

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



ESTUDIO EMPÍRICO SOBRE LOS MERCADOS DE DERIVADOS

Presentado Por:

Br. Corao C., Gracielys

Br. Narváez C., Rafael

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

Cumaná, Marzo de 2011

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



**ESTUDIO EMPÍRICO SOBRE LOS
MERCADOS DE DERIVADOS**

**Autores: Br. Corao C., Gracielys
Br. Narváez C., Rafael**

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

Índice General

Contenido

DEDICATORIA	v
AGRADECIMIENTOS	vii
ÍNDICE DE TABLAS	ix
ÍNDICE DE FIGURAS.....	x
ÍNDICE DE GRÁFICO	xi
RESUMEN.....	xii
INTRODUCCIÓN	13
CAPÍTULO I.....	15
ASPECTOS GENERALES DE LA INVESTIGACIÓN.....	15
1.1 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	15
1.2 PREGUNTAS DE LA INVESTIGACIÓN	19
1.3 OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN.....	19
1.3.1 Objetivo General	20
1.3.2 Objetivos Específicos.....	20
1.4 MARCO METODOLÓGICO.....	20
1.4.1 Tipo y Nivel de la Investigación.....	20
1.4.2 Fuentes de Información.....	22
1.4.3 Procesamiento y Análisis de Datos.....	22
1.4.4 Presentación de los resultados.....	22
1.6 APORTE	23
1.7 LIMITACIONES	23
CAPÍTULO II	24

Índice General

MARCO TEÓRICO.....	24
2.1 BREVE RESEÑA HISTÓRICA SOBRE MERCADOS DE DERIVADOS	24
2.1.1 Origen de los Mercados de Derivados	24
2.1.2 Evolución de los Mercados de Derivados.....	28
2.1.3 Mercado de Derivados Español	31
2.1.4 Mercados de Derivados en América Latina.....	32
2.1.5 Mercados de Derivados en Venezuela.....	35
2.2 ASPECTOS TEÓRICOS DE LOS MERCADOS DE DERIVADOS.....	37
2.2.1 Mercados Organizados y Mercados Over de Counter (OTC).....	38
2.2.2 Ventajas de los Mercados de Derivados	41
2.2.3 Estrategias de Inversión	41
2.2.4 Instrumentos Derivados	44
2.3 MERCADO FOREX.....	44
2.3.1 Forex al Contado.....	46
2.3.2 Forex a Plazo.....	47
2.4 CFD'S CONTRATOS POR DIFERENCIA.....	47
2.5 FORWARDS	56
2.6 FUTUROS	57
2.7 OPCIONES	60
2.7.1 Características de las Opciones.....	62
2.7.2 Las Opciones y la Cobertura de Riesgo	62
2.7.3 El Efecto Apalancamiento de las Opciones	63
2.7.4 Tipos de Opciones.....	64

Índice General

2.7.4.1 Opción de Compra (Call)	65
2.7.4.2 Opción de venta (Put).....	70
CAPÍTULO III.....	76
BROKER ONLINE SAXOBANK	76
3.1 BRÓKER ONLINE.....	78
3.2 SAXOBANK	83
3.3 CUENTAS QUE OFRECE SAXOBANK	85
3.3.1 CUENTA SAXO MINI TRADER	87
3.3.2 CUENTA SAXO	87
3.3.3 CUENTA SAXO PREMIUM.....	88
3.3.4 CUENTA DEMO.....	89
3.3.5 COMPARACIÓN DE CUENTAS	89
3.4 TIPOS DE PLATAFORMA	90
3.4.1 SAXOTRADER.....	91
3.4.2 SAXOWEBTRADER.....	93
3.4.3 SAXOMOBILETRADER	94
3.5 PRODUCTOS QUE OFRECE SAXOBANK	95
3.5.1 FUTUROS	95
3.5.2 DIVISAS (FOREX)	97
3.5.3 OPCIONES DE DIVISAS (FOREX)	99
3.5.4 CFD'S	100
3.5.5 ETF'S	101
3.5.6 ETC'S	102

Índice General

3.5.7 BONOS	103
CAPÍTULO IV	105
ESTUDIO EMPÍRICO SOBRE LOS MERCADOS DE DERIVADOS	105
4.1 ASPECTOS GENERALES	105
4.2 Ejercicio N° 1: DIVISA AL CONTADO. POSICIÓN DE COMPRA. (EUR/USD).....	110
4.3 Ejercicio N° 2: CFD´S. POSICIÓN DE COMPRA. (OLIUKAPR11)	113
4.4 Ejercicio N° 3: FUTURO. POSICIÓN DE COMPRA. (ECH1-EURO FX MAR2011)	116
4.5 Ejercicio N° 4: OPCIONES CALL. POSICIÓN DE COMPRA. (AUD/USD)	119
4.6 Ejercicio N° 5: OPCIONES PUT. POSICIÓN DE VENTA. (XAG/USD)	123
CONCLUSIONES	128
BIBLIOGRAFÍA	130
HOJA DE METADATOS	133

DEDICATORIA

Es para mí una satisfacción y orgullo ver hoy realizar uno de mi más anhelado sueño, que a su vez servirá de base para recorrer nuevos caminos y seguir alcanzando todas mis metas; por eso quiero dedicarle mi triunfo a:

A Dios, todopoderoso y a la Virgen del Valle, por haberme dado salud, protección, inteligencia y fortaleza cuando me sentía sola, derrotada y sin ánimo de seguir luchando por mí anhelado sueño.

A mi madre Ysmeni Castañeda, gracias por tu amor, por aguantar mi carácter, gracias por traerme a este mundo, mami te amo con todo mi corazón.

A mi padre Carlos Corao, te agradezco por todo el amor que me has dado, gracias por ser mi “papi”, te quiero y admiro por salir adelante contra toda adversidad. Lo amo muchísimo.

A mis adorados primos(as): Zorainy, Armelys, Guillermo, Arianny, Janeiree, Simón, Andrés Eloy, Miguel José, Wilmer Alejandro, María José, José Alfonso y Sophia; que este triunfo le sirva de estímulo y ejemplo a seguir. Los quiero mucho.

A mi tía, Carmen Otilia, ¡Que en paz descanse!, siempre estarás presente entre nosotros, porque has dejado una huella imborrable.

A mis tiernos y traviosos ahijados: María Fernanda, Osmairy, Yosdhuer, José Miguel y Aurora; que este triunfo les sea de entusiasmo.

A todas aquellas personas que de una u otra forma estuvieron pendientes de mí y todas aquellas que pensaron que no lograría este éxito, pero lo logre con dedicación.

Gracielys Corao

DEDICATORIA

Durante estos años de lucha constante, de gratas vivencias, de momentos de éxitos y también de angustias y desesperanza para poder cumplir mis objetivos y así poder alcanzar uno de mis mas grandes anhelos sueños; culminar mi carrera, los deseos de superarme y de lograr mi meta eran tan grandes que logre vencer todos los obstáculos y es por ello que debo dedicar este triunfo a quienes en todo momento me llenaron de amor, apoyo y sobre todo me brindaron su amistad:

Dedico este proyecto y toda mi carrera universitaria a Dios Todopoderoso por iluminarme el camino a seguir, por ser quien ha estado a mi lado en todo momento dándome las fuerzas necesarias para continuar luchando día tras día y seguir adelante rompiendo todas las barreras que se me presenten.

Le agradezco a mis padres: Maritza Carvajal y Pedro Narváez, ya que gracias a ellos soy quien soy hoy en día, fueron los que me dieron el cariño y calor humano necesario, son los que han velado por mi salud, mis estudios, mi educación, alimentación entre otros, son a ellos a quien les debo todo, horas de consejos , de regaños, de reprimendas de tristezas y de alegrías de las cuales estoy muy seguro que las han hecho con todo el amor del mundo para formarme como un ser integral y de las cuales me siento extremadamente orgulloso.

Rafael Narváez

AGRADECIMIENTOS

Primero y antes que nada, dar gracias a Dios y a la Virgen del Valle, por estar conmigo en cada paso que doy, por fortalecer e iluminar mi mente durante todo el periodo de estudio.

A mis padres; Carlos Corao y Ysmeni Castañeda, por estar conmigo apoyándome y ofreciéndome su amor incondicional durante toda mi vida.

A la Universidad de Oriente, por haberme permitido y dado la oportunidad de crecer profesionalmente en sus instalaciones.

A la profesora Antonina Módica, por su guía, su enseñanza y por su apoyo para que pudiésemos culminar exitosamente nuestro trabajo de grado.

A mis tíos: Salvador y Javier, por su colaboración para trasladarme para la Universidad.

A mis amigos(as): María Alejandra, Maricruz, Roselys, Nellymar, y Enmanuel; por estar presente en todo momento y ayudarme en todo lo que pueda.

Al Sr. Luis, por haberme brindado su apoyo y colaboración, a lo largo de la carrera.

A Rafael Narváez, por haberme elegido como su compañera de tesis, por haber confiado en mí y haberme enseñado cosas que contribuyen para mi crecimiento.

A una persona maravillosa que me brindo su apoyo incondicional, colaboración y amor, mientras estuvo a mi lado; Yohander Salaya.

Gracielys Corao

AGRADECIMIENTOS

Este proyecto, si bien ha requerido de esfuerzo y mucha dedicación por parte de los autores, no hubiese sido posible finalizarlo sin la cooperación desinteresada de todas y cada una de las personas que a continuación citaré:

- Primero y antes que nada, dar gracias a Dios, por estar conmigo en cada paso que doy, por fortalecer mi corazón e iluminar mi mente y por haber puesto en mi camino a aquellas personas que han sido mi soporte y compañía durante todo el periodo de estudio.
- A mis padres; Maritza Carvajal y Pedro Narváez, quienes me han apoyado en todo momento y me han brindado su cariño y comprensión.
- A mi hermano Eduardo que siempre han estado presentes.
- A mi gran amiga Marcelys, que ha sido más que una familia para mí, con la cual he compartido momentos de alegrías y tristezas, y con quien sé que puedo contar.
- A una persona muy especial: Carol, con quien he compartido gratos momentos.
- A mi compañera de tesis Gracielys quien ha sido paciente y con quien he compartido mucho en la realización del proyecto.
- A la profesora Antonina Módica, quien nos ha llenado de conocimientos y aprendizajes con los cuales fue posible realizar este proyecto.
- A la Universidad de Oriente, la casa más alta, por permitirme desarrollarme como profesional en sus instalaciones durante todos estos años.

A todos, GRACIAS.

