voz (open outcry) en la rueda de operaciones.

En el ROFEX se negocian tanto como productos agropecuarios como financieros. Desde 1992 comenzaron a operarse opciones sobre futuros de granos y oleaginosas, mientras que no fue hasta 2001 cuando se comenzó a trabajar con productos financieros. Dentro de su gama de productos agropecuarios, tenemos futuros y opciones (todos ellos negociados en Dólares) sobre soja, trigo, maíz, etc. La negociación se lleva a cabo a viva voz en el recinto habilitado en la Bolsa de Comercio de Rosario, aunque recientemente este mercado también cuenta con mecanismos de negociación online a través de internet.

Por último en Argentina, la mayor parte de la negociación de derivados financieros tiene lugar en el sistema bursátil argentino (SBA). En él es posible operar

sobre varios derivados financieros, que son los siguientes: futuros y opciones sobre el índice bursátil Merval (tanto en pesos argentinos como en Dólares), opciones sobre acciones, opciones sobre títulos públicos y futuros sobre INDOL (índice sobre el tipo de cambio de referencia calculado por el Banco Central de la República de Argentina. La negociación en el SBA se realiza a viva voz (piso) y electrónicamente (SINAC: Sistema Integrado de Negociación Asistida por Computador), en lo que da en llamarse Mercado de Concurrencia, puesto que concurren las dos vías: viva voz y electrónica.

En Brasil se encuentra dos mercados de derivados:

- BM&F (Bolsa de Mercaderías & Futuros).
- BOVESPA (Bolsa de Valores de Sao Paulo).

El mercado de derivados financieros con mayor tradición de Latinoamérica es precisamente la BM&F. En él además de productos financieros se negocian commodities tanto agropecuarios como oro. Dentro de los productos agropecuarios se encuentra el café arábica (el de mayor contratación de todos los commodities), azúcar, alcohol anhidrido, algodón, vacuno, café robusta conillón, maíz y soja. Sin embargo, éstos derivados no representan un porcentaje muy elevado dentro de la contratación de la BM&F, siendo así los productos financieros los más destacables. En la BM&F se puede negociar cualquier tipo de instrumentos financieros de derivados, exceptuando los derivados sobre opciones.

En la BM&F, a parte de la negociación de contratos estandarizados de futuros y opciones, se realiza también un servicio de registro de operaciones OTC (swaps y opciones flexibles), aunque éstas no suponen un porcentaje muy elevado sobre el volumen total de la BM&F. En este mercado la negociación de productos estandarizados se realiza de dos formas: a viva voz en el floor y electrónicamente a

través de global trading system (GTS), introducido en el año 2000, existiendo contratos de negociación exclusiva.

El otro mercado brasileño de negociación de derivados es BOVESPA. Éste es uno de los mercados latinoamericanos que ha experimentado un mayor crecimiento en los últimos años, llegando a alcanzar el octavo puesto mundial en el 2004, situándose así como el primer mercado latinoamericano del mundo por número de contratos negociados. Más del 99% de su negociación se basa en opciones sobre acciones. El resto se negocia en opciones sobre índices bursátiles. Aunque también es posible la negociación de futuros sobre acciones, ésta no tiene éxito y actualmente su contratación es nula. La contratación en BOVESPA se lleva a cabo a viva voz y electrónicamente.

En México, la creación de un mercado organizado de derivados es bastante reciente, puesto que fue a finales de 1998 cuando comenzó a funcionar el MexDer (Mercado Mexicano de Derivados). Desde entonces, este mercado ha crecido a un ritmo muy importante, alcanzándose en junio de 2003 su mes record de negociación, con un volumen mensual alrededor de 30 millones de contratos. Tan imponente y rápido ha sido su crecimiento que hoy día se sitúa en el noveno puesto de raking mundial, por detrás de BOVESPA.

Hasta mayo de 2000 la contratación se realizaba a viva voz, y desde entonces ha pasado a ser electrónica, realizándose en el llamado Sistema Electrónico de Negociación, Transacción, Registro y Asignación (SENTRA Derivados). La negociación en el MexDer se centra casi al ciento por ciento en tipos de interés, aunque también existen contratos sobre divisas, índices bursátiles y acciones. En la actualidad solo se negocian contratos futuros, teniéndose prevista la futura negociación de opciones.

En Venezuela la experiencia de los mercados de derivados se dio con la creación de La Cámara de Compensación de Opciones y Futuro de Venezuela (CACOFV), la cual fue constituida como empresa privada con sede en la ciudad de Caracas, Venezuela, con previa autorización de la Comisión Nacional de Valores, mediante resolución n° 074-97 del 25/03/1997 y publicada en la gaceta oficial N36.182 del 10/04/1997. La CACOFV comienza sus operaciones el 05 de septiembre del mismo año, luego de haber adquirido un sistema automatizado de registro y liquidación de posiciones, en enero del mismo año su capital era de 1.900 MM, el cual fue aportado por sus accionistas, que eran, fundamentalmente, la casa de bolsa y de corretaje, bancos de inversión y comerciales, la bolsa de valores de caracas, bolsa electrónica de valores, entre otras.

Como ya se mencionó anteriormente la CACOFV negociaba cuatro contratos futuros sobre índice bursátiles (IBC), futuro sobre acciones de EDC, futuro sobre acciones de la CANTV y futuro sobre la tasa de cambio Bolívar/Dólar. En 1998 se ampliaron productos en tres gamas diferentes como futuro en tasa de interés Overnight , futuro sobre tasa de interés y opciones sobre los seis contratos anteriores está contó con tres tipos de miembros: miembros negociadores; miembros liquidadores y miembros liquidadores–custodios

La CACOFV desarrolló su infraestructura bajo la asesoría de MEFF, la cual es una organización que pertenece al grupo de empresas de MEFF Holding, Mercado Español de Futuros Financieros. La calidad de los sistemas ofrecidos por MEFF Servicios, en términos de seguridad, confiabilidad e integridad en el manejo de la información y, la experiencia de MEFF en el desarrollo del Mercado Español de Productos Derivados, fueron elementos críticos de éxito que determinaron la selección de dicha empresa.

En noviembre de 1998 la CACOFV cierra temporalmente por la falta de

liquidez lo que impedía mantener sus operaciones y a múltiples factores entre ellos el poco volumen de negociación y la falta de cultura financiera.

2.3. Aspectos Generales de los Mercados de Derivados

2.3.1 Instrumentos de Derivados

Según Bancchini, Miguez, García y Rey: establecen que un instrumento derivado es un instrumento financiero cuyo valor depende el precio de otro activo subyacente. El activo subyacente es diverso y está limitado por la imaginación de los agentes económicos.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), (2006) plantea que los derivados son instrumentos financieros cuyo valor deriva de la evolución de los precios de contado de otros activos denominados activos subyacentes. Los subyacentes utilizados pueden ser muy variados (acciones, cesta de acciones, valores de renta fija, divisas, tipos de interés, índices bursátiles, etc.). Concretamente, los instrumentos derivados son acuerdos financieros cuyo precio está determinado por el valor de otro activo denominado activo subyacente

Por otra parte Sánchez (2005), destaca que son instrumentos basados en acuerdos de compra o venta, a futuro, de otro instrumento financiero, monedas o productos básicos (commodities); son pues valores creados con base en un activo primario, que les proporciona respaldo y garantía. Un instrumento derivado o derivativo es un arreglo o contrato financiero entre dos partes, cuyos pagos o flujos de efectivos están basados o derivados del comportamiento de otro instrumento o activo, que es independiente del contrato mismo.

2.3.2 Mercados Organizados y Over the Counter (OTC).

En el mercado de derivado intervienen los mercados organizados y los

mercados Over the Counter (OTC). El mercado organizado es aquel en donde se negocia simultáneamente con muchos títulos, de la categoría como futuros u opciones financieras y los warrants, generalmente en un solo lugar y siguiendo una determinada reglamentación a diferencia de los mercados OTC que son mercados de instrumentos financiero como acciones, bonos, derivados, entre otros, cuyas negociaciones se realizan fuera del ámbito de las bolsas de valores formales y las negociaciones se realizan mediante "market to makers", es decir, empresas que poseen los activos financieros que se intercambian en el mercado OTC y establecen el precio de "bid" y "ask". A través de los contratos a plazo, los swaps y las opciones financieras. En la Tabla N° 1 se muestran algunas diferencias existentes entre los mercados OTC y los mercados organizados.

Tabla N° 1: Diferencias entre Opciones Negociadas en Mercados OTC y Mercados Organizados

CARACTERÍSTICAS	MERCADOS OTC	MERCADOS ORGANIZADOS
Términos del contrato	Ajustado a necesidades de ambas partes	Estandarizados
Lugar del mercado	Cualquiera	Mercado Específico
Fijación de precios	Negociaciones	Cotización Abierta
Fluctuación de Precio	Libre	En algunos mercados existen límites
Relación entre comprador y vendedor	Directa	A través de la cámara de compensación
Depósito de garantía	No usual	Siempre para el vendedor
Calidad de cobertura	A medida	Aproximada
Riesgo de contrapartida	Lo asume el comprador	Lo asume la cámara de compensación
Seguimiento de posiciones	Exige medios especializados	Fácil (prensa económica)
Regulación	No regulación en general	Regulación gubernamental y autorregulación
Liquidez	Escasa en muchos contratos	En los mercados consolidados, amplía
Supervisión	No hay	Comisión Nacional de Valores

Fuente: Prósper Fernández y Miguel Pérez. Opciones Financieras y Productos Estructurados. Elaboración propia.

Es importante destacar que la principal diferencia entre los mercados mencionados anteriormente es la existencia de la cámara de compensación, la cual asegura a los operadores que su derecho podría ser protegido con independencia de la situación financiera de la contrapartida asumiendo los operadores un depósito de garantía.

2.3.2.1. Ventajas

El funcionamiento, en general, de las tareas y situaciones que se producen al incursionar en el mercado de derivados financieros y al trabajar con sus instrumentos han servido muchas veces a los potenciales inversionistas para considerar tomar posición de corto o de largo en los mercados organizados o los mercados OTC sobre estos productos, mediante una operación de cobertura, como la compra o venta considerada como una inversión, venta del activo al descubierto y apalancamiento, razonándolo como ventajas; en donde le facilita a los operadores maximizar o minimizar los riesgos, ganancias y pérdidas

El efecto de apalancamiento es la relación entre el resultado de la inversión y el capital invertido. Representa una ventaja en el mercado de derivados, ya que viene dado por un factor por el que se multiplican lo que el inversor debe desembolsar en concepto de garantías a la hora de abrir una posición. Es decir, se trata tomar posiciones cuyo valor nominal (real) es superior al dinero que realmente se tiene en cuenta o se aporta en ese momento. En este sentido, se considera que el apalancamiento en una herramienta es de alto riesgo cuando presenta oportunidades de ganar o perder grandes sumas de dinero aportando cantidades pequeñas.

Otras de las grandes ventajas de los derivados es la cobertura, debido a que tanto el comprador como el vendedor conocen el precio que pagarán de antemano en un momento de vencimiento determinado. Además, también permiten seguir ganando

aun cuando el mercado está cayendo. Estas particularidades hacen que sean diferentes de las acciones que cotizan en bolsa, donde siempre existe un riesgo de precio inherente a la posibilidad de que el valor de un título caiga. En teoría todo el mundo intenta comprar barato para después vender caro, pero esto no siempre es posible. Del mismo modo, existen títulos con mayor riesgo y volatilidad y otros en teoría más estables, pero aun así hay quienes buscan otras fórmulas para ganar más seguridad y ahí es precisamente donde entran los derivados por su capacidad de cobertura. La estrategia de cobertura no son más que una destreza por la que se intenta cubrir el riesgo de una determinada cartera. Para eso, hay que tomar una posición contraria a la que se desea cubrir para que ambas se compensen mutuamente. Es decir, que la posible pérdida en renta variable se compense por las ganancias obtenidas a través de los derivados.

Mientras que la ventaja de realizar una venta al descubierto radica en que el inversionista en corto vende los valores que no posee ni siquiera tomados en préstamo o en el momento de la venta. Así, inicialmente no paga cantidad alguna por el préstamo. Cuando llegue el momento de liquidar la posición corta el vendedor en corto depende de la disponibilidad de acciones a préstamo. Obviamente el vendedor en corto en descubierto está expuesto a un riesgo de liquidación. Numerosas de estas operaciones se realizan intradía, esto significa que la posición se abre y cierra en el mismo día. También los intermediarios que realizan funciones de creador de mercado recurren a este tipo de operativa.

Como se puede observar, una venta en corto aumenta temporalmente el saldo de valores en circulación, en el caso de las ventas al descubierto esto es evidente. Entre la fecha de contratación de la venta en corto al descubierto y su fecha de liquidación (entrega de los valores contra pago) pueden pasar varios días, esto significa que, si se permiten o consienten las ventas al descubierto, durante ese período existe de hecho una inflación de valores que favorecerá el descenso del

precio, y además se crea un problema de información asimétrica: los vendedores en corto en descubierto conocen esta información y los compradores no. En algunos países este tipo de ventas al descubierto están prohibidas pero ello no impide que se realicen si el tiempo que transcurre entre la fecha de contratación y la fecha de liquidación es superior a un día, lo que ocurre en prácticamente todos los mercados. En el caso de las ventas al descubierto que se realizan diariamente la única manera de evitarlas sería comprobando que en cada momento el vendedor posee las acciones o tiene formalizado un acuerdo de préstamo.

Conseguirlo implica un profundo cambio de los sistemas de negociación, liquidación y registro de los mercados. Los complejos y opacos procesos de post-contratación, así como la falta de armonización de su regulación entre los diferentes países y mercados facilitan que las operaciones en descubierto se produzcan.

Por otra parte una de las ventajas de los mercados derivado que ha tenido mayor influencia en los mismos es la inversión, en ella el inversor se plantea una expectativa alcista o bajista de acuerdo a la experiencia que ha obtenido el subyacente, el inversor podrá utilizar opciones o futuros para intentar obtener un beneficio de esos movimientos. En líneas generales y sin entrar en detalle en las sofisticadas estrategias que pueden llevar a cabo estos instrumentos la utilización de las opciones y futuros financieros podría resumirse de la siguiente manera:

- Si las expectativas sobre un determinado subyacente son alcista, podrían comprarse o bien contrato de futuros o bien opciones call sobre el mismo.
- Igualmente, si se espera que la tendencia del subyacente va a ser bajista, la estrategia con futuro sería vender contrato sobre ese subyacente y con opciones de compra put.
- Si se espera que el subyacente apenas fluctúe, la alternativa a seguir

podría ser vender opciones e ingresar la prima correspondiente (sin olvidar que las posibles pérdidas con esta posición son limitadas)

2.3.3. Estrategias de inversión

2.3.3.1. Cobertura

La primera función de los instrumentos derivados es la de proporcionar un mecanismo de cobertura frente al riesgo de mercado, es decir, ante la posibilidad de que el precio de mercado de un instrumento financiero varíe ocasionando pérdidas o menores beneficios. Atendiendo a las causas de esta variación, significativas para el tema tratado, cabe hablar de tres variantes del riesgo de mercado.

El riesgo de tipo de interés, mide las posibles pérdidas, o menores beneficios, que puede generar una variación en el nivel o estructura de los tipos de interés. A su vez, este riesgo sólo se asume si se mantienen posiciones abiertas, que son aquellas en las que el plazo de vencimiento (o de modificación de los intereses, si se trata de un instrumento financiero con tipo de interés variable) de un activo no coincide con el del pasivo con el que se financia. Cuando el plazo del activo es superior al del pasivo, la posición se denomina larga y produce pérdidas cuando los tipos de interés se elevan, o beneficios, cuando los tipos de interés descienden. Ante variaciones de igual signo de los tipos de interés, una posición corta (plazo del pasivo superior al del activo) origina resultados contrarios.

El riesgo de mercado es el riesgo de tipo de cambio, que mide las pérdidas, o menores beneficios, que pueden originar variaciones en el tipo de cambio de la moneda nacional frente a la moneda en la que están denominados los distintos activos y pasivos. En este caso, la posición frente a una moneda se considera larga cuando, para una determinada fecha, el importe de los activos supera al de los pasivos, en ambos casos denominados en ella, y corta, en caso contrario. Es evidente que con una

posición larga respecto a una moneda, una elevación del tipo de cambio de la moneda nacional frente a ella (depreciación de la moneda extranjera), producirá una disminución de beneficios, y un aumento si la posición fuese corta.

El riesgo de mercado que va a ser considerada, se refiere a las posibles pérdidas originadas por variaciones en el precio de los valores de renta variable. Es evidente que si estas variaciones se deben únicamente a modificaciones de los tipos de interés, se tratará del primer caso de los antes mencionados.

La cobertura es más efectiva cuanto más correlacionados estén los cambios de precios de los activos objeto de cobertura y los cambios de los precios de los futuros. Es por ello que la pérdida en un mercado viene compensada total o parcialmente por el beneficio en el otro mercado, siempre y cuando se hayan tomado posiciones opuestas. La breve descripción realizada de los mecanismos de cobertura pone de manifiesto dos aspectos importantes

- la necesidad de cubrirse no deriva del volumen de operativa en los mercados, sino muy especialmente del volumen y estructura de las carteras y de la forma de financiarlas.
- la magnitud y causas de la variabilidad de su precio sean similares, es decir, siempre que sus respectivos mercados estén suficientemente integrados, pueden realizarse operaciones de cobertura basadas en un activo subyacente para disminuir los riesgos derivados de posiciones abiertas en otros instrumentos diferentes.

2.3.3.2. Especulación

Los especuladores son agentes que juegan un papel fundamental en los mercados de derivados. Un especulador es un individuo que participa en el mercado para obtener un rendimiento por las operaciones realizadas anticipándose al

movimiento del precio del activo. Toma una posición larga cuando espera que el precio suba y, luego de un período efectúa una venta quedándose con la diferencia, Y hace lo contrario en caso que espere la caída del precio de un activo.

En la mayoría de los casos la especulación desempeña un papel positivo en la economía. La especulación aumenta la liquidez, facilita un ajuste más suave de los precios a las circunstancias cambiantes y permite redistribuir el riesgo.

Los especuladores compran y venden con frecuencia y en grandes cantidades, contribuyendo así a una mayor liquidez. Cuando el mercado es líquido, los precios son más representativos y cambian continuamente, ajustándose en forma gradual a las nuevas circunstancias. Resulta interesante considerar ciertas clasificaciones que suelen hacer de los especuladores y que responde a diferentes criterios:

De acuerdo a la posición tomada:

- compradores
- vendedores

Si se considera el análisis del comportamiento de los precios:

- Análisis Técnico
- Análisis Fundamental.

Tomando como referencia el modo de operar:

- Position Traders
- Day Traders
- Scalpers
- Sreaders

2.3.3.3. Arbitraje

Derivados de arbitraje son utilizados para tomar ventajas de la diferencia de precios entre dos o más mercados. Por medio del arbitraje los participantes en el mercado pueden conseguir una ganancia prácticamente libre de riesgo. Las utilidades se generan debido a la diferencia de precios del mercado. Dado que las operaciones comentadas son a medida y no se negocian en mercados organizados, es lógico que el mercado presente numerosas imperfecciones que, teóricamente, podrían ser aprovechadas por los arbitrajistas.

Como es sabido, una operación de arbitraje consiste en la compra y venta simultánea de un mismo instrumento financiero en diferentes mercados o diferentes segmentos de un mismo mercado, con el fin de obtener beneficios ciertos, aprovechando las imperfecciones del mercado y sin asumir riesgo. De ahí deriva la función básica que cumplen los arbitrajistas en todo mercado: contribuir a hacerlo más integrado, limando las imperfecciones que puedan producirse en la formación de precios.

En este sentido, una operación genuina de arbitraje se basa en la ejecución de una estrategia cruzada de intercambios con las siguientes características:

- No requiere inversión inicial neta, ya que la operación se realiza con financiación ajena; si se realizara con fondos propios deberá considerarse el coste de oportunidad correspondiente.
- Produce un beneficio neto positivo.
- Está libre de riesgo de sufrir pérdidas.

Las actuaciones arbitrajistas incluyen una extensa gama de operaciones cruzadas, entre las que se incluyen como más representativos y habituales el arbitraje futuro-contado, futuros-opciones, futuros y opciones de diferentes vencimientos y futuros y opciones iguales o similares, pero cotizados en diferentes mercados. El arbitraje es una operación de oportunidad que se suele dar durante períodos de tiempo relativamente cortos; para ello, los arbitrajistas, atentos a la evolución del mercado, deben actuar antes de que la intervención de los restantes operadores elimine las oportunidades de arbitraje.

El arbitrajista trata de obtener beneficios aprovechando situaciones anómalas en los precios de los mercados. Es la imperfección o ineficiencia de los mismos la que genera oportunidades de arbitraje. Sin embargo, a través de dichas operaciones los precios tienden a la eficiencia. Debemos, por tanto, considerar que la intervención del arbitrajista resulta positiva y necesaria para el buen funcionamiento del mercado.

2.3.3.4. Cobertura y Especulación Coexistente en el Mercado

La especulación y la cobertura son dos de las principales formas en las cuales los derivados son usados. Los "Hedgers" usan los contratos de futuros financieros para ayudar a eliminar o reducir el riesgo, aislándose a sí mismos contra cualquier posible cambio futuro del precio. En contraste, los especuladores quieren tomar riesgos para asegurarse un beneficio. Veamos de cerca con un ejemplo cómo estas dos técnicas pueden ser usadas como los derivados Forex para ser explícitas de una manera más práctica

La especulación es lucrativa. En el mercado de divisas, los futuros y el mercado al contado no difieren mucho el uno del otro. Entonces, ¿por qué querría usted identificar oportunidades de comercio en el mercado de futuros en vez del mercado al contado? A continuación se presentan las ventajas y desventajas de tratar

con contratos financieros de Forex en el mercado de futuros.

Las ventajas de usar el mercado de futuros como un derivado de Forex son los diferenciales de bajos costos de transacción y mayor apalancamiento: a menudo tanto o más que \$500 el contrato. Mientras que la desventaja de usar el mercado de futuros como un tipo de derivado de divisas es que a menudo requiere de un capital mucho más grande, el hecho de que es limitado para las sesiones de tiempo del cambio de divisas y que la Asociación Nacional de Futuros (NFA en inglés) puede aplicar comisiones.

Las estrategias de oportunidades de comercio empleadas para especular son muy parecidas a las usadas en el mercado al contado. Las estrategias de derivados de divisas más usadas están basadas en las formas regularmente usadas de análisis de gráficos técnicos ya que éstos mercados derivados tienden a inclinarse por tendencias buenas.

Cuando echa una mirada de cerca a la cobertura, puede ver por qué existen tantas razones para utilizar las estrategias de cobertura en el mercado de futuros de Forex. Una meta principal es neutralizar el efecto de fluctuaciones de las divisas sobre los ingresos de las ventas. Por ejemplo, si una compañía que opera en el extranjero quisiera descubrir cuántos ingresos obtendrá de sus tiendas europeas (en Dólares americanos), podría comprar un contrato de futuros financiero de moneda extranjera. El contrato será la misma cantidad de sus ventas netas propuestas para intentar y eliminar el efecto de fluctuación de la moneda.

Cuando se aplica la cobertura, los operadores de Forex a menudo toman decisiones entre los futuros y otros derivados de divisas conocidos como contrato a plazo (forward). Existen muchas diferencias, pero las dos más importantes son que el contrato a plazos permite más flexibilidad en seleccionar las fechas y los tamaños de

los contratos; y que el dinero que respalda un contrato a plazos no será pagado hasta que expire el contrato, mientras que el dinero generado en el contrato de futuros es calculado sobre una base diaria.

En el mercado de derivado se tiene una mala imagen de los especuladores, ya que pretenden obtener ganancias a costa de las pérdidas de los inversionistas, sin embargo su actividad es fundamental, ya que son quienes asumen los riesgos que desean evitar los hedgers, y la ganancia que obtienen en caso de aceptar sus pronósticos, no es más ni menos el pago por su actividad.

2.4. Instrumentos Derivados

Los instrumentos derivados se negocian por medio de contratos de derivados, que son acuerdos bilaterales cuya transacción depende de manera dependiente de las negociaciones realizadas en el mercado de bienes o de capitales del cual se deriva el instrumento.

La función principal de los instrumentos derivados es distribuir el riesgo que resulta de movimientos inesperados en el precio del subyacente entre los participantes que quieren disminuirlo y aquellos que deseen asumirlo.

2.4.1. Mercado Forex

FOREX o FX, es un acrónimo de las palabras FOREIGN EXCHANGE. El término completo sería Foreign Exchange Currency Market, o mercado de cambio de divisas. Es, por tanto, el mercado en donde se compran y venden divisas. La principal función del mercado internacional de divisas, es intentar predecir el cambio de las principales monedas para esas instituciones que dependen fuertemente en un comercio continuo del cambio de moneda extranjera.

La transacción de divisas consiste en la compra de la moneda de un determinado país y la venta simultánea de la divisa de otro país. Las divisas son intercambiadas en pares, es decir si el inversor decide comprar un cruce, tal como GBP/USD está comprando Libras (posición larga) y vendiendo Dólares simultáneamente. Inversamente, si asume una posición vendida (posición corta), en el mismo cruce, estará vendiendo libras y comprando Dólares. Actualmente el mercado Forex es el mercado financiero de mayor tamaño y liquidez, la mayoría de las transacciones se llevan a cabo entre el dólar estadounidense (USD), el euro (EUR), el Yen (JPY), la Libra Esterlina (GBP), el Franco Suizo (CHF) y los Dólares Australianos (AUD) y Canadiense (CAD). También existe la posibilidad de operar con cruces de oro (XAU) y plata (XAG) contra las principales monedas.

El mercado de Forex, se desarrolla a través de una red electrónica que conecta a individuos, corporaciones y bancos, sin tener una localización física, ni una bolsa que centralice todas las operaciones. A diferencia del mercado accionario, el mercado de Forex opera durante las 24 horas. Cualquier inversor individual o institucional puede acceder a este mercado a un costo reducido y con importante apalancamiento a través de las distintas plataformas operativas en línea.

Las plataformas operativas en línea existentes en el mercado Forex, muestran las cotizaciones a cada instante de los distintos cruces, al tiempo que proveen distintos tipos de gráficos e indicadores para mejorar las decisiones de inversión. Gran parte de los inversores de Forex lo hacen con fines especulativos, sacando provecho de la volatilidad inherente a este mercado.

Dentro de este mercado coexiste Forex al Contado que es la compra venta de divisas, se liquida en un plazo no superior al segundo día hábil después de la fecha en que se estableció el tipo de cambio. También se le conoce por mercado de divisas spot. Y los mercados Forex a plazo es un compromiso de compra o de venta de una

cantidad determinada de divisas contra moneda nacional en una fecha futura determinada, a un tipo de cambio establecido en el momento del acuerdo. Muy utilizado para la cobertura del riesgo de cambio. También se le conoce por mercado de divisas forward.

2.4.2. Contrato por Diferencia CFD's

Son operaciones financieras llevadas a cabo sobre acciones o índices bursátiles en los que la liquidación de los mismos se realiza por la diferencia entre el precio de compra y el de venta, y todo ello, además, sin necesidad de llevar a cabo la entrega física del activo subyacente (títulos físicos o índices). Las dos partes acuerdan intercambiar la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta de un activo financiero.

En realidad, el contrato por diferencia (CFD) no es más que un contrato entre el inversor y una entidad financiera (normalmente un broker o banco emisor) por el que esta compra los títulos en Bolsa y financia la adquisición, de modo que el inversor sólo tiene que adelantar una pequeña parte de la inversión total. El contrato por diferencia (CFD) se liquida cuando el inversor lo desee, obteniendo este último como beneficio la diferencia entre el precio de compra y el de venta, igual que si hubiese comprado directamente las acciones. En el caso de posiciones bajistas, el sistema es idéntico pero lo que hace en este caso la entidad financiera es vender las acciones para luego recomprarlas. Sus principales características son:

Negocie sobre el mercado global

El inversor podrá negociar sobre más de 1.000 productos financieros diferentes online. Esto incluye las principales acciones e índices en España, Francia, Reino Unido, USA y Asia. Todo ello a través de una sola cuenta.

24 horas de cobertura

Los clientes pueden negociar sobre los diferentes instrumentos financieros 24 horas al día. Característica esencial de los Mercados OTC.

Misma liquidez que en la bolsa

Efectivamente, la inversión en CFD's goza de exactamente la misma liquidez que la inversión en bolsa. De hecho, toda compra/venta de CFD's lleva ligada una ejecución en bolsa, por lo que en realidad, cuando se realiza operaciones con CFD's se está haciendo operaciones en la propia bolsa.

Posibilidad de abrir posiciones cortas

Casi el único tipo de operación que el inversor en bolsa habitual conoce es el de comprar. El inversor compra y espera que la cotización del valor comprado suba, para poder vender y realizar una ganancia. Con la inversión en CFD's se puede hacer esto mismo, pero también se le puede dar la vuelta al gráfico y tomar decisiones de venta, si se considera que la cotización de un determinado valor va a bajar. Es decir, con la inversión en CFD's se tiene el doble de opciones de inversión. Se puede operar al alza, comprando CFD's cuando la situación de mercado es alcista. Pero también se debe sacar provecho de los momentos bajistas, operando a la baja, con la venta de CFD's.

Liquidaciones diarias

Con la inversión en CFD's cada día se suman o restan la ganancia o pérdida conseguida. De esta manera se lleva un control real de la situación de la cartera de

cliente, supervisando en todo momento lo que lleva ganado o perdido en la inversión.

Apalancamiento

El apalancamiento que permite la inversión en CFD's, se puede realizar la misma operación que en bolsa, pero con menos capital. El riesgo del apalancamiento se cubre con un sofisticado sistema de garantías y con las liquidaciones diarias. Esto significa que si se desea hacer una operación de 10.000 Euros de nominal, solo se necesitara disponer de 1.000 Euros (10% en concepto de garantías) para poder realizarla. De esta manera, se consigue una diversificación efectiva de la cartera del inversionista y operar en más valores con el mismo capital, lo que sin duda es una gran ventaja.

Sin vencimientos

A diferencia de la operativa en futuros o de la operativa con crédito al mercado, la inversión en CFD's no tiene vencimientos, lo que sin duda supone un importante ahorro en costes si se quiere mantener la posición abierta durante un tiempo, ya que no se sufre el efecto del cambio de vencimiento. La inversión en CFD's posee grandes ventajas respecto a la inversión en bolsa. Es por ello que este tipo de inversión se está popularizando enormemente. Además, conforme el pequeño inversor vaya entendiendo más y mejor las características del producto entenderán que la inversión en este instrumento es una alternativa idónea a la inversión en bolsa.

2.4.3. Forwards

Los contratos forward son acuerdos hechos a la medida de acuerdo a las necesidades específicas de las partes, en donde existen el tipo de activo subyacente, tamaño del contrato, fecha de vencimiento, lugar y condiciones de entrega. Los contratos más usuales en los mercados financieros son las acciones, bonos cupón cero

y las divisas. En este contrato el riesgo entre las partes es nulo la evolución de este tipo de instrumento derivado se lleva a cabo en ausencia de arbitraje, los forwards pueden ser utilizados para especulación y cobertura.

El especulador tiene la expectativa alcista, es decir que piensa que el precio del activo subyacente se va incrementar, este agente especula al tomar una posición larga en este contrato. De lo contrario si el especulador tiene una tendencia bajista, es decir espera que el precio del activo subyacente baje, él tomará una posición corta sobre el contrato. Es importante mencionar que existe una diferencia de especular vendiendo o comprando activo, cuando se compra activo subyacente en el mercado se da una cuota inicial en efectivo igual al valor del activo subyacente, si embargo al utilizar un contrato forwards sobre este mismo activo no se requiere de esa cuota inicial, en el caso de la estrategia de cobertura su tratamiento es similar. Existen dos formas de resolver los contratos de forward:

- Por compensación (Non delivery forward):

Al vencimiento del contrato se compara el tipo de cambio spot contra el tipo de cambio forward, y el diferencial en contra es pagado por la parte correspondiente.

- Por entrega física (Delivery Forward):

Al vencimiento el comprador y el vendedor intercambian el activo subyacente según el tipo de cambio pactado.

Se caracteriza por

- Tipo de contrato, este se realiza en privado entre dos partes.
- Tiempo, Usualmente no especifica una fecha de entrega.
- Ajustes, solo se dan en el inicio y fin de su contratación.

- Forma de entrega, se entrega el activo físico o la liquidación final en metálico.
- Especificaciones, no especifica el activo subyacente.
- Garantía, no especifica ningún tipo de garantía.
- Forma de compensación, se realizan diariamente.
- Tipo de mercados, se negocian en mercados OTC
- Liquidez, usualmente no genera liquidez
- Confiabilidad, es dudosa
- Acceso a la información, es confidencial

2.4.4. Futuros.

Un contrato de futuros es un acuerdo, que se negocia en un mercado organizado o en la bolsa, que obliga a las partes contratantes a comprar o vender un número de contratos sobre el activo subyacente, que puede ser un commodities o productos financieros en una fecha futura, pero con un precio establecido de antemano.

Los futuros financieros permiten a los agentes económicos administrar los riesgos del mercado con costos bajos de transacción .Un contrato de futuros se puede comprar con la intención de mantener el compromiso hasta la fecha de su vencimiento, también puede ser utilizado como instrumento de cobertura en operaciones de tipo especulativo, ya que no es necesario mantener la posición abierta hasta la fecha de vencimiento; en cualquier momento se puede cerrar la posición con una operación de signo contrario a la inicialmente efectuada: cuando se tiene una posición compradora, puede cerrarse la misma sin esperar a la fecha de vencimiento simplemente vendiendo el número de contratos compradores que se posean; de forma inversa, alguien con una posición vendedora puede cerrarla anticipadamente acudiendo al mercado y comprando el número de contratos de futuros precisos para

compensar su posición.

Comprar un futuro consiste en un contrato estandarizado que supone para el comprador la obligación de comprar el activo subyacente a un precio fijado hoy, llamado precio del futuro, en la fecha de vencimiento del contrato. Si una vez llegado el vencimiento el precio futuro es menor que el precio de liquidación, habrá beneficio; en caso contrario habrá pérdidas.