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla N° 1. Comparación entre los mercados OTC y los mercados organizados.....	39
Tabla N° 2. Resumen de Resultados de las Posiciones de las Opciones Call y Put...	74
Tabla N° 3. Resumen de Ganancia y Perdida en las Opciones Call y Opciones Put	75
Tabla N° 4. Comparación de los tipos de cuentas	90
Tabla N° 5. Resumen de los resultados de las operaciones en la plataforma online SaxoBank	107

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura N° 1: Funcionamiento de un Mercado Organizado de Opciones.....	40
Figura N° 2: Funcionamiento de un Mercado OTC de Opciones	40
Figura N° 3: Compra de un contrato de futuro.....	59
Figura N° 4: Venta de un contrato de futuro	59
Figura N° 5: Posición de Compra de una Opción Call.....	66
Figura N° 6: Posición de Venta de una Opción (Call)	68
Figura N° 7: Posición de Compra de una Opción Put.....	71
Figura N° 8: Posición de Venta de una Opción Put	73
Figura N° 9: Resumen Cuenta Virtual en SaxoBank	108
Figura N° 10: Pizarra de Cotización y Negociación de Opciones	109
Figura N° 11: Comportamiento del Precio del Tipo de Cambio EUR/USD.....	110
Figura N° 12: Contrato a la Medida Sobre el Activo Subyacente EUR/USD	111
Figura N° 14: Cierre de la Posición de Compra.....	113
Figura N° 15: Comportamiento del Petroleo OLIUKAPR11	114
Figura N° 16: Operación de CFD`S con el Activo Subyacente OLIUKAPR11	115
Figura N° 17: Confirmación de la Orden de Compra	115
Figura N° 18: Cierre de la Posición de Compra.....	116
Figura N° 19: Comportamiento del producto farmacéutico ECH1-EURO FX.....	117
Figura N° 20: Operación de Futuro con el Activo Subyacente ECH1-EURO FX....	118
Figura N° 21: Cierre de la Posición de Compra.....	118
Figura N° 22: Comportamiento del Precio del Cruce (AUD/USD).....	120
Figura N° 23: Contrato a la Medida Sobre el Activo Subyacente AUD/USD.....	121
Figura N° 24: Confirmación de la Orden de Compra	122
Figura N° 25: Cierre de la Posición de Compra.....	123
Figura N° 26: Comportamiento del Precio del Cruce Plata/dólar (XAG/USD).....	124
Figura N° 27: Contrato a la Medida Sobre el Activo Subyacente XAG/USD.....	124

Figura N° 28: Confirmación de la Orden de Venta.....	126
Figura N° 29: Cierre de la Posición de Venta	127

ÍNDICE DE GRÁFICO

Gráfica N° 1: Porcentaje de volumen negociado (en número de contratos) de opciones y futuros financieros en 2004.	30
---	----

ESTUDIO EMPÍRICO SOBRE LOS MERCADOS DE DERIVADOS

Autores: Br. Corao C., Gracielys

Br. Narváez C., Rafael

Tutor: Dr. Módica M., Antonina

Fecha: Marzo de 2011

RESUMEN

Los mercados financieros han cambiado significativamente y los inversionistas cuentan con nuevas tecnologías, técnicas e instrumentos financieros, donde los derivados han cobrado una importancia considerable dentro del sistema financiero internacional. Los instrumentos derivados tienen sus orígenes en el siglo XVI con la crisis de los tulipanes en Holanda, pero es a partir del siglo XIX cuando surgen en EEUU los primeros mercados formales de productos derivados, ampliándose su utilización a otros países. La mayor ventaja que ofrecen es el apalancamiento, así como la posibilidad de minimizar los riesgos de tipo de cambio, de tasa de interés y de mercado, transfiriendo el riesgo a una contraparte. También son utilizados como estrategia de especulación y para aprovechar oportunidades de arbitraje. En Venezuela se implementó en el año 1997 la Cámara de Compensación de Futuros y Opciones Financieras (CACOFV), supervisado por la Comisión Nacional de Valores. Esta experiencia no fue exitosa debido a la falta de liquidez causada principalmente por la falta de cultura financiera. Si bien el actual sistema de control de cambio no es compatible con los mercados de derivados, podría en un futuro darse las condiciones para que se reactive las actividades de la CACOFV. En este trabajo de investigación además de profundizar en los conceptos básicos sobre el funcionamiento de los mercados de derivados, se utiliza una plataforma de inversión online SaxoBank, para hacer simulaciones con información basada en tiempo real utilizando una cuenta demo.

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

INTRODUCCIÓN

En los mercados financieros se lleva a cabo la intermediación entre los que disponen de recursos monetarios (entidades superavitarias) y los que carecen de los mismos, (entidades deficitarias). Como son desarrollados por particulares, es necesaria la intermediación del Estado para regular ambas fuerzas. Los mercados financieros se componen de cuatro mercados fundamentales: mercados de deuda, mercados monetarios, mercados de acciones, y mercados de derivados. Este trabajo se centra en los mercados de derivados en donde se negocian instrumentos financieros cuyo objeto es flexibilizar las necesidades de cobertura de riesgos que presentan los distintos agentes económicos que operan en otros mercados.

El comercio internacional entre Venezuela y el resto del mundo está limitado debido a las restricciones de las divisas a causa del actual sistema de control de cambio. A pesar de ello, las implicaciones del riesgo siguen afectando a las empresas que participan en el comercio internacional. La principal fuente de riesgo en estos casos proviene de la variación en el tipo de cambio entre la moneda nacional y la divisa de referencia. En este sentido, nuestra economía está afectada significativamente por la referencia del tipo de cambio establecido en el mercado paralelo. El tipo de cambio paralelo, por su carácter extraoficial, no puede ser utilizado en los mercados de derivados internacionales como activo subyacente; por lo cual, las empresas nacionales y multinacionales que asumen el riesgo del tipo de cambio no pueden compensarlo utilizando instrumentos derivados.

En un mundo globalizado debido al continuo desarrollo tecnológico, a pesar de las restricciones de un sistema de control de cambio, los riesgos son cada vez más complejos. La volatilidad y la incertidumbre siempre están presentes en el día a día en los mercados financieros, lo que hace necesario que inversionistas, empresarios,

administradores de fondos y/o riesgos, tesoreros corporativos y personas físicas consideren distintas alternativas para controlar y administrar eficientemente los riesgos a los cuales se encuentran expuestos, así como para optimizar el rendimiento de sus portafolios. El mercado de derivados es el escenario por excelencia para tomar posiciones que permiten minimizar los riesgos.

Es de señalar que aún cuando, actualmente los instrumentos derivados no tienen cabida en Venezuela; ante un posible cambio en la política cambiaria, bajo una economía de libre mercado, las condiciones serán favorables para utilizar estos mercados como mecanismos para la gestión del riesgo financiero internacional. De esto, destacamos la relevancia de abordar este tema de investigación profundizando en los fundamentos generales del mercado de derivados incluyendo algunas características de cómo funciona este mercado.

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 bróker y los diferentes bróker 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 bróker online SaxoBank. Finalmente se muestran las conclusiones y se señala la bibliografía utilizada en el desarrollo de esta investigación.

CAPÍTULO I

ASPECTOS GENERALES DE LA INVESTIGACIÓN

1.1 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

De acuerdo a Fideas Arias (2006:41), “el planteamiento del problema consiste en describir de manera amplia la situación objeto de estudio, ubicándola en un contexto que permita comprender su origen, relaciones e incógnitas por responder”. Un problema es un aspecto en el cual se plantea con el propósito e intención de resolverlo utilizando una metodología determinada.

El avance en la tecnología ha favorecido el proceso de globalización a nivel mundial. La globalización es un proceso que consiste en la creciente comunicación e interdependencia entre los distintos países del mundo unificando sus mercados, sociedades y culturas, a través de una serie de transformaciones sociales, económicas y políticas que les dan un carácter global. También se puede decir que es un proceso dinámico producido principalmente por las sociedades y que han abierto sus puertas a la revolución informática, plegándose a un nivel considerable de liberalización y democratización en su cultura, política, ordenamiento jurídico, económico nacional y en sus relaciones internacionales. Con respecto a lo tecnológico, la globalización depende de los avances en la conectividad humana (transporte y telecomunicaciones) facilitando la libre circulación de personas y fortaleciendo en el ámbito económico el comercio internacional. La globalización implica la transferencia de bienes y servicios y la correspondiente contraparte de flujo monetario en el cual los países pueden compensar sus debilidades y fortalezas.

El comercio internacional ha crecido significativamente gracias a la globalización y al avance de la tecnología. En la actualidad las compañías que tienen éxito adoptan una perspectiva global y operan en muchos países. El resultado es que

la distinción entre las compañías estadounidenses y las compañías extranjeras, se ha vuelto borroso a medida que las compañías más importantes han evolucionado para convertirse en corporaciones multinacionales.

Los mercados financieros son mecanismo o sistema en el cual se compran y venden cualquier activo financiero. En este mercado confluyen ofertantes y demandantes y se determinan los precios justos de los diferentes activos financieros. 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. Bróker 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. Dado el avance tecnológico de la última década referido al internet se han agilizado las relaciones comerciales y financieras a través de intermediarios, hoy día, conocido como bróker online.

Es necesario mencionar que los mercados financieros se componen de cuatro mercados fundamentales: mercados de deuda, mercados monetarios, mercados de acciones, y 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 producían 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.

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 el precio de los activos, las variaciones en el tipo de cambio, la fluctuación en los tipos de interés, el aumento de los índices de inflación. Los mercados financieros de productos derivados son el escenario por excelencia para minimizar o eliminar estos riesgos financieros. Asimismo, los mercados de derivados representan nuevas oportunidades de especulación y arbitraje para aquellos inversionistas dispuestos a asumir un mayor riesgo en búsqueda de mayores beneficios en términos de rendimiento y oportunidades de apalancamiento.

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. Entre los mercados derivados organizados con mayor volumen de operaciones son: Korea Futures Exchange (KOFEX), Europe's Global Financial Marketplace (EUREX) ubicado en Alemania y Suiza, Chicago Mercantile Exchange (CME), London International Financial Futures and option Exchange (EURONEX -LIFFE), 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.

La asociación del Mercado Español de Futuros Financieros (MEFF) y la creación de un Sistema de Formadores de Mercado en el año 2001, fueron claves para garantizar la liquidez de los mercados de derivados creados en América Latina. La Bolsa de Mercaderías y Futuros de Brasil (BM&F) y el Mercado a Término de Buenos Aires Argentina (MATBA), 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), siendo al cierre del año 2006, la quinta bolsa más importante del mundo con 274 millones de contratos transados al año.

La Cámara de Compensación de Opciones y Futuros de Venezuela (CACOFV), se creó en el año 1997, 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 índices bursátiles de la Bolsa de Valores de Caracas (IBC). En marzo de 1998, la CACOFV decidió cerrar temporalmente sus operaciones. El escaso volumen de negociación y la falta de liquidez atribuida al poco volumen de negociación debido principalmente a la escasa cultura financiera de los potenciales inversionistas, fue la causa de su cierre. 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.

El vigente sistema de control de cambio que restringe el libre comercio y limita la oferta de divisas extranjeras, impide a los potenciales inversionistas participar 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 sea 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, medianos y grandes 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 importancia de los mercados de derivados 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 teórico práctico sobre este tema son los argumentos que justifican el desarrollo de este trabajo de investigación.

1.2 PREGUNTAS DE LA INVESTIGACIÓN

De los argumentos antes planteados surgen las siguientes interrogantes:

- ¿Cuáles son los fundamentos teóricos de los mercados de derivados?
- ¿Cuáles son las experiencias de los mercados de derivados en Venezuela?
- ¿Cuáles son los mecanismos para operar en los mercados de derivados?
- ¿Cuáles son las condiciones y beneficios de operar con la banca de inversión online SaxoBank?
- ¿Cómo tomar posiciones fundamentadas en información real en una cuenta virtual de un bróker online SaxoBank?

1.3 OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN

1.3.1 Objetivo General

Estudiar las bases teóricas de los mercados de derivados y tomar posiciones de inversión basados en información real utilizando una cuenta demo de un bróker online.

1.3.2 Objetivos Específicos

- Conocer los fundamentos teóricos de los mercados derivados.
- Especificar las experiencias de los mercados de derivados en Venezuela.
- Explicar los mecanismos para operar en los mercados de derivados.
- Definir las condiciones y beneficios de operar en la banca de inversión online SaxoBank.
- Crear posiciones fundamentadas en información real en una cuenta virtual del bróker online SaxoBank.

1.4 MARCO METODOLÓGICO

Según Mirían Balestrini (2002:26), “el marco metodológico es la estancia referida a los métodos, las diversas reglas, registro, técnicas y protocolo con los cuales una teoría y su método calcula las magnitudes de lo real”. Los objetivos planeados en este trabajo de investigación se desarrollaron considerando:

1.4.1 Tipo y Nivel de la Investigación

Es esencial mencionar que la investigación puede ser documental o de campo. De acuerdo Arías (2004:24) “una investigación de campo consiste en la recolección de datos directamente de los sujetos investigados ó de la realidad donde ocurren los hechos (datos primarios), sin manipular o controlar variable alguna”. Según lo

expresado en el texto anterior, dice que una investigación es el sondeo de opinión en el que se consulta directamente la realidad de los datos de estudio. Mientras que la investigación documental, según Arias (2006:27) “es un proceso basado en la búsqueda, recuperación, análisis, críticas e interpretación de datos secundarios, es decir, los obtenidos y registrados por otros investigadores en fuentes documentales: impresas, audiovisuales o electrónicas. En el concepto anterior hace referencia que la investigación se apoya en fuentes de carácter documental, es decir, documento de cualquier especie utilizado por el investigador.