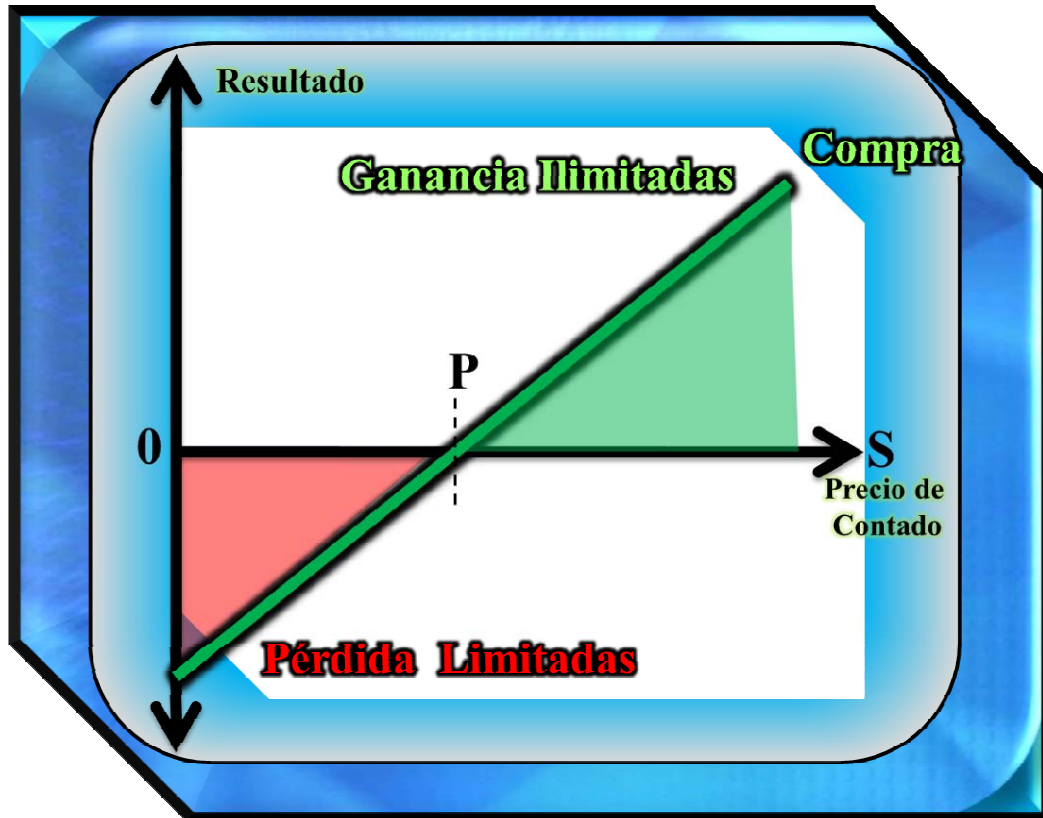
Vender un contrato de futuro consiste en un contrato estandarizado que supone para el vendedor la obligación de vender el activo subyacente al precio del futuro en la fecha del vencimiento. Si una vez llegado el vencimiento el precio futuro es mayor que el precio de liquidación, habrá beneficio; en caso de que ocurra lo contrario obtendremos pérdidas.

Negociar un contrato de futuro implica una liquidación diaria de pérdidas y ganancias: Todos los días, cuando se cierra la sesión, se procede al cálculo de las pérdidas y ganancias generadas por cada posición y unas garantías que consisten en un depósito que la cámara exige al contratar futuros. Se pueden adoptar dos tipos de posiciones:

La posición larga de contratos de futuros, cuando se adopta esta posición el inversionista tiene la expectativa de que el valor del activo subyacente subirá hasta su fecha de vencimiento.

A continuación se puede notar las tendencias alcistas (posición Larga) y bajista (Posición Corta) de las figuras N° 1 y N° 2 respectivamente.

Figura N° 1: Compra de un Contrato de Futuro



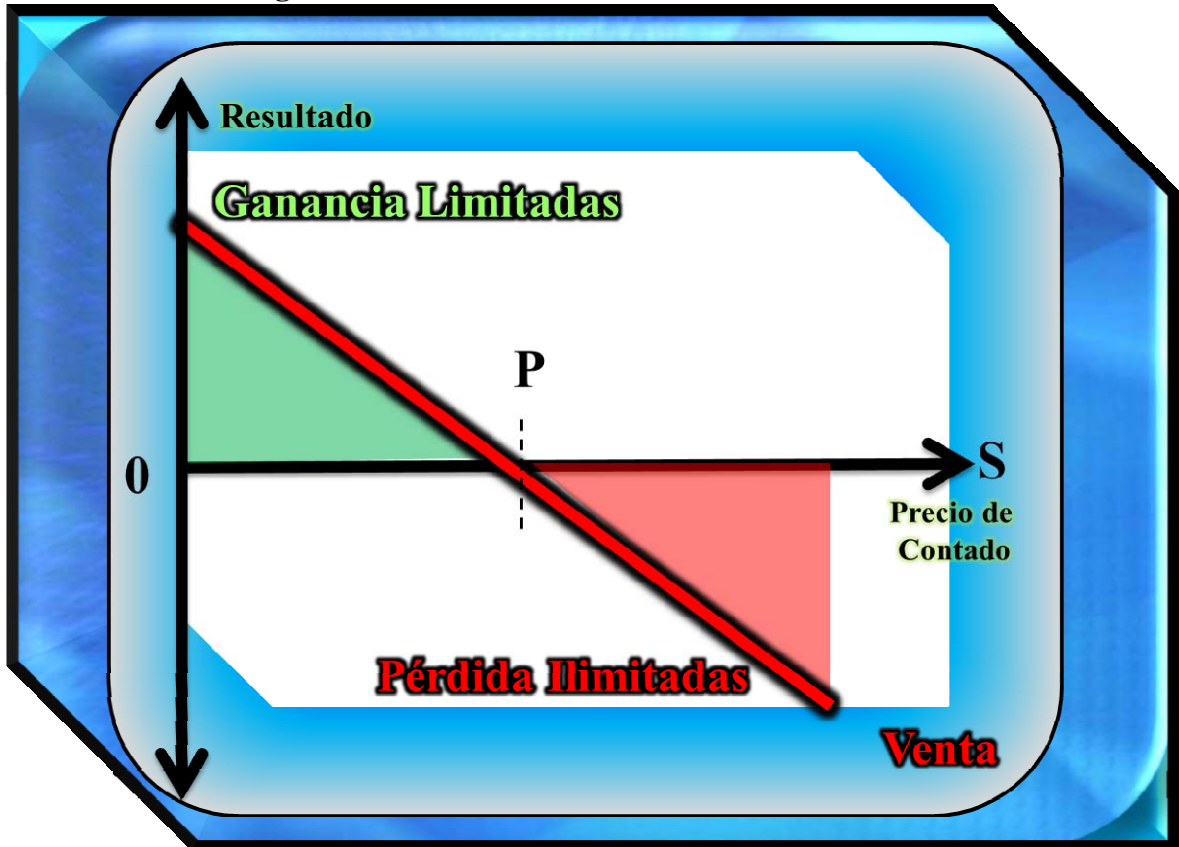
Fuente: Elaboración propia

En la figura N° 1 se muestra los posibles resultados de ganancias y pérdidas de un inversionista que compra un contrato de futuro. En el eje de las ordenadas se representa los posibles resultados y en el eje de las abscisas se representa el precio de contado (S) del activo subyacente durante el período de vigencia del contrato. El precio pactado (P), es un monto preestablecido. De tal manera que a la fecha de vencimiento del contrato, si el ($S > P$), el inversionista obtiene una ganancia igual ($S - P$). Mientras que, si ($S < P$), el inversionista asume una pérdida equivalente ($P - S$).

Los inversionistas adoptan una posición corta ante el mercado, cuando su tendencia sea bajistas, es decir cuando suponga que el precio del activo subyacente

bajará, por lo que al llegar la fecha de vencimiento deberá entregar el correspondiente activo subyacente, recibiendo la cantidad correspondiente, acordada en la fecha de negociación.

Figura N° 2: Venta de un Contrato de Futuro



Fuente: Elaboración propia

En la figura N° 2 se muestra los posibles resultados de ganancias y pérdidas de un inversionista que vende un contrato de futuro. En el eje de las ordenadas se representa los posibles resultados y en el eje de las abscisas se representa el precio de contado (S) del activo subyacente durante el período de vigencia del contrato. El precio pactado (P), es un monto preestablecido. De tal manera que a la fecha de vencimiento del contrato, si el ($S < P$), el inversionista obtiene una ganancia igual ($P -$

S). Mientras que, si ($S > P$), el inversionista asume una pérdida equivalente ($S-P$)

En ambas posiciones el inversionista cancela una comisión (c). Este monto disminuye la ganancia ($S-P-c$) e incrementa las pérdidas ($P-S-c$).

La negociación en contratos de futuros permite conocer con certeza el precio al que se realizará una transacción en una fecha futura. Sus características los convierten en un instrumento de suma importancia en nuestro sistema financiero, al permitir a los agentes económicos protegerse del riesgo derivado de las fluctuaciones en el valor de los activos, dentro de sus características encontramos que:

- Son estandarizados.
- Se cierran antes de la fecha de entrega
- Se liquidan diariamente.
- Siempre se cuenta con cámara de compensación que respalda el mercado y que necesita depósitos de garantía
- Se limitan las variaciones permisibles en la calidad del subyacente entregable contra posiciones en futuros.
- Son muy líquidos.
- Sólo se negocia el precio
- Son transferibles.
- Son muy confiables

2.4.5. Opciones Financieras.

Una opción es un contrato que otorga a su propietario el derecho pero no la obligación de comprar o vender algún activo subyacente a un precio determinado

durante un período o una fecha prefijada. En cada contrato de opciones hay dos partes. En una parte está el inversor que ha tomado la posición larga (es decir, ha comprado la opción). En otra parte está el inversor que ha tomado la posición corta (es decir, ha vendido o emitido la opción).

2.4.5.1 Elementos de una Opción Financiera

En un contrato de opciones deben estar presentes los siguientes elementos: activo subyacente, cantidad de activos negociados, fecha de vencimiento, precio de ejercicio (strike), prima, opciones europeas o americanas.

- **Subyacente:** activo sobre el que se adquiere o vende un derecho.
- **Precio de ejercicio:** precios a los que se pueden realizar las operaciones de compra o de venta de las opciones.
- **Fecha de vencimiento:** es el momento en el que se puede ejercitar el derecho comprado o vendido. cuanto más lejano sea dicho momento más elevada será la prima a pagar por dicha opción y a la inversa.
- **Prima:** es el precio de la opción por tener derecho a comprar o vender el activo subyacente a un determinado precio de ejercicio. tiene dos componentes: el valor intrínseco y el valor extrínseco (generalmente denominado valor temporal). En esta influyen diversas variables como cotización del activo subyacente, precio de ejercicio de la opción, volatilidad, tipo de interés de mercado monetario, tiempo restante hasta el vencimiento y dividendos (sólo para opciones sobre acciones).

2.4.5.2 Las Opciones y la Cobertura de Riesgo.

La opción quizás sea el mejor instrumento para cubrir cualquier riesgo sobre el precio del activo subyacente. Con la opción se está traspasando el riesgo de pérdida a un tercero mientras conservamos en nuestro poder la posibilidad de seguir

obteniendo beneficios, en caso de una evolución favorable en el precio del activo subyacente. Por ejemplo, al adquirir una opción de compra su tenedor se cubre contra futuras bajadas en el precio del activo subyacente, mientras que conserva la posibilidad de obtener futuros beneficios derivados de las futuras subidas en el precio del activo subyacente. Se puede imaginar a la opción como una póliza de seguro. Se paga una prima a cambio de cubrir un riesgo, si el evento productor del riesgo no se materializa.

2.4.5.3 Efecto Apalancamiento en las Opciones Financieras.

El apalancamiento financiero es simplemente usar endeudamiento para financiar una operación. Tan sencillo como eso. Es decir, en lugar de realizar una operación con fondos propios, se hará con fondos propios y un crédito. La principal ventaja es que se puede multiplicar la rentabilidad y el principal inconveniente es que la operación no salga bien y se acabe siendo insolvente.

El efecto apalancamiento es la relación existente entre la inversión y los resultados. En los productos derivados deben tener siempre en cuenta este efecto tanto en la minusvalía como en la plusvalía en caso que se prevea errónea o correctamente las tendencias de las cotizaciones. No debe olvidarse nunca que a mayor efecto de apalancamiento la volatilidad es mayor. En la compra de opciones el desembolso de la prima, el riesgo que se asume es la pérdida total de esta, sin embargo debido al efecto del apalancamiento, con pequeñas inversiones se pueden obtener altas rentabilidades

2.4.5.4 Clasificación.

Las opciones pueden clasificarse de acuerdo a la fecha en la que el tomador puede ejercer su derecho y de acuerdo al derecho que adquiere el tomador:

- De acuerdo a la fecha en que se puede ejercer el derecho:
 - Europeas: el tomador puede ejercer su derecho exclusivamente en la fecha de vencimiento (fecha de ejercicio), la cual está establecida en el contrato.
 - Americanas: el tomador puede ejercer su derecho en cualquier momento, desde que adquiere la opción hasta la fecha de vencimiento de la misma.
- De acuerdo al derecho adquirido:
 - Opciones de Compra (call)
 - Opciones de Venta (put)

A lo largo de su vida, una opción puede ir cambiando de una a otra situación, debido a las continuas variaciones de precio del activo subyacente. Las opciones emitidas pueden encontrarse en algunas de las siguientes situaciones:

Dentro del dinero (***In The Money***) son las opciones que, si se ejercen en ese momento, proporcionan beneficios a su poseedor. Es decir, el precio del ejercicio es inferior al del subyacente en una opción Call y superior en una Put. Tienen valor intrínseco positivo.

En el dinero (***At The Money***): cuando el precio de ejercicio y el precio del activo subyacente son prácticamente coincidentes, de manera que ejercer las opciones en ese momento no implicaría ningún beneficio. Sólo tienen valor temporal.

Fuera del dinero (***Out The Money***): son las que no se ejercerían, por estar el precio de ejercicio por encima (en una opción Call) o por debajo (en una opción Put) del precio del subyacente. No tienen ningún valor intrínseco.

Hay cuatro tipos de posiciones en opciones: compra de una opción call, venta de una opción call, compra de una opción put, venta de una opción put.

Opción de Compra (Call)

Una opción call da a su comprador el derecho -pero no la obligación- a comprar un activo subyacente a un precio predeterminado en una fecha concreta. El vendedor de la opción call tiene la obligación de vender el activo en el caso de que el comprador ejerza el derecho a comprar.

En cada contrato de opciones hay dos partes. En una parte está el inversor que ha tomado la posición larga (es decir, ha comprado la opción). Y en la otra está el inversor que ha tomado la posición corta (es decir, ha vendido o emitido la opción). El emisor de una opción recibe un pago en metálico. Su beneficio o pérdida es la contraria de la del comprador. A continuación se analizarán los posibles resultados de un comprador (largo) y de un vendedor (corto)

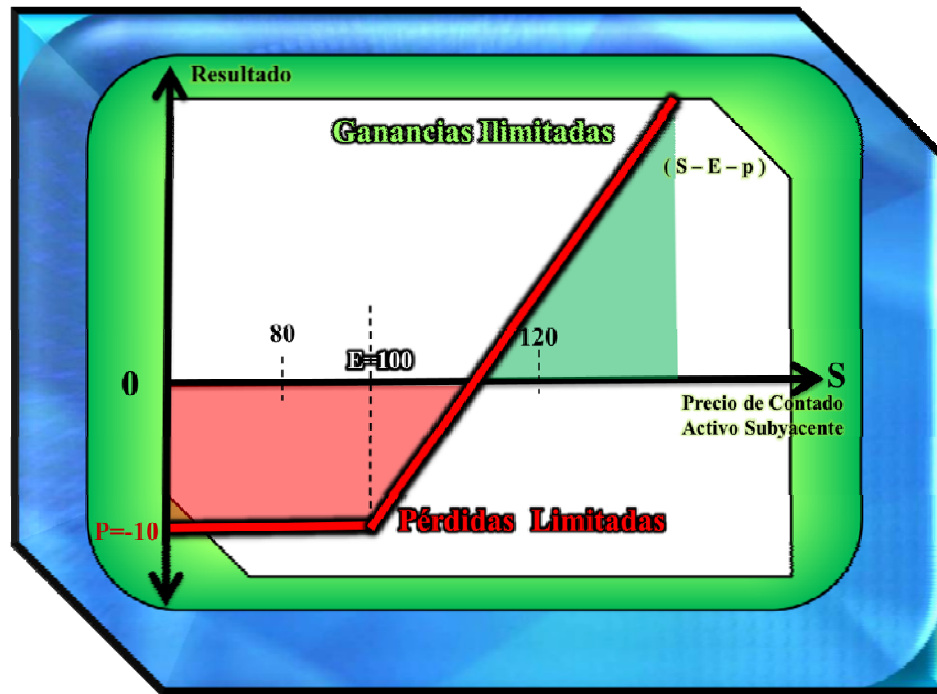
1) Compra de una Opción de Compra (Posición Larga de una Opción Call)

La compra de una opción call es interesante cuando se tienen expectativas alcistas sobre la evolución futura en el precio del activo subyacente.

Se analizaron los posibles resultados de un inversionista que toma una posición de compra de una opción call. Para ello se utilizó la figura N° 3 en la cual el eje de las abscisas representa los posibles precios de contado del activo subyacente durante el plazo de vigencia del contrato, suponiendo que se está analizando una Opción de tipo Americana. Mientras que en el eje de las ordenadas se representa los resultados netos obtenidos (ganancia o pérdida) de acuerdo su comportamiento.

A continuación se procede a analizar los datos de la figura N° 3.

Figura N° 3: Representación Gráfica de la Posición de Compra de una Opción Call (Americana)



Fuente: Elaboración propia

Supongamos un precio de ejercicio ($E=100$), los posibles resultados de una posición larga, es decir la compra una opción call estará representado según está línea de color rojo en la cual vemos que el comprador paga una prima de 10 unidades monetarias por el derecho a ejercer la opción.

Para entender cuando le conviene al comprador de una opción call ejercer la opción, supongamos que en determinado momento el precio de contado del activo subyacente (S) es igual a 80; en este caso, al comprador de la opción no le conviene ejercer la opción por cuanto podría comprar dicho activo en el mercado de contado más barato. Por otra parte, si el precio de contado del activo subyacente (S) es igual a

120; en este caso al comprador de una opción call si le conviene ejercer la opción por cuanto estará comprando al precio de ejercicio (E) que es más barato que el precio de contado (S) en ese momento.

Cuando el precio de contado (S) del activo subyacente sea igual a la suma del precio de ejercicio (E) más la prima (p), es decir ($S = E + p$), se dice que el comprador de una opción call se encuentra At The Money (ATM) ya que esto no implica ninguna ganancia o pérdida para el comprador.

Cuando el precio de contado del activo subyacente sea menor al precio de ejercicio más la prima, es decir ($S < E + p$), se dice que el comprador de una opción call se encuentra Out The Money (OTM), es decir se encuentra fuera del dinero. En este caso, al comprador no le convendrá ejercer la opción call, asumiendo como pérdida el costo de la prima (p). En este escenario, hay que puntualizar lo siguiente: cuando el precio de contado (S) del activo subyacente esté ubicado entre el precio de ejercicio (E) y el precio de ejercicio más la prima ($E + p$), al comprador de una opción call le convendrá ejercer la opción con el interés de reducir la pérdida derivada del costo de la prima.

Cuando el precio de contado del activo subyacente sea mayor al precio de ejercicio más la prima, es decir ($S > E + p$) se dice que el comprador de una opción call se encuentra In The Money (ITM), es decir se encuentra en el dinero. En este caso, al comprador dicha opción si le convendrá ejercer la opción call obteniendo una ganancia equivalente a ($S - E - p$), (ver tabla N° 2)

En este caso un inversionista que asume una posición larga en una opción call está expuesto a una pérdida limitada, es decir al valor de la prima (p) y a ganancias ilimitadas, equivalente a $S - E - p$ (ver tabla N° 3)

Consideraciones sobre la compra de una Opción Call utilizando como activo subyacente una acción:

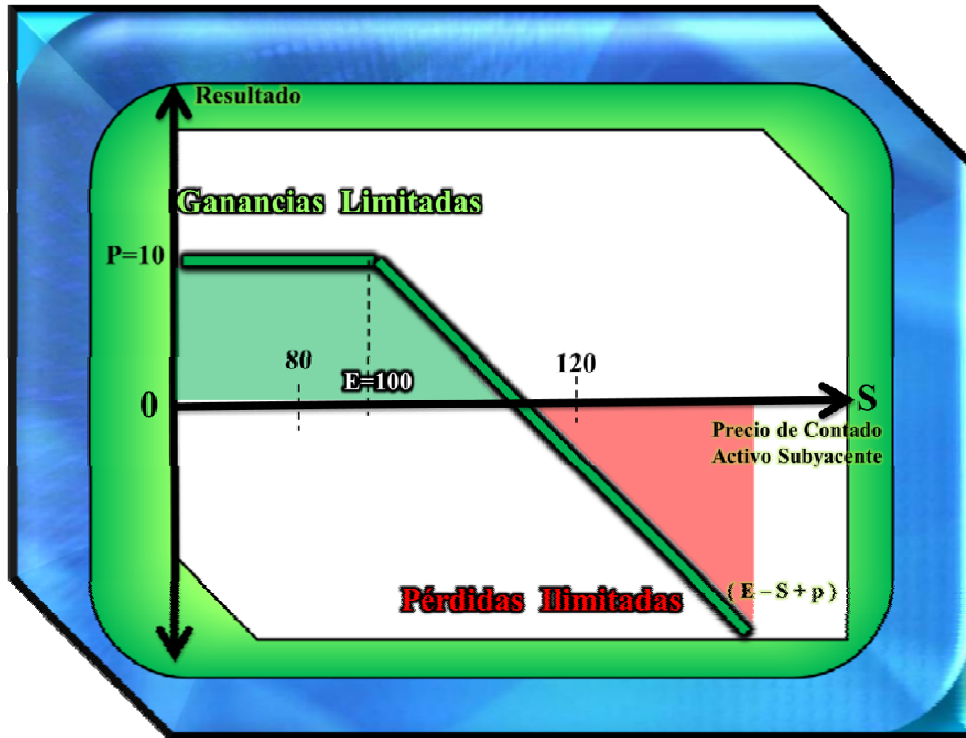
- Cuando se prevé que una acción va a tener una tendencia alcista, ya que es más factible la compra de acciones que en el mercado de contado.
- Cuando una acción ha tenido una tendencia alcista fuerte, el inversor no ha comprado y puede pensar que está cara, pero que puede seguir subiendo, la compra de una call permite aprovechar las subidas si la acción sigue subiendo y limitar las pérdidas si la acción cae.
- Cuando se quiere comprar acciones en un futuro próximo porque se cree que van a subir los precios pero hoy no se dispone de los fondos necesarios, la opción call permite aprovechar las subidas sin tener que comprar las acciones.
- Se puede comprar la acción a un precio fijo. Este precio (precio de ejercicio) se fija mediante un acuerdo entre las partes.
- Todo lo que la acción suba en la Bolsa por encima de dicho precio de ejercicio menos el precio pagado por la prima son ganancias (el diferencial de precio entre la opción y el precio de mercado, menos lo que se le pago al vendedor "prima" es la utilidad).
- Si el precio de la acción cae por debajo del precio de ejercicio, las pérdidas son limitadas, son exactamente igual al precio pagado por la opción, es decir, la prima.
- El apalancamiento (relación coste de la inversión/rendimiento) es muy alto. Con pequeñas inversiones pueden obtenerse altas rentabilidades.

2) Venta de una Opción de Compra (Posición Corta de una Opción Call)

En la venta de una opción call, el vendedor recibe la prima (el precio de la opción). A cambio, tiene la obligación de vender la acción al precio fijado (precio de ejercicio), en el caso de que el comprador de la opción call ejerza su opción de compra, teniendo una ganancia de la prima del comprador más la posible diferencia del precio actual y el precio estipulado. Una opción call puede venderse sin haberla comprado previamente.

A continuación se analizarán los posibles resultados de un inversionista que toma una posición de venta de una opción call. Para ello se presentará la figura N° 4 en cuyo eje de las abscisas se representa los posibles precios de contado del activo subyacente durante el plazo de vigencia del contrato, suponiendo que estamos analizando una Opción de tipo Americana. Mientras que el eje de las ordenadas representa los resultados netos obtenidos (ganancia o pérdida) de acuerdo a las distintas situaciones que pueden presentarse.

Figura N° 4: Representación Gráfica de la Posición de Venta de una Opción Call (Americana)



Fuente: Elaboración propia

Con esta línea de color verde se representa las posibles ganancias o pérdidas de un inversionista que toma una posición corta, es decir vende una opción call. En este caso el vendedor recibe una prima de 10 unidades monetarias a cambio de comprometerse a vender en el caso de que el comprador lo exija.

Para entender cuando el vendedor de una opción call está obligado a ejecutar la operación, supongamos que en determinado momento el precio de contado del activo subyacente (S) es igual a 80; en este caso, al “comprador” de la opción no le convendrá ejercer la opción por cuanto éste podría comprar dicho activo en el mercado de contado más barato; por lo que la ganancia del “vendedor” se limita al cobro de la prima. Por otra parte, si el precio de contado del activo subyacente (S) es igual a 120; en este caso al “comprador” de una opción call si le convendrá ejercer la opción por cuanto estará comprando al precio de ejercicio (E) que es más barato que el precio de contado (S) en ese momento, por lo que, el “vendedor” estará obligado a

ejecutar la operación vendiéndole al comprador de la opción call a un precio menor del que hubiese podido vender en el mercado de contado; o si hubiese tenido que entregar el activo subyacente, tendría que comprar el activo subyacente por un valor superior al precio de venta.

Cuando el precio de contado (S) del activo subyacente sea igual a la suma del precio de ejercicio (E) más la prima (p), es decir ($S = E + p$), se dice que el vendedor de una opción call se encuentra At The Money (ATM) ya que esto no implica ninguna ganancia o pérdida para el vendedor.

Cuando el precio de contado del activo subyacente sea menor al precio de ejercicio más la prima, es decir ($S < E + p$), se dice que el vendedor de una opción call se encuentra In The Money (ITM), es decir se encuentra en el dinero, en este caso, al comprador de la opción call no le convendrá ejercer la opción, en esta circunstancia el vendedor siempre tendrá como ganancia el valor de la prima. En este escenario, hay que puntualizar lo siguiente: cuando el precio de contado (S) del activo subyacente esté ubicado entre el precio de ejercicio (E) y el precio de ejercicio más la prima ($E + p$), al “comprador” de una opción call le convendrá ejercer la opción con el interés de reducir la pérdida derivada del costo de la prima; lo que implica que el “vendedor” verá reducida su ganancia o valor de su prima.

Cuando el precio de contado del activo subyacente sea mayor al precio de ejercicio más la prima, es decir ($S > E + p$), se dice que el vendedor de una opción call se encuentra Out The Money (OTM), es decir se encuentra fuera del dinero (ver tabla N° 2), en esta circunstancia al “comprador” de la opción call le convendrá ejercer la opción, por lo que el vendedor estará obligado a asumir la pérdida al vender el activo subyacente por un precio por debajo del precio que habría podido vender el activo subyacente en el mercado de contado o desde otro punto de vista tendría que comprarlo a un precio mayor que el precio al que se comprometió a venderlo.

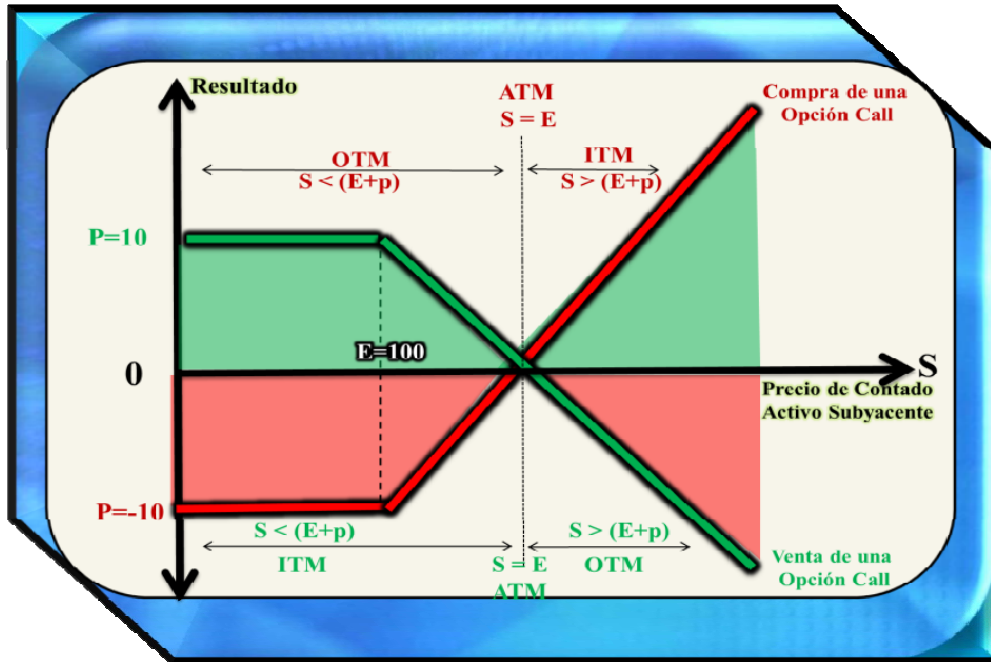
En este caso, un inversionista que asume una posición corta en una opción call está expuesto a pérdidas ilimitadas equivalentes a $E - S + p$; y ganancias limitadas equivalentes al valor de la prima (p) (ver tabla N° 3)

Consideraciones sobre la venta de una Opción Call utilizando como activo subyacente una acción:

- Para asegurar ingresos adicionales una vez que decidida la venta de las acciones.
- Es el caso de que no importe vender las acciones a un precio considerado suficientemente alto y recibir, además, un ingreso extra previo. Este es el caso en que se vende una call fijando un precio de ejercicio en el nivel que se desee por encima del precio actual de la acción en Bolsa. Si la acción llega a alcanzar ese precio, habrá que vender la acción, pero a un precio alto y, además, se habrá ingresado el valor de la opción.
- Genera un flujo monetario inmediato derivado del ingreso procedente de la venta de la opción.
- Retrasa el momento en que se entra en pérdidas por bajadas en el precio de la acción.
- Proporciona una atractiva rentabilidad si la acción se mantiene estable.

En la Figura N° 5 se muestra el comportamiento de las posiciones de compra y venta de una opción call.

Figura N° 5: Representación Gráfica de las Posiciones de Compra y Venta de una Opción Call (Americana)



Fuente: Elaboración propia

Como se puede observar en la figura N° 5 los resultados de ambas posiciones (compra y venta de una opción call) son simétricos, es decir los posibles resultados del comprador son opuestos a los resultados del vendedor pero en igual magnitud. En tal sentido, cuando el comprador se encuentra ITM el vendedor se encuentra OTM y viceversa.

Opción de Venta (Put)

Una opción put da a su poseedor el derecho (pero no la obligación) a vender un activo a un precio predeterminado hasta una fecha concreta.

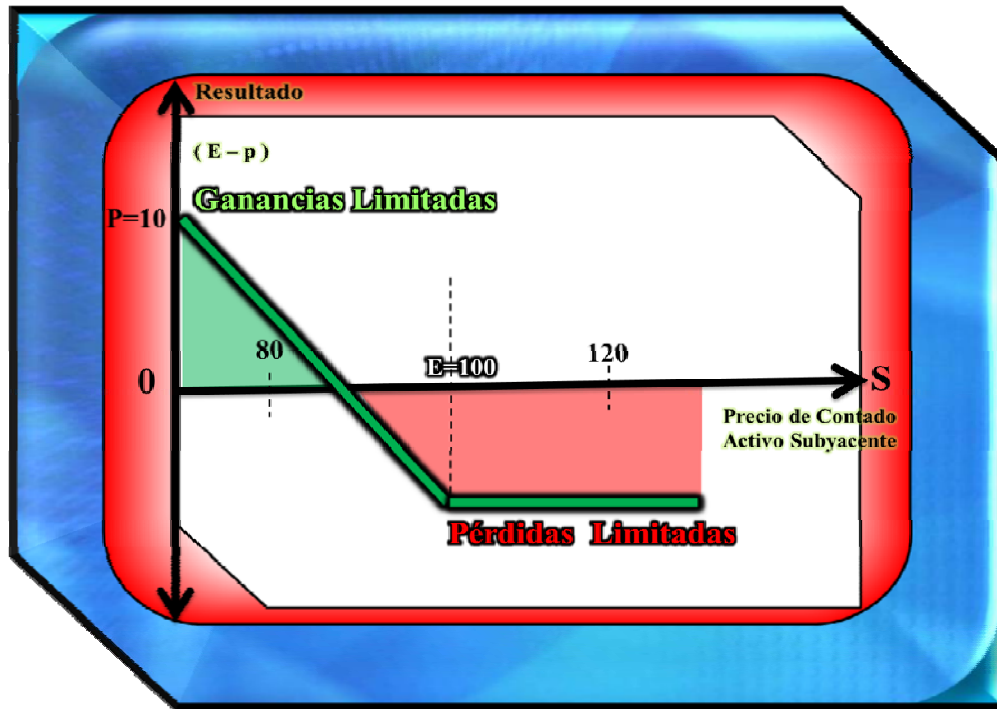
A continuación se analizarán los posibles resultados de una compra (largo) y de una venta (corto) de una opción put.

1) Compra de una Opción de Venta (Posición Larga de una Opción Put)

Una opción put es un derecho a vender. La compra de una opción put es la compra del derecho a vender. El comprador de la opción put tiene la obligación de comprar el activo en el caso de que el poseedor de la opción decida ejercer el derecho a vender el activo.

Se analiza los posibles resultados de un inversionista que toma una posición de compra de una opción put. Para ello se utilizará la figura N° 6, en cuya gráfica el eje de las abscisas representa los posibles precios de contado del activo subyacente durante el plazo de vigencia del contrato, suponiendo que se está analizando una Opción de tipo Americana. Mientras que el eje de las ordenadas representa los resultados netos obtenidos (ganancias o pérdidas) y su presentación gráfica se detalla de la manera siguiente:

Figura N° 6: Representación Gráfica de la Posición de Compra de una Opción Put (Americana)



Fuente: Elaboración propia

Supongamos un precio de ejercicio ($E=100$), los posibles resultados de una posición larga, es decir la compra una opción put estará representado según la línea de color verde; en la cual vemos que el comprador paga una prima de 10 unidades monetarias por el derecho a ejercer la opción. Para entender cuando le conviene al comprador de una opción put ejercer la opción, supongamos que en determinado momento el precio de contado del activo subyacente (S) es igual a 120; en este caso al comprador de una opción put no le convendrá ejercer la opción por cuanto le convendrá vender a un precio de contado (S) mayor que el precio de ejercicio (E) en ese momento. Si el precio de contado del activo subyacente (S) es igual a 80; en este caso, al comprador de la opción put si le convendrá ejercer la opción por cuanto estará vendiendo a un precio mayor que el que vendería el activo subyacente en el

mercado de contado.