Tomando en consideración los diferentes conceptos planteado por Arias (2006), el tipo de investigación utilizado es documental, ya que la información obtenida ha sido extraída de textos, internet y la página web de SaxoBank.

Conviene subrayar que el nivel de investigación se describe al grado de profundidad con el que se encuentra un objeto o hecho de estudio. Este se clasifica en tres niveles:

- Investigación exploratoria: según Méndez (1988:90) “los estudios orientados a la comprobación de hipótesis causales pueden definirse en el nivel de explicativos y su realización supone en el ánimo de contribuir al desarrollo del conocimiento científico, razón por la cual el rigor científico se constituye en pilar fundamental para su elaboración”. En otras palabras se puede expresar que la investigación, manifiesta determinadas características que permita detectar los efectos y causas hipotéticas para llegar a su elaboración, es decir, esta investigación permite definir los objetivos que se quieren obtener.
- Investigación descriptiva: según Arias (2006:24) “consiste en la caracterización de un hecho, fenómeno, individuo o grupo, con el fin de

establecer su estructura o comportamiento”. Es conveniente dejar claro que este tipo de investigación, logra caracterizar un objeto de estudio o una situación concreta, para señalar sus características y propiedades.

- Investigación explicativa: según Arias (2006:26) “se encarga de buscar el porqué de los hechos mediante el establecimiento de las relaciones causa y efectos”. Esto significa que mediante este tipo de investigación, el investigador trata de responder o dar cuenta de los porqués del objeto que se investiga.

De acuerdo a lo planteado por el Arias (2006) y Méndez (1988), el nivel de la investigación fue exploratorio y descriptivo, ubicando los resultados de este tipo de investigación en un nivel intermedio de conocimiento.

1.4.2 Fuentes de Información

La fuente de información es el suministro de materia prima en el proceso de producción del conocimiento en toda investigación. Con respecto a este trabajo de investigación sobre el estudio de los fundamentos teóricos de los mercados de derivados y específicamente la banca online SaxoBank, la fuente de información es secundaria y se recolectó a través de diversos medios: fichaje y instrumentos: papel, fichas, ofimáticas y pen drive.

1.4.3 Procesamiento y Análisis de Datos

Se aplicó el análisis inductivo y deductivo y se ha empleado la técnica estadística de simulación empleando una cuenta virtual en un bróker online.

1.4.4 Presentación de los resultados

Los resultados han sido presentados en gráficas e impresión de pantalla, ya que esta información no puede ser presentada de otra manera para su comprensión.

1.5 ALCANCE

Este trabajo de investigación se basó en el estudio de los brókers online, los mercados financieros, los mercados de derivados, haciendo especial énfasis en la banca de inversión online SaxoBank.

1.6 APORTE

El objetivo de esta investigación es resaltar la contribución de la ampliación del conocimiento teórico práctico sobre los mercados de derivados, los bróker online, específicamente la banca de inversión online SaxoBank, dicha información será de gran utilidad a los estudiantes de la Escuela de Administración del Núcleo de Sucre de la Universidad de Oriente y a cualquier profesional interesado en el tema.

1.7 LIMITACIONES

Esta parte se refiere a las restricciones que tiene este trabajo de investigación, para poder expandir o generalizar los resultados, así como el reconocimiento de las incidencias de otras variables que en el proceso de la investigación no se controlan. Entre las cuales destacan:

- Carencia de textos actualizado sobre los fundamentos teóricos y ejercicios prácticos de los mercados de derivados.
- No se encontraron información histórica relacionada con los mercados de derivados.

CAPÍTULO II MARCO TEÓRICO

2.1 BREVE RESEÑA HISTÓRICA SOBRE MERCADOS DE DERIVADOS

La historia marca el origen de los mercados de futuros y opciones financieros en la ciudad de Chicago, considerado el centro financiero más importante en lo que a productos derivados se refiere. Este mercado empezó desde finales del siglo XIX con los agricultores al tener la necesidad de asegurar el precio de sus cosechas. Actualmente 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.

2.1.1 Origen de los Mercados de Derivados

Las operaciones compra-venta aplazadas tiene tanta antigüedad como el comercio mismo; los mercados de derivados nacen formalmente en Europa Occidental a finales del siglo XVI, con la comercialización de los tulipanes, en un principio no eran demasiado populares (ya que en su estado natural no es una flor especialmente atractiva). Sin embargo, tras verse afectadas por un virus, empezaron a surgir una gran variedad de colores y una forma, irónicamente, más agradable, lo que provocó un creciente interés por ellos.

La tulipomanía fue un periodo de euforia especulativa que se produjo en los países bajos en el siglo XVII. El objeto de especulación fueron los bulbos de tulipán, cuyo precio alcanzó niveles desorbitados, dando lugar a una gran burbuja económica y una crisis financiera. Varios factores explican el origen de la tulipomanía holandesa. Por un lado, el éxito de la Compañía Holandesa de las Indias Orientales y la prosperidad comercial de los países bajos, y por otro, el gusto por las flores, especialmente las exóticas, que se convirtieron en objeto de ostentación y símbolo de riqueza.

Los tulipanes fueron paulatinamente saliendo del hortus hasta ser vendidos, como una flor más, en los mercados de Holanda. Los nobles y aristócratas, maravillados por sus vivos colores, los adquirían para exhibirlos en sus lujosas casas. No todos podían tener un tulipán en casa, pero un aristócrata que no lo tuviese podía ser tachado de mal gusto o andar justo de dinero. Posteriormente sucedió algo extraño. Un virus llamado Tulip breaking virus o virus de mosaico atacó los bulbos de algunos tulipanes y produjo unos cambios formidables: aparecieron en los pétalos caprichosas líneas de colores y fogosas llamaradas de pigmento. Lo escaso se convirtió en excepcional. Los pocos tulipanes contagiados por el virus pasaron a ser un perfecto símbolo de diferenciación.

En Holanda, el médico y botánico Carolus Clusius, comenzó a cultivar tulipanes de variedades exóticas: sin embargo, celoso de su colección, los mantenía guardados. Pero una noche alguien penetró en su jardín y robó sus bulbos. El suelo arenoso holandés, ganado al mar, resultó ser el idóneo para el cultivo de la planta, y el tulipán se extendió por todo el territorio. Para mucha gente los tulipanes pueden parecer inútiles, sin olor ni aplicación medicinal, floreciendo sólo una o dos semanas al año. Pero los jardineros holandeses apreciaban los tulipanes por su belleza, y muchos pintores preferían pintar una de esas flores antes que un cuadro.

Los tulipanes pueden obtenerse de dos formas distintas: a través de sus semillas o de bulbos. Para que una semilla se transforme en bulbo ha de pasar la friolera de entre siete y doce años, y eso es demasiado tiempo. Los bulbos, en cambio, son unos clones que se forman en el interior de capullos y que, cultivados en condiciones adecuadas de pH, arena, humedad y temperatura, crecen hasta convertirse en bulbos normales, de los cuales brotará de nuevo la flor de tulipán, y así sucesivamente, en el mágico círculo de la vida.

Los primeros tulipanes se clasifican por grupos, básicamente por su color: los rosen (rojo o rosa sobre fondo blanco); los violetten (violeta lila sobre fondo blanco);

o los Bizarden (rojo, marrón o púrpura sobre fondo amarillo). Pero estos tulipanes eran una vulgaridad para un aristócrata. Los más pudientes preferían las especies contagiadas por el virus mencionado. Claro, llamarlos “tulipanes enfermos”, “tulipanes contaminados” o “tulipanes víricos” hubiese sido poco glamuroso.

El primer mercado es, por así decirlo, el del producto terminado, el bulbo recién florecido, el televisor de plasma, hermosos tulipanes a la venta en los mercados de Ámsterdam, La Haya y Haarlem. Nobles, comerciantes, burgueses y aristócratas los compraban a precio de oro. Al acabar la temperatura de la flor, empezaba la de los bulbos. Junto a los tulipanes habían crecido los pequeños bulbos de los que hemos hablado. Entre junio y septiembre se arrancaban y se plantaban después. La especulación tuvo lugar con estos bulbos enterrados. Como estaban bajo tierra, no podían pasar de unas manos a otras, con lo que a los holandeses se les ocurrió vender un derecho sobre el futuro tulipán. El mecanismo que se utilizó, se denomina hoy en los mercados bursátiles “contratos de futuros”. Los holandeses, precursores de muchas de las prácticas financieras modernas, idearon a través del tulipán los contratos de futuros que hoy forman partes de nuestros mercados de valores.

Los contratos de futuros sobre estas variedades, la mayoría de las cuales hoy día no existe, aumentaron como la espuma y por encima de las demás. Para hacernos una idea de cuánto se llegó a pagar por un bulbo de tulipán (o, más bien, por un derecho sobre ese bulbo), téngase en cuenta que 1 florín (también llamado guilder) equivalía entonces al poder adquisitivo de unos 10 euros actuales. Todos se sentían inteligentes y ricos, se desató la locura. La voz corría por las calles, todo el mundo quería comprar contratos de futuros de bulbos porque los precios subían por semanas, por días, incluso por horas. Las variedades más raras eran bautizadas con nombres de personajes ilustres y almirantes de prestigio.

En la década de los años veinte del siglo XVII, el precio del tulipán comenzó a crecer a gran velocidad. Se conservan registros de ventas absurdas: lujosas mansiones

a cambio de un sólo bulbo, o flores vendidas a cambio del salario de quince años de un artesano bien pagado. En el año 1623 un sólo bulbo podía llegar a valer 1.000 florines neerlandeses: una persona normal en Holanda tenía unos ingresos medios anuales de 150 florines. Durante la década de 1630 parecía que el precio de los bulbos crecía ilimitadamente y todo el país invirtió cuanto tenía en el comercio especulativo de tulipanes. Los beneficios llegaron al 500%. Un bulbo de tulipán llegó a ser vendido por el precio equivalente a 24 toneladas de trigo. El record de venta lo batió el *Semper Augustus*: 6.000 florines por un sólo bulbo, en Haarlem.

Entre las anécdotas más curiosas de aquella sin razón se cuenta de un marinero recién llegado a Holanda que se desplazó a las dependencias del mercante para quien trabajaba. Cuando llegó, el patrón no estaba. El marinero se encontraba hambriento y halló encima de su mesa una apetitosa cebolla, que en realidad era un bulbo de tulipán. Cuando el propietario del bulbo llegó y vio a aquel marinero dándole mordiscos a un tulipán en potencia por el que se había comprometido a pagar 2000 euros de hoy, casi le da un síncope. Denunció al marinero, quien fue encarcelado para evitar su linchamiento.

Llegó el mes de febrero, época en que se ponían a la venta los bulbos a los que tocaba florecer 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 a ciencia cierta el motivo, aunque se barajan dos posibilidades. La primera es que los precios habían subido demasiado. Por mucho símbolo de estatus que fuese un tulipán, todo tenía un límite, y si a un aristócrata le pedían 2000 euros de hoy por un vistoso tulipán cuya única función era mostrárselo a sus amigos durante las visitas para hacer gala de un buen gusto y poderío económico, es lógico que algunos optasen por exhibirse de un modo alternativo: un concierto privado, una pintura o, simplemente, un nuevo traje.

La explosión de la burbuja dejó, como siempre ocurre, vencedor y vencido. Vencieron aquellos que se salieron justo antes de la explosión, acumulando grandes beneficios. Perdieron quienes habían liquidado su patrimonio para especular con bulbos y al final se quedaron con tulipanes y sin casa. Y perdió el país, que durante años se vio sumido en una importante depresión económica.

Esta situación de los tulipanes fue tan compleja que el gobierno holandés trató de mediar, estableciendo unas normas que consideraban nulos los contratos realizados a partir de noviembre del año 1636, y que establecían que los contratos de futuros debían ser satisfechos con un 10% de la cantidad establecida inicialmente. Sin embargo, estas medidas no dejaron contento a nadie: los compradores se veían obligados a pagar por algo que ya no tenía valor, y los vendedores tenían que vender a un precio menor que el acordado. Este escenario fue el que dio origen a las primeras operaciones de futuros y opciones.