Cuando el precio de contado (S) del activo subyacente sea igual a la suma del precio de ejercicio (E) menos la prima (p), es decir ($S = E - p$), se dice que el comprador de una opción put se encuentra At The Money (ATM) ya que esto no implica ninguna ganancia o pérdida para el comprador.

Cuando el precio de contado del activo subyacente sea menor al precio de ejercicio menos la prima, es decir ($S < E - p$), se dice que el comprador de una opción put se encuentra In The Money (ITM), es decir se encuentra en el dinero, en este caso al comprador de dicha opción le convendrá ejercer la opción put obteniendo una ganancia equivalente a ($E - S - p$).

Cuando el precio de contado del activo subyacente sea mayor al precio de ejercicio menos la prima, es decir ($S > E - p$), se dice que el comprador de una opción put se encuentra Out The Money (OTM) (ver tabla N° 2), en este caso no le convendrá ejercer la opción put, en esta circunstancia el comprador de la opción put sólo asume como pérdida el costo de la prima (p). En este escenario, hay que puntualizar lo siguiente: cuando el precio de contado (S) del activo subyacente esté ubicado entre el precio de ejercicio (E) y el precio de ejercicio menos la prima ($E - p$), al comprador de una opción put le convendrá ejercer la opción con el interés de reducir la pérdida derivada del costo de la prima.

En este caso, un inversionista que asume una posición larga en una opción put está expuesto a pérdidas limitadas al valor de la prima ($-p$) y ganancias limitadas equivalentes a $E - S - P$, donde $S=0$ (ver tabla N° 3)

Consideraciones sobre la compra de una opción put utilizando como activo subyacente una acción:

- La compra de opciones put se utiliza como cobertura, cuando se prevean caídas de precios en acciones que se poseen, ya que mediante la compra de put se fija el precio a partir del cual se gana dinero. Si la acción cae por debajo de ese precio, el inversor gana dinero. Si cae el precio de la acción, las ganancias obtenidas con la opción put compensan en todo o en parte la pérdida experimentada por dicha caída.
- Las pérdidas quedan limitadas a la prima (precio pagado por la compra de la opción put). Las ganancias aumentan a medida que el precio de la acción baja en el mercado.
- Cuando se tiene acciones y se cree que hay grandes probabilidades de que su precio caiga a corto plazo, pero se piensa el valor tiene una tendencia alcista a largo plazo, por lo que no se quiere vender dichas acciones. Con la opción put se obtienen beneficios si caen los precios y no se tiene que vender las acciones. De este modo se aprovecharía la futura subida de los precios de la acción. Es una forma de proteger beneficios no realizados cuando usted se tienen acciones compradas. A esta operación se le conoce como "Put protectora", porque protege la inversión de caídas.
- Cuando se está convencido de que la acción va a caer y se quiere aprovechar esa caída para obtener beneficios. Si no se tienen acciones compradas previamente también interesa comprar una opción put, pues con ello se obtienen beneficios con las caídas de la acción.

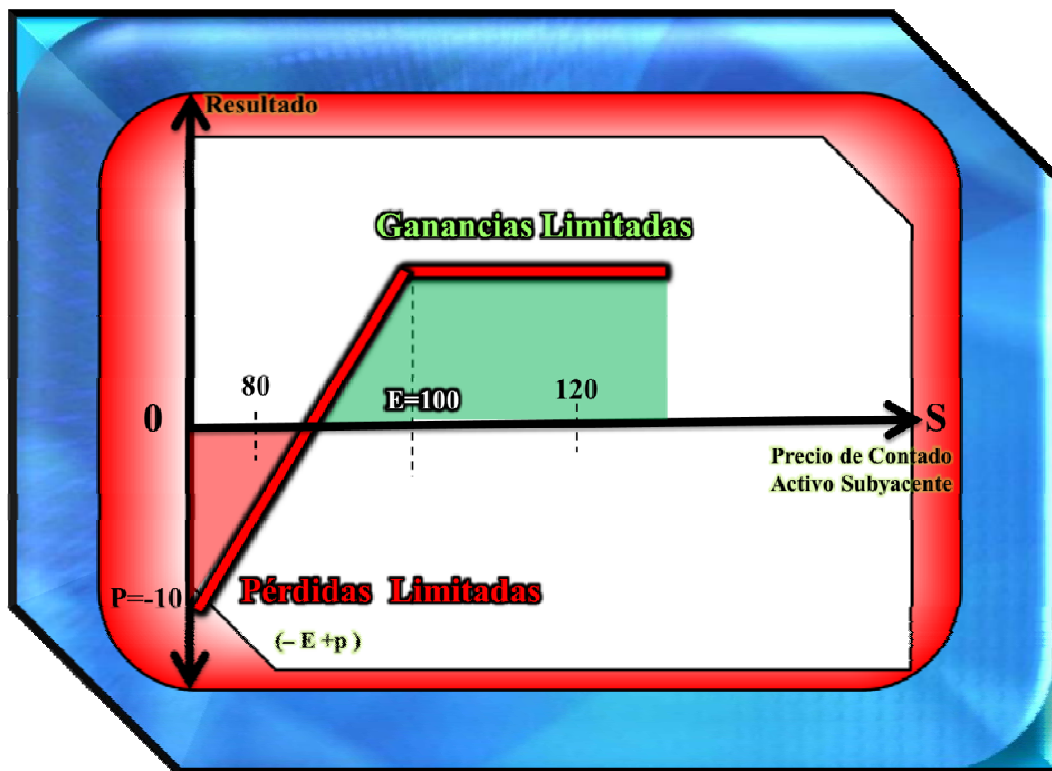
2) Venta de una Opción de Venta (Posición Corta de una Opción Put)

El vendedor de una opción put está vendiendo un derecho por el que cobra la prima. Puesto que vende el derecho, contrae la obligación de comprar la acción en el caso de que el comprador de la put ejerza su derecho a vender.

Para entender los posibles resultados de un inversionista que toma una

posición de ventas de una opción put, se presenta la figura N° 7, en cuya gráfica el eje de las abscisas representa los posibles precios de contado del activo subyacente durante el plazo de vigencia del contrato, suponiendo que se está analizando una Opción de tipo Americana. Mientras que el eje de las ordenas representará los resultados netos obtenidos (ganancias o pérdidas) de acuerdo a las distintas situaciones que pueden presentarse.

Figura N° 7: Representación Gráfica de la Posición de Venta de una Opción Put (Americana)



Fuente: Elaboración propia

Con la línea de color rojo se representa las posibles ganancias o pérdidas de un inversionista que toma una posición corta, es decir vende una opción put. En este caso el vendedor recibe una prima de 10 unidades monetarias a cambio de comprometerse a ejecutar la operación en el caso de que el comprador lo exija. Para

entender cuando el vendedor de una opción call está obligado a ejecutar la operación, supongamos que en determinado momento el precio de contado del activo subyacente (S) es igual a 120; en este caso al “comprador” de una opción put no le convendrá ejercer la opción por cuanto si lo hace estará vendiendo al precio de ejercicio (E) que es más barato que el precio de contado (S) en ese momento, por lo que la ganancia del “vendedor” se limita al cobro de la prima. Por otra parte, si el precio de contado del activo subyacente (S) es igual a 80; en este caso, al “comprador” de la opción put si le convendrá ejercer la opción por cuanto estará vendiendo a un precio mayor que el que vendería en el mercado de contado el activo subyacente y el “vendedor” de la opción put estará obligado a comprar.

Cuando el precio de contado (S) del activo subyacente sea igual a la suma del precio de ejercicio (E) menos la prima (p), es decir ($S = E - p$), se dice que el vendedor de una opción put se encuentra At The Money (ATM) ya que esto no implica ninguna ganancia o pérdida para el vendedor.

Cuando el precio de contado del activo subyacente sea mayor al precio de ejercicio menos la prima, es decir ($S > E - p$), se dice que el vendedor de una opción put se encuentra In The Money (ITM), es decir en esta circunstancia el vendedor obtiene como ganancia el valor de la prima (p), ya que al comprador de la opción put no le convendrá ejercer la opción. Hay que puntualizar lo siguiente: cuando el precio de contado (S) del activo subyacente esté ubicado entre el precio de ejercicio (E) y el precio de ejercicio menos la prima ($E - p$), al comprador de una opción put le convendrá ejercer la opción con el interés de reducir la pérdida derivada del costo de la prima. Esto se traduce en que el vendedor reduce su ganancia al descontarse el valor de la prima.

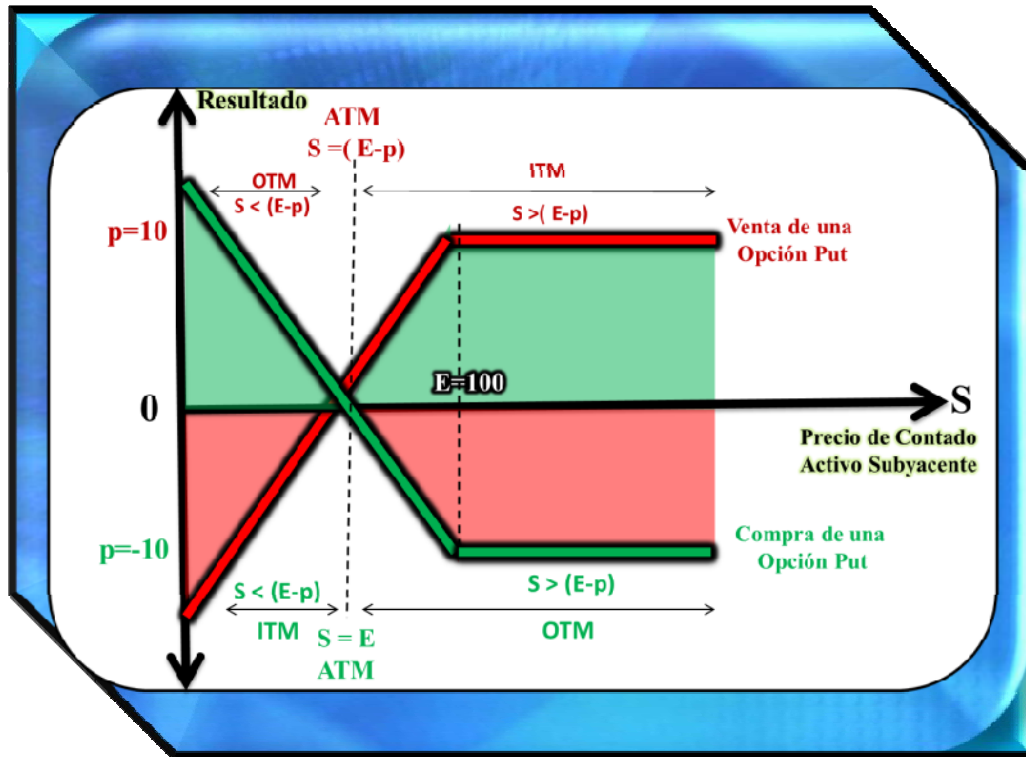
Cuando el precio de contado del activo subyacente sea menor al precio de ejercicio menos la prima, es decir ($S < E - p$), se dice que el vendedor de una opción

put se encuentra Out The Money (OTM), es decir se encuentra fuera del dinero, en este caso, si el comprador ejerce la opción el vendedor obtendrá una pérdida equivalente a $(S - E + p)$ (ver tabla N° 2).

En este caso un inversionista que asume una posición corta en una opción put está expuesto a pérdidas limitadas equivalentes a $S - E + p$, donde $S=0$ y ganancias limitadas equivalentes al valor de la prima (p) (ver tabla N° 3)

A continuación se presentará la figura N° 8 en donde se observa que los resultados de ambas posiciones (compra y venta de una opción Put) son simétricos, es decir los posibles resultados del comprador son opuestos a los resultados del vendedor pero en igual magnitud. En tal sentido, cuando el comprador se encuentra ITM el vendedor se encuentra OTM y viceversa.

Figura N° 8: Representación Gráfica de las Posiciones de Compra y Venta de una Opción Put (Americana)



Fuente: Elaboración propia

Consideraciones sobre la venta de una opción put utilizando como activo subyacente una acción:

- Para comprar acciones con descuento: Cuando interese comprar acciones a un precio fijo por debajo del nivel actual de precios y además con un descuento 10%. El descuento es la prima ingresada por la venta de la opción.
- Cuando se piensa que el precio de la acción va a entrar en un período de estabilidad, se está convencido de que no va a caer y que es posible que tenga ligeras subidas. En esta situación se puede fijar un precio al cual las acciones parezcan, precio a partir del cual se está dispuesto a comprar; entretanto, se ingresa la prima. El precio límite de compra es el precio de ejercicio al que se venderá la opción put.

En la tabla N° 2 y N° 3 que se presentan a continuación se detallan de manera resumida las diferentes posiciones de los inversionistas y el estado económico en que estos se encuentran dependiendo las variaciones favorables o desfavorables de los precios del mercado con relación al precio pactado.

Tabla N° 2: Resumen de Posiciones de las Opciones Call y Put

	In the Money	At the Money	Out of the Money
Largo Call	$(S > E + p)$	$(S = E + p)$	$(S < E + p)$
Resultado	$(S - E - p)$	0	$(-p)$
Corto Call	$(S < E + p)$	$(S = E + p)$	$(S > E + p)$
Resultado	(p)	0	$(E - S + p)$
Largo Put	$(S < E - p)$	$(S = E - p)$	$(S > E - p)$
Resultado	$(E - S - p)$	0	$(-p)$
Corto Put	$(S > E - p)$	$(S = E - p)$	$(S < E - p)$
Resultado	(p)	0	$(S - E + p)$

Tabla N° 3: Máxima Ganancias y Pérdidas en las Opciones Call y Put

	Ganancias	Pérdidas
Largo Call	Ilimitadas $S - E - p$	Limitadas $(-p)$
Corto Call	Limitadas (p)	Ilimitadas $E - S + p$
Largo Put	Limitadas $E - S - p$	Limitadas $(-p)$
Corto Put	Limitadas (p)	Limitadas $S - E + p$

CAPÍTULO III

PLATAFORMA DE INVERSIÓN SAXOBANK

3.1. INTRODUCCIÓN

En la actualidad el mundo está viviendo un enorme e importante cambio con la llegada de la tecnología a nuestro entorno, la cual, se ha convertido en un instrumento indispensable para el crecimiento industrial, el avance de la ciencia, la agricultura, las comunicaciones, la educación y el desarrollo financiero internacional, todo ello basado en una feroz competencia entre las corporaciones, tanto es así que las más poderosas organizaciones son las que tienen acceso a los últimos descubrimientos tecnológicos. La competitividad tan fuerte que se vive en la actualidad, en combinación con la globalización y el enfoque en el aspecto ético, ha provocado la tendencia de cambio en las empresas en sus sistemas de información para la toma de decisiones. Los sistemas de información han sido afectados continuamente por los desarrollos tecnológicos y con el uso de computadoras, se puede contar con información útil, confiable y relevante en tiempos reales. Las empresas que cuentan con una adecuada tecnología de información poseen una estrategia competitiva que les puede garantizar éxito en su sector o industria.

La utilización de la tecnología está transformando las diversas industrias a nivel mundial, debido a los distintos beneficios que ofrecen, entre los que se encuentra, la rapidez y facilidad en el acceso a cualquier tipo de información. Dentro de esta tecnología, destaca el uso de internet; los efectos son los mismos para otras formas de comunicación abierta (telefonía móvil, televisión por cable, etc.), aunque su grado de difusión es menor. La tecnología se encuentra inmersa en todas las áreas en donde las personas deseen desenvolverse. La economía y las finanzas no escapan de este boom tecnológico. A medida que pasa el tiempo las relaciones entre compradores y vendedores se hacen cada vez más rápida y sencilla mediante el uso

del internet.

La aplicación de la tecnología en las finanzas está revolucionando la forma en que se toman las decisiones administrativas y financieras permitiendo marcar la diferencia con respecto a otras empresas. Las empresas para ser competitivas en el ámbito financiero y en forma global deben contar con redes de computadoras personales interconectadas entre sí y vinculadas a las computadoras centrales de su propia empresa y a las de sus clientes y proveedores. La capacidad para alimentar y analizar datos financieros sobre una base de tiempo real, obliga a que la nueva generación de administradores financieros necesite mejores talentos tanto computacionales como cuantitativos.

El mayor beneficio de aplicar la tecnología en el ámbito financiero es la facilidad y practicidad con que los individuos pueden realizar las distintas operaciones que se les presente. La importancia de la tecnología en el sector financiero no es novedad, desde la época del ábaco (antiguo instrumento de cálculo, adaptado y apreciado en diversas culturas), los intermediarios financieros han buscado diferentes medios para facilitar el trabajo, teléfonos, calculadoras, máquinas más sofisticadas, entre otros, todos estos aparatos o tecnologías han ido transformando al sector durante años. "Cualquier tecnología avanzada se parece mucho a la magia", según Arthur C. Clarke, un reconocido escritor y científico británico. El reto es conseguir que esa "magia" se convierta en un proceso eficiente y rentable, lo cual toma tiempo y requiere cambios a menudo dramáticos en las organizaciones.

Dentro de los mercados financieros la tecnología se encuentra inmersa, tanto es así, que existen varias empresas online que permiten a los internautas realizar negociaciones en línea y conducir personalmente a sus inversiones. Estas empresas atraen básicamente a los usuarios de internet, los cuales no tienen que ser

necesariamente expertos en materia financiera para poder operar, permitiéndole sofisticarse rápidamente a medida que incursiona en dichas empresas.

Existen en la actualidad distintos tipos de mercados entre los cuales podemos encontrar el mercado: de deuda, monetario, de acciones y de derivados.

MERCADO DE DEUDA

Suele denominarse como mercados de crédito. El mercado de deuda es aquel en donde se realizan operaciones de financiamiento y que se basa en la cesión temporal de recursos financieros entre instituciones, empresas o personas naturales, ya sean nacionales o internacionales. La entrega de recursos financieros se realiza a cambio del pago de un tipo de interés pactado previamente, devolviendo el monto de dinero prestado, más el interés en un período de tiempo determinado. Estos mercados incluyen los mercados para deuda a corto plazo (mercados de dinero) así como los mercados de deuda a largo plazo (bonos) e igualmente tanto la deuda colocada de forma privada como la deuda negociada públicamente.

MERCADO MONETARIO

Es considerado una parte del mercado financiero, en el que se realizan operaciones de crédito o negocian activos financieros a corto plazo. Cuando se habla de mercado monetario se suele hacer referencia tanto al mercado primario como al mercado secundario de los diferentes activos que en él se negocian. La principal función del mercado monetario es la de proporcionar al público y a los agentes económicos en general la posibilidad de mantener una parte de su riqueza en forma de títulos o valores con un elevado grado de liquidez y una rentabilidad aceptable.

MERCADO DE ACCIONES

Es un segmento del mercado de capitales donde se realizan las operaciones de compra y venta de acciones, otorgando liquidez a los valores emitidos en el mercado primario. Son mercados en donde se comercializan activos o instrumentos financieros que otorgan un derecho sobre flujos futuros de fondos de la empresa emisora a la empresa inversora, relacionado con la distribución de utilidades, ya que la empresa inversora posee acciones de la empresa emisora.

MERCADO DE DERIVADOS

Se denomina de esa manera debido a que el precio del activo financiero que se comercializa se deriva del precio de un activo denominado subyacente. Aquí la obligación de concretar la operación no se hace en el acto sino que se perfecciona en el futuro. Existe en nuestros días muchos inversionistas interesados en las negociaciones dentro de los mercados financieros de productos derivados, el cual, proporciona tanto beneficios significativos, como pérdidas exorbitantes.

Los mercados financieros a su vez se dividen en mercados organizados y mercados no organizados (OTC), los primeros son aquellos que estandarizan los contratos y productos, en ellos existe una cámara de compensación y liquidación que dirige, gestiona y controla una institución para el perfecto cumplimiento de las condiciones y resoluciones de los contratos, para participar en este mercado es necesario que los usuarios constituyan un depósito y cumplan ciertas garantías. Mientras que en los mercados no organizados Over The Counter (OTC), ocurre todo lo contrario, en ellos no existe ninguna cámara o institución que controle las operaciones, tan sólo existe el acuerdo contractual entre las partes en lo referido al valor nominal, la fecha de vencimiento, plazo, condiciones de liquidación, entre otros, por lo que existe mucho más riesgo que en los mercados organizados.

Para cada mercado existe la figura del intermediario conocido como la persona o institución que actúa como facilitador de las negociaciones entre dos o más personas involucradas en una transacción comercial de cualquier tipo. Su servicio, por el cual gana una comisión, consiste en concretar la transacción o en poner en contacto a las partes facilitando información sobre ellas. De allí surge el uso de los Brokers, término que aplica a los intermediarios financieros que negocian valores emitidos por otras empresas y que son adquiridos por los inversionistas, dicho intermediario no asume ninguna responsabilidad legal por el incumplimiento de las obligaciones contenidas en los valores pactados.

Dado el avance de la tecnología existe en nuestros días una amplia gama de Brokers a nivel de la informática, conocidos como Brokers online, el cual es un sistema online que le permite a sus usuarios operar en los distintos mercados de manera rápida y eficaz.

En el ámbito financiero, los Brokers online a través del uso del internet satisfacen la necesidad de que las empresas de servicios de inversión revisen sus estrategias competitivas, dado que las nuevas tecnologías permiten una difusión de información en tiempo real, más rápida y de mayor alcance global. Los inversores pueden comparar más fácilmente los precios de los productos ofrecidos y elegir nuevos proveedores de éstos.

Internet se ha convertido en una de las mejores ventanas para que los ciudadanos se asomen al mundo financiero sin necesidad de acudir a un ente físico, para el pequeño inversor, nunca había sido tan fácil comprar y vender recursos financieros. Los Brokers online son la herramienta por excelencia para realizar este tipo de operaciones. Existe una gran variedad de bancas de inversión que ofrecen sus servicios como Broker online. No todos ofrecen los mismos servicios ni cobran las mismas comisiones. Los inversionistas particulares deben evaluar las distintas

opciones a fin de seleccionar aquella que mejor garantice sus intereses.

El presente trabajo de investigación se concreta sobre el mercado derivados, pues de allí, se obtiene la información necesaria para el desarrollo y ejecución del estudio empírico.

3.2. BROKERS ONLINE

Es la firma, sociedad o profesional independiente que presta servicios de compra y venta de valores y ofrece asesoría bursátil desde una página web. Al igual que los agentes de bolsa tradicionales, su función es informar acerca de las operaciones y transacciones financieras que el usuario puede realizar para aprovechar mejor las oportunidades que surjan. Entre los servicios que prestan los Brokers online están las recomendaciones de valores y carteras, análisis bursátiles, gráficos y notificación inmediata de los movimientos de la bolsa, entre otros.

En la actualidad existe una gran variedad de Brokers online que están disponibles para atender las necesidades de sus usuarios, entre los más destacados se encuentra: Self Bank, GCI Financial, Activo Trade, Open Bank, Bull Market Brokers S.A, SaxoBank. A continuación se presenta un resumen de cada uno de estos.

SELF BANK

Self Bank nace del acuerdo de Boursorama, que forma parte del grupo Société Générale y "la Caixa", la cual, es la primera caja de ahorros del mundo y el tercer grupo financiero español. Est  operativo en España desde el 5 de febrero de 2009. Self Bank apuesta por un modelo distinto a los bancos online conocidos en la actualidad, ya que tendrá presencia física a través de 8.100 puntos de atención, ofreciendo diferentes productos y servicios financieros a sus clientes. El nuevo banco por internet ya cuenta con ficha bancaria por parte del banco de España y con

autorización de la Comisión Europea y nace sobre la base de las 24.000 cuentas actuales de Self Trade Bank, la sucursal española del grupo Boursorama. Este grupo financiero es uno de los principales portales en Francia y Alemania y tiene presencia, además, en Gran Bretaña y en España.

GCI FINANCIAL

GCI se fundó en 2002 y es una de las pioneras en inversiones con divisas y CFD's online. Los fondos de los clientes se mantienen en cuentas separadas y asegurados y las actividades de inversión se mantienen con los más altos estándares

GCI Financial Ltd ("GCI") es una empresa registrada para invertir en instrumentos financieros y materias primas online, especializada en divisas (Forex). Además de Forex, este broker online es market maker primario para CFD, acciones, índice y futuros y ofrece uno de los servicios de inversiones online más rápidos y en constante crecimiento. Esta institución cuenta con más de 10.000 clientes repartidos por todo el mundo, entre los que se incluyen inversores individuales, instituciones y gestores de cartera, ofreciendo un sistema de inversiones online avanzado, seguro y fácil de utilizar. Los fondos se mantienen en cuentas separadas del capital operativo. Así mismo GCI Financial Ltd. mantiene un capital neto superior a los mínimos oficiales requeridos para los brokers de valores y corredores de futuros.

ACTIVO TRADE

Es una agencia de valores inscrita en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) con el N° 239, e igualmente inscrita en el Registro Mercantil de Barcelona España, especializada en ofrecer servicios para negociar e invertir online en los mercados financieros internacionales. Igualmente posee estándares de calidad únicos en el mercado, teniendo el inversor a su disposición un gestor de cuenta. Es

decir esta plataforma se ocupa de todo para que el inversor pueda dedicarse solo a sus inversiones.

OPEN BANK

Nació en el año 1995 como el primer banco online creado en España y el primer banco español en realizar operaciones por internet. En el 2002 fue considerada como la primera entidad online en alcanzar beneficios. En la actualidad posee alrededor de medio millón de clientes y maneja casi 6.000 millones de euros de recursos de clientes.

Open Bank es considerado un banco online perteneciente al Grupo Santander, de mente abierta, cercano, transparente y muy accesible al cliente, que se preocupa por darle un servicio de calidad las 24 horas del día, todos los días del año, a través de diferentes canales. Open Bank es más que un nombre, un logo, un producto o un servicio bancario.

BULL MARKET BROKERS S.A

Es una empresa miembro del Mercado de Valores de Buenos Aires S.A. , la cual está conformada por un grupo de profesionales con la energía y madurez de análisis que exteriorizan las expectativas con las que llevan adelante las tareas necesarias para el cumplimiento y desarrollo exigido a una Sociedad de Bolsa.

Las plataformas antes mencionadas son solo una muestra de la gran variedad de Brokers online existentes a nivel mundial. El presente trabajo de investigación está enfocado en la plataforma de inversión el línea SaxoBank debido a que, además de ser una plataforma de inversión online prestigiada y reconocida a nivel mundial, es el Broker online donde se ejecutó el estudio empírico del trabajo investigación, ya que,

la misma brindó la oportunidad de poder operar en ella, mediante el acceso a una cuenta virtual, todo ello con la finalidad de interactuar como potenciales inversionistas.

3.3. ¿QUÉ ES SAXOBANK?

SaxoBank es un banco moderno de inversiones online especializado en negociaciones e inversiones en línea en los mercados financieros internacionales, este le permite a inversores y clientes institucionales negociar Divisas, CFD's, ETF's, Acciones, Futuros, Opciones y otros derivados, mediante plataformas de negociación en línea galardonadas en numerosas ocasiones, y una gestión profesional de fondos y carteras.

3.3.1. ORIGEN

SaxoBank es uno de los 25 primeros bancos Forex del mundo. Fundado en Copenhague en 1992, por los directores generales, Kim Fournais y Lars Seier Christensen,

Desde 1992, SaxoBank ha actuado como facilitador en los mercados de capitales globales, al agregar liquidez, ofrecer acceso a las bolsas de valores del mundo y proporcionar su potente gama de productos y plataformas a socios, clientes privados, instituciones, bancos y corretajes.

Como banco europeo totalmente autorizado y regulado, SaxoBank asesora a una base global de clientes privados, empresas e instituciones financieras desde su sede en Dinamarca y otras oficinas regionales. Desde que adquirió su estatus de banco europeo en junio de 2001, SaxoBank ha conseguido rápidamente una presencia líder en la negociación en línea gracias a su sobresaliente servicio al cliente, sus competitivos precios y su enfoque en el desarrollo de plataformas de negociación

líderes en la industria.

Un componente integral de la estrategia de desarrollo y crecimiento del negocio global de SaxoBank es expandirse a partes del mundo donde la lógica de negocio haga posible el uso de estas plataformas. Como parte de su estrategia para la expansión internacional, SaxoBank amplió su presencia física internacional al abrir SaxoBank London en el distrito financiero de Londres en marzo de 2006, y con la inauguración de la filial de SaxoBank en Singapur, Saxo Capital Markets Pte. Ltd., en agosto del mismo año. Saxo Capital Markets ofrece competencias y servicios de negociación local para el mercado asiático de SaxoBank.

SaxoBank siguió expandiendo su oferta global en febrero de 2008 con la creación de SaxoBank (Suiza) SA gracias a la adquisición de Synthesis Bank por parte del Grupo SaxoBank. La adquisición de Synthesis Bank marcó un nuevo hito en la rápida expansión global de SaxoBank. Las fuerzas conjuntas de Synthesis, uno de los bancos en línea más conocidos y competitivos de Suiza, y SaxoBank, pionero y líder global en inversión en línea, han dado lugar a una potente combinación de clientes, empleados y accionistas.

Japón es la segunda economía más grande del mundo y la tercera con la divisa más fuerte. Por ello, no es extraño que la siguiente apertura de SaxoBank tuviera lugar en Tokio en junio de 2008. El aumento considerable de inversores expertos en tecnología en el mercado financiero japonés contribuyó a tomar la decisión de crear SaxoBank Japan K. K. Trabajando codo a codo con Saxo Capital Markets Pte. Ltd. de Singapur, SaxoBank Japan K. K. apoya el negocio en expansión de socios de Marca Blanca en Japón.

En otoño de 2008, SaxoBank anunció la apertura de Saxo Banque France y la inauguración de una nueva oficina en París. Dicho anuncio se produjo después de la

adquisición del socio francés y empresa de corretaje online Cambiste en mayo de 2008. A comienzos de 2009, SaxoBank extendió oficialmente su presencia física en Italia al inaugurar su oficina de Milán.

SaxoBank a finales de 2008 marcó una nueva era para el banco en el ámbito de la Gestión de Activos (AM). El refuerzo de los servicios que ofrece SaxoBank en este ámbito supone el primer paso hacia el establecimiento de una sólida presencia nórdica en la gestión de carteras que se centrará en el desarrollo de competencias de primera línea en estos servicios.

Este organismo pretende convertirse en una entidad experta en dichos segmentos y adquirir capacidades en gestión de activos a escala general, Divisas y gestión de pasivos, con esta estrategia, el banco pretende convertirse en socio de negocio a largo plazo de Gestión de Activos y proveedor de soluciones personalizadas para clientes y de gestión (HNI), con el propósito de ofrecer soluciones innovadoras que sean transparentes y competitivas, y que todas sus actividades sustenten su prestigiosa marca.

En América Latina SaxoBank ha ampliado sus plataformas, debido a que es una zona muy atractiva para la aplicación de las novedosas herramientas de negociación. En una publicación realizada por Jorge Porter en abril de 2008, dice que SaxoBank, está considerando la posibilidad de ampliar su presencia en Latinoamérica mediante el ingreso a nuevos mercados como México, Colombia, Argentina o Chile.

El interés de trabajar ampliamente en América Latina es una de las tantas metas propuestas por los grandes socios de SaxoBank. "Claro que nos gustaría ingresar a otros mercados latinoamericanos en caso de que los aspectos económicos sean favorables. De hecho, ya nos estamos asociando con corredoras en la mayoría de los países grandes", sostuvo el gerente de mesa institucional del banco para los

mercados latinos y norteamericanos, Richard Elston.

Según otro artículo publicado vía internet por Marcelo Berenstein el 26 Marzo de 2010, se habla que SaxoBank, lanzó la “Sala de Inversión América”, portal especializado en información y análisis financiero para inversores en Argentina y América Latina. El nuevo portal les permite a inversores argentinos acceder a análisis y contenido financiero de calidad, crear comunidades virtuales de inversores y facilitar sus transacciones de mercado, poniéndolos a la par de los inversores europeos.

El concepto de “Sala de Inversión América” viene como resultado del éxito alcanzado por un portal similar lanzado por SaxoBank en España. Dado la creciente importancia del mercado latinoamericano, Saxo Bank decidió llevar el mismo concepto a la región para responder a las necesidades y oportunidades que presenta la moderna industria de la inversión electrónica.

El contenido de Sala de Inversión América es elaborado por analistas expertos y líderes de opinión, con la colaboración de importantes grupos de medios de comunicación en Argentina, Colombia, México y Estados Unidos. El nuevo foro les permite a los inversores interactuar entre ellos, ofreciéndoles una innovadora manera de intercambiar experiencias y ampliar sus posibilidades de inversión. Además de proporcionar notas de trading y gráficos que los ayudan a establecer estrategias más adecuadas, ofrece también un canal de noticias y un espacio de informes de mercado generados por un equipo de analistas y expertos tanto de Saxo Bank como de otras entidades colaboradoras.

“Llevar este proyecto al continente americano fue un paso natural,” dijo Uriel Alvarado Cancino, responsable de marketing latinoamericano para Saxo Bank, quien aduce que cada vez más los inversores latinoamericanos demandan mejores

herramientas e información para apoyar sus operaciones de trading. Según Alvarado, los inversores de la región podrán conocer nuevas oportunidades de inversión, tales como apalancamiento, cobertura de riesgo, y diversificación, entre otras, al usar el portal “Este portal ofrece una combinación única de conocimientos de mercado y de herramientas de formación.”

3.3.2. FINALIDAD

Desde sus inicios, SaxoBank ha apostado por la tecnología como elemento esencial para ser competitivo en el sector de la negociación en línea, con clientes en todo el mundo. Éste goza de un amplio reconocimiento por su excelencia en servicio y tecnología. Para SaxoBank es de suma importancia salvaguardar la información del cliente y asegurar el control, la ejecución y la gestión de sistemas en tiempo real. Un amplio grupo de profesionales expertos en servicios informáticos trabaja meticulosamente para asegurar todos los sistemas operativos y de información de SaxoBank.

Igualmente SaxoBank pone a disposición del cliente sus conocimientos expertos en materia financiera para mantener y promover los activos y carteras mediante un enfoque estructurado y una perspectiva flexible sobre estrategias de inversión a largo plazo. Los profesionales financieros de SaxoBank, orientados al rendimiento y la transparencia, ofrecen servicios de gran calidad basados en análisis de mercados estratégicos, métodos de negociación evaluados y toma de decisiones centradas.

Para esta banca es indispensable que a sus clientes se les haga fácil y confortable realizar diversos tipos de operaciones en cualquiera de sus plataformas. Para ello la asesoría y opciones que le ofrece SaxoBank a los mismos va a depender de las posibilidades que tengan para abrir una cuenta, pues existe muchos beneficios

dependiendo de qué tipo de cuenta posee el cliente.

SaxoBank le ofrece a sus distintos usuarios la opción de poder operar de manera gratuita y virtual, a través de sus distintas plataformas de inversión, mediante una cuenta demo, con la finalidad de que el potencial inversionista pueda conocer y relacionarse de la mejor forma con dicha plataforma de negociación.

3.4. CUENTA DEMO

Es aquella cuenta virtual que le permite al inversionista tener acceso directo al mercado financiero en vivo y en tiempo real mediante una plataforma de inversión online, de manera gratuita, mediante un capital virtual por un determinado lapso de tiempo, además esta le ofrece beneficio permitiéndole colocar ordenes, paradas de pérdida y limites, y probar algunas de sus estrategias sin riesgo y extracción de gráficos. Esta sirve de entrenamiento para que el inversionista vaya guardando relación con la plataforma en donde espera operar antes de realizar definitivamente su inversión.

Una vez que el inversionista se sienta seguro y desee comenzar realmente a operar en la plataforma de negociación SaxoBank, puede seguir de manera sencilla y rápida las indicaciones que están especificadas en la plataforma para la apertura de una cuenta real.

3.5. APERTURTA DE CUENTAS EN SAXOBANK

Todo inversionista interesado en operar desde la plataforma de SaxoBank debe llevar a cabo los siguientes pasos:

PASO I. Se debe enviar la solicitud vía online.

Dicha solicitud debe llenarse, para luego enviar el formulario vía internet, SaxoBank le hará llegar al cliente un documento que deberá imprimir y firmar

PASO II. Enviar la documentación correspondiente

Una vez impreso y firmado el formulario, debe enviarlo por correo postal junto con la documentación correspondiente que verifique su identidad y dirección (vea el tipo de documentación requerida más abajo). Si desea agilizar el proceso de apertura de cuenta, también puede enviar el formulario y la documentación antes por fax o escaneado por e-mail.

La documentación adicional necesaria para completar el proceso de apertura de cuenta son los siguientes recaudos:

- Una copia firmada de la página con fotografía de su pasaporte, D.N.I., permiso de conducir o cualquier documento de identificación válido expedido por las autoridades.
- Un documento donde conste su dirección postal. Puede ser su D.N.I., permiso de conducir, tarjeta de la seguridad social o factura que haya sido enviada en los últimos seis meses (puede ser de utilidades, como gas, agua, electricidad, teléfono o internet).

PASO III. El cliente deberá enviar sus fondos

Una vez esté verificada su solicitud y documentación, la cuenta del cliente estará disponible después que envíe los fondos correspondientes a la apertura de la cuenta. Normalmente el plazo suele ser de 24 horas.

SaxoBank a su vez ofrece a sus clientes una cuenta de entrada, disponible desde 2.000 \$, la cual está a disposición del usuario mediante la descarga de una plataforma que actúa como una especie de cuenta, conocida como Saxo Minitrader.

3.5.1. CUENTA SAXOMINTRADER

Tres plataformas sirven a tres tipos de operadores privados. La cuenta SaxoMiniTrader es para aquellos que deseen hacer una inversión más pequeña y operar las (16) cruces más populares. Para ellos, las cuentas comienzan en \$2,000 Dólares y llegan hasta los \$25,000. Además de divisas, otros recursos que pueden ser negociados bajo una cuenta MiniTrade son los CFD's, oro y plata.

Saxo MiniTrader incluye una plataforma de aproximadamente 8 MB y se descarga en cuestión de minutos. La inscripción para la demostración es corta y atractiva. El usuario da su nombre, dirección electrónica, número de teléfono, país de procedencia y una contraseña. SaxoBank proporciona el ID del usuario.

Mientras los spreads típicos son proporcionados en una larga lista en el sitio web y varía de 1 de un pip (XAG/USD) a 350 (USD/ZAR) pips, los spreads en el MiniTrader son para 16 cruces de divisas y comienzan en 2 pips. El usuario encontrará sus spreads y números de apalancamiento en su Resumen de Cuenta bajo Condiciones de Operación. Los spreads y los márgenes son determinados individualmente y cambiados junto con las condiciones del mercado.

3.5.2. CUENTA SAXOBANK

La cuenta Saxo le permite negociar divisas, CFD, ETF, acciones, futuros, divisas a plazo y opciones. A través de ella, el cliente podrá acceder al conjunto de plataformas de negociación galardonadas de SaxoBank, que incluyen la plataforma SaxoTrader, la plataforma SaxoWebTrader y la plataforma SaxoMobileTrader. El monto mínimo de apertura de la cuenta Saxo es de 10.000\$. Con esta cuenta también tendrá acceso íntegro a noticias internacionales, informes y análisis de mercado, así como a ideas de negociación en tiempo real, generadas por la innovadora herramienta TradeMaker.

Las ventajas para un inversionista de ser un miembro de la cuenta Saxo son las siguientes:

- Gama completa de productos: más de 160 cruces de divisas (incluyendo el oro y la plata al contado), más 7000 CFDs, 20 CFD's de índices, ETF's, acciones de 23 mercados, así como opciones de divisas, futuros y otros derivados
- Doble apalancamiento en divisas y en una variedad de CFD's de acciones e índices (hasta una garantía de 50.000 EUR)
- Acceso a las plataformas de negociación galardonadas de SaxoBank
- Extenso servicio de análisis de mercado y noticias de última hora
- Excelente liquidez, negociación con sólo un clic para una rápida ejecución y gama completa de órdenes de negociación
- Rentabilidad de las negociaciones demostrada por parte de un banco europeo autorizado y regulado

3.5.3. CUENTA SAXO PREMIUM

Con la cuenta Saxo Premium sus clientes podrán disfrutar de todas las características de la cuenta Saxo y, además, acceder a su gestor de cuenta personal por teléfono, correo electrónico o a través del chat en las plataformas de negociación. El monto mínimo de apertura de la cuenta Saxo es de 100.000\$. La cuenta Premium también permite acceder a subcuentas que tienen divisas de base diferentes para los que operan en muchos mercados diferentes.

Las ventajas para un inversionista de ser un miembro de la cuenta Saxo Premium son las siguientes:

- Gama completa de productos: más de 160 cruces de divisas (incluyendo el oro

y la plata al contado), más 7000 CFDs, 20 CFD's de índices, ETFs', acciones de 23 mercados, así como opciones de divisas, futuros y otros derivados.

- Entorno de negociación en las plataformas flexible para adaptar a su gusto y necesidad, con precios en tiempo real, análisis de mercado, módulos de datos y noticias, análisis técnico y gráficos completos para realizar diferentes estudios
- Extenso análisis de mercado, con servicio de noticias de última hora y acceso directo a los operadores de SaxoBank por teléfono, e-mail o el chat de las plataformas
- Excelente liquidez, negociación con sólo un clic para una rápida ejecución y gama completa de órdenes de negociación
- Rentabilidad de las negociaciones demostrada por parte de un banco europeo totalmente autorizado y regulado

En la Tabla N° 4 se muestra un cuadro comparativo entre la cuenta Saxo y la cuenta Saxo Premium.

Tabla N° 4: Comparación de Cuentas

	CUENTA SAXO	CUENTA SAXO PREMIUM
Tamaño cuentas	10,000\$ - 99,999\$	A partir de 100,000\$
Gestor de cuenta personal	No	Sí
Chat al gestor	No	Sí
Subcuentas en otras divisas	No	Sí
Bonos	No	Sí
Productos de trading	Todos	Todos
Plataformas de trading	Todas	Todas

3.6. PLATAFORMAS DE INVERSIÓN

SaxoBank para atender las necesidades más importantes de sus clientes, ha desarrollado cuatro plataformas de negociación especializadas: SaxoWebTrader, que funciona como navegador; SaxoTrader, disponible para descargar, y SaxoMobileTrader, plataforma de negociación para el teléfono móvil (las tres están integradas en una cuenta).

La cuenta Saxo y la cuenta Saxo Premium permiten al cliente poder operar en las diversas plataformas de inversión que ofrece SaxoBank, de una manera fácil y segura, por tal motivo es importante conocer sobre las mismas.

Para atender las necesidades más importantes de sus clientes, SaxoBank ofrece diferentes plataformas de inversión entre ellas encontramos:

3.6.1. SAXOTRADER

La plataforma SaxoTrader, galardonada en numerosas ocasiones, le permite operar en Divisas, Divisas a plazo, CFD's, ETF's, Acciones, Futuros y Opciones desde una sola plataforma. SaxoTrader ofrece una amplia información de mercado y todas las herramientas y funcionalidades de última generación necesarias para operar con éxito.

SaxoTrader es fácil de descargar y contiene gran cantidad de información, tal como noticias de negociación en tiempo real, proporcionadas por el Dow Jones Newswire y el Market News International. Además, podrá consultar precios y análisis del mercado, y personalizar la interfaz a su gusto.

Es un software de descarga en línea profesional y con más productos de

inversión del mercado, este combina un entorno de alta seguridad con la máxima rapidez y una amplia selección de módulos de negociación. Esta plataforma le ayuda a tomar las decisiones óptimas y permite ejecutar operaciones en tiempo real.

Saxo Trader ofrece una herramienta de asesoría muy útil a la hora de evaluar cualquier inversión en divisas, ya que, desde la misma pantalla brinda una opción de inversión, en donde al hacer solo un click el cliente podrá tomar la posición sugerida por SaxoBank. Esta herramienta tiene como nombre TradeMaker.

TradeMaker es una herramienta que genera ideas de negociación en tiempo real para el mercado de divisas. Se encuentra disponible a través de la plataforma de negociación en línea descargable de SaxoBank, SaxoTrader.

TradeMarker proporciona niveles de precios de entrada, salida y stop para ideas de negociación diarias e intradiarias en los principales cruces de divisas. Cada idea está vinculada a un gráfico intuitivo que muestra dichos niveles, así como a un texto explicativo

3.6.2. SAXOWEBTRADER

La plataforma SaxoWebTrader, accesible desde cualquier navegador, le permite invertir en múltiples productos financieros: Divisas, Divisas a plazo, Oro y Plata al contado, Acciones, CFD's, ETF's y ETC's. SaxoWebTrader no necesita descarga ni instalación y es compatible con la mayoría de firewalls (cortafuegos). Además, podrá acceder a su cuenta de SaxoWebTrader desde SaxoTrader y SaxoMobileTrader, para poder operar con mayor libertad y flexibilidad.

El acceso inmediato a los mercados globales y la negociación con un solo clic le permiten operar con precios en tiempo real y con total flexibilidad para abrir y cerrar posiciones e iniciar órdenes stop para proteger sus inversiones.

SaxoWebTrader permite a los inversores operar directamente a precios de mercado en tiempo real a través de una de las plataformas líderes del sector. Con SaxoWebTrader no se necesitan ni descargas ni instalaciones, lo que permite acceder a la cuenta de negociación en línea desde cualquier lugar y en cualquier momento.

3.6.3. SAXOMOBILETRADER

SaxoMobileTrader complementa las plataformas SaxoWebTrader y SaxoTrader, ofreciendo la posibilidad de acceder de forma inmediata a los mercados globales. Esta plataforma de negociación flexible ofrece total movilidad y libertad de horarios a la hora de acceder a su cuenta de negociación.

Con SaxoMobileTrader, los mercados siempre estarán al alcance de su mano. Funciona en teléfonos móviles con acceso a Internet y le permite comprobar sus posiciones, órdenes abiertas y el estado de su cuenta, así como consultar noticias y gráficos simples desde cualquier lugar en el mundo.

Asimismo, con SaxoMobileTrader el usuario tendrá la posibilidad de crear nuevas órdenes y corregir las existentes, así como de manejar sus posiciones para estar protegido de movimientos adversos en todo momento. Al abrir una cuenta con SaxoWebTrader o SaxoTrader, SaxoMobileTrader se convierte en una herramienta de negociación adicional que le proporciona más flexibilidad y control sobre sus operaciones.

3.6.4. COMPARACIÓN DE LAS PLATAFORMAS

En la Tabla N° 5 se muestra un cuadro comparativo entre las tres plataformas de inversión de SaxoBank.

Tabla N° 5: Comparación de las Plataformas

Funciones Básicas	Saxowebtrader	Saxotrader	Saxomobiletrader
Tamaño de la cuenta	Más de 10.000 USD (o equivalente)	Más de 10.000 USD (o equivalente)	✓
Integración con:	SaxoTrader, SaxoMobileTrader	SaxoWebTrader, SaxoMobileTrader	SaxoWebTrader, SaxoTrader
Acceso	Internet (desde cualquier equipo en línea)	Descarga requerida	Teléfono móvil con acceso a Internet, iPhone/iTouch
Vol. mínimo de la operación (divisas)	1.000 USD	1.000 USD	1.000 USD
Operaciones apalancadas	Divisas y CFDs	Divisas, CFDs y Futuros	Divisas y CFDs
Personalizado para socios	✓	✓	✓

3.6.5. CARACTERÍSTICAS

En la Tabla N° 6 se muestra las diferentes características que presenta las plataformas de SaxoBank.

Tabla N° 6: Características de las Plataformas

	SaxoWebTrader		
		SaxoTrader	SaxoMobileTrader
Rápida ejecución de órdenes	✓	✓	✓
Gráficos avanzados	✓	✓	Gráficos Básicos
Herramienta de análisis técnico	✓	✓	-
Noticias y análisis de mercados	✓	✓	✓
TradeCommander™	-	✓	-
Calendario económico	✓	✓	✓
Áreas de trabajo flexibles	✓	✓	-

3.6.6. SERVICIOS QUE OFRECE SAXOBANK MEDIANTE SUS PLATAFORMAS

- Calendario económico: informa a los inversores sobre los acontecimientos en los mercados de las economías globales más importantes.
- Órdenes Stop-loss: permiten gestionar las inversiones en momentos de volatilidad en los mercados.
- Noticias y análisis: ofrece a los clientes noticias, información y análisis sobre los mercados en los que desean operar.

- Área de trabajo flexible: permite tomar control completo sobre el entorno de negociación, pudiendo, así, personalizar el área de trabajo a su gusto.
- Buscador de instrumentos: facilita una rápida localización de los instrumentos entre la amplia lista de productos de SaxoBank.
- Funcionalidad de gráficos: permite a los operadores manejar, analizar y comparar los precios históricos de múltiples instrumentos.
- Análisis técnico: ofrece métodos de estudio de mercado detallados a operadores en línea.
- TradeCommander™: complemento de la plataforma SaxoTrader que ofrece una funcionalidad más ajustada para que los inversores desarrollen y ejecuten de forma automática sofisticadas estrategias de negociación de Divisas.

SaxoBank ofrece diversos productos destinados a atender las necesidades y demandas de sus clientes, para este Broker online, la opinión del cliente es importante, pues esta institución busca mantener a su clientela conforme y satisfecha.

SaxoBank facilita la negociación de los diferentes productos como lo son las divisas, opciones de divisas, futuros, contrato por diferencia (CDF's), fondos en línea y bonos en tres plataformas en línea diferentes, lo cual permite cubrir las necesidades tanto de los inversores que recién se inician en el mercado como de aquellos inversores profesionales que demandan una amplia selección de sus productos y modernas funcionalidades para crear carteras de múltiples activos en tiempo real. A continuación se describirá cada uno de los productos de inversión que ofrece esta grandiosa plataforma de negociación online.

3.7. PRODUCTOS QUE OFRECE SAXOBANK

3.7.1. DIVISAS

Es el tipo de cambio diferente a la moneda residente de un país, éstas fluctúan

entre sí dentro del mercado monetario mundial llamado Forex en donde se realiza la compra y venta de un par de divisas de manera simultánea las 24 hora del día los 5 días de la semana.

Es conveniente destacar la diferencia con el término moneda, cuyo significado incluiría exclusivamente el metal o papel moneda utilizado para obtener bienes, productos o servicios. La relación o precio de la moneda de un país con respecto a otras, dependerá de los flujos comerciales y financieros entre los residentes de la zona de esa moneda con respecto a los de las otras.

Las importaciones de bienes y servicios y la inversión en el extranjero determinarán la demanda de divisas extranjeras, mientras que las exportaciones de bienes y servicios y la inversión extranjera en nuestra zona determina la oferta de la divisa extranjera en el lugar donde se ubique.

El mercado de divisas de SaxoBank es muy amplio y cuenta con un volumen de negociación diario estimado de 3,5 billones de Dólares estadounidenses (más que la suma de los mercados de Acciones y Futuros). Con este nivel de negociación, siempre hay movimiento en el mercado, por lo que existe la posibilidad de obtener beneficios, incluso en caso de estancamiento del mercado.

Cuando un inversor opera en el mercado de divisas, siempre negocia una combinación de dos divisas (cruce o par de divisas), en la que se compra una divisa (ir largo) y se vende otra (ir corto), en base a la especulación de que una divisa se revalorice en relación con la otra.

Las operaciones con garantía permiten a los inversores comprar y vender activos que tienen un valor mayor al del capital disponible. La negociación de divisas se ejecuta normalmente en cuentas de garantía, y es habitual negociar en cantidades

relativamente reducidas, en tanto que las fluctuaciones de los tipos de cambio de las divisas tienden a ser menos de un 1% ó 2% en cualquier momento.

Las operaciones con garantía suponen ciertos riesgos. Dado que se mantiene una posición que excede el valor real de la cuenta, un operador podría sufrir pérdidas sustanciales si el mercado se mueve en contra de su posición. De este modo, la operación con garantía requiere un control exhaustivo de la utilización de la garantía, es decir, la cantidad de garantía en uso para mantener las posiciones. Si la utilización de la garantía excede la garantía disponible para la operación, las posiciones se deben cerrar o reducir, o bien destinarse fondos adicionales para cubrirlas

Además ofrece las divisas al contado y las divisas a plazo fijo. Las divisas al contado se realiza sobre el tipo de cambio, SaxoBank ofrece otra gama en el cual se pueden realizar inversiones como lo es el oro y la plata con la finalidad de diversificar la cartera. Las divisas a plazo fijo permiten a los inversores beneficiarse de los diferenciales (spreads) de tipos de interés entre dos divisas, así como cubrir los riesgos de exposición que este producto supone. La compra de una divisa para una fecha determinada en el futuro a un precio fijo utilizando divisas a plazo fijo puede evitar una exposición al riesgo de fluctuaciones en los tipos de cambio. Las divisas a plazo fijo se utilizan principalmente para operaciones de las mismas con fechas de liquidación que van más allá del período fijo de liquidación de dos días para las operaciones al contado para así evitar el riesgo. SaxoBank convierte una divisas a plazo fija cuando esta vencida en divisas al contado

En la Tabla N° 7 se muestran cuáles son los activos subyacentes las comisiones, el spread y el margen de garantía que se incurre para realizar negociaciones en este instrumento financiero.

Tabla N 7: Cruces de las Divisas más Importantes

Cruces	Sector	Margen de Requerimiento Inicial	Tamaño Mínima Transacción	Comisión Mínima	Comisión por debajo de la mínima	Tamaño de la Transacción	Spread
AUDUSD	MAJOR	2.0 %	AUD 1,000	AUD 100,000	USD 10	AUD 10,000,000	0.00030
						AUD 20,000,000	0.00040
						AUD 30,000,000	0.00050
						>= AUD 30,000,000	(RFQ) 0.00050
EURUSD	MAJOR	1.0 %	EUR 1,000	EUR 50,000	USD 10	EUR 10,000,000	0.00020
						EUR 20,000,000	0.00035
						EUR 25,000,000	0.00045
						>= EUR 25,000,000	(RFQ) 0.00045
GBPUSD	MAJOR	1.0 %	GBP 1,000	GBP 50,000	USD 10	GBP 10,000,000	0.00040
						GBP 15,000,000	0.00045
						GBP 20,000,000	0.00050
						>= GBP 20,000,000	(RFQ) 0.00050
USDCAD	MAJOR	2.0 %	USD 1,000	USD 50,000	USD 10	USD 6,000,000	0.00040
						USD 12,000,000	0.00050
						USD 25,000,000	0.00070
						>= USD 25,000,000	(RFQ) 0.00070

3.7.2. OPCIONES DE DIVISAS

Una opción de divisas otorga al inversor el derecho, pero no la obligación, tanto de comprar (opción de compra) como de vender (opción de venta) un par de divisas determinado a un precio especificado (conocido como precio strike) en una fecha prevista (fecha de vencimiento). Por este derecho de compra o venta del activo subyacente se paga una prima por adelantado al vendedor de la opción. La decisión de utilizar o ejercer este derecho depende de las condiciones del mercado en el momento de vencimiento de la opción.

SaxoBank acepta opciones de divisas con hora de corte de Nueva York, cuyo vencimiento tiene lugar a las 10:00 a.m. (hora local de Nueva York). Con respecto a las opciones “dentro de dinero” en vencimiento, SaxoBank las ejecuta automáticamente y las convierte en una posición al contado sin necesidad de ninguna intervención.

SaxoBank, las opciones de divisas se negocian de forma OTC, lo cual permite al inversor seleccionar la fecha de vencimiento, el precio strike, así como la cantidad (tamaño de la operación). Esto se diferencia de las opciones negociadas en bolsa, que son más restrictivas con respecto a la fecha de vencimiento y las cantidades fijadas. Las opciones de divisas se pueden negociar mientras el mercado de divisas se encuentra abierto, desde la apertura de Nueva Zelanda el lunes hasta el cierre de Nueva York el viernes, con los mismos beneficios de liquidez de SaxoBank que con la plataforma en línea de negociación de Divisas al contado.

3.7.3. FUTUROS

Se definen como un acuerdo entre dos partes, el cual consiste en vender o comprar un bien en un determinado tiempo en el futuro y en un determinado precio, la característica de este contrato de futuros es que solo se puede negociar en una bolsa

o mercado de derivados.

La negociación de futuros en línea de SaxoBank está abierta a los mercados más importantes, desde Chicago hasta Singapur, con comisiones reducidas. Mediante las plataformas de negociación en línea, los inversores tienen acceso a una gran variedad de productos de los mercados globales de futuros, tales como el CMEGroup, el Eurex y el Euronext, pueden proceder de diferentes activos, desde productos tradicionales como el maíz, el trigo y el zumo de naranja, hasta productos más modernos, como bonos del Estado, tipos de interés, fuentes de energía e índices de acciones. Los contratos de futuros detallan la calidad y cantidad de los activos subyacentes, los cuales están normalizados para facilitar la negociación en las bolsas de Futuros, estos permiten a los inversores especular y protegerse contra las oscilaciones de precios de los activos subyacentes, estos de gran liquidez, lo que significa que se pueden negociar con diferenciales ajustados. Los costes de transacción son bajos y los precios, transparentes, debido al nivel de especificidad de los contratos y a los reglamentos de las diferentes bolsas de valores. SaxoBank no ofrece entregas físicas.

Para poder acceder a los mercados de futuro en SaxoBank, el inversionista debe elegir entre una lista amplia de mercados de valores derivado que ofrece SaxoBank para poder comparar los precios y tomar decisiones, cabe destacar que para acceder a ellos el usuario debe suscribirse y pagar una comisión. De todo el listado de mercados de valores derivado presentes en SaxoBank existe uno en particular en donde el inversionista puede acceder gratuitamente, conocido como GLOBEX.

GLOBEX conocido como CME Group es una entidad conjunta fruto de la fusión entre Chicago Mercantile Exchange (CME - Bolsa Mercantil de Chicago) y Chicago Board of Trade (CBOT - Bolsa de Comercio de Chicago) realizada en 2007. Dicha entidad aporta más de 250 años de experiencia bursátil al mercado financiero

mundial, siendo la Bolsa de negociación de futuros y opciones más grande y diversa del mundo. El volumen conjunto negociado por CME y CBOT en 2006 superó la cifra de 2.200 millones de contratos, por un valor superior a 1.000 millones de Dólares. Tres cuartos de sus operaciones se realizan por vía electrónica.

Este mercado de valores derivado atiende las necesidades de gestión de riesgos de clientes del mundo entero ofreciendo la gama más amplia de productos financieros de referencia disponibles en el mercado y cubriendo todas las principales clases de activos. En concreto, ofrece futuros y opciones basadas en tipos de interés, índices bursátiles, divisas, materias primas, energía y productos de inversión alternativa.

CME Clearing (la cámara de compensación de CME) concilia y liquida todas las operaciones y garantiza la solvencia de todas las transacciones realizadas. CME Group cotiza en la Bolsa de Nueva York y en NASDAQ con el símbolo "CME."

En la Tabla Nº 8 se mostrará algunas listas de mercados de valores de derivado en donde para obtener inversión en SaxoBank se necesita pagar una suscripción, en los cuales se incluye GLOBEX, la cual como ya se dijo anteriormente, es la única que no cobra comisión.

Tabla N° 8: Bolsas de Valores Inscritas a SaxoBank

Exchanges - Futures	Level 1		Level 2	
	Private	Professional	Private	Professional
EUREX	8,00 EUR	25,00 EUR	12,00 EUR	36,00 EUR
Euronext Commodities Derivatives	15,00 EUR	15,00 EUR	20,00 EUR	20,00 EUR
Euronext Equity & Index Derivatives	1,00 EUR	30,00 EUR	36,00 EUR	36,00 EUR
Euronext Interest Rate Derivatives	31,50 EUR	31,50 EUR	39,50 EUR	39,50 EUR
GLOBEX (CME, COMEX, CBOT and NYMEX) - List price of 4 x USD 61/month = USD 244/month exempted	Free of charge	Free of charge	Free of charge	Free of charge
Hong Kong Futures Exchange (HKFE)	25 HKD	25 HKD	75 HKD	75 HKD
ICE Futures Europe (ICE)	65,00 USD	65,00 USD	65,00 USD	65,00 USD
ICE Futures U.S. (NYBOT)	65,00 USD	65,00 USD	65,00 USD	65,00 USD
MEFF Spanish Futures	10,00 EUR	10,00 EUR	15,00 EUR	15,00 EUR
Milan Stock Exchange (Equities and Futures)	0,50 EUR	12,00 EUR	1,2 EUR	40,00 EUR
OMX Nordic Derivatives Exchange	1,00 EUR	25,00 EUR	5,00 EUR	25,00 EUR
Singapore Derivatives Exchange	50,00 SGD	50,00 SGD	75,00 SGD	75,00 SGD
Sydney Futures Exchange	Only level 2	Only level 2	45,00 AUD	45,00 AUD
Tokyo Stock Exchange (Equities and Futures)	120 JPY	2200 JPY	Only level 1	Only level 1

De igual forma en la tabla N° 9 se presenta algunas comisiones de subscripción en las diferentes bolsas de mercados derivados.

Tabla N° 9: Volumen de Transacción de los Contratos

Contrato	El Volumen De Transacción : Contratos / Mes					
MONEDA	0 - 250	251 - 1.000	1.001 - 5.000	5.001 - 10.000	10.001 - 50.000	50.000
AUD	AUD 10.00	AUD 5.00	AUD 2.50	AUD 1.42	AUD 0.83	AUD 0.50
EUR	EUR 6.00	EUR 3.00	EUR 1.50	EUR 0.85	EUR 0.50	EUR 0.30
GBP	GBP 5.00	GBP 2.50	GBP 1.25	GBP 0.71	GBP 0.42	GBP 0.25
SGD	SGD 15.00	SGD 7.50	SGD 3.75	SGD 2.25	SGD 1.50	SGD 1.00
USD	USD 6.00	USD 3.00	USD 1.50	USD 0.85	USD 0.50	USD 0.30
CHF	CHF 8.00	CHF 4.00	CHF 2.00	CHF 1.13	CHF 0.67	CHF 0.40
JPY	JPY 1000.00	JPY 800.00	JPY 750.00	JPY 650.00	JPY 550.00	JPY 500.00
SEK	SEK 75	SEK 40	SEK 20	SEK 10	SEK 5	SEK 3
CAD	CAD 6.00	CAD 3.00	CAD 1.50	CAD 0.85	CAD 0.50	CAD 0.30
HKD (Full-sized contracts)	HKD 45	HKD 30	HKD 20	HKD 15	HKD 10	HKD 8
HKD (Mini contracts)	HKD 30	HKD 25	HKD 20	HKD 15	HKD 10	HKD 8

Si el contrato se posiciona en el renglón de 1.001 al 5.000 pagará una comisión de 1.50 EUR. Es importante mencionar que las comisiones y el margen de garantía no se puede dar a conocer por que depende de la bolsa de valores de derivado en la cual inviertas y los activos subyacentes son todas las acciones que esta represente.

3.7.4. CONTRATO POR DIFERENCIA (CFD's)

Es un contrato por el que se intercambia la diferencia del precio de un instrumento financiero en el momento de apertura del contrato y el precio de contado en el de cierre del mismo. En SaxoBank, los clientes pueden operar CFD's de acciones en línea en los mercados de EEUU, Europa y Asia-Pacífico, así como CFD's de los índices globales más importantes. La negociación en línea de CFD's constituye un método flexible de operar y obtener beneficios en mercados tanto alcistas y bajistas, y permite la cobertura de inversiones en acciones. Los CFD's se pueden "vender en corto", de manera que, si un operador piensa que un valor o un índice particular descenderá, puede, de hecho, "venderlo" sin previa adquisición y obtener, así, beneficio si el mercado se mueve del modo esperado, dentro de estos contratos encontramos los:

3.7.4.1. CFD's DE COMMODITIES (MATERIAS PRIMAS)

Ofrecen una forma nueva y sencilla de operar en los mercados de materias primas. Invertir en petróleo, cereales, productos básicos de origen agrícola, energía, oro y otros metales preciosos es tan sencillo como operar con cualquier otro producto CFD, estos ofrecen a operadores e inversores una exposición directa a la materia prima subyacente, con las características de negociación de un CFD. Al igual que los futuros, los CFD's de materias primas de SaxoBank expirarán cada mes y se liquidarán en la fecha de expiración del futuro subyacente. Se ofrecerá un mes de avance (contrato actual) y un mes de retroceso (contrato siguiente) para permitir a los

clientes renovar manualmente las posiciones de un contrato al siguiente. Este posee un margen de 10% para operaciones mayores de 50.000EUR y otra de 5% para transacciones menores de 50.000EUR

3.7.4.2. CFD's DE ÍNDICES

La volatilidad de los mercados de acciones puede generar oportunidades de negocio interesantes para el operador dispuesto a asumir cierto grado de incertidumbre en busca de mayores beneficios. Ahora bien, imagine poder beneficiarse de una herramienta de inversión diversificada que combina el apalancamiento, con costes bajos y facilidad de negociación, para poder, así, sacar partido tanto de mercados alcistas como bajista. Al igual que los CFD's de acciones, los CFD's de índices se pueden vender "en corto", de manera que, si el inversor estima que un mercado determinado puede caer, éste puede "vender" una serie de CFD's y obtener, así, un beneficio potencial. Dado que los CFD's de índices dependen de la rentabilidad del índice bursátil subyacente, los inversores pueden diversificar los riesgos mediante las numerosas acciones representadas en el índice. Los CFD's de índices son la forma más sencilla de ganar exposición en las bolsas de valores mundiales, ya sea con posiciones largas o cortas.

3.7.4.3.- CFD's DE LAS ACCIONES

Se negocian de una forma muy parecida a las acciones, pero con la posibilidad añadida de vender al descubierto. Las comisiones y los márgenes de garantía no se pueden establecer, debido a que la diversidad de acciones está ubicada en distintos mercado de valores.

3.7.5. FONDOS EN LINEA

Son contratos por diferencia, de duración intradía, sobre fondos de inversión

de renta fija negociados en el mercado de valores de Copenhague (Fondos Daness). SaxoBank ofrece una serie de Fondos Cotizados (ETF's) y Materias Primas Cotizadas (ETC's) con los que se puede operar a precio real mediante las plataformas de negociación. La operación en línea de estos productos ofrece a los inversores una forma sencilla, económica y flexible de acceder a los mercados bursátiles y de materias primas. SaxoBank también ofrece otros fondos negociables.

3.7.5.1. FONDOS COTIZADOS (ETF's)

Son contratos por diferencia, de duración intradía, sobre Fondos de Inversión de renta Variable (Acciones, Bonos, Materia Prima y divisas)

3.7.5.2. MATERIAS PRIMAS COTIZADAS (ETC's)

Son contratos por diferencia, de duración indefinida sobre materia prima.

3.7.6. BONOS

Es una obligación financiera contraída por el inversionista donde realiza una promesa de pago futura documentada en un papel determinándose un monto, moneda y pago. SaxoBank permite la negociación fuera de línea de una amplia gama de bonos soberanos y bonos corporativos en Dólares estadounidenses, Euros y Libras Esterlinas, ya sea por teléfono o mediante el acceso en línea a corredores especializados. También pueden cursarse órdenes por correo electrónico. Esto permite que las posiciones en bonos se puedan seguir en línea en tiempo real mediante las plataformas de negociación de SaxoBank.

En SaxoBank los bonos se negocian fuera de línea pero se pueden supervisar a través de sus plataformas. La comisión mínima de venta al por menor es de 0.08% equivalente a 80 Euros. Para los inversionistas institucionales es de 0,05% equivalente a 50 Euros.

El volumen mínimo para los bonos aceptados por SaxoBank es de 100.000 Euros.

Custodia de las tasas Una cuota anual de custodia:

De bonos en moneda Cuota Anual

EUR 0.030%

USD 0,035%

GBP 0,025%

NOK 0,025%

DKK 0,025%

CZK 0.25%

Otras monedas 0,045%

SaxoBank permite una garantía que se invierte en bonos, la cual se utilizará para las actividades de comercio marginal (Forex, el comercio de CFD y Futuros). El porcentaje de la garantía que se puede utilizar para el comercio de margen depende de la calificación de la obligación:

La calificación más alta del 95%

Muy alta calidad de 90%

De alta calidad de 80%

Los bonos de baja calificación no se aceptan como garantía para operaciones de margen y los pagos de cupones de las posiciones de bonos se acreditarán en la cuenta del cliente, menos los impuestos de retención aplicables.

CAPÍTULO IV ESTUDIO EMPÍRICO

En los mercados financieros, la clave del éxito está en saber predecir el futuro y actuar en consecuencia. Quedarse largo en una posición (comprar) si se piensa que el mercado va a subir, o deshacer posiciones o quedarse corto (vendiendo a futuro, por ejemplo) si se piensa que el mercado va a bajar. Quien consiga hacer esto, ganará mucho dinero.

Para intentar saber cómo va a estar un valor en el futuro, se distinguen tradicionalmente dos corrientes bien diferenciadas: los que siguen el análisis técnico y los que siguen el análisis fundamental.