2.1.2 Evolución de los Mercados de Derivados

En Europa el primer uso de contratos forward (a plazo), fue posiblemente en Francia en las ferias regionales, mientras que el primer caso de un mercado de futuros organizado fue el de Japón hacía el año 1600.

En el Continente Americano, en el siglo XIX, se funda el Chicago Board Of Trade (CBOT), con la finalidad de servir de contacto entre agricultores y comerciantes y su principal tarea fue estandarizar las cantidades y calidades de cereales, que se comercializaban. Luego en el año 1874, se funda el Chicago Mercantile Exchange (CME), bajo el nombre de Butter and Egg Board, y proporcionó un mercado central por la mantequilla, huevos, ave y otros productos agrícolas. Para el año 1919, se reorganiza para negociar también contratos sobre cerdo, ganado vacuno y bovino. Por otra parte en el año 1972, fue fundado el Internacional Monetary Market como una división del CME, se aproxima a procesar contratos de futuros de divisas. También

existen otros mercados en el mundo donde se manejan contratos de futuros, siendo los más conocidos el London International Futures Exchange (LIFFE), el Toronto Futures Exchanges, el Singapore International Monetary Exchange (SIMEX) y el Mercado Español de Futuros Financieros (MEFF).

Desde el año 1973 hasta hoy, se han creado mercados de opciones en los principales términos financieros del planeta; se negocian opciones sobre una gama amplia de activos financieros y no financieros y su uso se ha generalizado para todo tipo de agente económico.

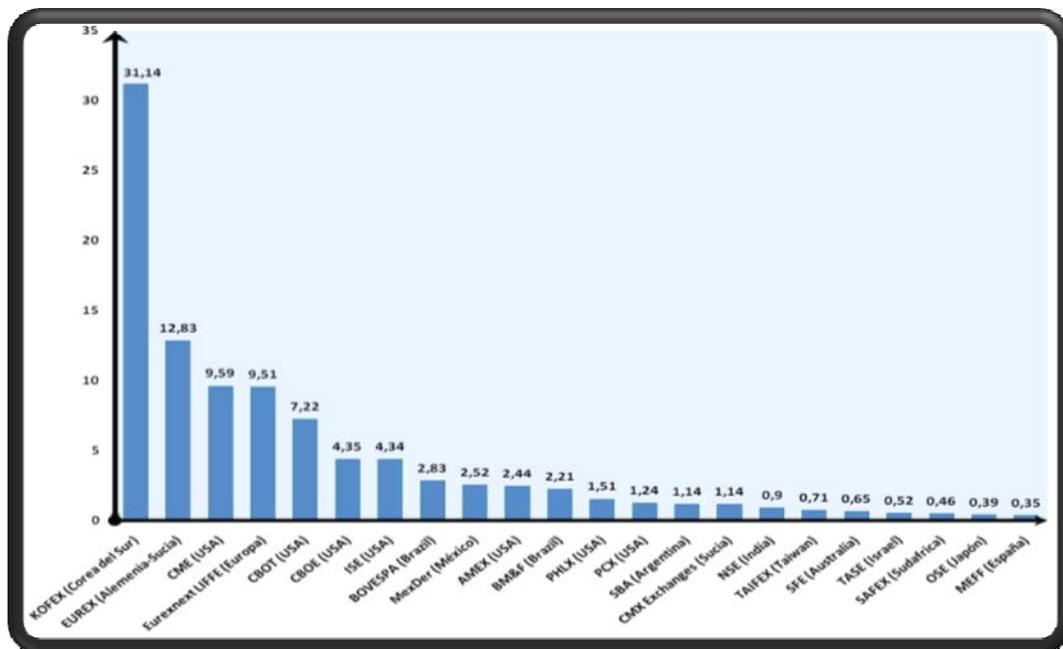
En Japón se desarrollaron los primeros mercados organizados, en los que se concretaban contratos que conllevaban a la entrega futura de arroz. Seguidamente en el siglo XIX, nace en Chicago el primer mercado de derivado moderno, con el que aún hoy en día se negocian contratos cuyos activos son el trigo y el maíz.

A nivel mundial se desarrollaron los mercados organizados permitiendo a las personas involucrarse con el mismo, existió la necesidad de conocer las estadísticas de los principales mercados mundiales de derivados financieros. Considerando que a través de la estadística de dichos mercados se realiza negociaciones que actualmente se desarrollan en los mercados organizados de derivados, teniendo un peso muy importante sobre el total de los mercados financieros internacionales, dado el gran auge que han tenido estos instrumentos en las tres últimas décadas. Debido a ello, la proliferación de mercados organizados, ha sido muy importante presentar una serie de estadísticas comparativas de la evolución y situación presente de los principales mercados del mundo.

Uno de los fenómenos más significativos en la evolución de los mercados financieros en las últimas décadas ha sido el desarrollo y espectacular crecimiento de los mercados de derivados. Entre los mercados derivados organizados con mayor volumen de operaciones por contratos negociados según datos del año 2004 son:

KOFEX (Corea del Sur), EUREX (Alemania-Sucia), CME (USA), Eurexnext LIFFE (Europa), CBOT (USA), CBOE (USA), CBOE (USA), BOVESPA (Brasil), MexDer (México), AMEX (USA), BM&F (Brasil), PHLX (USA), PCX (USA), SBA (Argentina), CMX Exchanges (Sucia), NSE (India), TAIFEX (Taiwan), SFE (Australia), TASE (Israel), SAFEX (Sudáfrica), OSE (Japón), MEFF (España). En la gráfica N° 1 se representa el número de contratos negociados con relación al volumen total del mercado en el mercado de derivado en el año 2004. Según The Futures Industry Association (FIA), Eurex, World Federation of Exchanges (WFE).

Gráfica N° 1: Porcentaje de volumen negociado (en número de contratos) de opciones y futuros financieros en 2004.



Fuente: Elaboración propia

Mediante la gráfica se representa las cuotas de mercado (en porcentaje sobre el número de contrato negociados) de los principales mercados organizados de derivados financieros a nivel mundial en el año 2004. Se puede observar los datos por continentes de la negociación en Europa y América. Es importante decir que el mayor mercado con volumen de negociación a nivel mundial, existe en Asia, KOFEX (Co-

rea del Sur), ya que se negocian diversos activos subyacentes, además es resaltante decir que casi el 100% de las negociaciones se concentran en opciones y futuros (mayoritariamente opciones) sobre el Kospi 200, principal índices de Corea del Sur.

En Europa, el mercado más importante y segundo a nivel mundial es Eurex. También existen otros mercados importantes en este continente, los cuales son: Euronext LIFFE (Europa), CMX Exchanges (Suecia), MEFF (España).

En los mercados americanos se encuentran CME (USA), el cual ocupa el tercer lugar en la gráfica de porcentaje de volumen negociado (en número de contratos) de opciones y futuros financieros en 2004. Dentro de estos mercados existen otros como: CBOT (USA), CBOE (USA), ISE (USA), AMEX (USA), PHLX (USA), PCX (USA). Es importante destacar que el crecimiento más rápido en la negociación de productos ha tenido lugar en los países Latinoamericanos, tales como: BOVESPA (Brasil), MexDer (México), BM&F (Brasil) y SBA (Argentina).

2.1.3 Mercado de Derivados Español

En España, el primer mercado organizado de opciones aparece en el año 1989 con el nacimiento, en noviembre, del mercado OM Ibérica. La aparición en marzo del año 1990 del MEFF, originó una situación inadecuada para un mercado pequeño como el español, con una cámara que compensaba opciones sobre bonos nacionales y otra cámara distinta que compensaba futuros sobre bonos nacionales. La aparición de futuros y opciones sobre el Mercado Interbancario de Madrid (MIBOR). También se realizó en base al mismo esquema que restaba operatividad y liquidez a ambos mercados.

En el año 1991, ambos mercados se fusionan creándose dos cámaras especializadas. La primera, MEFF renta variable, compensaría futuros y opciones sobre índices bursátiles y acciones. La segunda, MEFF renta Fija, compensaría futuros y opcio-

nes sobre tipos de interés. Los contratos de opciones negociados en MEFF son los siguientes: Un contrato de opción sobre el futuro mini del índice bursátil IBEX-35. Varios contratos de opciones sobre acciones. Las acciones sobre las que se negocian opciones actualmente son: Acesa, Acerinox, Altadis, Amadeus, Banco Popular, Bankinter, BBVA, BSCH, Endesa, Gas Natural, Iberdrola, Inditex, Indra, Repsol-YPF, Sogecable, Telefónica, Telefónica Móviles, Terra, TPI y Unión Fenosa.

En la actualidad, la negociación en MEFF se centra en los futuros sobre IBEX-35 (el normal y el mini), futuros sobre acciones, opciones sobre IBEX-35 y opciones sobre acciones. Ya de modo muy residual, aún se negocian futuros sobre bonos nacionales españoles a diez años. Antes del año 1999, en MEFF había una negociación muy importante de futuros y opciones sobre bonos nacionales españoles, sobre todo a diez años, y de futuros y opciones sobre tipos de interés. Después de la aparición del Euro en los mercados financieros en el año 1999, la negociación de estos productos cayó en picado, trasladándose la misma a otros mercados europeos.

2.1.4 Mercados de Derivados en América Latina

En los países latinoamericanos hubo un gran desarrollo debido a los mercados de derivados internacionales. Esto ocurrió en la mitad de los años noventa con el desarrollo de mercados ya existentes y con la creación de nuevos mercados, los productos derivados empezaron a ocupar una posición considerable dentro del sistema financiero de ciertos países. Los principales mercados de derivados en Latinoamérica fueron los siguientes países: Argentina, Brasil, México y Chile.

En Argentina se encontraron dos mercados de derivados: Mercado a Término de Buenos Aires (MAT) y Mercado de Valores de Buenos Aires (MERVAL).

En cuanto al MAT, es el mercado agrícola de futuros y opciones más importante de Latinoamérica. También es un mercado de commodities, en este se negocian

derivados sobre girasol, maíz, soja y trigo. Mientras que en el Merval se negocian derivados financieros. Los productos sobre los que es posible la contratación son: futuros y opciones sobre el índice bursátil Merval (tanto en pesos argentinos como en dólares USA), opciones sobre acciones, desde el 12 de agosto de 2002, futuros sobre el INDOL. Este último es un índice sobre el tipo de cambio entre el peso argentino y el dólar USA, cuya cartera teórica es de 1.000 unidades del tipo de cambio de referencia del Banco Central de la República Argentina (BCRA). La negociación de alguno de estos productos del Merval es muy escasa, suponiendo un porcentaje mínimo sobre el total de contratación de este mercado.

En Brasil también existe dos mercados de derivados: Bolsa de Mercaderías & Futuros (BM&F) y Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA). El mercado de derivados financieros más importante y con más tradición de Latinoamérica es BM&F, en el cual además de productos financieros también se negocian commodities, tanto agropecuarios como oro. Dentro de los productos agropecuarios, se encuentran el café arábigo (el de mayor contratación de todos los commodities), azúcar, algodón, vacuno, maíz, soja, etc. Sin embargo, estos derivados no representan un porcentaje muy elevado dentro de la contratación de BM&F. En este mercado se pueden negociar cualquier tipo de instrumentos financieros derivados, ya sean futuros u opciones sobre tipos de interés (que en el año 2001 supusieron más del 71% del volumen financiero total negociado en BM&F), divisas (23%) o índices bursátiles (2,4%).

El segundo mercado de Brasil en negociación de derivados, es BOVESPA. En esta bolsa de valores se negocian futuros sobre acciones y, sobre todo, opciones sobre índices, como el Ibovespa, y opciones sobre acciones. Los derivados de BOVESPA están referenciados tanto en reales como en dólares USA. De todos modos, el volumen financiero que representan los derivados en esta bolsa en comparación con el total aún es muy reducido, ya que la mayoría del volumen es realizado en operaciones al contado.

En México la creación de un mercado organizado de derivados, fue en el año 1998, cuando se constituyó el Mercado Mexicano de Derivados (MexDer). Este ha crecido a un ritmo importante, alcanzando en el mes de noviembre del año 2002, siguiendo este su mes récord de negociación, con un volumen mensual de más de 12 millones de contratos. Hasta mayo del año 2000, la contratación se realizaba a viva voz y desde entonces ha pasado a ser electrónica. La negociación en MexDer, se coloca casi al cien por cien en tipos de interés, aunque también existen contratos sobre divisas, índices bursátiles y acciones.