Los inversores que se enfocan en el análisis fundamental intentan determinar cuáles serán los beneficios futuros, y para ello tratan de conocer los sucesos de una empresa o del entorno donde se desenvuelve el inversionista; noticias que les afecten, posibles movimientos societarios, estrategias, competidores, nuevos productos, es decir toda la información microeconómica que tiene impacto sobre su dinero o capital. Y también la macroeconómica; cómo evoluciona el entorno general de la empresa, el entorno regulatorio, el entorno político, etc. Se trata, en definitiva, de acumular cuanta más información mejor, y de convertir esa información en resultados positivos.

El análisis técnico, dentro del análisis bursátil, trata del estudio de la acción del mercado, principalmente a través del uso de gráficas, con el propósito de predecir futuras tendencias en el precio. Los técnicos se basan, en que el valor de un activo subyacente en el futuro tiene una elevada relación con la trayectoria anterior. Así, hablan de tendencias alcistas o bajistas, el perfil es mucho más técnico ya que se buscan personas que sean capaces de crear complejos modelos matemáticos: físicos, estadísticos, expertos en econometría.

Para incursionar dentro del mundo financiero específicamente en el mercado de derivados y llevar a la práctica todos los conocimientos teóricos adquiridos aplicando los análisis ya mencionados, se interactuó en la plataforma de inversión online Saxo Bank, debido a que la misma, mediante un convenio realizado con nuestra profesora

tutora, brindó la ayuda necesaria para poder operar en su cuenta demo por un lapso de tiempo mayor al que ofrece normalmente, este período fue de 4 meses.

Este período previo ha permitido familiarizarnos con la plataforma de inversión online Saxo Bank antes de entrar en la fase formal en la que se desarrollaron los ejercicios que se presentan en este capítulo.

El propósito de poner en práctica los conocimientos adquiridos es para darle validez a todos los aspectos teóricos ya estudiados que están relacionados con los mercados de derivados, por tal motivo, en este trabajo de investigación se realizó una competencia entre tres grupos integrados por dos estudiantes cada uno. La fecha establecida para el período de competencia fue desde el día miércoles 23 de febrero hasta el día viernes 7 de marzo del presente año.

En ese período de competencia se establecieron las siguientes pautas a seguir:

Realizar al menos un ejercicio por cada instrumento de negociación entre los cuales se piden:

- Compra o Venta de una Opción Call utilizando como activo subyacente el cruce de divisas incluyendo metales (oro y plata).
- Compra o Venta de una Opción Put utilizando como activo subyacente el cruce de divisas incluyendo metales (oro y plata).
- Compra o Venta de Divisas a plazo utilizando como activo subyacente el cruce de divisa.
- Compra o Venta de Futuros utilizando como activo subyacente el commodity deseado.
- Compra o Venta de un CFD's utilizando como activo subyacente el cruce de divisa.
- Total de ejercicios a presentar al menos cinco, utilizando en cada uno de ellos un instrumento de negociación diferente.
- Cada ejercicio debe estar previamente analizado y justificado basándose en argumentos lógicos y coherentes.

- Se debe utilizar las herramientas de "Límite de Ganancia y Stop Loss".
- Todos los ejercicios deben estar fielmente documentados con las impresiones de pantalla de cada uno de los pasos que se vayan ejecutando desde que se toma la posición hasta que se cierran asumiendo la pérdida o tomando la ganancia.

Una vez establecido el período de competencia, como parte de las reglas de juego, se reiniciaron todas las cuentas, para así comenzar esa fase con un capital virtual de 100.000 Dólares.

Cabe destacar que no se pudo trabajar con los instrumentos de Bonos, ETF y ETC debido a que en la cuenta demo de Saxo Bank no está habilitada la opción que permite operar con dichos instrumentos.

4.1. Ejercicios

En la etapa de competencia se desarrollaron un total de siete ejercicios, repitiéndose en dos de ellos un mismo instrumento de negociación, igualmente se realizó un análisis previo que permitió sustentar las expectativas planteadas. Los ejercicios ejecutados se detallan a continuación:

- 1er. Ejercicio: Compra (posición larga) de una Opción Call, sobre el cruce de divisas Oro/Dólar (XAU/USD).
- 2do. Ejercicio: Compra (posición larga) de una Opción Call, sobre el cruce de divisas Oro/Dólar (XAU/USD).
- 3er. Ejercicio: Compra de un CFD's utilizando como activo subyacente materia prima petróleo del Reino Unido (OILUKAPRIL11)
- 4to. Ejercicio: Venta de un CFD's utilizando como activo subyacente materia prima petróleo del Reino Unido (OILUKAPRIL11)
- 5to. Ejercicio: Venta (posición corta) de una Opción Put, sobre el cruce de divisas Plata/Dólar (XAG/USD)
- 6to. Ejercicio: Operaciones de Divisas a Plazo, compra sobre el cruce de divisas Euro/Dólar (EUR/USD)
- 7mo. Ejercicio: Compra de un Futuro utilizando como activo subyacente el maíz (ZCK1-Corn-May 2011)

A continuación se presentará en la Tabla N° 10 los resultados de todas las posiciones realizadas, en donde se muestra los resultados finales de cada posición, detallándose en cada ejercicio lo siguiente:

- En el primer ejercicio (posición larga de una opción call) se tomó como activo subyacente el cruce de divisas Oro/Dólar (XAU/USD), por una cantidad de 100 onzas, a un precio de 1.409,20, obteniéndose una ganancia de 197 Dólares
- En el segundo ejercicio (posición larga de una opción Call) se tomó como activo subyacente el cruce de divisas Oro/Dólar (XAU/USD), por una cantidad de 100 onzas, a un precio de 1409,15, en donde se obtuvo una ganancia de 1.162 Dólares.
- En el ejercicio N° 3 (compra de un CFD's) se tomó como activo subyacente la materia prima petróleo del Reino Unido (OILUKAPRIL11), por una cantidad de 100 barriles, a un precio de 113,83, donde se obtuvo una ganancia de 47 Dólares.
- Para realizar el ejercicio N° 4 (venta de un CFD's) se utilizó el activo subyacente petróleo del Reino Unido (OILUKAPRIL11), a un precio de 113,69 y una cantidad de 500 barriles, al final se obtuvo una pérdida de 1.355 Dólares.
- En el ejercicio N°5 (posición larga de una Opción Put) se tomó como activo subyacente el cruce de divisas Plata/Dólar (XAG/USD), con una cantidad de 1.000 onzas a un precio de 34,613 en donde se obtuvo una ganancia de 399,2 Dólares.
- En el sexto ejercicio (posición larga de Divisas a Plazo) tomándose como activo subyacente el cruce de divisas Euro/Dólar (EUR/USD), por una cantidad de 5.000 unidades, a un precio de 1,3864, en donde se obtuvo una ganancia de 43 Dólares.
- El último ejercicio realizado (compra de un futuro) se utilizó como activo subyacente el maíz (ZCK1-Corn-May 2011), a un precio de 738 y una cantidad de 50 kilogramos obteniéndose una pérdida de 611,18 Dólares.

Tabla N° 10: Cuadro Resumen de las Posiciones Realizadas

Fecha Apert.	Inst.	Posic.	Cant.	Activo Subyacente	Precio Ejerc.	Com.	Prima	Fecha Cierre	Posic.	Com.	Prima	Precio Contado	R %	% C D
23/02/11	Opción Call	Largo	100	XAU/USD	1.409,15	0	24,67	25/02/11	Corto	0	26,64	1436,97	114,97	11,2
23/02/11	Opción Call	Largo	100	XAU/USD	1.409,20	0	24,75	02/03/11	Corto	0	36,37	1436,97	114,62	11,50
27/02/11	CFD's	Largo	100	OILUKAPR11	113,83	0	-	01/03/11	Corto	0	-	114,37	40,41	1,69
01/03/11	CFD's	Corto	500	OILUKAPR11	113,69	0	-	02/03/11	Largo	0	-	116,43	-11,23	-1,33

													5 3 3
													8
02/03/11	Opción Put	Corto	1.000	XAG/USD	34,613	-10	0,409	04/03/11	Venc. (ITM)	0	-	35,167	3 1 1 9 , 5 9 5 , , 8 4 2 1
02/03/11	FX a plazo	Largo	5.000	EUR/USD	1,3864	-10	-	07/03/11	Corto	-10	-	1,39907	4 0 2 3 , 3 9 , 2 0 6
04/03/11	Futuro	Largo	50	ZCK1	738	-11,84	-	07/03/11	Corto	-11,84	-	726,25	- - - 5 6 1 3 1 , 0 1 6 , , 2 5 1 4 8

GANANCIA O PÉRDIDA	117,98
CAPITAL FINAL	99.882,02
CUENTA RESUMEN FINAL	99.882,37
DIFERENCIA	0,35

Antes de explicar detalladamente cada uno de los ejercicios es importante conocer el resumen de cuenta inicial, el cual se presenta en la Figura N° 9, donde se muestra el capital virtual con que se comenzó a operar el cual fué de 100.000 Dólares

Figura N° 9: Resumen de Cuenta Inicial

Saldo de posiciones y de efectivo		Resumen del Margen	
	USD		USD
Posiciones sin margen	0,00	Valor de la Cuenta	100.000,00
Ganancias y pérdidas con margen no realizadas	0,00	Otros Colaterales	0,00
Costo de Cierre	0,00	No Disponible como Colateral	0,00
Valor no realizado en posiciones	0,00	Utilizado para requerimientos de margen	0,00
Saldo Líquido	100.000,00	Disponible para operaciones con margen	100.000,00
Operaciones no Contabilizadas	0,00	Exposición Neta	0,00
Valor de la Cuenta	100.000,00	Cobertura de Exposición	0,0 %
		Utilización del Margen	0 %

Posiciones Abiertas

Instrumento	L/C	Cantidad	Precio de Apertura	Precio Actual	G/P	G/P en USD	% Precio
Page rendered miércoles, 23 de febrero de 2011 07:24:47 p.m. GMT - Tracking ID 805b172b7be14105b724f04630f63f4dc15							
El contenido de esta página es solo una traducción de la versión original en inglés. En caso de discrepancias entre la versión original y esta versión, la versión original en inglés prevalece.							

Last Successful Login: 23-Feb-2011 07:09:10 p.m. GMT. Previous Login Attempt: Successful.

4.1.1 Ejercicio N° 1: Compra (posición larga) de una Opción Call, sobre el cruce de divisas Oro/Dólar (XAU/USD)

El día 23 de febrero de 2011 se decidió tomar la posición de compra de una opción call, debido a un análisis fundamental previo que se realizó sobre el cruce de divisas Oro/Dólar. Según información tomada vía internet desde la página web <http://www.preciooro.com/valor-oro.html>, el precio del oro en diciembre del año pasado no había tocado techo y cada vez estaba más cerca de los 1.500 Dólares. Como desde el mes de diciembre de 2010 a los dos primeros meses del año 2011 todavía no se había aproximado a ese precio, pensamos que ese activo subyacente a finales de febrero y principio de marzo podría alcanzar una cifra más o menos

parecida a la estimada en el artículo de la página web. Entre las noticias buscadas destaca el comentario de un analista que decía “la calma que vive el oro desde que ha comenzado el año podría no ser más que un paréntesis antes de un nuevo rally”; motivo por el cual se procedió a realizar un análisis técnico sobre este metal precioso.

El comportamiento del precio de ese cruce de divisas mediante la visualización de gráficas mensuales y por hora, suministradas por SaxoBank, se observa en la Figura N° 10 y N° 11.

Figura N° 10: Representación Gráfica del Comportamiento Mensual del Cruce de Divisas (XAU/ USD)

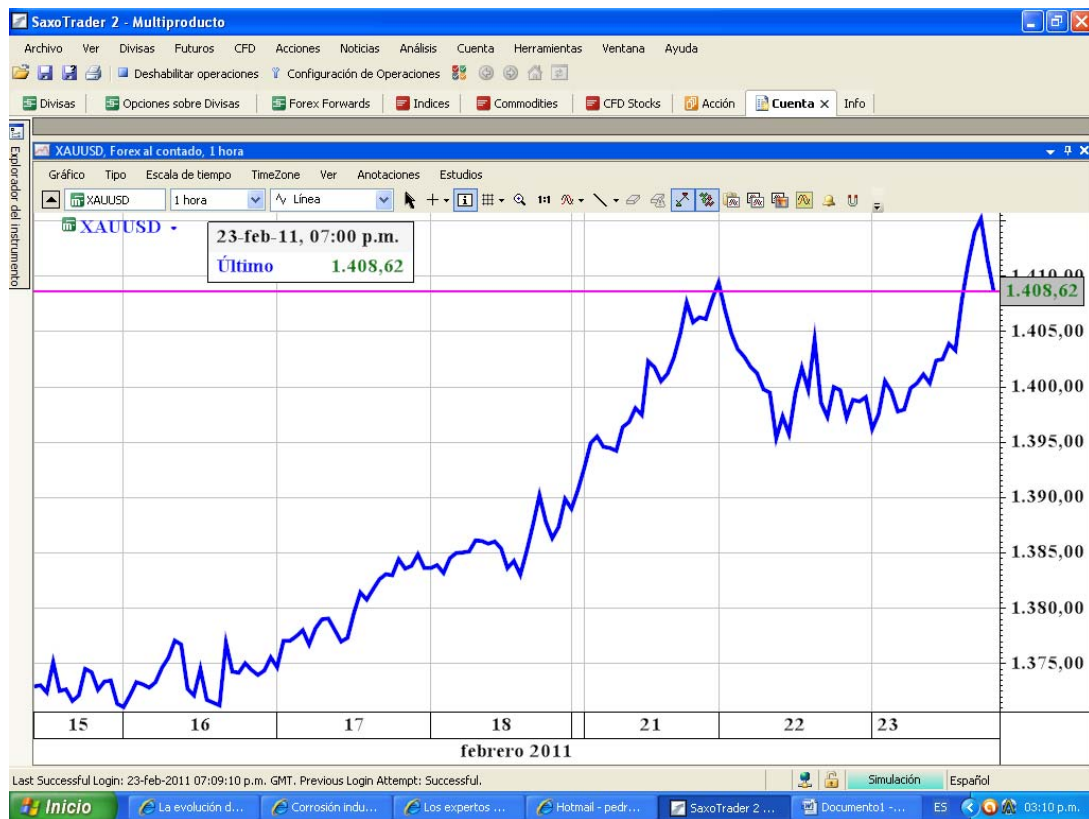


Como se puede observar en la Figura N° 10 desde el año 2002 hasta el año 2010 la tendencia de los precios del cruce de divisas estudiado ha subido de manera

sorprendente.

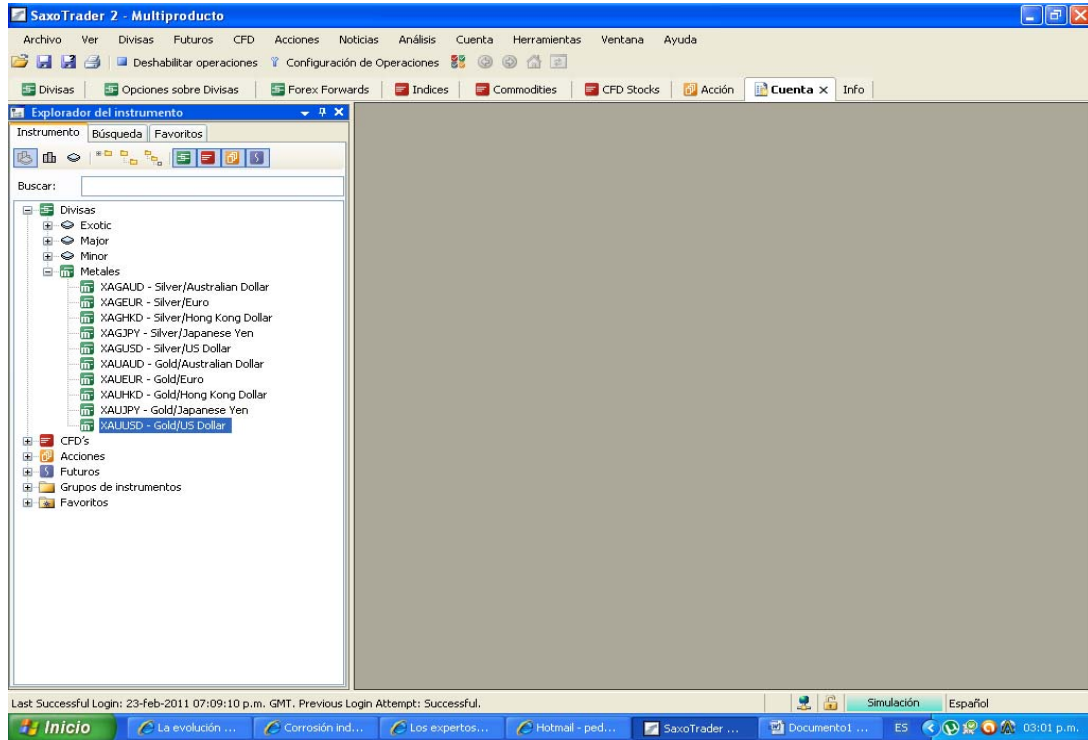
Haciendo un análisis se puede observar en la Figura N° 11 como ha sido el comportamiento de los precios de dicho cruce de divisas durante los días previos.

Figura N° 11: Representación Gráfica del Comportamiento por Hora del Cruce de Divisas (XAU/USD)



Una vez realizado el análisis fundamental y el análisis técnico del activo subyacente se tomó la decisión de comprar, ya que se llegó a la conclusión de que posiblemente los precios subirán en los próximos días. Por consiguiente se procedió el día 23 de febrero a seleccionar el instrumento y el activo subyacente deseado como se muestra en la Figura N° 12.

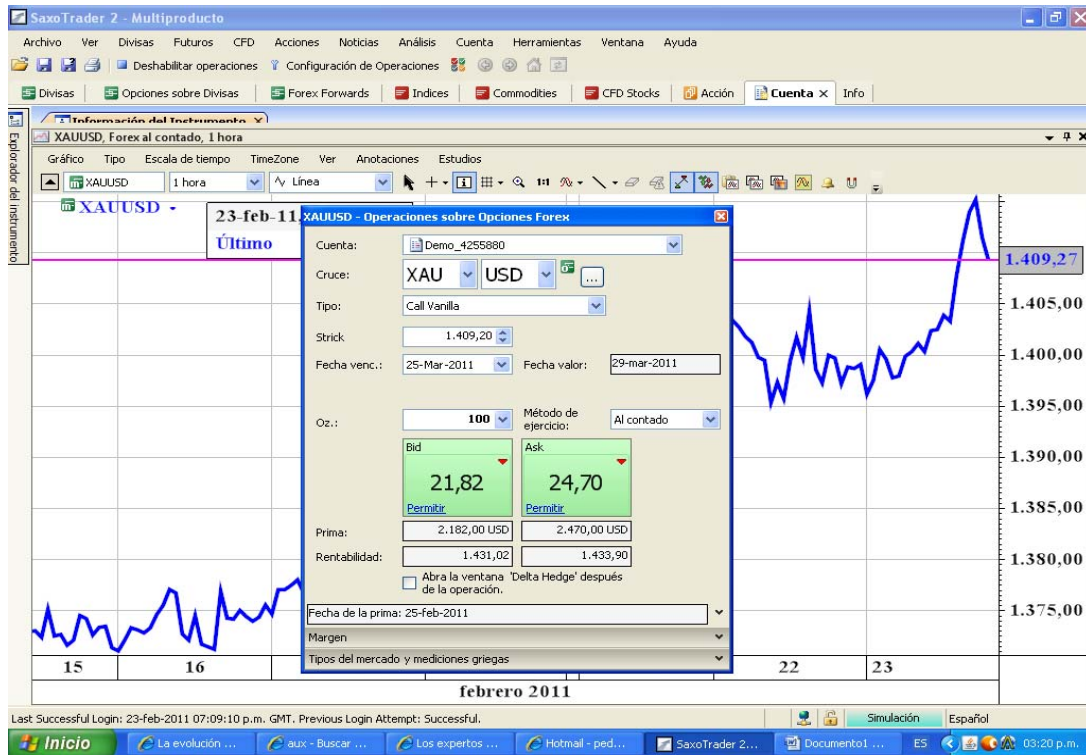
Figura N° 12: Operaciones con Opciones Utilizando Como Activo Subyacente el Cruce de Divisas Oro/Dólar (XAU/USD)



Como se puede observar en la Figura N° 12 se eligió el instrumento de divisas, en el renglón de los metales, seleccionando como activo subyacente el cruce de divisas Oro/Dólar (XAU/USD).

La Figura N° 13 que se muestra a continuación se presenta el detalle de la operación a realizar, detallándose de la siguiente manera:

Figura N° 13: Operaciones Sobre Opciones Forex



- La cuenta demostración (Demo_4255880) en la cual se realizaron las operaciones
- El nombre del activo subyacente deseado (XAU/USD)
- El tipo de operación que se utilizó (opción call) conocida también como call vanilla
- El precio con el cual se tomó la posición (1.409,20\$)
- La fecha de vencimiento 25-03-11 y la fecha valor 29-03-11
- La cantidad en onzas negociadas (100 oz) y el método de contado

En el recuadro que aparece con el color verde se indica el precio de la prima, tanto para la venta (Bit) como para la compra (Ask). En nuestro caso se compró, por tanto la prima a pagar es de 24,70\$ por onza es decir 2.470\$. En ese mismo recuadro se le dio a la opción “permitir” para que se procesara la orden

El precio mínimo que debe alcanzar el cruce Oro/Dólar para poder compensar el pago de la prima es de 1433,90\$.

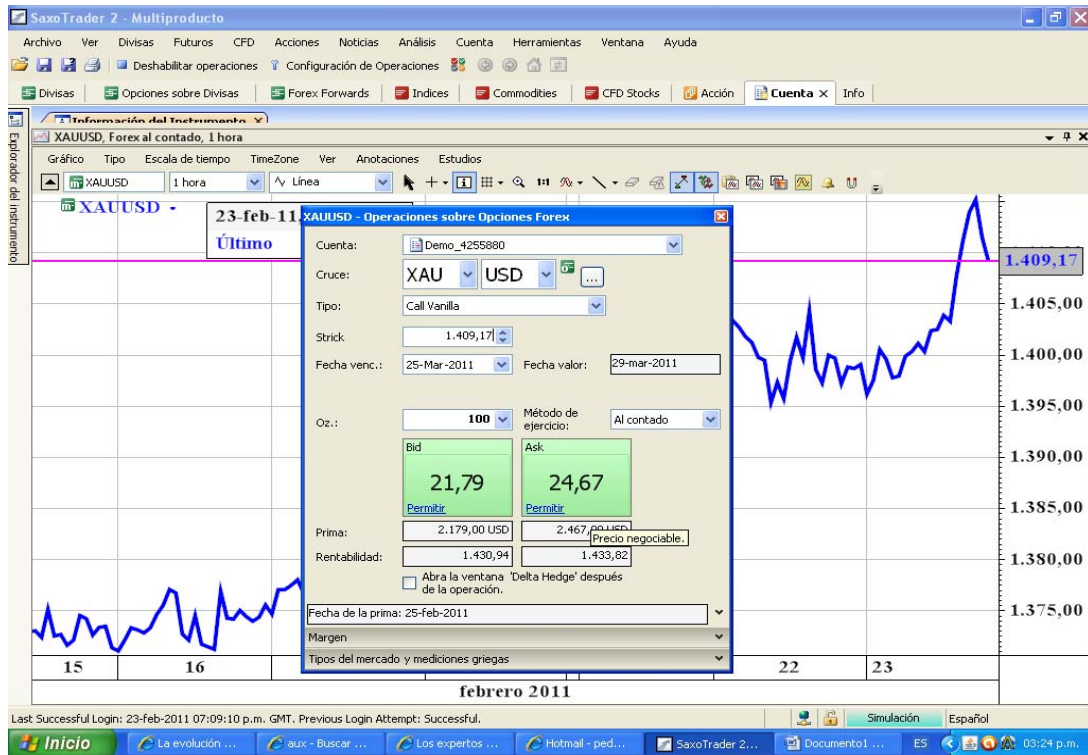
Al momento de darle a la opción permitir, se presentó un inconveniente debido a problemas de luz, impidiendo así saber si la operación había sido ejecutada; al entrar nuevamente a la plataforma se repitió la operación sin percatarnos de que la operación anterior ya había sido ejecutada.

4.1.1.1 Ejercicio N° 2: Compra (posición larga) de una Opción Call, sobre el cruce de divisas Oro/Dólar (XAU/USD)

El ejercicio N° 2 surge de los problemas presentados en la operación anterior por tal motivo las próximas explicaciones sobre las opciones call se harán de forma integral.

En la Figura N° 14 se muestra los datos deseados para realizar la operación

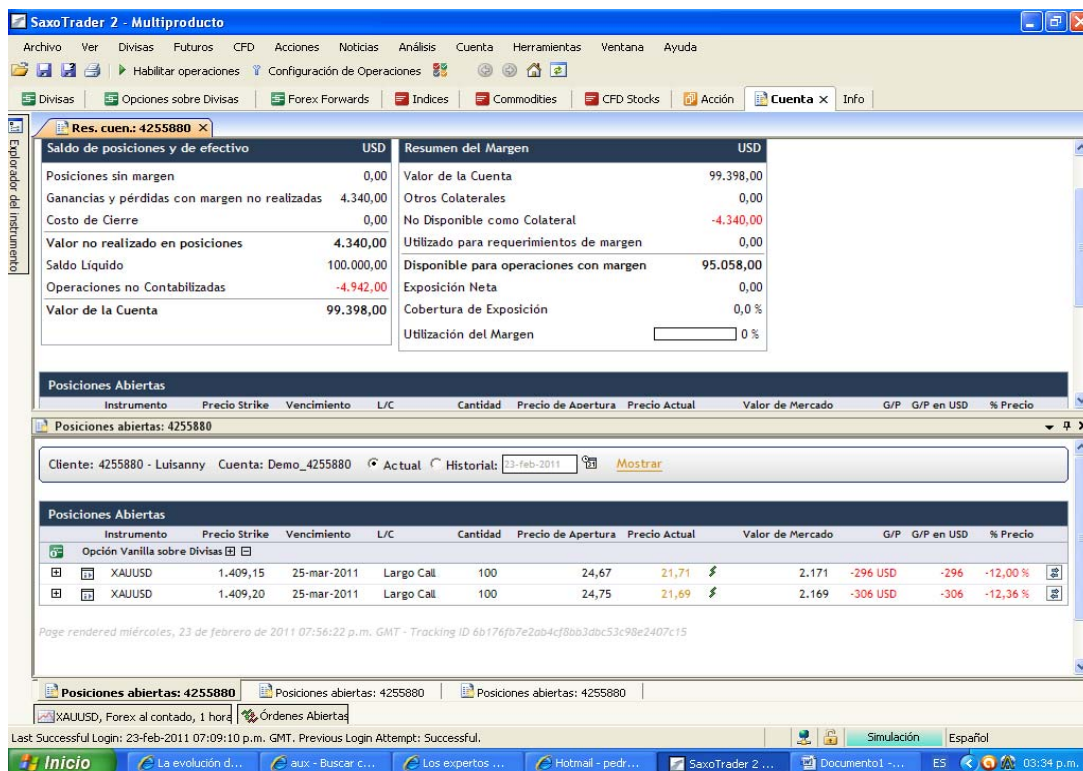
Figura N° 14: Operaciones Sobre Opciones Forex.



En la Figura N° 14 se muestra los mismos datos que se presentaron en el ejercicio anterior, con la mínima diferencia de decimales en el precio (1.109,17) debido a la alta volatilidad del mercado.

En la Figura N° 15 se presenta el resumen de la cuenta luego de haber ejecutado ambas operaciones de las opciones call.

Figura N° 15: Resumen de Cuenta (incluye las dos posiciones abiertas)



Como se puede apreciar en la figura anterior se visualiza las dos operaciones ejecutadas. Desglosándose los aspectos más importantes de la siguiente manera:

- Las ganancias y pérdidas con margen no realizado son 4.340 la cual es el resultado del $(\text{Precio Actual A} + \text{Precio Actual B}) * \text{Cantidad}$

$$(21,71+21,69)* 100 = 4.340$$

- Valor no realizado en posiciones: este valor es de 4.340, no varía debido a que no se ha cerrado las operaciones, por tanto no hay costo de cierre.

- Saldo Líquido: 100.000 es el valor con que se apertura la cuenta demo.
- Operaciones no contabilizadas (prima A y B): 4.942 este es el resultado de la siguiente fórmula (Precio de Apertura A + Precio de Apertura B) * Cantidad

$$(24.67+24,75)*100 = 4.942$$

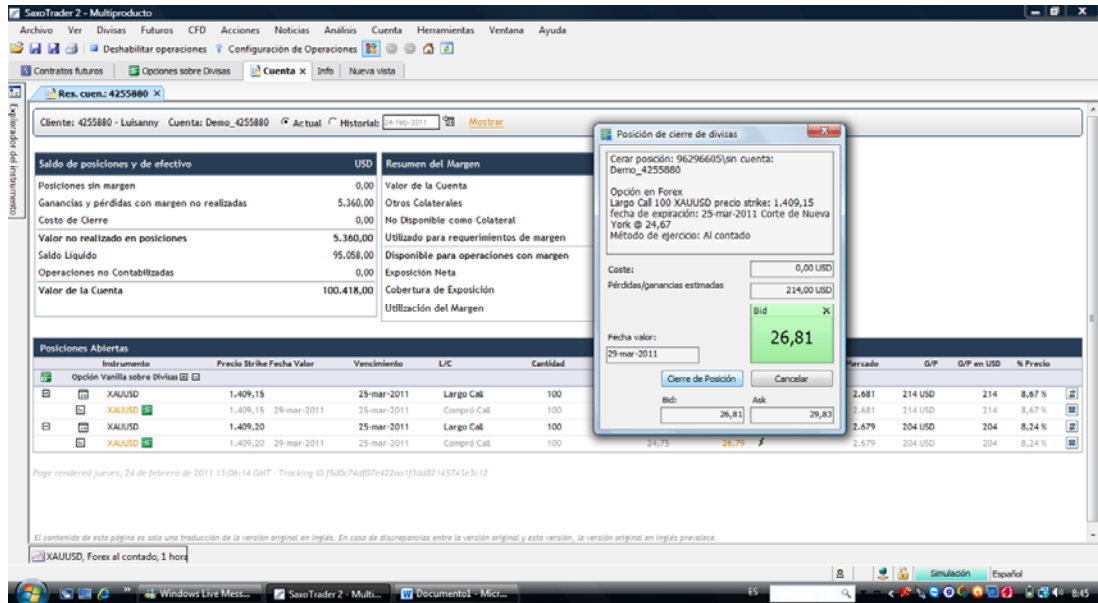
- Valor de la cuenta: 99.398, este resultado se obtuvo de restar el saldo líquido menos la pérdida obtenida en las opciones A y B

$$100.000 - (296+306) = 99.398$$

- No disponible como colateral: 4.340 este monto es la máxima pérdida que podemos obtener en el ejercicio

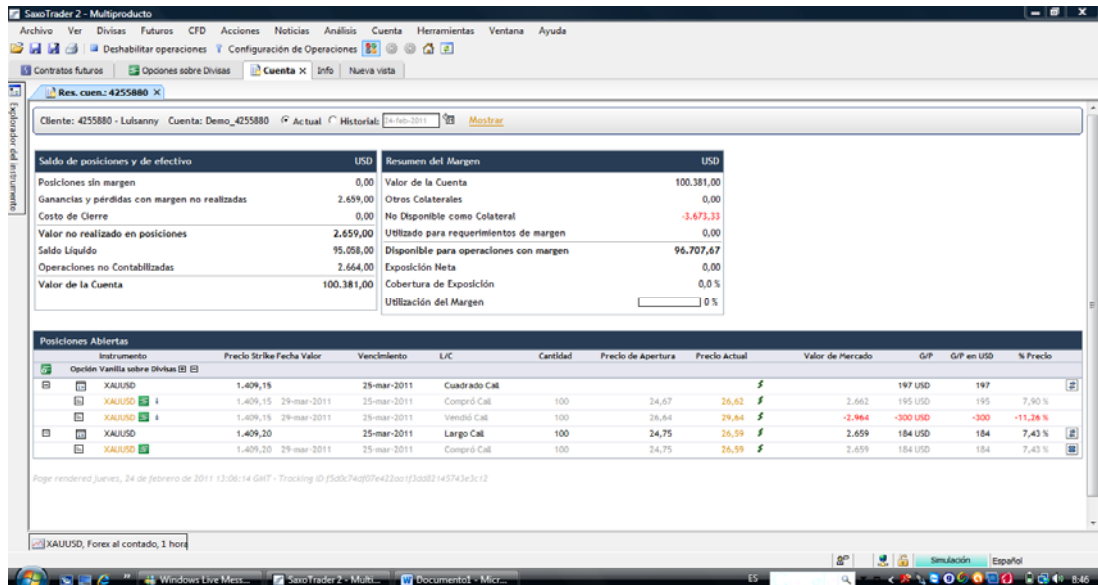
Debido al error cometido en el ejercicio N° 1, de repetir la misma operación dos veces, se decidió el día 24 de febrero cerrar una de las operaciones, aprovechando que los precios del mercado eran favorables como se muestra en la Figura N° 16.

Figura N° 16: Representación del Cierre de la Posición



Una vez cerrada la posición se procedió a copiar la impresión de pantalla del resumen de cuenta para así poder notar los cambios ocurridos producto del cierre de la posición como se presenta en la Figura N° 17.

Figura N° 17: Resumen de Cuenta (luego de haber cerrado la posición)



Como se puede observar en la Figura N° 17 aparece cuadrada la operación de la opción call que había sido cerrada anteriormente con sus respectivos montos. Es importante saber que en la plataforma de inversión online SaxoBank las opciones son de tipo europeas, es decir que el tomador puede ejercer su derecho únicamente en la fecha de vencimiento (fecha de ejercicio), por tal motivo para poder limitar las pérdidas o las ganancias antes de la fecha de vencimiento se debe tomar la posición contraria la cual, debe contener las mismas características de la operación original. En nuestro caso para poder cerrar la compra de una opción call se tuvo que tomar la posición de venta de la misma. En la Figura N° 17 aparece la compra original de la opción call y la venta de la misma al realizar el cierre de la operación.