En MexDer existe un producto que se ubico en el año 2002, en un porcentaje del 95,6 del volumen total de contratos negociados, el cual es el futuro sobre la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE) a 28 días. El segundo producto de importancia de MexDer, es el futuro sobre los Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES) a 91 días. Estos certificados mexicanos son el equivalente de las letras del tesoro americano.

En Chile, durante el mes de diciembre del año 1990, la Bolsa de Comercio de Santiago inicio sus operaciones, siendo pionera en la implementación de los mercados de futuros. En la misma se negocian dos tipos de contratos: los futuros de Índice de Precios Selectivo de Acciones (IPSA) y los contratos a futuros de dólar. El primer contrato tiene como activo subyacente el IPSA y el segundo tiene como activo subyacente el dólar observado. En el caso de los negociantes que quieran comprar o vender acciones, de los contratos de futuros de IPSA, es una herramienta idónea para cubrir el riesgo de variación de riesgo. Los contratos de futuros de dólar están orientados a inversionistas que estén relaciones con operaciones de comercio exterior, inversión extranjera y préstamos externo para cubrir su riesgo en el mercado de contado. Además aquellos inversionistas que deseen obtener un beneficio de acuerdo a sus expectativas de variación de dólar.

2.1.5 Mercados de Derivados en Venezuela

La Cámara de Compensación de Opciones y Futuros de Venezuela (CACOFV), fue fundada en marzo del año 1996, como empresa de carácter privado, su infraestructura estaba ubicada en Caracas. Con la debida permisología de la Comisión Nacional de Valores, mediante Resolución No. 074-97 del 25/03/1997, y publicada en Gaceta Oficial No. 36.182 del 10/04/1997. Esta inicia sus operaciones el día 5 de septiembre del año 1997, después de haber adquirido el Sistema Automatizado de Registro y Liquidación de Posiciones, en enero de ese mismo año. La CACOFV registro un capital inicial de Bs. 1.900MM, el cual fue aportado por sus accionistas, que eran, esencialmente, Casas de Bolsa y de Corretaje, Bancos de Inversión y Comerciales, la Bolsa de Valores de Caracas, la Bolsa Electrónica de Valores, MANPA, y Seguros Ávila. El objetivo principal era brindarle a los distintos participantes del mercado seguridad, y una gran liquidez a los contratos que se realizaban en ese mercado.

El primer paso para su funcionamiento en el mercado, se realizo mediante inscripciones de contratos de futuros de tipo de cambio, de índice bursátil y de tipo de interés. Los contratos de opciones y futuros fueron negociados en la bolsa de valores de caracas y en la bolsa electrónica, utilizando los mecanismos de transacción de cada una de ellas (SATB y SET, respectivamente). No obstante el proceso de compensación es realizado por la CACOFV, de tal forma que las operaciones realizadas en ambas bolsas no compensaran contratos entre sí. Esta Cámara se encargaba del control y administración de los riesgos que ocasionaban los movimientos de las transacciones con innovaciones financieras.

El desarrollo de la infraestructura de la CACOFV, estuvo bajo la asesoría de MEFF Services, la cual es una organización que pertenece al grupo de empresas de MEFF Holding, Mercado Español de Futuros Financieros.

La CACOFV estaba estructurada por tres tipos de miembros: miembros negociadores; miembros liquidadores y miembros liquidadores-custodios. La función principal del miembro negociador era, como su nombre lo indica, negociar directamente con el mercado, por cuenta propia y por cuenta de cliente. La principal función de los miembros liquidadores era cumplir con las obligaciones que se derivan de las liquidaciones de pérdidas y ganancias diarias por las transacciones realizadas por cuenta propia o de sus clientes, así como las realizadas por otros miembros negociadores con los que así lo haya acordado y comunicado a la CACOFV. Los Miembros Liquidadores-Custodios tienen como funciones: recibir, aceptar y custodiar las garantías de los miembros y sus clientes.

El marco legal en que se mueve este mercado, es a través de la Comisión Nacional de Valores, siendo ésta la entidad rectora que supervisa, controla y fiscaliza a los protagonistas del mercado de capitales en Venezuela; la Ley de Mercado de Capitales, la Ley de Caja de Valores y la Ley de Entidades de Inversión Colectiva, así como las disposiciones que regulan al mercado de productos derivados venezolano contenidas en cinco (5) resoluciones y publicadas en varias Gacetas Oficiales.

Los activos subyacentes negociados por la CACOFV en instrumentos de futuros financieros son:

- Contratos de Futuros sobre la Tasa de Cambio Bolívar/Dólar.
- Contratos de Futuros sobre la Tasa de Interés “Overnight”.
- Contratos de Futuros sobre el Índice Bursátil Caracas.
- Contrato de Futuros sobre las Acciones Clase D de la Compañía Anónima.
- Nacional Teléfonos de Venezuela (CANTV).

- Contratos de Futuros sobre las Acciones de C.A. La Electricidad de Caracas.

El día 13 de noviembre del año 1998, la junta directiva de la CACOFV, acordó el cierre temporal de las operaciones. Existieron diversos motivos, los cuales llevaron al cierre del mercado de derivados en Venezuela (CACOFV), podemos mencionar la falta de liquidez, pocas operaciones, falta de cultura, pérdida, entre otras.

Es importante decir que durante el mes de noviembre, se negociaron en este mercado un total de 7.779 contratos, de los cuales el contrato más negociado fue el futuro bolívar-dólar con 3.527 contratos, seguido por el futuro sobre electricidad de Caracas con 3.429 contratos y, en menor medida, los contratos sobre la tasa Overnight (388), el índice bursátil caracas (259) y las acciones de la CANTV (176).

2.2 ASPECTOS TEÓRICOS DE LOS MERCADOS DE DERIVADOS

Un derivado; es un producto financiero que se deriva de un valor y cuyo precio se fija en un mercado distinto del mercado específico en que se cotiza y negocia el activo subyacente.

Así mismo, La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), 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.). Específicamente, los instrumentos derivados sirven para trasladar el riesgo de unos agentes (que desean venderlo) a otros (que quieren adquirirlo), lo que permiten usarlos con finalidades opuestas.

2.2.1 Mercados Organizados y Mercados Over de Counter (OTC)

La clasificación más usualmente utilizada para los derivados se puede constituir en función del tipo de mercado en que se negocian. Así, podemos diferenciar entre mercados organizados y mercados over the counter (OTC). Los mercados organizados son aquellos en los que los contratos se negocian a través de un sistema implementado por una bolsa específica y cuya estandarización, contribuye a concentrar la negociación en un número específico de contratos, es el que las características se encuentran plenamente establecidas, además de que cuentan con una cámara de compensación que se interpone entre ambas partes y que asume todos los riesgos de incumplimiento. Mientras que los mercados OTC son mercados de instrumentos financieros (acciones, bonos, derivados, etc), cuyas negociaciones se realizan fuera del ámbito de las bolsas de valores formales, como NYSE, AMEX, etc. Este mercado puede ser una oportunidad para inversores muy informados, pero tiene un alto grado de riesgo. Los inversionistas que cotizan en los mercados OTC suelen ser inversionistas que no cumplen con los requisitos para cotizar en las bolsas de comercio; en general son inversionistas pequeños y hay menor transparencia. Es conveniente mencionar, además que existe una comparación entre los mercados OTC y los mercados organizados, las cuales serán señaladas en la tabla N° 1.

Tabla N° 1. Comparación entre los mercados OTC y los mercados organizados

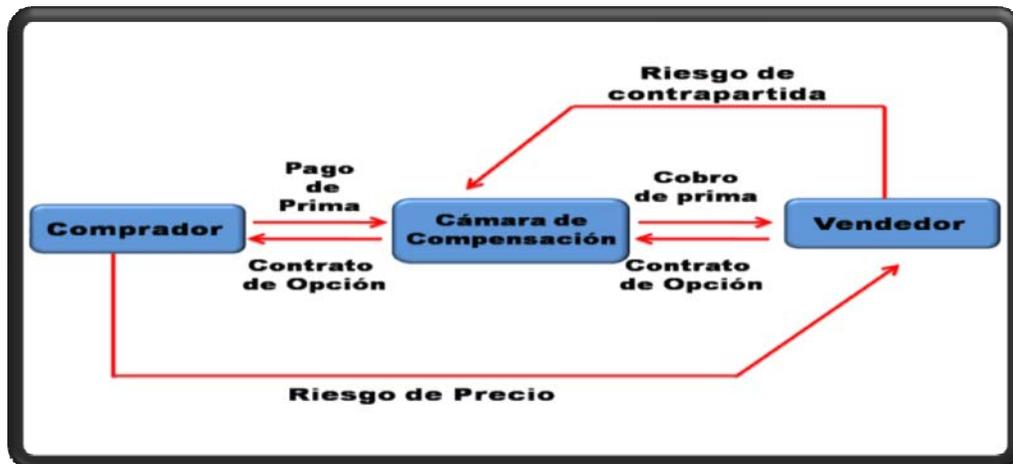
CARACTERÍSTICAS	MERCADOS OTC	MERCADOS ORGANIZADOS
Términos del contrato	Ajustado a necesidades de ambas partes	Estandarizados
Lugar del mercado	Cualquiera mercado	Específico
Fijación de precios	Negociaciones	Cotización específico
Fluctuación de precios	Libre	En algunos mercados existen límites
Relación entre comprador y vendedor	Directa	A través de la cámara de compensación
Aportaciones	No usual	Siempre
Calidad de cobertura	A medida	Aproximada
Riesgo de contraparte	Lo asume el comprador	Lo asume la cámara
Seguimiento de posiciones	Exige mediano especializados	A través de información de prensa o piso
Regulación	No regulación en general	Regulación gubernamental y autorregulación
Liquidez	Escasa en muchos contratos	En los mercados consolidados

Fuentes: Revista Mexicana de Agronegocios

Dicho de otra manera los mercados organizados utilizan elementos de subasta para el establecimiento de los precios, mientras que en los mercados OTC el precio se constituye por negociación entre comprador y vendedor. Los mercados OTC proporcionan una cobertura mejor, ya que es “a medida”, aunque el comprador debe asumir el riesgo de contrapartida. Sin embargo es más seguro, fácil y rápido tomar y cerrar posiciones en los mercados organizados, aunque los costos de transacción (financiación de márgenes y comisiones) pueden ser mayores. Estas características hacen que los instrumentos OTC sean más utilizados en la cobertura de operaciones específicas, mientras que las opciones de mercado organizado son más demandadas para coberturas globales (por ejemplo, sobre el balance total de una empresa), arbitraje y especulación.

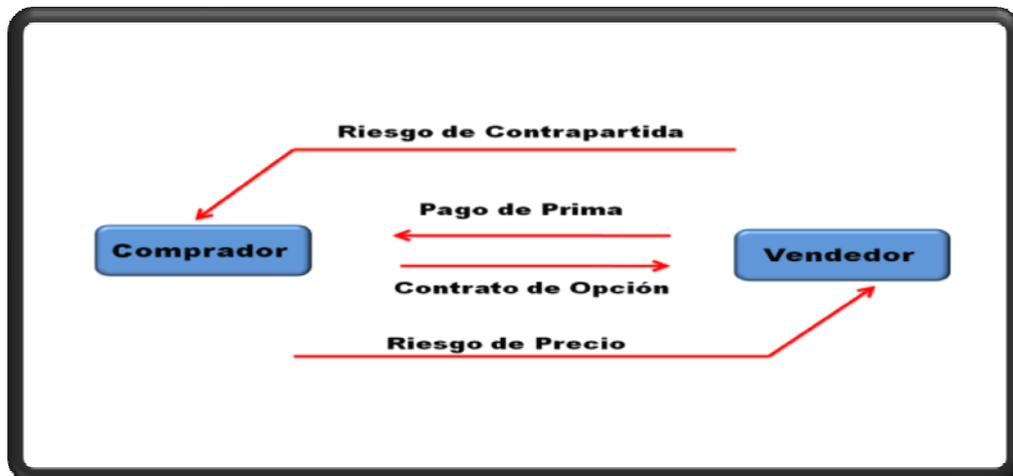
En la Figura N° 1 y N° 2, se resumen el funcionamiento de un mercado organizado y un mercado OTC de opciones respectivamente.