Una vez cerrada la posición de la opción call, se obtuvo una ganancia de 197 Dólares la cual es resultado de la siguiente fórmula:

$$(\text{Prima al cierre} - \text{Prima de apertura}) * \text{Cantidad}$$

$$(26,64 - 24,67) * 100 = 197 \text{ Dólares}$$

Para evaluar el rendimiento del mercado de contado con respecto al rendimiento en el mercado de derivados se presenta lo siguiente:

$$\% \text{ R. Mercado de Contado} = \frac{(\text{Precio de Contado} - \text{Precio de Ejercicio})}{\text{Precio de Contado}} =$$

$$\% \text{ R. Mercado de Contado} = \frac{(1436,97 - 1409,15)}{1436,97} = \mathbf{1,93\%}$$

$$\% \text{ R. Mercado de Derivado} = \frac{\text{Ganancia o pérdida}}{\text{Margen de Garantía.} + \text{Prima.}} =$$

$$\% \text{ R. Mercado de Derivado} = \frac{197}{2.170 + 2.467.} = \mathbf{4,24\%}$$

Como se puede observar el rendimiento en el mercado de contado es inferior al rendimiento en el mercado de derivado, esto quiere decir que en términos de apalancamiento en el mercado de contado con una inversión mayor se obtiene un porcentaje de beneficios o pérdidas menor (1,93%), mientras que en el mercado de derivado con una pequeña inversión se puede obtener un porcentaje mayor de beneficios o pérdidas (4,24 %)

4.1.2 Ejercicio N° 3: Compra (posición larga) de un CFD's utilizando como activo subyacente materia prima petróleo del Reino Unido (OILUKAPRIL11)

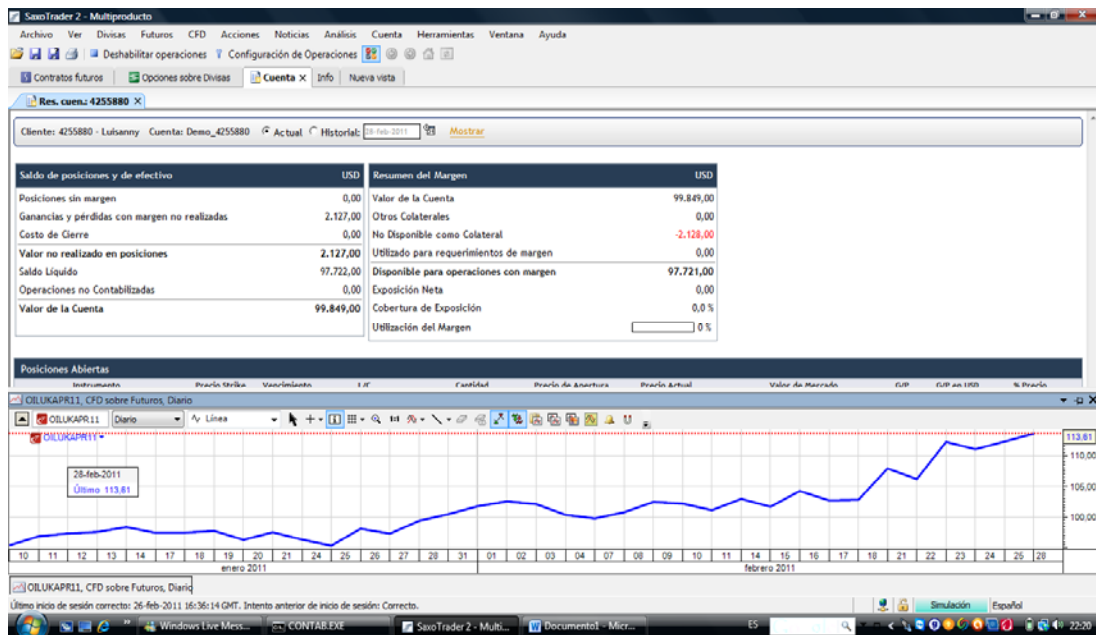
El día domingo 27 de febrero se decidió realizar un análisis previo sobre el instrumento de negociación conocido como CFD utilizando como activo subyacente el petróleo del Reino Unido. El interés de operar con este instrumento y ese activo subyacente es debido a que en días anteriores una noticia muy importante impactó sobre los precios del petróleo Brent. Este crudo es la referencia europea del petróleo.

Antes de tomar cualquier decisión se realizó previamente un análisis fundamental sobre este tema, encontrándose varios artículos de prensa en donde se planteaban como la problemática existente en Libia repercutía en el alza de los precios del petróleo. De la misma forma se tomó como referencia para nuestro análisis distintas páginas web. La noticia publicada el día 25 de febrero, en el link <http://costaricahoy.info/internacionales/ips/petroleo-libia-sauditas-alrescate/86160/>, plantea que el levantamiento popular contra el régimen del presidente de Libia Muamar Gadafi, repercutía en los precios del petróleo debido a que, ese país es miembro de la OPEP, siendo uno de los mayores productores de petróleo en el mundo. Se agrega además que “la inestabilidad política es aprovechada por los especuladores en los mercados para buscar ganancias”

Toda esta problemática ha influido en el alza del precio del petróleo, motivo por el cual se decidió operar con ese activo subyacente.

Igualmente se evaluó mediante la visualización de gráficas diarias el comportamiento del precio del petróleo en los días en que la problemática actual tomó fuerza, como se muestra en la Figura N° 18.

Figura N° 18: Representación Grafica del Comportamiento Diario del Petróleo (OILUKAPRIL11)



Como se puede observar, a partir del día 17 de febrero los precios del petróleo fueron aumentando llegando al día 26 del mismo mes a un precio histórico de 113, 61 Dólares el barril.

Una vez realizado ambos análisis se decidió tomar la posición de compra del CFD's con el activo subyacente estudiado, debido a que se esperaba que los precios del petróleo del Reino Unido desarrollaran una importante alza.

En la Figura N° 19 se presenta el cuadro de operaciones con el CFD's y el activo subyacente deseado, en el cual se especifica el precio y la cantidad a negociar. Una vez fijado todos esos aspectos se procede a ejecutar la operación, dándole clic a permitir en el recuadro verde del lado izquierdo (Bid) debido a que ese es el precio

establecido por SaxoBank para la compra. Surgiendo rápidamente la confirmación de la operación como se muestra en la figura N° 20.

Figura N° 19: Toma de Posición de la Compra de un CFD Utilizando como Activo Subyacente (OILUKAPRIL11)

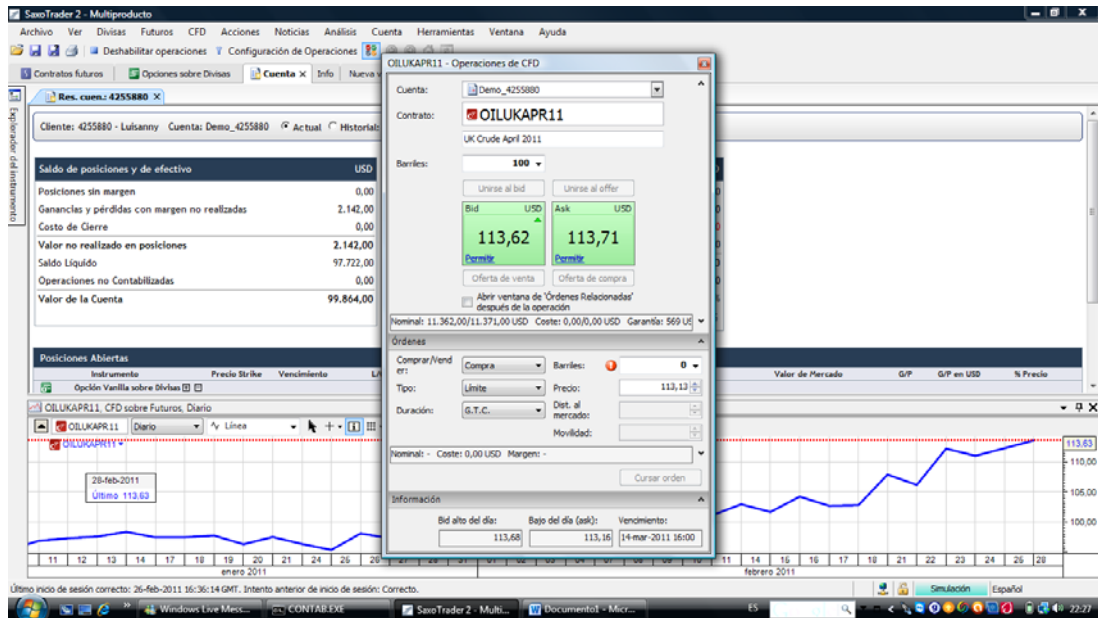
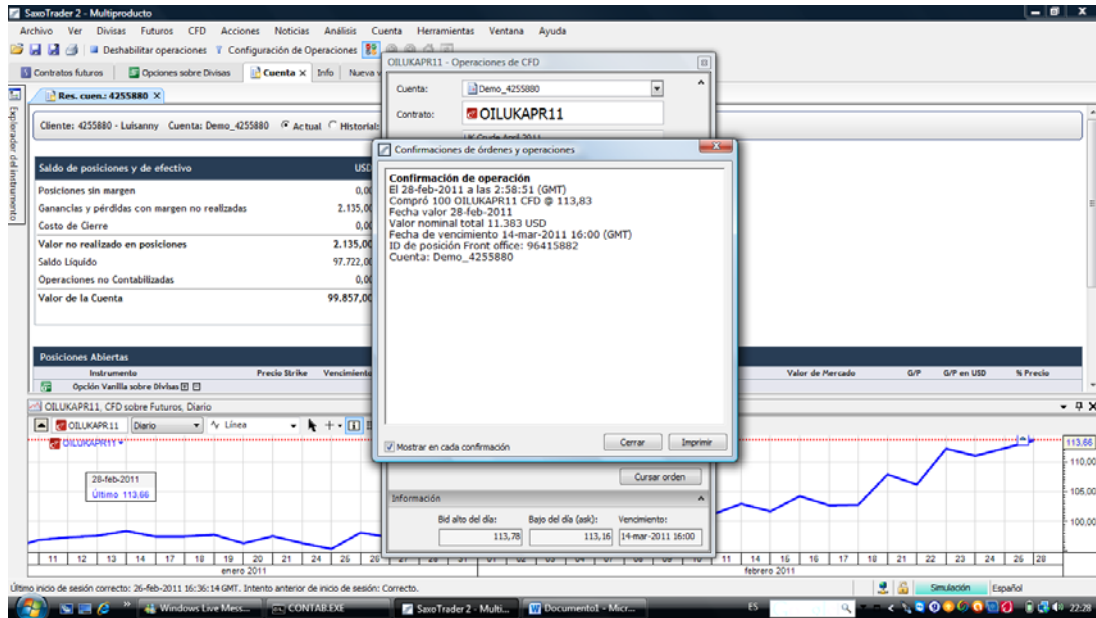


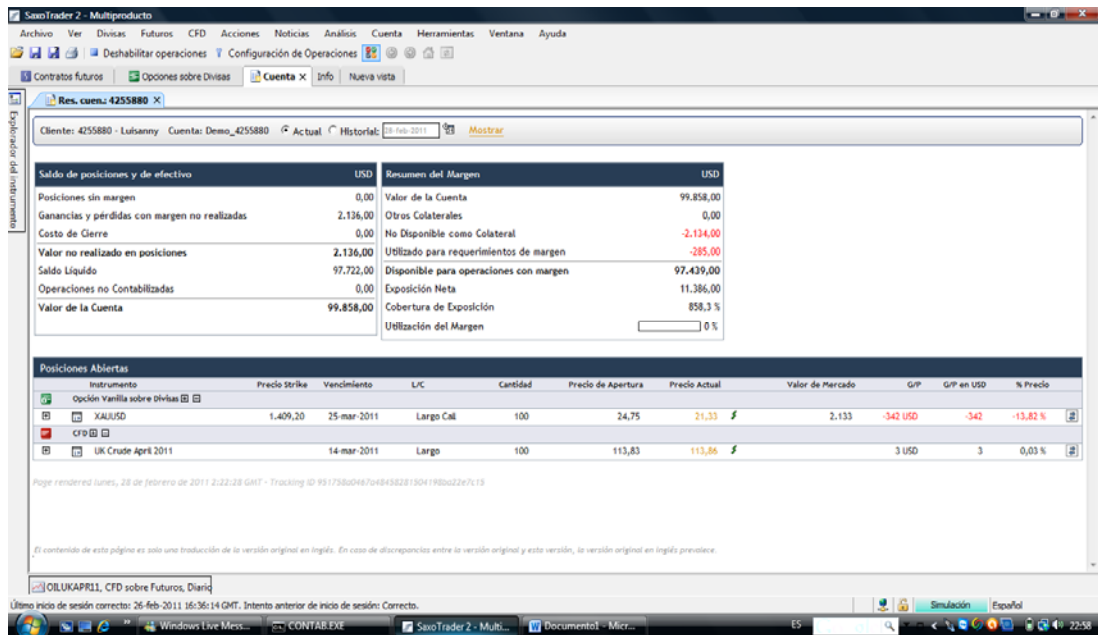
Figura N° 20: Confirmación de la Compra de un CFD Utilizando como Activo Subyacente (OILUKAPRIL11)



Una vez ejecutada la operación aparece un recuadro con la confirmación del paso anterior como se muestra en la misma Figura N° 20 en donde se confirma la fecha en la cual se realizó la operación (fecha tomada por la zona horaria del país donde está abierto el mercado), la cantidad y el precio de ejercicio.

Luego de ser confirmada la operación se realizó la impresión de pantalla del resumen de cuenta como se muestra en la Figura N° 21.

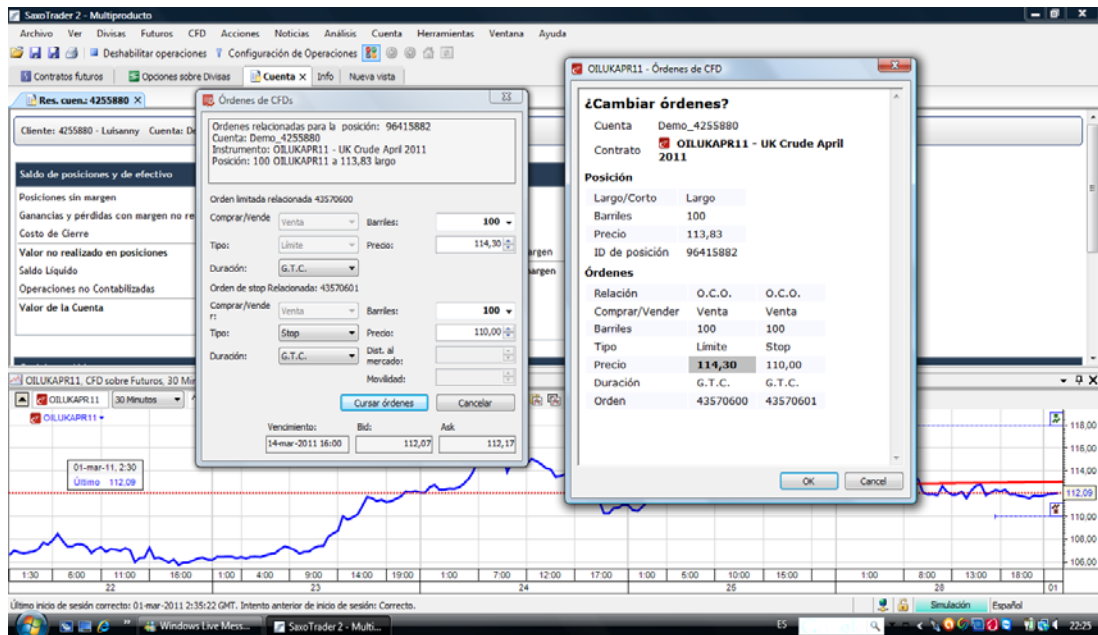
Figura N° 21: Cuadro Resumen (incluye posiciones abiertas de opciones y CFD)



La Figura N° 21 muestra el resumen de cuenta de las posiciones abiertas, suministrando información en tiempo real del comportamiento de los mencionados activos subyacentes.

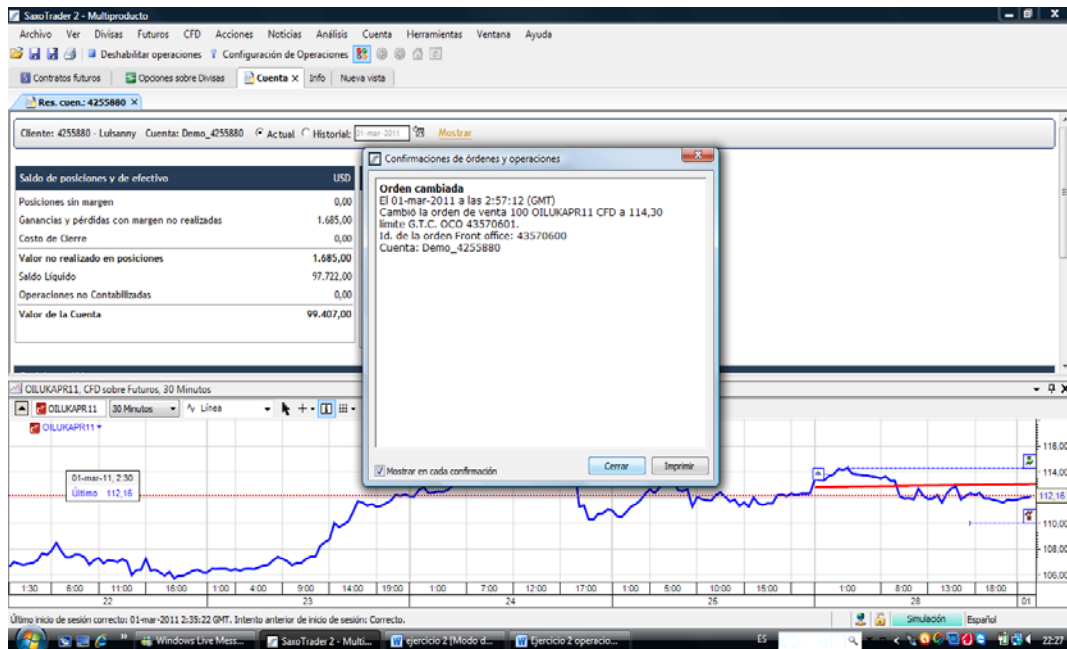
Ese mismo día se ejecutó las órdenes de límite de ganancias y límite de pérdidas debido a que, por la hora ya no se podía seguir el comportamiento de dichos activos subyacentes, porque se corría el riesgo de que el mercado cambiara drásticamente de manera favorable o desfavorable. Se dio la opción de un límite de ganancia al precio de 118 \$ y un límite de pérdida al precio de 113,11 \$. Al transcurrir dos días se decidió cambiar la orden del límite de ganancia al precio de 114,30 debido a que, el precio del petróleo durante el día 28 no había presentado cambios significativos y por el poco tiempo de competencia debíamos cerrar la posición cuando las condiciones fueran favorables. (Ver Figura N° 22).

Figura N° 22: Ordenes de CFD's



En la Figura N° 22 se muestra la orden modificada del límite de ganancia a ejecutar, una vez estando seguros de ello se hizo clic en la opción ok, saliendo rápidamente la confirmación de la orden cambiada como se muestra en la Figura N° 23.

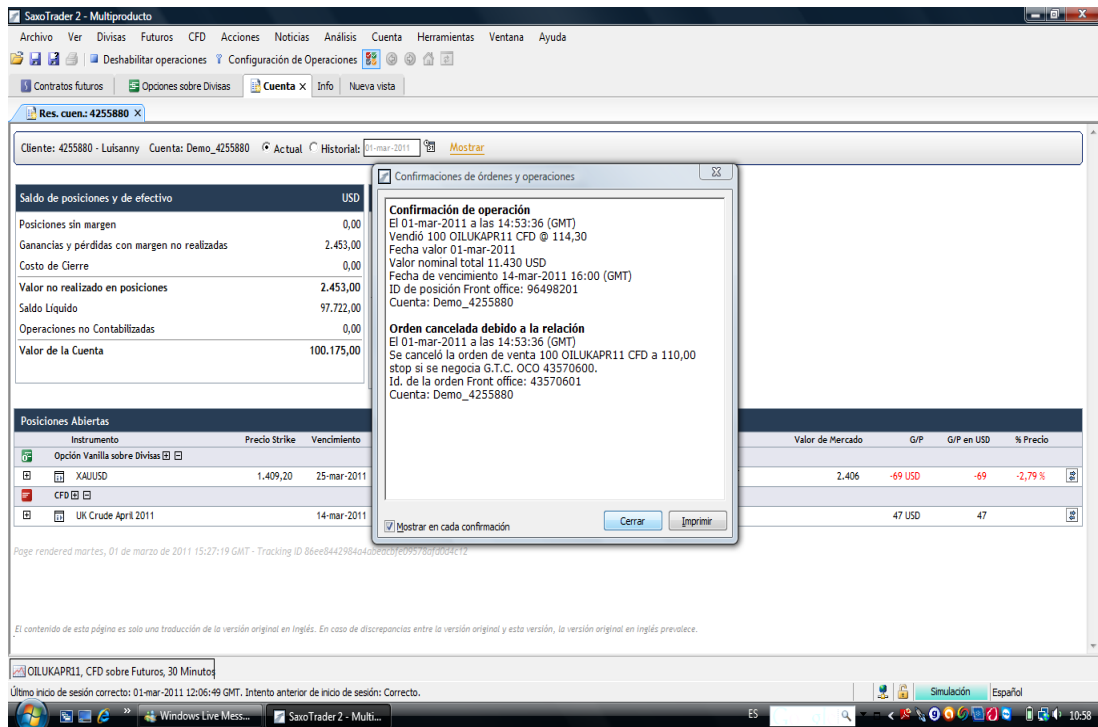
Figura N° 23: Confirmación de la Orden Cambiada



En la confirmación de la orden se visualiza el día en que se realizó esa operación siendo el 28 de febrero a las 10:27pm hora de Venezuela, pero en la confirmación se muestra el horario del país donde el mercado se está desarrollando, existiendo una diferencia de 4 horas y 30 minutos, teniéndose como fecha de la confirmación el día 1 de marzo de 2011 a las 2:57 am.

El mismo día (1 de marzo) a las 14:53 (2:53 pm) la orden cursada anteriormente se ejecutó presentándose la confirmación de la posición contraria del activo subyacente en estudio, como se puede observar en la Figura N° 24 donde se detalla el día y la hora en que se ejecutó la orden, así como la cantidad y el precio. Para poder tomar una posición contraria se debe tener las mismas características del contrato sobre el activo subyacente original, con la única diferencia que en vez de comprar se toma la posición de venta.

Figura N° 24: Confirmación de la Operación y Cancelación de la Orden debido a la Relación



En la Figura N° 24 también se muestra la cancelación de la orden de límite de pérdida o de stop de la venta del OILUKAPRIL11 que se estableció a un precio de 110 \$. Esa orden se canceló sola al mismo tiempo que se ejecutó la orden de límite de ganancia, porque son excluyentes. Al concretarse cualquiera de las dos opciones establecidas la otra automáticamente se cancela.

En la Figura N° 25 que se presenta a continuación, se visualiza el resumen de la cuenta una vez cerrada la operación, pudiéndose observar en las operaciones abiertas que solo está operando la opción call. El CFD's aparece de una vez cuadrado.

Figura N° 25: Resumen de la Cuenta (Cierre del CFD's)

The screenshot displays the SaxoTrader 2 interface. At the top, there's a menu bar with options like Archivo, Ver, Divisas, Futuros, CFD, Acciones, Noticias, Análisis, Cuenta, Herramientas, Ventana, and Ayuda. Below the menu, there are tabs for Contratos futuros, Opciones sobre Divisas, and Cuenta X. The main window shows account details for 'Res. cuen.: 4255880 X' with client '4255880 - Luisanny' and account 'Demo_4255880'. It includes a 'Resumen del Margen' table and a 'Posiciones Abiertas' table.

Saldo de posiciones y de efectivo		Resumen del Margen	
	USD		USD
Posiciones sin margen	0,00	Valor de la Cuenta	100.200,00
Ganancias y pérdidas con margen no realizadas	2.478,00	Otros Colaterales	0,00
Costo de Cierre	0,00	No Disponible como Colateral	-2.433,00
Valor no realizado en posiciones	2.478,00	Utilizado para requerimientos de margen	0,00
Saldo Líquido	97.722,00	Disponible para operaciones con margen	97.767,00
Operaciones no Contabilizadas	0,00	Exposición Neta	0,00
Valor de la Cuenta	100.200,00	Cobertura de Exposición	0,0 %
		Utilización del Margen	0 %

Posiciones Abiertas										
Instrumento	Precio Strike	Vencimiento	L/C	Cantidad	Precio de Apertura	Precio Actual	Valor de Mercado	G/P	G/P en USD	% Precio
Opción Vanilla sobre Divisas										
XAUUSD	1.409,20	25-mar-2011	Largo Call	100	24,75	24,31	2.431	-44 USD	-44	-1,78 %
UK Crude April 2011		14-mar-2011	Cuadrado				47 USD	47		

Como se pensaba que los precios habían tocado techo, es decir había llegado a uno de sus niveles más altos durante la semana, decidimos vender en el mismo instante en que se cerró la posición anterior, surgiendo así el ejercicio N° 4

En esta operación se obtuvo una ganancia de 47 Dólares el cual es resultado de la siguiente fórmula:

$$(\text{Precio de contado} - \text{Precio de ejercicio}) * \text{Cantidad}$$

$$(114,3 - 113,83) * 100 = 47 \text{ Dólares}$$

Para evaluar el rendimiento del mercado de contado con respecto al

rendimiento en el mercado de derivados se presenta lo siguiente:

$$\% \text{ R. Mercado de Contado} = \frac{(\text{Precio de Contado} - \text{Precio de Ejercicio})}{\text{Precio de Contado}} =$$

$$\% \text{ R. Mercado de Contado} = \frac{(114,3 - 113,83)}{144,30} = \mathbf{0,41\%}$$

$$\% \text{ R. Mercado de Derivado} = \frac{\text{Ganancia o pérdida}}{\text{Margen de Garantía.} + \text{Prima.}} =$$

$$\% \text{ R. Mercado de Derivado} = \frac{47}{285} = \mathbf{16,49\%}$$

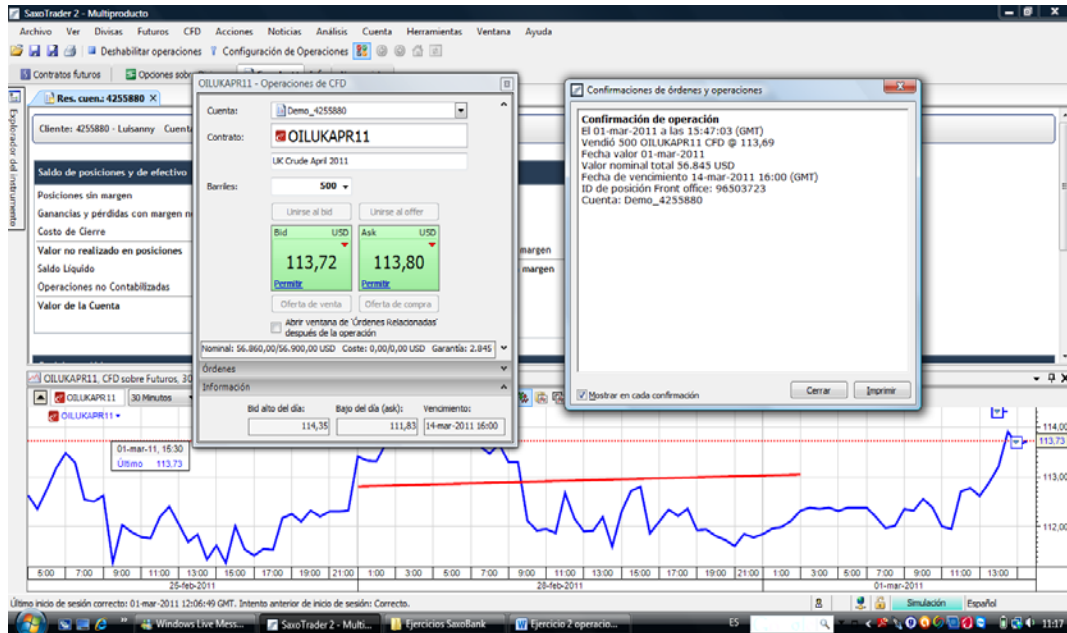
Como se puede observar el rendimiento en el mercado de contado es inferior al rendimiento en el mercado de derivado, esto quiere decir que en términos de apalancamiento en el mercado de contado con una inversión mayor se obtiene un porcentaje de beneficios o pérdidas menor (0,41%), mientras que en el mercado de derivado con una pequeña inversión se puede obtener mayores beneficios o pérdidas (16,49 %).

4.1.2.1 Ejercicio N° 4: Venta (posición corta) de un CFD's utilizando como activo subyacente materia prima petróleo del Reino Unido (OILUKAPRIL11)

Debido a la operación de compra realizada en el ejercicio anterior, se observó que los precios del petróleo durante todo un día de seguimiento había permanecido sin variaciones considerables, por tal motivo se decidió obviar todo el análisis previo realizado para la compra del OILUKAPRIL11 y arriesgar un poco para obtener mayor rendimiento en la inversión realizada.

Por tal motivo se decidió buscar en las operaciones de CFD's el mismo activo subyacente, como se puede observar en la Figura N° 26.

Figura N° 26: Operaciones de CFD y Confirmación



En la figura se muestra el mismo margen activo subyacente utilizado en el ejercicio anterior, variando la cantidad de barriles a negociar a 500, con un precio venta de 113,69 como se muestra en la confirmación de la operación.

El mismo día (1 de marzo) en horas de la noche se decidió tomar una posición de venta de una opción put, sobre el activo subyacente Plata/Dólar (XAG/USD), siendo este nuestro ejercicio N° 5

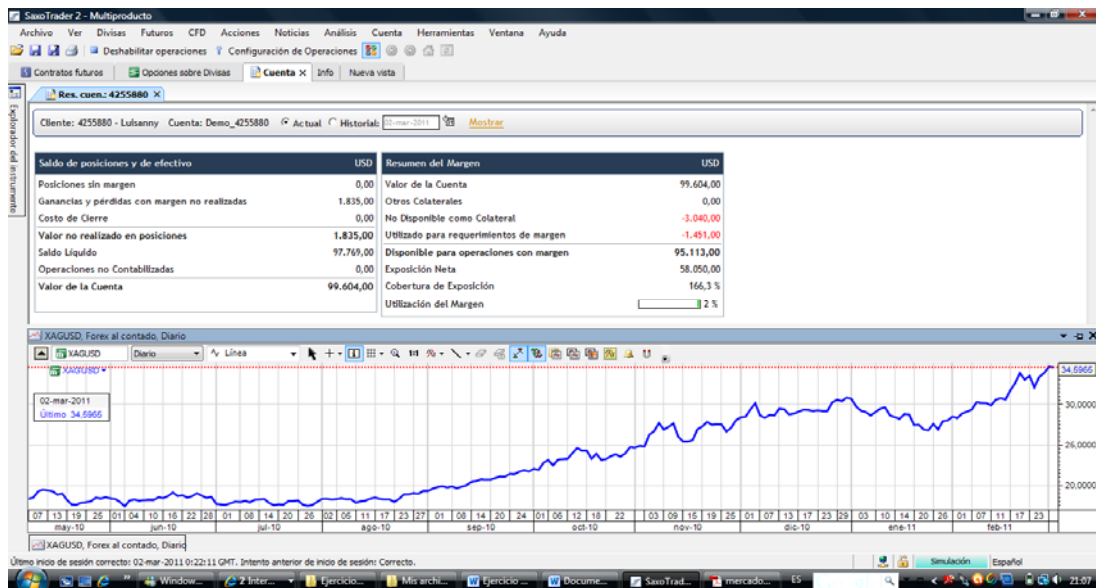
4.1.3 Ejercicio N° 5: Venta (posición corta) de una Opción Put utilizando como activo subyacente el cruce de divisas Plata/Dólar (XAG/USD)

Para llegar a la conclusión de tomar una posición de venta en una opción put utilizando como activo subyacente el cruce de divisas Plata/Dólar, previamente se realizó un análisis fundamental acerca del comportamiento de la plata en la

actualidad, consiguiendo mucha información interesante en la web, tomando como más resaltante la página de <http://www.suite101.net/content/donde-invertir-en-2011>, en donde dice lo siguiente “El precio de la plata sigue subiendo y los analistas insisten en su amplio margen de crecimiento, incluso por encima de la subida del oro”. En ese artículo se resalta la importancia que ha tenido la plata en los últimos tiempo haciendo énfasis de que la misma se ha revalorizado más de un 41%, frente a un 23% del oro, y la subida en los últimos meses ha sido impresionante.

De la misma forma se decidió realizar un análisis técnico evaluando el comportamiento de la plata de forma diaria con la visualización de la gráfica que suministra la plataforma de inversión online SaxoBank, como se presenta en la Figura N° 27

Figura N° 27: Representación Gráfica del Comportamiento del Cruce Plata/Dólar(XAG/USD)

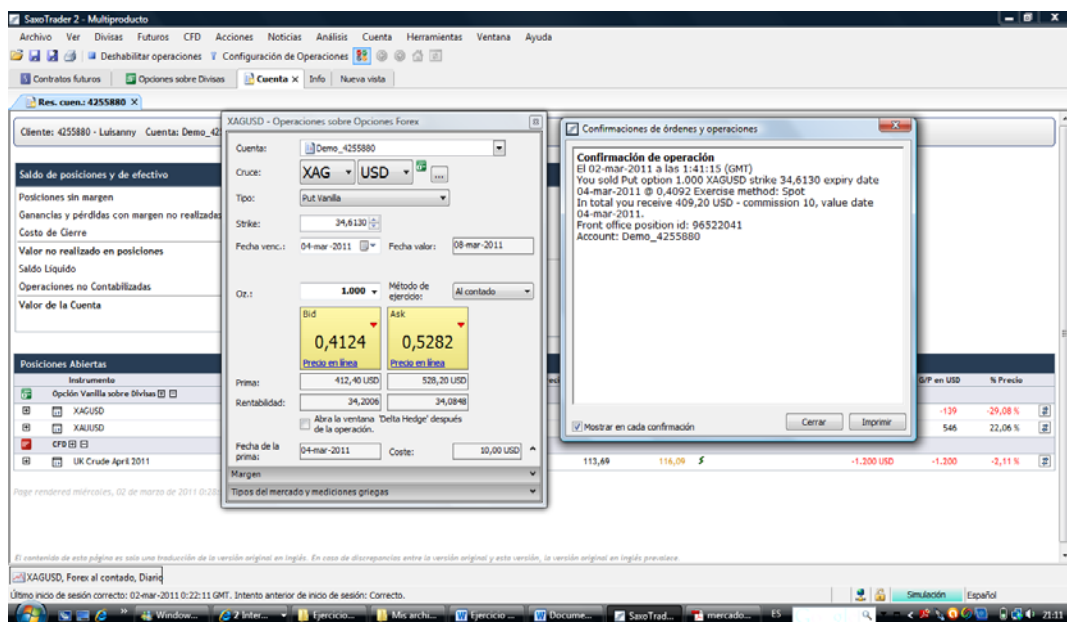


Como se observa en la Figura N° 27 la tendencia del comportamiento de la plata ha ido en ascenso si se compara desde los ocho meses anteriores, dándole

soporte a la expectativa planteada, la cual se inclina hacia el alza de los precios, por tal motivo el día 2 de marzo se tomó la decisión de realizar una posición de venta de una opción put.