Figura N° 1: Funcionamiento de un Mercado Organizado



Fuente: Elaboración propia

Figura N° 2: Funcionamiento de un Mercado OTC



Fuente: Elaboración propia

En los mercados organizados tenemos un intermediario entre las dos partes involucradas en el activo derivado, la Cámara de Compensación, que proporciona liquidez y minimiza el riesgo de contraparte mediante el sistema de márgenes y el pro-

ceso de ajuste al mercado. Los instrumentos presentes en estos mercados son los futuros y las opciones, mientras los contratos a plazo (forward) y los swaps son negociados en los mercados OTC.

2.2.2 Ventajas de los Mercados de Derivados

En esta investigación se realizó un análisis exhaustivo de todos los derivados financieros para exponer las ventajas que ofrecen estos productos, como son operaciones de cobertura, inversión, apalancamiento y venta al descubierto. Teniendo en cuenta con lo antes dicho es necesario explicar las principales ventajas de operar con instrumentos derivados son:

- Los costos operativos de cobertura son inferiores a los de una cobertura tradicional.
- Permiten a los inversionistas que así lo deseen, cubrirse de variables de mercado tales como tipo de cambio, tasa de interés, y precio de activos.
- Presentan una posibilidad de obtener resultados, es decir, con una pequeña inversión se pueden obtener grandes ganancias, en la medida que se cumplan las expectativas de mercado, de lo contrario, también se puede producir grandes pérdidas.
- Permiten a las organizaciones efectuar una mejor estimación de resultados, por cuanto al operar con instrumentos derivados se conocen variables de mercado que antes eran desconocidas, con lo cual se pueden obtener estimaciones de flujos con mayor exactitud.

2.2.3 Estrategias de Inversión

Los mercados de instrumentos derivados se han desarrollado de manera impresionante durante los últimos años. Dichos instrumentos presentan un conjunto de vir-

tudes, los cuales pueden ser utilizados para protegerse de movimientos perjudiciales de los precios, deben existir agentes en el mercado que estén dispuestos asumir el riesgo de dicho movimiento. De esta manera, surgen los principales agentes que utilizan los instrumentos derivados: aquellos que deseen cubrirse de riesgo de movimiento en el precio de un producto (hedgers) y quienes están dispuestos a dichos riesgos (especuladores). También está el (arbitraje), el cual toma ventaja de una diferencia de precio entre dos o más mercados. A continuación se detallara cada unos de ellos:

- Cobertura: es la primera función de los instrumentos derivados. Esta consiste en suministrar 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.
- Especulación: un especulador es un individuo que participa en el mercado financiero con la finalidad de obtener una rentabilidad por las operaciones realizadas, anticipándose a los movimientos en el precio. Efectúa compras cuando espera que el precio suba y, luego de un período, efectúa la venta quedándose con la diferencia. Hace lo contrario en caso de que espere una caída en el precio de un activo. Para comprar o vender contratos, abrir posiciones en el mercado, es necesario hacerlo a través de un intermediario financiero. Únicamente las entidades financieras que cumplen determinados requisitos, y con las que MEFF tiene suscrito un contrato, tienen la capacidad de canalizar e introducir las órdenes cursadas por sus clientes directamente al mercado. Igualmente para negociar en el Mercado de Futuros del Aceite de Oliva (MFAO). También el inversor ha de dirigirse a un miembro. Las listas de ambos pueden encontrarse en las respectivas páginas web de cada mercado. Antes de elegir el intermediario a través del que va a cursar las órdenes, deben consultarse entre otros aspectos las tarifas y demás servicios que se ofrecen. Es de vital importancia disponer de información en tiempo real, especialmente si es vendedor de opciones y contar con herramientas que den

la posibilidad de realizar las operaciones de forma rápida y sencilla. Una vez elegido el intermediario, deberá firmarse el correspondiente contrato, que a su vez le vincula ante MEFF.

- Cobertura y especulación: coexistencia en el mercado: es elemental la coexistencia dentro del mercado de ambos tipos de agentes (hedgers y especuladores), es necesaria para su correcto funcionamiento. Los especuladores tienen una mala imagen, ya que presumen obtener ganancias a costa de las pérdidas del resto de los inversores. Sin embargo, su actividad es primordial debido a que son ellos quienes asumen los riesgos que desean evitar los hedgers. Los ingresos que obtienen, debido a sus pronósticos, es el pago por su actividad. En definitiva, la convivencia de los especuladores y los hedgers, es fundamental para que en el mercado se desarrolle de manera idónea y sus funciones económicas.
- Arbitraje: es la práctica de tomar ventaja de una diferencia de precio entre dos o más mercados, realizar una combinación de transacciones complementarias que capitalizan el imbalance de precios. La utilidad se logra debido a la diferencia de precios de mercado. Por medio de arbitraje, los participantes en el mercado pueden lograr una utilidad instantánea libre de riesgo. La persona que ejecuta el arbitraje se conoce como el “arbitrageur” o arbitrajista, y es usualmente un banco o una firma de inversión. El término es comúnmente aplicado a las transacciones de instrumentos financieros, como bonos, acciones, derivados financieros, mercancías y monedas. Si los precios de mercado no permiten la ejecución de arbitraje rentable, se dice que los precios constituyen un equilibrio de arbitraje, o un mercado libre de arbitraje. El equilibrio de arbitraje es una precondition para un equilibrio económico general.

2.2.4 Instrumentos Derivados

Son contratos que dan lugar, simultáneamente, a un activo financiero en una empresa y a un pasivo financiero o a un instrumento de capital en otra, y se refieren tanto a instrumentos primarios (partidas a cobrar o pagar, títulos o participaciones, etc.), como secundarios (derivados financieros).

Los instrumentos financieros son como las dos caras de una moneda, ya que representan al mismo tiempo un activo financiero constituido por efectivo o cualquier clase de derechos de cobro e instrumentos de capital emitidos por otra empresa para uno de los sujetos del contrato, y un pasivo financiero formado por obligaciones de pago para el otro. Estos instrumentos por lo general se utilizan para:

- Cubrir tasa flotantes para créditos bancarios.
- Cubrir la emisión de papel comercial.
- Crear deuda sintética a tasa fija.
- Acceder a los mercados globales de capitales.
- Cubrir inversiones globales en divisas.
- Adoptar estrategias de administración de pasivos.

Los países que disponen de mercados financieros desarrollados, han creado mercados de productos derivados en donde se negocian: divisas (forex) al contado y a plazo, contratos por diferencias CFD'S, futuros, forwards y opciones de divisa. A continuación se describen cada uno de estos instrumentos.

2.3 MERCADO FOREX

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 (posición larga) un cruce, tal como la libra esterlina (GBP) y el dólar estadounidense (USD), está comprando libras y vendiendo dólares simultáneamente. Contrariamente, si asume una posición de venta (posición corta), en el mismo cruce, estará vendiendo libras y comprando dólares.

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.

Actualmente el mercado Forex, es 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 el dólar australiano (AUD) y canadiense (CAD). También existe la posibilidad de operar cruces de oro (XAU) y plata (XAG) contra las principales monedas.

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.

Las inversiones en forex se realizan a través de las plataformas en línea o en forma telefónica. El inversor puede comprar en el mercado (al precio de cotización del momento) o bien cursar órdenes de compra o venta a un determinado plazo. Una

vez que se abre una posición se pueden colocar órdenes relacionadas para tomar ganancias o para limitar las pérdidas. Se cita el siguiente ejemplo:

Un inversor decide comprar EURUSD a un precio de 1.33 y en forma relacionada puede colocar una orden de venta límite para tomar ganancias si el precio alcanza 1.3360 o bien una orden de venta para limitar las pérdidas si el mercado desciende hasta 1.29. El precio límite para tomar la ganancia debe superar el valor que permita cubrir las comisiones implícitas en las posiciones de entrada y salida.

Gracias a la liquidez del mercado de forex existe la posibilidad de realizar inversiones con un importante apalancamiento, por ejemplo, un inversor puede abrir posición por 100.000 USD utilizando sólo un 1% como margen de garantía.

Es importante mencionar que para cerrar una operación en este mercado se debe realizar la siguiente transacción: El inversor debe ingresar en el mercado y realizar la operación contraria por igual monto, es decir, si tiene una posición de compra (larga) por 100.000 EURUSD, debe vender euros contra dólares por el mismo monto. Gracias a la volatilidad del mercado de divisas un inversor puede cerrar o cuadrar su posición al poco tiempo de haberla ejecutado, tomado importantes ganancias. En este tipo de mercado puede participar cualquier individuo, institución u organización que cuente con los recursos necesarios para invertir, dichas negociaciones pueden ser; al contado y a plazo, las cuales se detallan a continuación:

2.3.1 Forex al Contado

La negociación forex al contado, es una ejecución inmediata de una divisa frente a otra a un tipo de cambio acordado, cuyo cargo tiene lugar, generalmente, dos días laborables después. También ofrece operaciones al contado en secuencias de precios a tiempo real para más de 150 cruces de divisas distintas, con abundante liquidez en los pares de divisas más importantes.

La actividad de cambio de moneda extranjera más importante es el negocio de entrega inmediata entre el dólar y las cuatro monedas mayores (euro, libra inglesa, franco suizo, y yen japonés). La actividad dentro del mercado esta creada por los seis grupos principales: bancos centrales, bancos comerciales, otras instituciones financieras, clientes empresariales, corredores y negociantes independientes que han establecido negocios con base local.

2.3.2 Forex a Plazo

La negociación forex a plazo, son negociaciones que se pactan en una fecha acordada (futura). No hay un intercambio centralizado para las operaciones a plazo, y a menudo se personalizan para satisfacer las necesidades del comprador y vendedor. Las operaciones a plazo se expresan como un precio por encima de la prima o por debajo del descuento de la tasa al contado. El precio forex a plazo, es la suma del precio al contado y el margen. Este precio es un reflejo del tipo forex en la fecha futura al que, si se ejecuta la operación, no resultaría en pérdidas ni beneficios.

2.4 CFD'S CONTRATOS POR DIFERENCIA

Se puede definir un contrato por diferencia o CFD'S, como un acuerdo para intercambiar la diferencia que existe en el valor de un activo determinado (acciones, divisas, índices bursátiles y futuros sobre productos básicos de todo tipo), entre el periodo en que se realizó la apertura del contrato y periodo del cierre del mismo. Los CFD'S son derivados financieros que brindan a los inversionistas la posibilidad de especular sobre el comportamiento del activo subyacente sobre el que se basa el contrato. A diferencia de los contratos normales, con los CFD'S no se realiza la adquisición directa del activo base sobre el que se está negociando, lo que se hace es comprar un contrato mediante el cual en caso de acertar, el inversionista recibe el diferencial ganado pero si falla tiene que pagarlo. En otras palabras, los CFD'S son contratos mediante los cuales el inversionista invierte su dinero en la creencia que un

activo determinado va a subir o bajar pero sin que ese dinero se invierta directamente en la adquisición de ese activo. Es por así decirlo como una "apuesta" con base en el comportamiento de ese activo. Los contratos por diferencia no requieren del desembolso total del nominal de la operación ya que funcionan por medio de un sistema de garantías sencillo, el cuál para el operador intradiario abre más posibilidades de inversión en su operativa bursátil.

Los contratos por diferencia fueron creados por los Fondos de Inversión Libre (Hedge Funds) como un medio para tener acceso a la negociación de operaciones que requieren de un elevado apalancamiento. Los CFD'S son un instrumento que al principio se ofreció solamente a grandes inversionistas y que hasta hace poco ha sido promocionado entre pequeños inversores. Hoy en día gozan de gran popularidad entre inversores de todo el mundo.