En la Figura N° 28 se muestra la operación a ejecutar, donde se establece:

Figura N° 28: Venta de una Opción Put y Confirmación de la Operación



El cruce de divisa XAG/USD

Tipo de opción: Put Vanilla

El precio strike: 34,6130

Fecha de vencimiento: 4-03-2011

Cantidad negociada: 1000 onzas

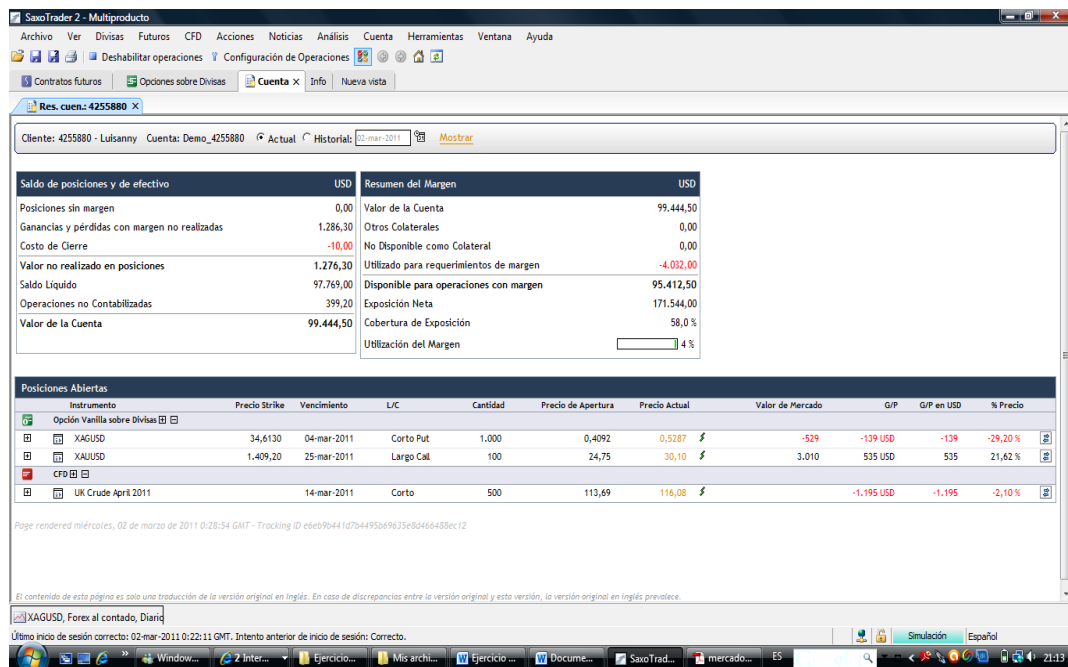
Prima: 412, 40 \$

El coste de la operación o comisión: 10 \$

En la Figura N° 28 también se muestra la confirmación de la operación ejecutada desglosando detalladamente todos los datos previamente seleccionados. Es importante destacar que en las opciones de compra o venta de un call o la compra o venta de una opción put, no se cobra comisiones, pero en nuestro caso se cobró una comisión de 10 \$ debido a que operamos con una cantidad inferior a lo mínimo requerido en las condiciones establecidas por SaxoBank.

La Figura N° 29 que se presenta a continuación muestra el resumen de cuenta después de haber sido tomada la opción put, e igualmente se visualiza en las posiciones abiertas el nuevo instrumento utilizado en las operaciones, mostrando la variación de los precios en tiempo real.

Figura N° 29: Resumen de Cuenta (después de haber tomado la posición put)



El mismo día (2 de marzo) se decidió cerrar el primer ejercicio realizado (compra de una opción call) debido a que nos estaba generando una importante ganancia. En la Figura N° 30 se muestra el cierre de la posición y en la Figura N° 31 se evidencia la confirmación de la misma.

Figura N° 30: Cierre de la Posición Operaciones Sobre Opciones de Divisas (compra de una opción call)

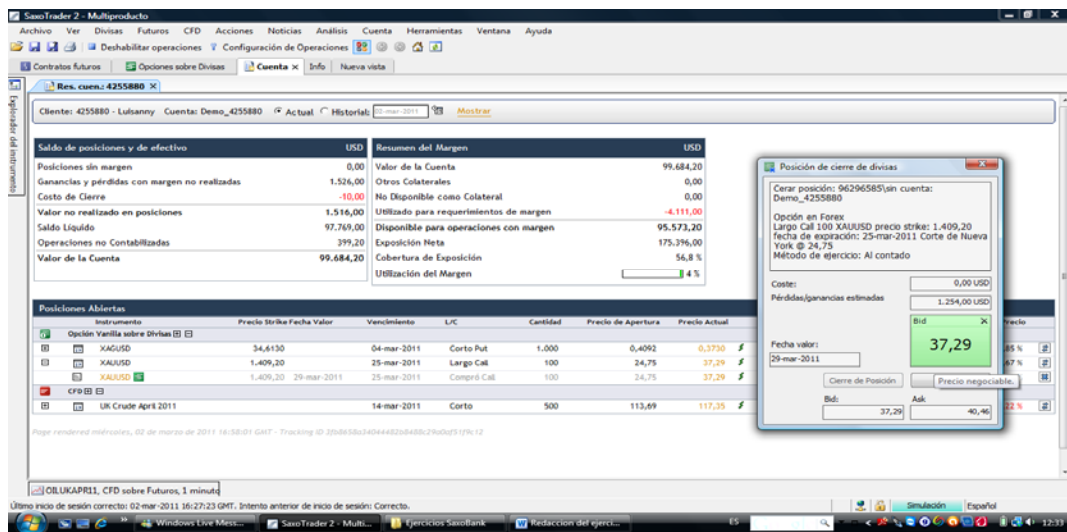
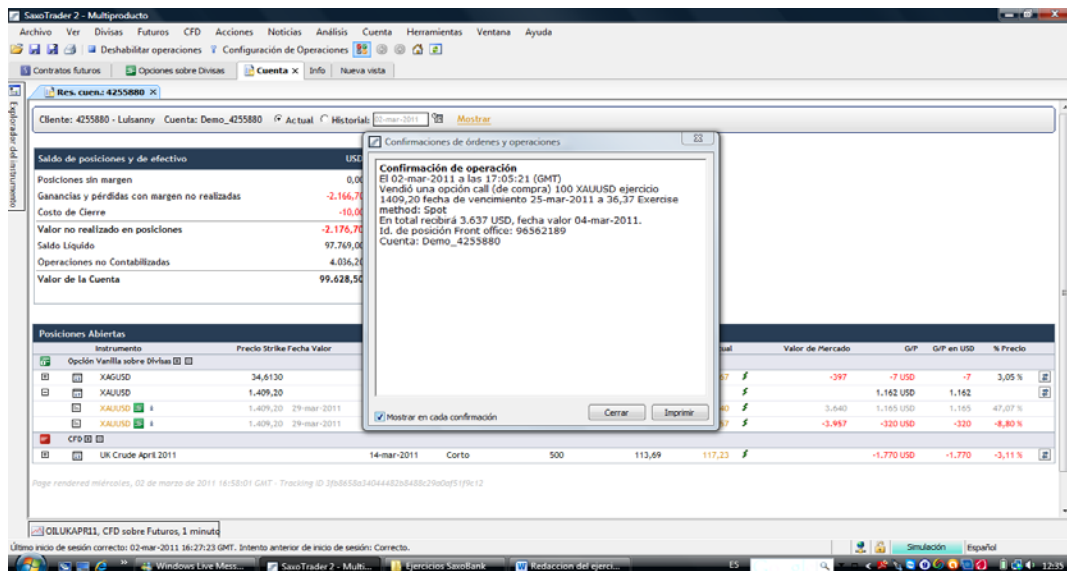


Figura N° 31: Confirmación del Cierre de la Opción Call



La Figura N° 32 representa el resumen de cuenta una vez realizado el cierre

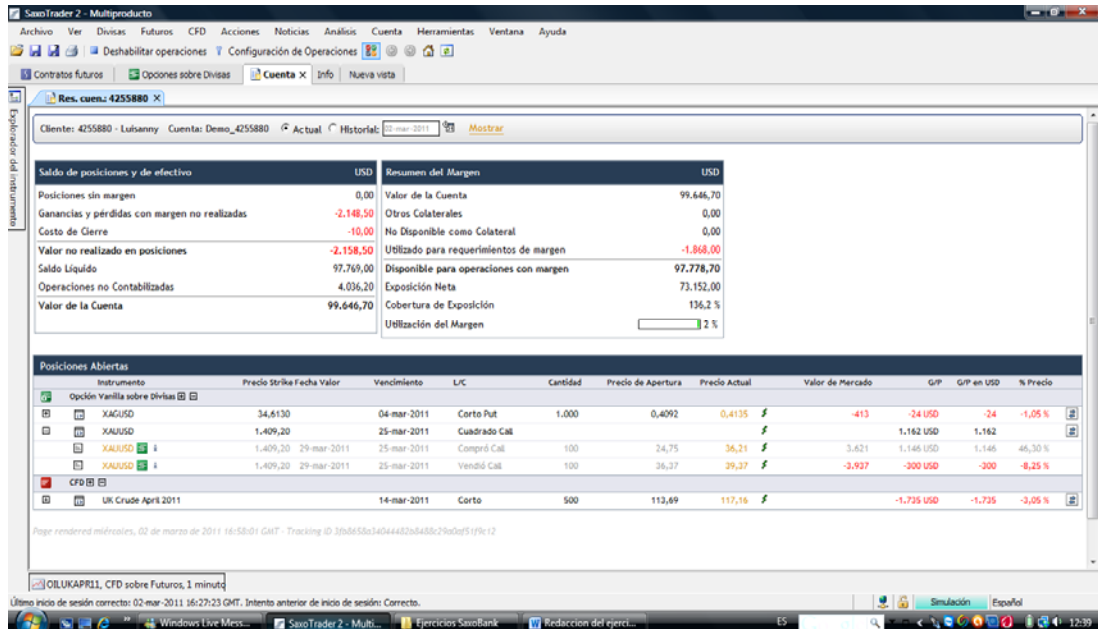
de la opción call.

Como se puede observar en la Figura N° 32 la operación del primer ejercicio realizado se cerró teniendo una ganancia de 1.162 Dólares monto que resulta de la siguiente fórmula:

$$(\text{Prima al cierre} - \text{Prima de apertura}) * \text{Cantidad}$$

$$(36,37 - 24,75) * 100 = 1.162 \text{ Dólares}$$

Figura N° 32: Resumen de Cuenta (luego de haber cerrado la posición de la opción call)



Al igual que en la operación anterior se decidió cerrar la operación abierta sobre CFD's pero en este caso por presentar pérdidas, evitando así que con el transcurrir de las horas y de los días el resultado negativo fuese cada vez mayor.

Por tanto en la Figura N° 33 y N° 34 se muestra el cierre y la confirmación de dicha operación

Figura N° 33: Cierre de la Posición de Compra de un CFD's (OILUKAPRIL11)

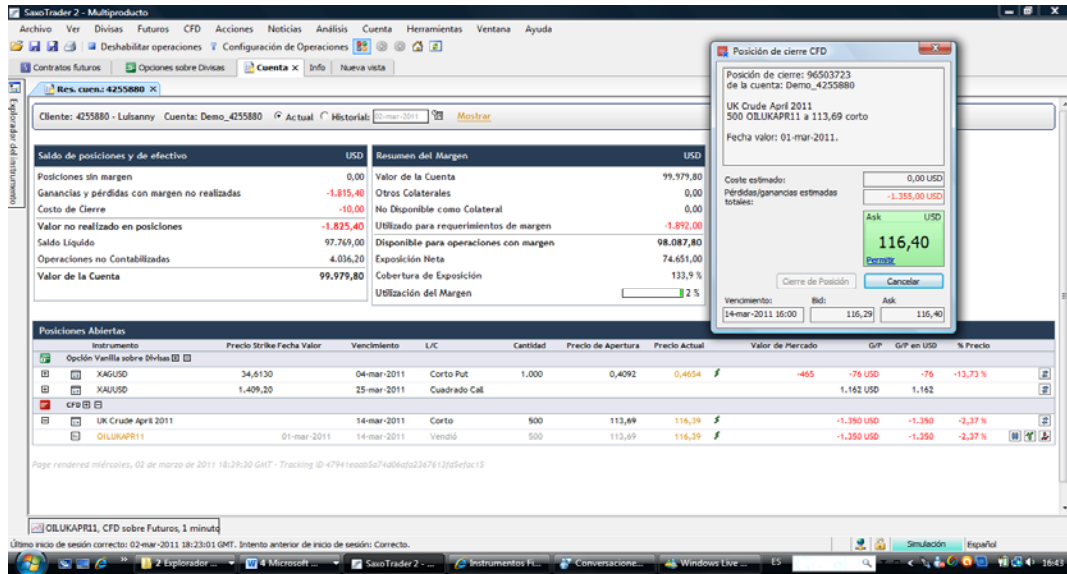
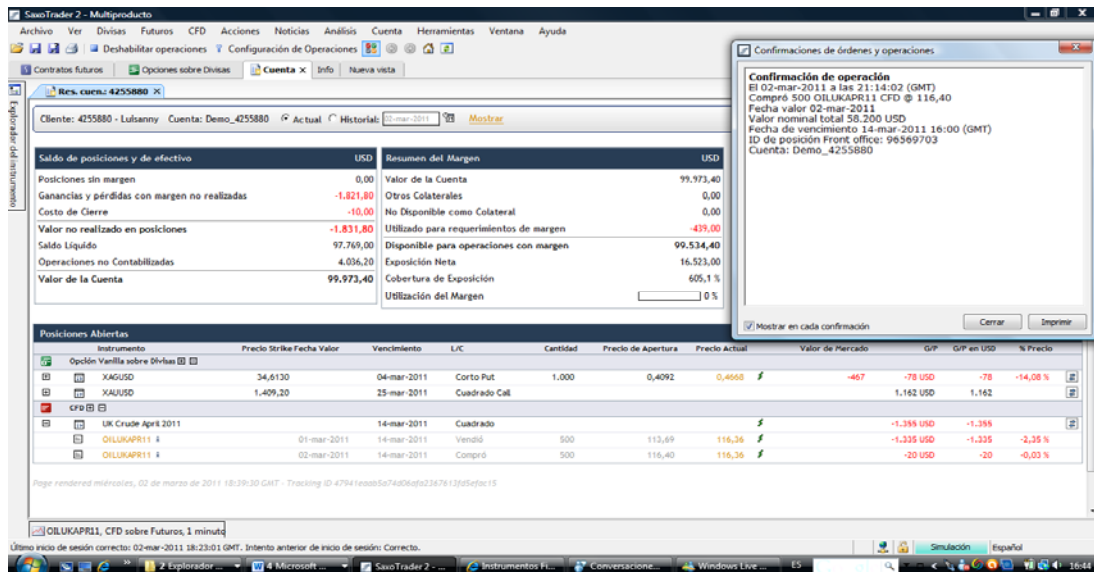


Figura N° 34: Confirmación de la Operación y Resumen de la Cuenta Final



En la Figura N° 34 se muestra la confirmación de la operación una vez cerrada la posición y también se evidencia la pérdida por un monto de – 1.355 Dólares la cual se detalla en la siguiente fórmula:

$$(\text{Precio de Ejercicio} - \text{Precio de Contado}) * \text{Cantidad}$$

$$(113,69 - 116,4) * 500 = - 1.355$$

Para evaluar el rendimiento del mercado de contado con respecto al rendimiento en el mercado de derivados se presenta lo siguiente:

$$\% \text{ R. Mercado de Contado} = \frac{(\text{Precio de Ejercicio} - \text{Precio de Contado})}{\text{Precio de Contado}} =$$

$$\% \text{ R. Mercado de Contado} = \frac{(113,69 - 116,40 -)}{116,4} = - 2,33\%$$

$$\% \text{ R. Mercado de Derivado} = \frac{\text{Ganancia o pérdida}}{\text{Margen de Garantía}} =$$

$$\% \text{ R. Mercado de Derivado} = \frac{(-1.355)}{1.451} = - 93,38\%$$

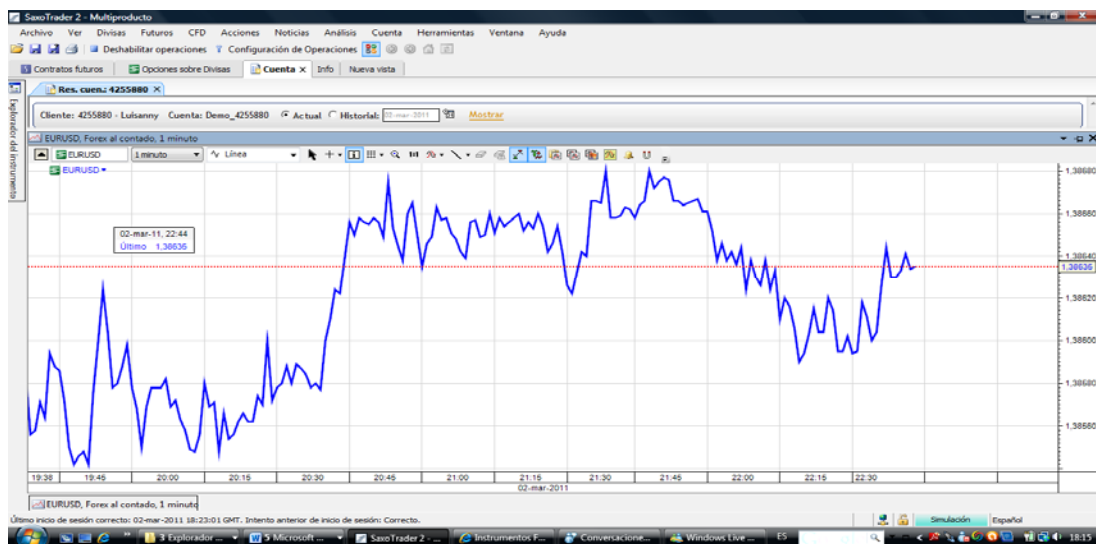
Como se puede observar el rendimiento en el mercado de contado es inferior al rendimiento en el mercado de derivado, esto quiere decir que en términos de apalancamiento en el mercado de contado con una inversión mayor se obtiene un porcentaje de beneficios o pérdidas menor (- 2,32%); mientras que en el mercado de derivado con una pequeña inversión se puede obtener tanto mayores beneficios como altos porcentajes de pérdidas (- 93,38 %).

El mismo día 2 de marzo, siguiendo las pautas establecidas en la competencia, se tomó la posición de divisas a plazo, siendo esta el ejercicio N° 6 a presentar.

4.1.4 Ejercicio N° 6 Compra (posición larga) de Divisas a plazo utilizando como activo subyacente el cruce de divisa Euro/Dólar (EUR/USD).

Antes de realizar la operación del cruce de divisas EUR/USD se visualizó el comportamiento de las gráficas suministradas por SaxoBank como se muestra en la Figura N° 35.

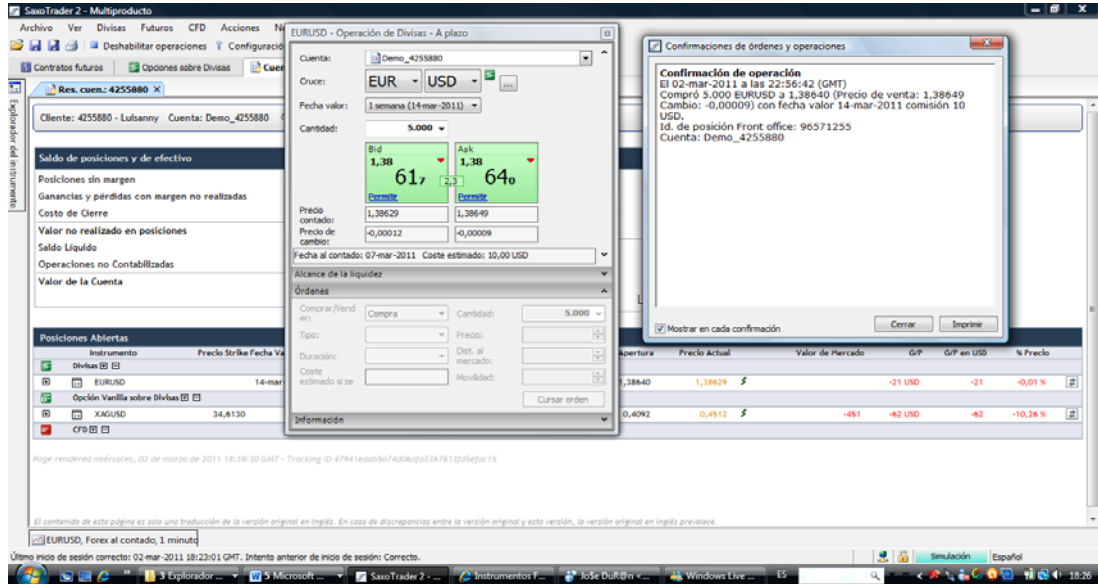
Figura N° 35: Representación Gráfica del Cruce de Divisas Euro/Dólar (EUR/USD)



Mediante la visualización de la gráfica se tuvo la expectativa de que los precios podían llegar nuevamente a los picos más altos representados en la gráfica, por tal motivo se decidió invertir en ese cruce de divisas, tomando una posición larga.

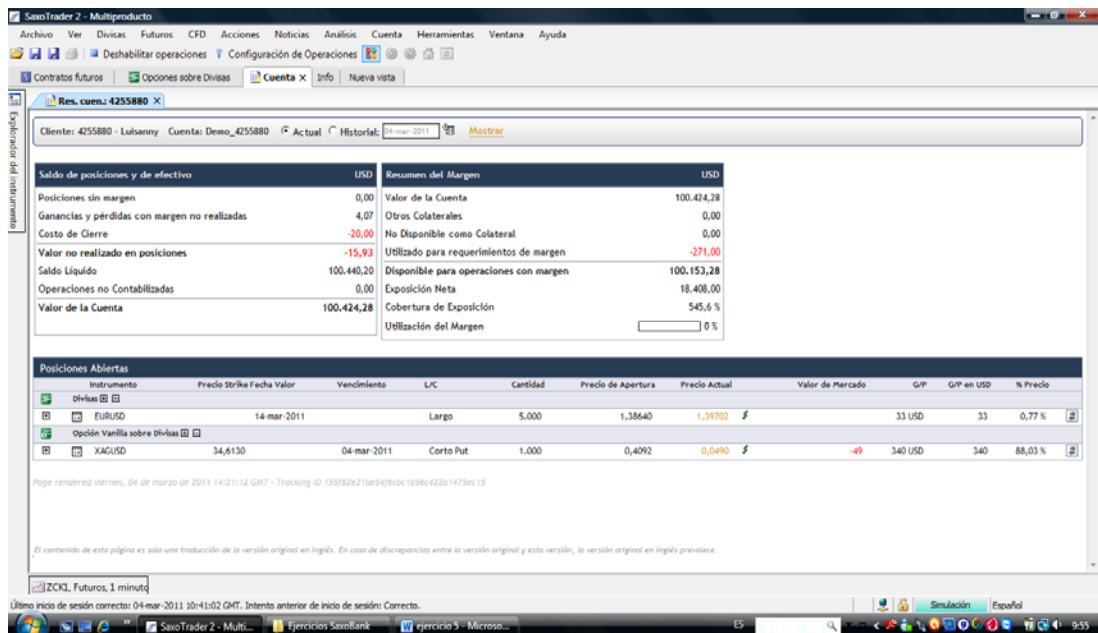
En la Figura N° 36 se muestra la operación de divisa a ejecutar, resaltándose en ella el precio, la cantidad, la comisión y la fecha valor de la misma, la cual fue pactada por una semana, convirtiéndose esta en una operación de divisas a plazo. En la misma figura aparece la confirmación de la operación realizada, detallando cada uno de los datos suministrados en la operación.

Figura N° 36: Apertura de la Operación de Divisas a Plazo y su Confirmación



A continuación en la Figura N° 37 se presenta todas las operaciones abiertas

Figura N° 37: Representación de las Operaciones Abiertas



El día 4 de marzo, es decir dos días después de haber tomado la posición con el cruce de divisas EUR/USD, ya se estaba produciendo una pequeña ganancia la cual se aprecia en la Figura N° 37.

Igualmente el día 4-03-11 se decidió analizar el comportamiento del maíz en los últimos años y meses con la finalidad de saber si era factible invertir en futuro con dicho activo subyacente, para ello se decidió visitar las páginas web relacionadas con ese tema siendo este nuestro séptimo y último ejercicio.

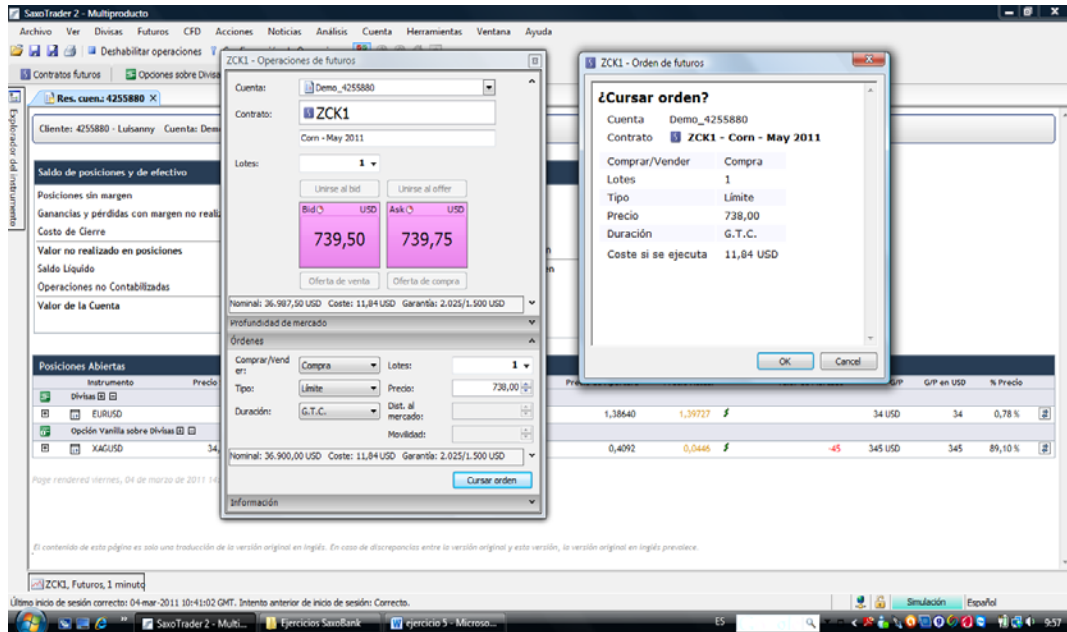
4.1.5 Ejercicio N° 7 Compra (posición larga) de un Futuro utilizando como activo subyacente el maíz (ZCK1-Corn-May 2011)

El maíz es uno de los activos subyacentes encontrados en el renglón de commodities más llamativos y utilizado por los inversores ya que representa un activo de negociación interesante. En Venezuela es una de las materias primas indispensables para la producción de alimentos aptos para el consumo humano. En Brasil, por ejemplo se está utilizando en la actualidad ese activo para la producción de biocombustible provenientes de cultivos agrícolas o forestales el cual sustituye al combustible tradicional proveniente del petróleo. Por tal motivo en un artículo revisado vía internet habla sobre la importancia del maíz en el futuro.

Ese activo subyacente llamó nuestra atención por lo tanto se decidió invertir en el, esperando que el mismo tuviese una tendencia hacia el alza.

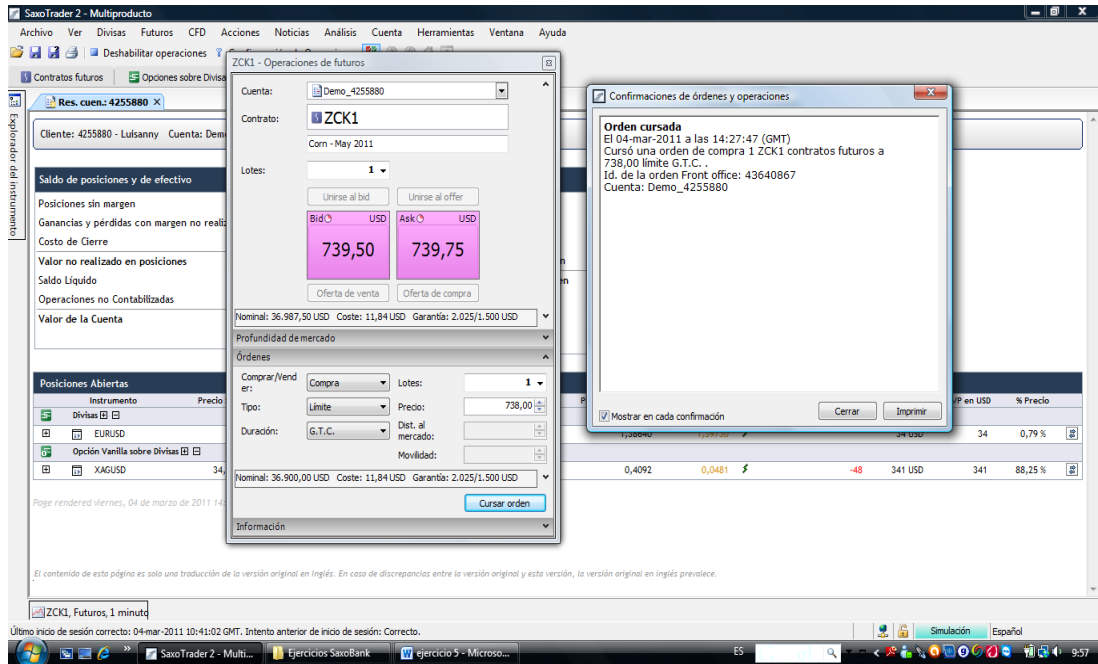
En la Figura N° 38 se muestra la orden tomada para poder realizar la operación con el activo subyacente ZCK1-Corn-May 2011.

Figura N° 38: Operaciones y Ordenes de Futuro



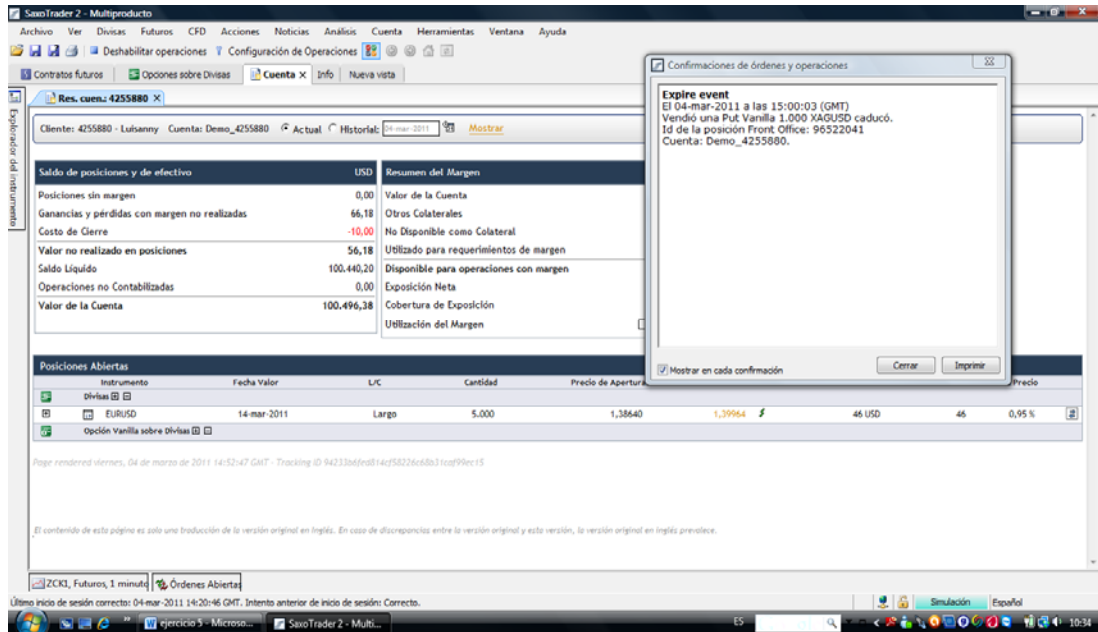
Para poder acceder a ese activo subyacente, tuvimos que buscar el mercado organizado de derivado Globex debido a que es el único mercado que ofrece operar con los activos subyacentes que allí se encuentra sin cobrar una comisión por suscripción. En las operaciones con futuros los mercados actúan de una manera diferente que el resto debido a que a simple vista son muy pocas las veces que está abierto. Por tanto para poder realizar una operación se debe cursar la orden como se muestra el grafico N° 39 y dejar la orden abierta para que ella se ejecute en su momento.

Figura N° 39: Operaciones con Futuros Orden Cursada



En ese mismo día (4 de febrero) a las 9:57 hora de Venezuela la opción put que tenía fecha de vencimiento para ese día caducó sin valor. Si nos damos cuenta en la figura anterior para el momento de tomar la orden del futuro la opción put estaba presentando una ganancia de 341 Dólares, es decir que la opción no fue ejercida por el comprador. En la Figura N° 40 se muestra la confirmación de la expiración de la posición corta de la opción put.

Figura N° 40: Confirmación de Ordenes y Operaciones (Opción Put Caducada)



A continuación se detalla la ganancia obtenida por la expiración de la Opción Put

$$(Prima * Cantidad) + Comisión$$

$$(0,4092 * 1.000) + (-10) = 399,20$$

Esta ganancia ratifica la conclusión de que la opción no fue ejercida por el comprador por tanto se tuvo una ganancia de la prima menos la comisión de entrada que se pago por realizar esta operación.

Para evaluar el rendimiento del mercado de contado con respecto al rendimiento en el mercado de derivados se presenta lo siguiente:

$$\% R. Mercado de Contado = \frac{(\text{Precio de Contado} - \text{Precio de Ejercicio})}{\text{Precio de Contado}}$$

$$\% \text{ R. Mercado de Contado} = \frac{(35,1675 - 34,613)}{35,1675} = 1,58\%$$

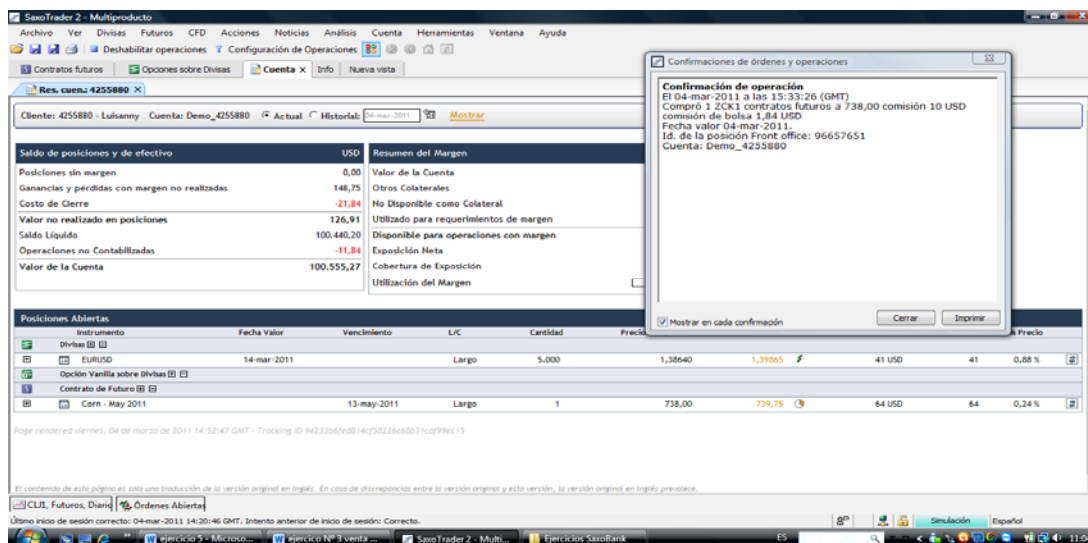
$$\% \text{ R. Mercado de Derivado} = \frac{\text{Ganancia o pérdida}}{\text{Margen de Garantía} + \text{Comisión}} =$$

$$\% \text{ R. Mercado de Derivado} = \frac{399,20}{2.581 + 10} = 15,41\%$$

Como se puede observar el rendimiento en el mercado de contado es inferior al rendimiento en el mercado de derivado, esto quiere decir que en términos de apalancamiento en el mercado de contado con una inversión mayor se obtiene un porcentaje de beneficios o pérdidas menor (1,58%); mientras que en el mercado de derivado con una pequeña inversión se puede obtener mayores beneficios o pérdidas (15,41 %)

A continuación se presenta en la Figura N° 41 la confirmación de la ejecución de la operación de futuros que había sido ordenada anteriormente.

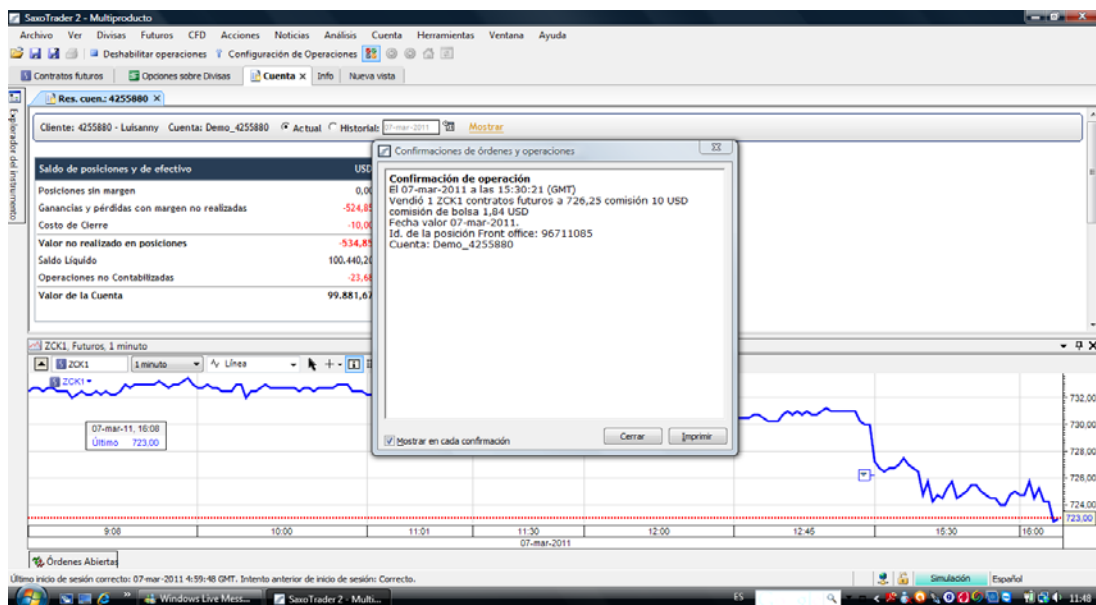
Figura N° 41: Confirmación de la Operación de Futuros



Como se puede observar en la Figura N° 41 desde el día 4 estaban abiertas las posiciones de divisas a plazo y de futuro.

Como parte de las pautas a seguir en este capítulo, el día 7 de marzo de 2011 todas las operaciones debían estar cerradas. Por tal motivo ese día en horas de la mañana se cerró tanto la operación de futuros como la operación de divisas. Como se observa en la Figura 42 y N° 43

Figura N° 42: Confirmación del Cierre de la Operación de Futuro



En la Figura N° 42 se muestra la confirmación del cierre de la posición del futuro tomando la posición contraria (venta) presentándose una considerable pérdida por un monto de - 611,18 la cual resulta de lo siguiente:

$$(\text{Precio de contado} - \text{Precio de Ejercicio}) * \text{Cantidad} + \text{Comisiones}$$

$$(726,25 - 738) * 54 + (-11,84) + (-11,84) = - 611,18 \text{ Dólares}$$

Para evaluar el rendimiento del mercado de contado con respecto al rendimiento en el mercado de derivados se presenta lo siguiente:

$$\% \text{ R. Mercado de Contado} = \frac{(\text{Precio de Contado} - \text{Precio de Ejercicio})}{\text{Precio de Contado}} =$$

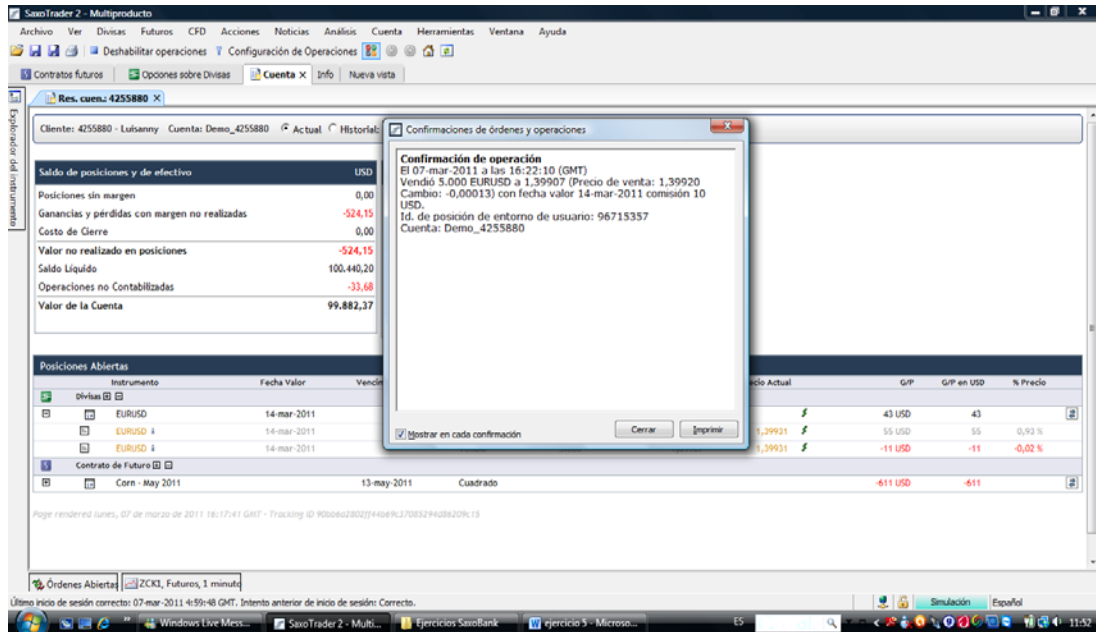
$$\% \text{ R. Mercado de Contado} = \frac{(726,25 - 738)}{726,25} = - \mathbf{1,62\%}$$

$$\% \text{ R. Mercado de Derivado} = \frac{\text{Ganancia o pérdida}}{\text{Margen de Garantía} + \text{Comisión}} =$$

$$\% \text{ R. Mercado de Derivado} = \frac{(- 611,18)}{2.025 + (-23,68)} = - \mathbf{30,54\%}$$

Como se puede observar el rendimiento en el mercado de contado es inferior al rendimiento en el mercado de derivado, esto quiere decir que en términos de apalancamiento en el mercado de contado con una inversión mayor se obtiene un porcentaje de beneficios o pérdidas menor (- 1,62%); mientras que en el mercado de derivado con una pequeña inversión se puede obtener mayores beneficios o pérdidas (- 30,54 %)

Figura N° 43: Confirmación del Cierre de la Operación de Divisas a Plazo



En la Figura N° 43 se muestra la confirmación del cierre de la posición larga de divisas a plazo la cual finalizó con una pequeña ganancia de 43,35 la cual viene de la formula siguiente:

$$(\text{Precio de Contado} - \text{Precio de Ejercicio}) * \text{Cantidad} + \text{Comisiones}$$

$$(1,39907 - 1,3864) * 5.000 + (-10) + (-10) = 43,35 \text{ Dólares}$$

Para evaluar el rendimiento del mercado de contado con respecto al rendimiento en el mercado de derivados se presenta lo siguiente:

$$\% \text{ R. Mercado de Contado} = \frac{(\text{Precio de Contado} - \text{Precio de Ejercicio})}{\text{Precio de Contado}}$$

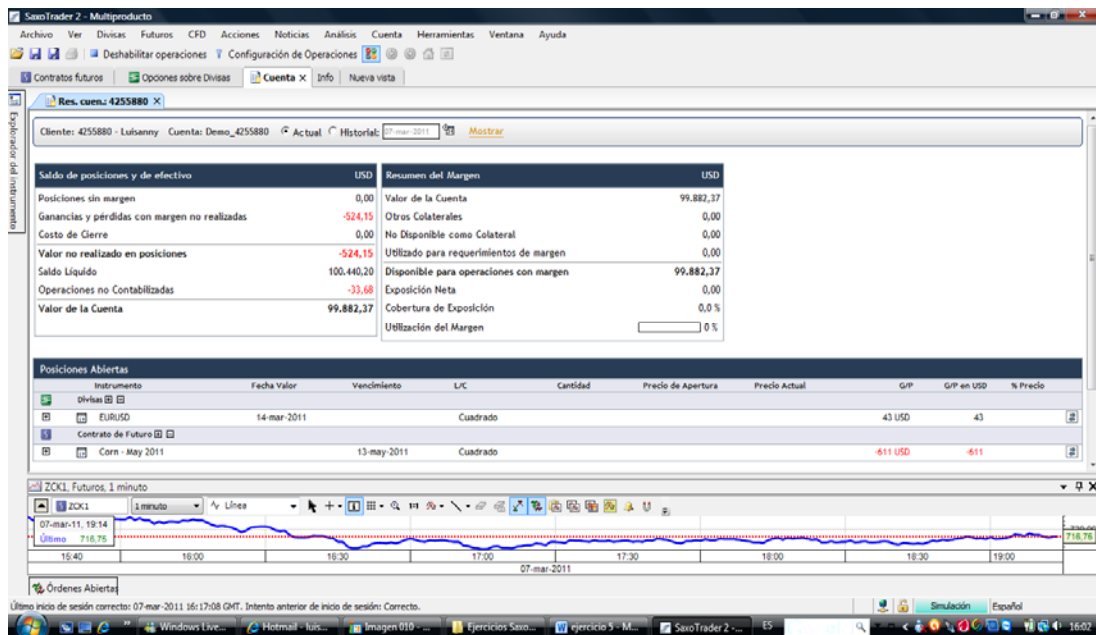
$$\% \text{ R. Mercado de Contado} = \frac{(1,39907 - 1,3864)}{1,3864} = 0,92\%$$

$$\% \text{ R. Mercado de Derivado} = \frac{1,39907 \text{ Ganancia o pérdida}}{\text{Margen de Garantía} + \text{Comisión}} =$$

$$\% \text{ R. Mercado de Derivado} = \frac{43,35}{168 + 20} = 23,06\%$$

Como se puede observar el rendimiento en el mercado de contado es inferior al rendimiento en el mercado de derivado, esto quiere decir que en términos de apalancamiento en el mercado de contado con una inversión mayor se obtiene un porcentaje de beneficios o pérdidas menor (0,92%); mientras que en el mercado de derivado con una pequeña inversión se puede obtener mayores beneficios o pérdidas (23,06 %).

Figura N° 44: Resumen de Cuenta Final



En la Figura N° 44 se puede observar que las únicas operaciones abiertas hasta ese día ya habían sido cuadradas por el monto ya previamente calculado.

Teniendo en el resumen final el valor de la cuenta 99.882, 37 el cual es resultado de lo siguiente:

$$\begin{aligned} & \text{Capital invertido} + (\text{Total Ganancias}) - (\text{Total Pérdidas}) \\ & 100.000 \text{ USD} + (1.162 + 197 + 47 + 399,20 + 43,35) - (1.355 + 611,18) \\ & 100.000 \text{ USD} + 1.848,55 - 1.966,18 \\ & \text{Capital Final} = 99.882,37 \end{aligned}$$

Como se puede observar al cierre de todas las posiciones, las pérdidas fueron mayores que las ganancias, disminuyendo así el monto inicial del capital virtual invertido.

CONCLUSIONES

Con la realización de esta investigación sobre Mercado de Derivados podemos concluir que:

- Realizar posiciones de cobertura de riesgo por medio de operaciones a plazo es un mecanismo importante y ventajoso.
- Se puede mitigar el riesgo cambiario por medio de la cobertura.
- Las ventajas que proporciona el operar en los mercados derivados es porque se puede obtener a través de ellos mayor beneficio minimizando las pérdidas.
- La plataforma de inversión SaxoBank es un broker online que genera confianza y liquidez de mercado.
- El riesgo en este mercado es muy alto debido a la alta volatilidad del mismo.
- En los mercados organizados se puede acceder desde cualquier parte del mundo gracias a los avances tecnológicos.
- Los mercados derivados son incompatible con un sistema de control cambiario.
- La plataforma de inversión SaxoBank asume el papel de cámara de compensación, ya que ella casa la operación opuesta del inversor cuando no tiene la contraparte.

- El aprovecharse del apalancamiento genera muchas ganancias; pero a su vez produce pérdidas exorbitantes.
- El Cobro de comisiones en la Opción Put se realiza cuando la cantidad adquirida es inferior a límite establecido por SaxoBank.
- Los contratos por diferencia, negociados por SaxoBank no cobra comisión sino horquilla.
- El Roll Over es el diferencial de la tasa de interés de un cruce de divisas, el cual entra en vigencia a partir del tercer día hábil; luego de haber tomado la posición.
- Las opciones se convierten en una posición larga en Forex al contado sólo en los siguientes casos, cuando se asume una posición Larga call y se encuentra a su fecha de vencimiento (ITM) y cuando se asume una posición corta Put y se encuentra a su fecha de vencimiento (OTM).

BIBLIOGRAFÍA

Abello, J, Oller, J. y Vila, J. (1992). Introducción a las Opciones Financieras, Edición Gestión 2000, S.A.

Bradford D., Jordan, Randolph W., Weterfield y Stephen A., Ross. (1996). Fundamentos de Finanzas Corporativas. Segunda Edición Madrid. Mosby-Doyma Libros S.A

Bacchini, R., y Pazos A., (2004). Ingeniería Financiera, Futuro y Opciones. Primera Edición Argentina. Omicron System S.A.

Bello. C (2007). Disponible en: <http://www.eumed.net/cursecon/libreria/rgl-mmff/0101.htm>. Fecha de consulta (02/2011).

Bergés, A. y Ontiveros, E. (1984). Mercado de Futuros en Instrumentos Financieros. Madrid. Ediciones Pirámides S.A.

Blanco Rondón, Luisa E. (1999). Propuesta de Inversiones Corporativas a Empresas Venezolanas en Productos Derivados: Contratos de Futuro y Opciones Sobre la Tasa de Cambio Bolívar/US Dólares. Disponible en: <http://www.postgrado.com>. Fecha de consulta (15/01/2011), de

Buenaventura. V. (sin fecha). Disponible en: <http://www.icesi.edu.co/ocw/finanzas/finanzas-internacionales/cobertura-con-forwards>. Fecha de consulta (21/02/2011).

Cannata, Josefina. (2007). Los Mercados de Productos Derivados. Novena Edición, Disponible en: <http://www.portafolio-inversiones.com>. Fecha de consulta (10/01/2011).

Casana S., Carlos A. (n.d.). Introducción a las Opciones Financiera. Disponible en: <http://www.monografias.com>. Fecha de consulta (10/12/2010).

Colburn, J. (1992). Opciones Sobre Futuros, Un Negocio Fabuloso. Primera Edición. España. Editorial Gesmovasa

Daily Forex. (n.d.). Mercados Over The Counter (OTC). Disponible en: <http://www.dailyForex.com>. Fecha de consulta (07/01/2011).

Delgado U., J. (1999). Estrategias con Opciones Financieras. Madrid. Ediciones Díaz de Santos S.A.

Enciclopedia Virtual de la Universidad de Málaga Broker (sin fecha). Disponible en: <http://www.eumed.net/cursecon/dic/oc/broker.htm>. Fecha de consulta (01/01/2011).

Fernández, Lamothe (2003). Opciones Financieras y Productos Estructurados. Disponible en: <http://www.scribd.com>. Fecha de consulta (01/12/2011).

Fernández, P, y Pérez, M. (2006). Opciones Financieras y Productos Estructurados. Tercera Edición. España. Editorial McGraw –Hill

García Suárez Arlenis (2005). El Entorno Financiero y los Mercados. Disponible en: <http://www.gestiopolis.com/recursos4/docs/fin/finaninterna.htm>. Fecha de consulta (01/12/2011).

Lone (07/12/10) El Oro no ha Tocado Techo y Cada vez está más cerca los 1.500 Dólares. Disponible en: <http://www.preciooro.com/valor-oro.html>. Fecha de consulta (22/02/2011).

Gómez. L (sin fecha) Biblioteca Virtual Universidad de Málaga, Fundamentos del mercado de derivados, principales operaciones del mercado. Disponible en: <http://eumed.net/cursecon/libreria/rgl-mmff/0201.htm>. Fecha de consulta (01/12/2011).

Guía Informativa de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, (2006), CNMV, Segunda Edición.

Introducción a los derivados (09/09/2008). Disponible en:

<http://eumed.net/cursecon/libreria/rgl-mmff/0201.htm><http://www.rankia.com/blog/derivados/383077-introduccion-derivados-futuros>. Fecha de consulta (18/02/2011)

Lamothe F. Prósper y Pérez S. Miguel (2005). “Opciones Financieras y Productos Estructurados”. 3ra. Edición. Editorial McGraw-Hill.

Márquez, Humberto (25/02/11) Petróleo-Libia: Sauditas al Rescate. Disponible en: <http://costaricahoy.info/internacionales/ips/petroleo-libia-sauditas-al-rescate/86160/>. Fecha de consulta (27/02/2011)

Mercado Forex, Brokers en Forex (07/03/2009). Disponible en: <http://www.blogmercadoForex.co.cc/2009/03/brokers-en-el-Forex.html>. Fecha de consulta (18/02/2011)

Módica M., Antonina. (1999). Estudio de la Liquidez del Mercado de Futuros y Opciones en Venezuela desde octubre de 1997 hasta octubre de 1998. Trabajo de Grado presentado como requisito parcial para Optar al Título de Magíster Scientiarum en Finanzas.

Moreno F., M. (2003). Instrumentos Derivados. Disponible en: <http://www.revistasice.com>. Fecha de consulta (12/02/2011)

Otis Rodner James. Elementos de Finanzas Internacionales. Caracas, 1987.

Pareja, Javier A. Dónde Invertir Dinero en 2011 – La Plata Sustituye al Oro. (21/10/10). Disponible en: <http://www.suite101.net/content/donde-invertir-en-2011---la-plata-sustituye-al-oro-a28088>. Fecha de consulta (18/01/2011)

Pérez M. José (2009). Principios y Teorías de las Finanzas en las Inversiones Financieras. Liven Editores C.A.

Rios, Jimmy. (2010) ¿Qué son los Broker? ¿Para qué sirven? Y ¿Cómo operan?. Disponible en: <http://www.invertirForex.com>. Fecha de consulta (15/02/2011)

Rajo Raquel (14/09/2005) Brokers online, “inversiones más seguras”. Disponible en:
<http://www.consumer.es/web/es/tecnologia/internet/2005/09/14/145295.php?page=3>. Fecha de consulta (01/02/2011)

Ross, Stephen (2005). Finanzas Corporativas, Séptima Edición. México D.F.
Editorial McGraw-Hill.

Sabino, C. (2000). El proceso de investigación. Colombia: Panamericana.

Sánchez T., Inocencio B. (2005). Mercado de Derivados. Disponible en:
<http://www.inosanchez.com>. Fecha de consulta (18/01/2011)

Saxo Bank: El Especialista en Negociación e Inversión. Disponible en:
<http://latin.saxobank.com/>. Consulta continua.

GLOSARIO DE TÉRMINOS

A

Activo Subyacente: Es un activo que está sujeto a un contrato normalizado y es el objeto de intercambio en los mercados de productos derivados. Es decir, es aquel activo que se toma de referencia en la negociación de un activo derivado y sobre el que se establecen los contratos de futuros.

Análisis Fundamental: Estudia en profundidad los acontecimientos políticos, sociales o económicos, igualmente trata de dar respuestas de cómo y porqué estos acontecimientos han afectado históricamente el comportamiento de un determinado activo.

Análisis Técnico: Método que se utiliza para la previsión de la orientación futura del precio de un activo por medio de las gráficas, basándose en datos históricos de operaciones incluyendo, pero sin limitarse a ello, datos de precios y volúmenes anteriores, cuyo mayor propósito es predecir futuras tendencias en el precio.

Apalancamiento Financiero: Efecto que el endeudamiento origina en la rentabilidad de los capitales invertidos, cuyos resultados pueden incrementarse por encima de lo que se derivaría de sus recursos originarios. .

Arbitraje: Transacciones simultáneas en dos o más mercados a fin de obtener un beneficio de una discrepancia de precios entre los dos mercados

B

Bonos: Es un título cuyo emisor tiene la obligación de cancelar al poseedor el monto del principal y los intereses en los casos que estos existan. Documento escrito que comprueba el derecho de una persona de hacerse pagar una suma cierta de dinero, o a exigir una prestación determinada.

Broker: Con este popular término inglés se conoce a los intermediarios financieros.

Broker Online: Sistema online que permite operar en los distintos mercados de manera rápida y eficaz mediante la utilización del internet

C

Cobertura: Es una herramienta utilizada para evitar la exposición a pérdidas.

Commodity: Término anglosajón que se aplica a todo producto heterogéneo vendido a granel, tales como metales, petróleo y granos que a menudo se venden en

mercados financieros internacionales.

Compra de una Opción Put: Es un derecho a vender. La compra de una opción put es la compra del derecho a vender.

Compra de una Opción Call: Instrumento derivado que da a su comprador el derecho (pero no la obligación) a comprar un activo en una fecha futura y a un precio estipulado

Contrato de Futuro: Es un contrato normalizado para negociar una cantidad determinada de instrumentos financieros o de materias primas en una fecha futura.

Contratos por diferencias (CFD's): Son acuerdos donde se intercambia la diferencia de valor de cierto activo entre el momento de la apertura y el cierre del contrato. Los CFD's permiten beneficiarse de las fluctuaciones de precio de los productos subyacentes sin necesidad de ser titular de los mismos.

Contrato de Opciones: convenio que otorga al propietario el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender un activo específico y por un período de tiempo determinado.

D

Divisas: La moneda en la que se negocia el instrumento

E

En el dinero: Propiedad del precio de una Opción que se da cuando el precio de ejecución es igual (o casi) al precio de mercado de la acción subyacente.

F

Forward: Son contratos de futuros no normalizados que se confeccionan a la medida de la operación y que no se negocian en mercados organizados.

Fuera del dinero: Opción que no tiene valor intrínseco. Si una opción vence fuera del dinero, no tiene valor. Una opción fuera del dinero es una opción de compra con un precio de ejercicio superior al precio actual de mercado, o una opción de venta con un precio de ejercicio por debajo del precio actual de mercado.

L

Liquidez: Capacidad de conversión en efectivo fácilmente y con pérdidas mínimas de valor. Un ejemplo de inversión líquida son las notas de tesorería a muy corto plazo. Un mercado líquido es aquel en el que hay suficiente actividad para

satisfacer tanto a compradores como a vendedores.

M

Make to market: Término inglés que se aplica a las sociedades de contrapartida o creadoras de

Mercado de Divisas: Mercado cuyo objeto de contratación son las divisas autorizadas y convertibles a la moneda nacional y que se realiza entre las instituciones financieras por cuenta propia o por cuenta de sus clientes, pudiendo ser al contado o a plazo.

Mercado Español De Futuros Financieros: Mercado organizado en el que se negocian opciones y futuros sobre acciones e índices bursátiles deuda pública y tipos de interés interbancarios. Es el mercado español de productos derivados.

Mercado Over The Counter (OTC): Lugar en donde se negocia instrumentos financieros (acciones, bonos, materias primas, swaps o derivados de crédito) directamente entre dos partes, éstos se caracterizan porque no tienen una localización física, y sus operaciones se realizan a través de redes de telecomunicación.

O

Opción Call: Una opción call da a su comprador el derecho pero no la obligación a comprar un activo subyacente a un precio predeterminado en una fecha concreta. El vendedor de la opción call tiene la obligación de vender el activo en el caso de que el comprador ejerza el derecho a comprar.

Opciones americanas: Opciones que se pueden ejecutar en cualquier momento hasta la fecha de vencimiento.

Opciones Europeas: Opciones que sólo se pueden ejecutar en la fecha de vencimiento.

Opciones Financieras: Es un instrumento financiero derivado que se establece en un contrato que da a su comprador el derecho, pero no la obligación, a comprar o vender bienes o valores (el activo subyacente, que pueden ser acciones, bonos, índices bursátiles, etc.) a un precio predeterminado (strike o precio de ejercicio), hasta una fecha concreta (vencimiento).

Opción Put: Una opción put da a su poseedor el derecho pero no la obligación a vender un activo a un precio predeterminado hasta una fecha concreta. El comprador de la opción put tiene la obligación de comprar el activo en el caso de

que el poseedor de la opción decida ejercer el derecho a vender el activo.

Orden de stop de pérdidas: Orden stop que ejecutará y cerrará una posición para limitar las pérdidas en caso de que se produzca un movimiento de mercado desfavorable. Cuando se ejecuta una orden stop, se convierte en una orden de mercado lo antes posible al precio que se obtiene en el mercado. Debe tenerse en cuenta que este precio puede ser diferente del precio que ha fijado para la orden.

P

Posición corta: Posición dentro de una transacción bilateral, adoptada por el actor vendedor de la misma

Posición larga: Posición dentro de una transacción bilateral, adoptada por el actor comprador de la misma.

Precio de Ejercicio: Valor dentro del mercado de opciones, al que se puede ejercer derecho sobre el subyacente en la fecha de vencimiento.

Precio Ask: precio en el cual vende SaxoBank.

Precio Bit: precio en el cual compra SaxoBank.

Precio Spot: Es el precio en el cual se negocia un determinado activo en el mercado contado o mercado físico

S

Spread: Término utilizado para referirse a la diferencia entre precios de compra y de venta de un activo.

V

Venta al descubierto: Cuando el vendedor no posee el bien negociado pero adquiere la obligación de entregarlo en una fecha posterior, de manera de poder adquirir un beneficio si, en el momento de la entrega, el precio de mercado de la activo subyacente es inferior al del que existía en el momento de la transacción

Venta de una Opción Put: El vendedor de una opción put está vendiendo un derecho a vender por el que cobra la prima. Puesto que vende el derecho, contrae la obligación de comprar en el caso de que el comprador de la put ejerza su derecho a vender.

Venta de una Opción Call: En la venta de una opción call, el vendedor recibe la prima (el precio de la opción). A cambio, tiene la obligación de vender la acción al precio fijado (precio de ejercicio), en el caso de que el comprador de la

opción call ejerza su opción de compra, teniendo una ganancia de la prima del comprador más la posible diferencia del precio actual y el precio estipulado.

Volatilidad: Una medida de la frecuencia e intensidad de los cambios del precio de un activo o de un tipo.

W

Warrant: Término anglosajón que designa el certificado emitido o vendido por una sociedad mediante el cual el tenedor puede adquirir valores (normalmente acciones) de la misma sociedad a un precio determinado y durante un plazo establecido.

HOJA DE METADATOS

Hoja de Metadatos para Tesis y Trabajos de Ascenso – 1/5

Título	BROKER ONLINE Y MERCADOS DE DERIVADOS
Subtítulo	

Autor(es)

Apellidos y Nombres	Código CVLAC / e-mail	
Parejo M., Luisanny	CVLAC	C.I: 17.911.302
	e-mail	luisanny87@hotmail.com
	e-mail	
Patiño R., Pedro L.	CVLAC	C.I: 18.581.039
	e-mail	pedroso_20057@hotmail.com
	e-mail	
	CVLAC	
	e-mail	
	e-mail	
	CVLAC	
	e-mail	
	e-mail	

Palabras o frases claves:

- Instrumentos Derivados
- Tasa de Interés
- Tipo de Cambio
- Control de Cambio
- Cobertura de Riesgo
- Especulación.

Hoja de Metadatos para Tesis y Trabajos de Ascenso – 2/5

Líneas y sublíneas de investigación:

Área	Subárea
Ciencias Administrativas	Administración
Finanzas	Finanzas Internacionales

Resumen (abstract):

No cabe duda de que uno de los fenómenos más significativos en la evolución de los mercados financieros en las últimas dos décadas ha sido el desarrollo y espectacular crecimiento de los mercados de derivados gracias a la globalización y a los avances tecnológicos. Las empresas que mantienen relaciones comerciales internacionales se enfrentan a la incertidumbre de tomar decisiones que implican un alto nivel de riesgo, que incluye la inestabilidad política, los cambios en los precios, las variaciones en el tipo de cambio, la fluctuación en los tipos de interés, el aumento de los índices de inflación. Los mercados derivados son el escenario por excelencia para minimizar estos riesgos y ofrecen nuevas oportunidades de especulación y arbitraje para aquellos inversionistas con necesidad de apalancamiento y dispuestos a asumir un mayor riesgo a cambio de un mayor rendimiento. El vigente sistema de control de cambio en Venezuela restringe el libre comercio y limita la oferta de divisas extranjeras, impidiendo a los potenciales inversionistas participar en los mercados de derivados internacionales. No obstante, se debe tener presente que a pesar de esto, los agentes que mantienen relaciones comerciales internacionales siguen estando expuestos a los riesgos del mercado internacional, pero se ven imposibilitados a tomar posiciones de cobertura de riesgos. En tal sentido, debería permitirse un libre mercado de divisas además de incentivar y facilitar el conocimiento de estos mecanismos para ampliar la cultura financiera de los pequeños, medianos y grandes inversionistas. En esta investigación además de profundizar en los fundamentos teóricos de los mercados de derivados, se plantean ejercicios bajo la técnica de simulación utilizando una cuenta virtual de un Broker online utilizando información basada en tiempo real.

Hoja de Metadatos para Tesis y Trabajos de Ascenso – 3/5

Contribuidores:

Apellidos y Nombres	ROL / Código CVLAC / e-mail	
Módica M., Antonina	ROL	CA <input type="checkbox"/> AS <input checked="" type="checkbox"/> TU <input type="checkbox"/> JU <input type="checkbox"/>
	CVLAC	V-8.763.465
	e-mail	antoninamodica@hotmail.com
	e-mail	
	ROL	CA <input type="checkbox"/> AS <input type="checkbox"/> TU <input type="checkbox"/> JU <input type="checkbox"/>
	CVLAC	
	e-mail	
	e-mail	
	ROL	CA <input type="checkbox"/> AS <input type="checkbox"/> TU <input type="checkbox"/> JU <input type="checkbox"/>
	CVLAC	
	e-mail	
	e-mail	
	ROL	CA <input type="checkbox"/> AS <input type="checkbox"/> TU <input type="checkbox"/> JU <input type="checkbox"/>
	CVLAC	
	e-mail	
	e-mail	

Fecha de discusión y aprobación:

Año	Mes	Día
2011	03	18

Lenguaje: SPA

Hoja de Metadatos para Tesis y Trabajos de Ascenso – 4/5

Archivo(s):

Nombre de archivo	Tipo MIME
Tesis-Patiñopedro.doc	Aplication/Word
Tesis-Parejoluisanny.doc	Aplication/Word

Alcance:

Espacial: Nacional (Opcional)

Temporal: Temporal (Opcional)

Título o Grado asociado con el trabajo:

Licenciado en Contaduría

Nivel Asociado con el Trabajo:

Licenciado

Área de Estudio:

Administración y Contaduría

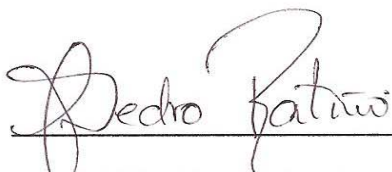
Institución(es) que garantiza(n) el Título o grado:

UNIVERSIDAD DE ORIENTE

Hoja de Metadatos para Tesis y Trabajos de Ascenso – 5/5

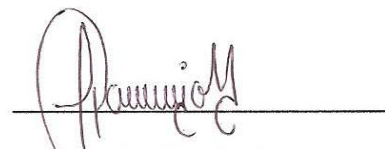
Derechos:

Yo **Patiño R., Pedro L. y Parejo M., Luisanny del V.**; autorizamos a la Univer
de Oriente a publicar el Trabajo de Grado con fines educativos.



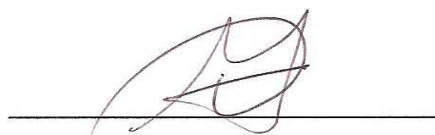
Patiño R., Pedro L.

AUTOR 1



Parejo M., Luisanny.

AUTOR 2



Prof. Dra. Antonina Mónica

ASESOR

POR LA COMISIÓN DE TRABAJO DE GRADO



CONTADURÍA

Prof: María Teresa Centeno

COORDINADOR