Cabe resaltar que existen CFD'S sobre acciones, índices sectoriales, índices bursátiles, divisas, materias primas y tipos de interés. Los activos (subyacentes) de materia prima sobre los que se ofrece CFD'S son los siguientes:

- Energía: crudo de Estados Unidos, crudo de Reino Unido, combustible para calefacción y gasolina de Estados Unidos.
- Metales: oro, plata y cobre de Estados Unidos.
- Materias primas agrícolas: café, coco y azúcar (todas de Nueva York).
- Cereales: maíz, trigo y semillas de soja.

Los brokers que operan con contratos por diferencia son: Alpari, Deltastock, Forexyard, Forex4you, Markets.com, , Mercaforex, Tradeview, Plus500, Saxobank, GCI Financial, FXPrimus y Masterforex

El término apalancamiento se puede definir como la relación establecida por el bróker o intermediario, entre el volumen negociado durante la transacción y las garantías o colateral que debe aportar el inversor. Por ejemplo, si se negocia un contrato de CFD con acciones, no es necesario aportar el valor total de estas, sólo el margen de garantía. Por ejemplo, para los CFD basados en índices bursátiles, algunos brokers emplean un margen de 5%, lo que significa un apalancamiento de 20 a 1. Esto significa que si se desea abrir una posición de \$100 000 con respecto a índices bursátiles, el inversor solo debe invertir un total de \$5000.

La negociación con CFD'S tiene como una de sus mayores ventajas que puede beneficiarse tanto de un mercado al alza como de un mercado a la baja. Por ejemplo, si lo desea el inversor puede vender al descubierto, es decir que puede dejar una posición abierta en corto (short). En este caso, cuando se invierte sobre un índice bursátil u otro instrumento financiero mediante un CFD'S en cualquier plataforma de negociación, es posible dejar una posición abierta en el momento y con respecto al precio real de negociación del activo subyacente. Posteriormente todo lo que tiene que hacer el inversor una vez abierta la posición en corto (si considera que el precio del activo va a bajar), es hacer click en el botón de "*vender*" en su plataforma de negociación y finalmente volver a comprar el contrato CFD'S, para tomar las ganancias en caso de que el mercado se haya movido a su favor.

Antes de empezar a negociar con CFD'S, es importante entender que las unidades varían en función del activo subyacente sobre el que se basa el CFD. Por ejemplo, si se opera con petróleo las unidades son barriles (bbl), si se opera con trigo las unidades son bushels (bu) y si se opera con café las unidades son libras (lb). Todas las unidades son ajustadas a una cantidad estándar que es conocida como "lote", siendo esta la cantidad mínima que puede ser operada en cualquier transacción con CFD'S para cualquier instrumento. Los CFD'S son cotizados de la misma forma en que figuran en el mercado en cuestión, por ejemplo los CFD'S con base en materias

primas e índices bursátiles son cotizados y operados con base en su moneda base. De esta manera el CFD'S basado en el S&P 500 del mercado estadounidense es cotizado en dólares y el CFD'S del FTSE 100 de Inglaterra se cotiza en libras esterlinas.

¿Cómo operan los contratos por diferencia (CFD)?

El ente emisor de los contratos por diferencia, es decir el intermediario financiero le paga a la Bolsa el valor total de la compra de las acciones o el activo subyacentes sobre el que se basa el contrato, y en el instante en que se realiza la compra emite un contrato CFD'S a favor del inversionista. De esta manera el intermediario convierte el movimiento del activo en liquidaciones diarias por diferencia en su cuenta. En caso de que una vez finalizada la sesión, el inversionista no vende su contrato, el intermediario financiero le aplica una tasa de interés que generalmente es de la siguiente forma: $I = (\text{Euribor} + \text{un diferencial})/365$. En este caso como es el intermediario el que posee los activos (acciones, commodities u otro), es un dinero que de alguna manera está inmovilizado y por el cual no obtiene ningún tipo de ganancias, razón por la cual cada día que el inversionista no venda su CFD se le aplican estos intereses de tal manera que el intermediario obtenga un beneficio.

Básicamente existen dos tipos de contratos por diferencia:

Contratos de diferencia con horquilla de contratación fijada por el emisor:
En este caso el emisor del contrato fija la horquilla de precios de compra/venta y el cliente tiene que aceptar si desea o no abrir una posición. Con estos CFD'S no existe profundidad de mercado, únicamente un precio de demanda y uno de oferta con un diferencial entre ambos que siempre es mayor al de la Bolsa de Valores. El beneficio para el emisor viene del diferencial entre el precio de la horquilla y el precio real de la Bolsa con el cual se cubre de forma instantánea. Con respecto al inversor, en caso de

que quiera comprar paga más caro que en la Bolsa y obtiene menos si lo que quiere es vender. Con este tipo de CFD'S hay que tener cuidado ya que los brokers que los ofrecen muchas veces le dicen a los inversionistas que no cobran ningún tipo de comisión lo cual en parte es verdad ya que sus ganancias las obtienen gracias a los precios de ejecución.

Contratos de diferencia de acceso directo al mercado: una operación con un CFD'S de este tipo ocasiona una operación real en la Bolsa, siendo la profundidad de mercado que se emplea para contratar, igual a la utilizada para la negociación con acciones. En este caso el inversionista puede ver tanto sus órdenes como sus ejecuciones usando el ticker de la Bolsa. Una vez que introduce una orden de CFD'S, está irá al mercado a nombre del emisor el cual se encarga de convertir esa operación en liquidaciones por medio de diferencias.

Para entender mejor los dos tipos de CFD'S antes mencionados, podemos ver un caso práctico que le permitirá a cualquier inversionista poder analizar cuál de los dos le resulta más beneficioso. Este ejemplo trata de una operación de compra de acciones en la cual tenemos la creencia de que el precio subirá a corto plazo. Primero que todo supongamos que queremos comprar un CFD'S sobre 200 acciones de una compañía X que en este momento están cotizando a 100 dólares y que queremos vender cuando lleguen a valer 105 dólares. Empleando las dos posibilidades de contratación detalladas anteriormente tenemos los siguientes resultados:

En el primer caso el intermediario no nos cobra ninguna comisión pero si aplica una horquilla que determina un precio de compra más alto y uno de venta más bajo con respecto a mercado. En este caso compramos las acciones a 100,50 dólares (suponiendo una horquilla de +\$0.50 por acción cuando es compra y de -\$0.50 por acción cuando se realiza la venta) cada acción y las vendemos a 104,50 dólares cada acción con lo cual tendríamos un beneficio de 800 dólares netos.

Si en cambio adquirimos un CFD'S de acceso directo, el intermediario nos cobra una comisión de compra y de venta que puede ser del 0.2% del importe. Por tal motivo compramos a precio de mercado en 100 dólares y las vendemos en 105 dólares. Esta operación nos daría un beneficio bruto de 1000 dólares sin contar la comisión. Para la compra la comisión sería de 40 dólares y la de venta de 42 dólares. Con esto tendríamos un beneficio neto de 918 dólares.

Sin embargo, hay que tener en cuenta que este no es siempre el caso, no siempre un CFD'S de acceso directo es mejor a uno con horquilla de contratación fijada. El inversor tiene que analizar cada oferta para determinar cuál es la más beneficiosa para él. Por ejemplo, ¿qué ocurriría si el segundo intermediario cobrara una comisión de 0.5% en vez del 0.2? Empleando los datos del ejemplo anterior se tendría una comisión de compra de 100 y una de venta de 105 dólares por lo cual solo en comisiones pagaríamos 205 dólares. Esto nos daría un beneficio neto de 795 dólares, menor al obtenido con el primer intermediario por lo cual la oferta de este sería mejor para nosotros.

Las ventajas de operaciones con contratos por diferencia son las siguientes:

- Cuentan con la misma liquidez que las acciones debido a que las operaciones de compra y venta se realizan sobre las horquillas del contado.
- Los CFD'S permiten el apalancamiento, lo cual abre la posibilidad de obtener una mayor rentabilidad en las operaciones en la Bolsa por ejemplo, si se comparan con otros tipos de inversión. El inversionista que opera con CFD'S no necesita desembolsar el valor total del activos que se está comprando o vendiendo, sino únicamente la cantidad exigida por la garantía. Normalmente los CFD'S requieren un 10% del valor efectivo de la operación como un depósito de garantía, lo que significa un apalancamiento de 10 a 1. Con

respecto al apalancamiento hay que tomar en cuenta que las pérdidas pueden ser cuantiosas en caso de que el resultado de la operación sea negativo para el inversionista. Por tal motivo las inversiones con CFD'S solo son adecuadas para operadores con conocimientos profundos sobre el funcionamiento y los riesgos asociados con los mercados financieros.

- Se pueden abrir tanto posiciones largas (compras) como posiciones cortas (ventas), de tal modo que se puede obtener beneficios tanto de las tendencias alcistas como bajistas del mercado.
- Este tipo de contrato no tiene vencimiento, razón por la cual no se necesitan renovaciones para mantener el contrato abierto. En este sentido, el precio del contrato por diferencia no se muestra influenciado por el cálculo del valor a vencimiento, como si ocurre con los contratos de futuros. En este caso el precio es el mismo que el del activo, durante el transcurso de la operación.
- De la misma forma que con los futuros, los CFD'S tienen liquidaciones diarias, lo cual significa que al cierre de cada sesión se le añadirán o se cargarán en la cuenta del operador las ganancias y las pérdidas ocasionadas por una posición abierta. Esto significa en otras palabras que la cuenta se "pone al día" con respecto al precio del activo una vez que mercado cierra oficialmente la sesión.

Tanto el apalancamiento como las liquidaciones diarias son un arma de doble filo que pueden funcionar a favor o en contra del inversionista, por lo que constituye desventajas de los contratos por diferencia. Por ejemplo, un movimiento drástico del mercado en nuestra contra puede ocasionar que al habernos apalancado tengamos que pagar mucho más dinero del que en realidad tenemos, lo que a su vez trae como consecuencia que tengamos que asumir costos que en realidad no nos podemos permitir. Así mismo esto puede provocar que perdamos nuestra liquidez lo que nos obligaría a salir del mercado, probablemente en el peor momento posible teniendo

grandes pérdidas. Esto nos imposibilitaría el poder permanecer en el mercado a la espera de que el activo subyacente del contrato continúe con su tendencia original y vuelva a subir o bajar tal como habíamos estimado.

Otro inconveniente importante de los CFD'S son los intereses diarios que el operador tiene que pagar por mantener una posición abierta. Esto puede ocasionar incluso que el dinero que tengamos que pagar en intereses supere a las ganancias o sea bastante similar de tal modo que el beneficio obtenido sea menor al esperado originalmente.

Siempre que se deja abierta una posición de un CFD'S durante la noche, el inversor recibe o paga ajustes de los intereses diarios en función de si tiene posiciones de compra o de venta. Estos ajustes representan los costos financieros en los que incurre el bróker o intermediario para mantener una posición abierta. Los ajustes nocturnos de los intereses se basan en la tasa de interés LIBOR de +/-2.5% y son calculados por medio de la siguiente fórmula: Tasa nocturna = (Valor de la posición en USD x (LIBOR nocturno pertinente +/- 250 bps))/360. El término LIBOR significa las siglas del London Interbank Offered Rate, que es una tasa de referencia diaria la cual se basa en las tasas de interés por medio de las cuales los bancos ofrecen fondos no asegurados a otros bancos en el mercado monetario de tipo mayorista de Inglaterra. Si el cliente tienen posiciones de compra (long) se le cobran los ajustes calculados mediante la fórmula anterior (tasa LIBOR de +2.5%) pero si las posiciones son de venta (short) se le abonan los ajustes de los intereses (tasa LIBOR de -2.5%).

Es importante resaltar que este instrumento de inversión es un derivado y como tal está indicado para operadores que cuentan con un amplio conocimiento del mercado ya que si la operación de compra/venta tiene un resultado adverso, el inversionista puede llegar a perder bastante capital. Por tal motivo se recomienda tener cuidado con la publicidad engañosa de muchas compañías involucradas en el

comercio con CFD'S que promocionan este instrumento como una forma fácil y muy rentable de ganar dinero. Como forma de inversión, ciertamente los CFD'S son potencialmente muy rentables pero no son para inversionista novatos.

Ejemplo de negociación de Contratos Por Diferencia CFD'S

Supongamos una transacción bajo las siguientes condiciones: Compra de 100 CFD'S de Petróleo de Estados Unidos a un precio de \$80 por barril (el inversor espera que el precio del petróleo vaya a subir durante el periodo del contrato). Supongamos un margen requerido por el bróker de 5% para los primeros \$50000 de garantía. Una vez comprados los 100 CFD'S de Petróleo de Estados Unidos, el inversor solo tiene que esperar a que finalice el contrato y observar cómo evoluciona el mercado. Ahora, supongamos que han transcurrido 5 días a partir de la compra de los CFD'S y efectivamente el precio del petróleo ha subido hasta un valor de \$87, por lo cual el inversor desea cerrar su posición para obtener sus ganancias. En este caso se efectúa la venta de los 100 CFD'S bajo las siguientes condiciones:

Margen de garantía: $8000\$ \times 5\% =$	\$400
Valor nominal de los 100 barriles de petróleo: $100 \times \$80 =$	\$8000
Valor obtenido por la venta de los 100 CFD de petróleo: $100 \times \$87 =$	\$8700
Ganancia obtenida: Valor de venta - Valor de compra = $\$8700 - \$8000 =$	\$700
Rendimiento: $(\$87-\$80)/\$80 \times 100 =$	8.75%

Claro está, si el precio del petróleo hubiera caído en ese periodo la operación hubiera acarreado pérdidas en la misma medida que las ganancias, lo que se puede determinar aplicando los mismos cálculos anteriores. Como todo producto apalancado, las operaciones con CFD'S pueden brindar una alta rentabilidad pero al mismo tiempo tienen un mayor riesgo potencial de pérdidas cuando el mercado se mueve en su contra, tal como ocurre con otros productos similares como las divisas en el mercado forex.

2.5 FORWARDS

Es importante mencionar que este tipo de instrumento derivado es el más antiguo y se conoce también como un “contrato a plazo”. Es una transacción acordada entre dos partes el cual es hecho a la medida para comprar y vender activos subyacentes, especificando la cantidad, el precio y pactando la entrega en una fecha futura. También se puede decir que los forwards no tienen que pactarse necesariamente bajo unos estándares de un determinado mercado, ya que se consideran como instrumentos extra bursátiles. Conocidos como Over The Counter (OTC).

Con los forwards, al igual que el resto de instrumentos de derivados se pueden realizar operaciones de especulación, cobertura de riesgo y arbitraje. Hay tres formas de efectuar el cumplimiento del contrato, una de ellas es el intercambio físico de los bienes pactados al precio estipulado en el contrato, la otra es la compensación, por diferencia a la fecha de venta, en donde la parte que resulte acreedora cancela a la otra parte, la diferencia entre el precio pactado y el precio spot de un activo subyacente y por último es tomando una posición contraria.

Hay que mencionar, además que existen características del forward, entre las más destacadas son las siguientes:

- No exige ningún desembolso inicial (ello es lógico, puesto que el precio lo fijan las dos partes de mutuo acuerdo).
- Únicamente al vencimiento del contrato, hay un solo flujo de dinero a favor del "ganador". Por tanto, el valor del contrato tan solo se descubre a posteriori.
- El contrato puede ser vinculante; no permite ninguna elección en el futuro, como ocurre en el caso de las opciones.

- Normalmente no es negociable después del cierre del contrato, no existiendo mercados secundarios para forwards (como es el caso para algunos futuros y opciones). Únicamente forwards de tipo de interés son en ocasiones transferidos. Los forwards de divisas, en cambio, no son transferibles y generalmente se espera que al vencimiento se liquide mediante la entrega efectiva de las divisas convenidas.
- El riesgo de crédito en un contrato forward puede llegar a ser bastante grande y es siempre bilateral: el "perdedor" puede ser cualquiera de las dos partes. También hay que decir que existe una fórmula de precio de un Forward sobre divisas, la cual se presentará a continuación: fórmula no sale en la impresión

$$\text{Fwd} \frac{\text{local}}{\text{extranjera}} = \text{Spot} \frac{\text{local}}{\text{extranjera}} * \left[\frac{1 + \left(i_{\text{local}} * \frac{\text{período}}{360} \right)}{1 + \left(i_{\text{extranjera}} * \frac{\text{período}}{360} \right)} \right]$$

Donde, local/extranjera, es el par de monedas con las que se quiere tomar el forward, por ejemplo EUR/USD, se tomaría como local el Euro y extranjera al Dólar, quedaría expresado cantidad de euros por dólares.

2.6 FUTUROS

Un contrato de futuros es un acuerdo, negociado en una bolsa o mercado organizado, que obliga a las partes contratantes a comprar o vender un número de bienes o valores (activo subyacente) en una fecha futura, pero con un precio establecido de antemano. Desde hace más de dos siglos se negocian contratos de futuros sobre materias primas, metales preciosos, productos agrícolas y mercaderías diversas, pero para productos financieros se negocian desde sólo hace dos décadas, utilizando como activo subyacente: tipos de interés a corto, medio y largo plazo, futuros sobre divisas y futuros sobre índices bursátiles.

Tradicionalmente, los mercados de futuros se habían establecido en principio para aquellos productos con mayor inestabilidad de precios, ya fuera por variaciones en su suministro (productos agrícolas), o por variaciones en su demanda como consecuencia de los cambios en la actividad industrial (metales).

El contrato de futuros, cuyo precio se forma en estrecha relación con el activo de referencia o activo subyacente, cotiza en el mercado a través del proceso de negociación, pudiendo ser comprado o vendido en cualquier momento de la sesión de negociación, lo que permite la activa participación de operadores que suelen realizar operaciones especulativas con la finalidad de generar beneficios, pero que aportan la liquidez necesaria para que quienes deseen realizar operaciones de cobertura puedan encontrar contra partida.

Características Principales de los Futuros

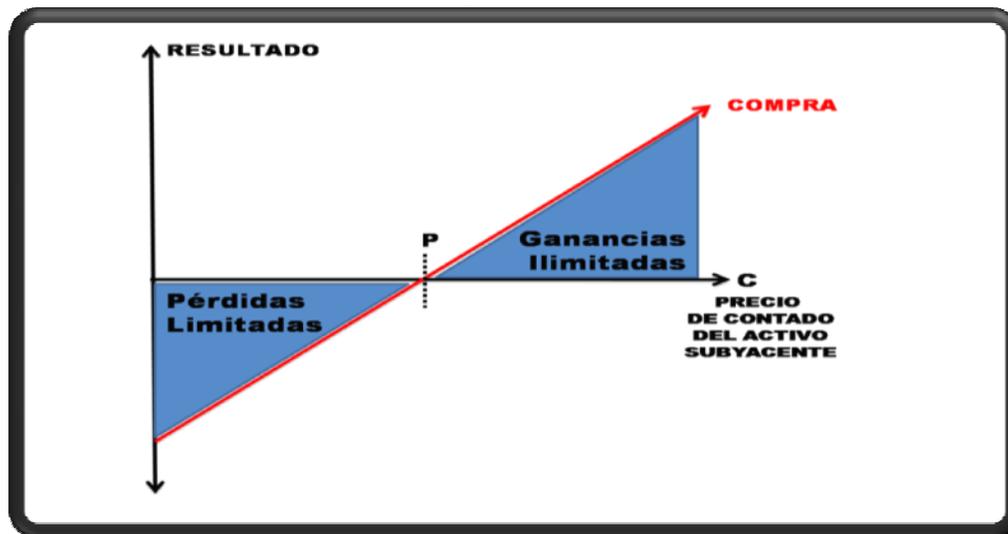
- Las condiciones de los contratos están estandarizadas por lo que se refiere a su importe nominal, objeto y fecha de vencimiento. Se negocian en mercados organizados, por tanto pueden ser comprados o vendidos en cualquier momento de la sesión de negociación sin necesidad de esperar a la fecha de vencimiento.
- Tanto para comprar como para vender futuros, los intervinientes han de aportar garantías al mercado, es decir, un importe determinado en función de las posiciones abiertas que mantengan como señal del cumplimiento de su compromiso, de forma que evite el riesgo de contrapartida

En este mercado en donde se compran y venden contratos para el envío de commodities o instrumentos financieros en fecha futura. Lo anterior dicho se explican en las siguientes figuras N° 3 y N° 4.

En la figura N° 3, 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 re-

presenta los posibles resultados y en el eje de las abscisas se representa el precio de contado (C) del activo subyacente durante el periodo 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 ($C > P$), el inversionista obtiene una ganancia igual ($C-P$). Mientras que, si ($C < P$), el inversionista asume una pérdida equivalente ($P-C$).

Figura N° 3: Compra de un contrato de futuro

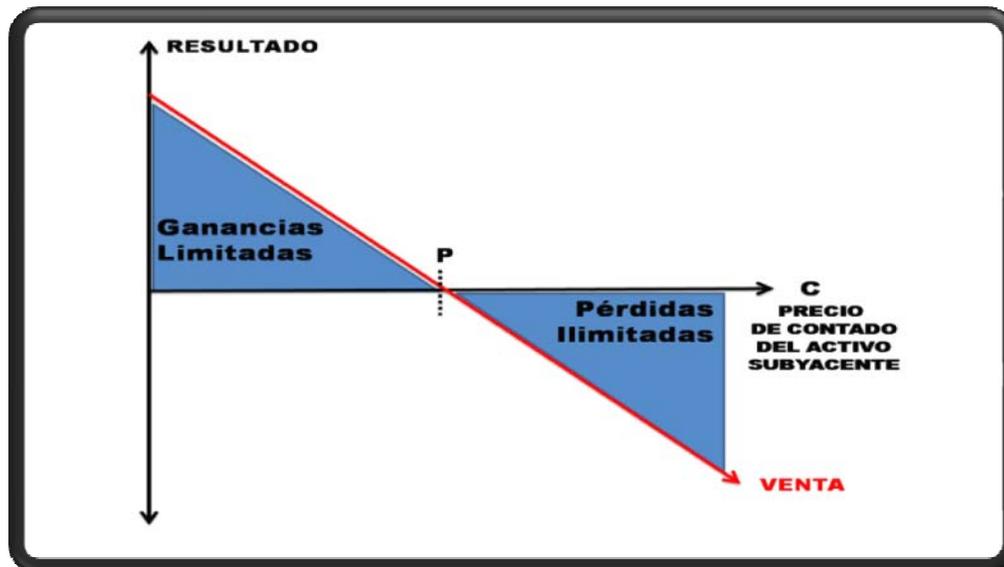


Fuente: Elaboración propia

En la figura N° 4, 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 (C) del activo subyacente durante el periodo 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 ($C < P$), el inversionista obtiene una ganancia igual ($P-C$). Mientras que, si ($C > P$), el inversionista asume una pérdida equivalente ($C-P$)

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

Figura N° 4: Venta de un contrato de futuro



Fuente: Elaboración propia

2.7 OPCIONES

Una opción es un contrato que otorga a su comprador el derecho, pero no la obligación, a comprar o vender una determinada cuantía del activo subyacente, a un precio determinado llamado precio de ejercicio, en un período de tiempo estipulado a su fecha de vencimiento.

En las opciones, por ser contratos y no valores, no es necesario comprar primero para posteriormente vender, sino que es posible vender primero y en su caso luego comprar. A esto se le conoce como posición al descubierto. Por ello es fundamental distinguir entre la posición del comprador y la del vendedor.

El comprador de una opción tiene el derecho, pero no la obligación, de comprar (Call) o vender (Put), según el tipo al vencimiento; por el contrario, el vendedor de la opción está obligado a comprar o vender si el comprador decide ejercer su derecho. Llegada la fecha de vencimiento, el comprador decidirá si le interesa o no ejercer su derecho, en función de la diferencia entre el precio fijado para la operación (precio de

ejercicio o strike) y el precio que en ese momento tenga el activo subyacente en el mercado de contado (en el caso de acciones, su cotización). El precio de la opción es lo que el comprador paga por obtener ese derecho y se denomina prima.

La comparación entre el precio de ejercicio y la cotización del activo subyacente en el mercado de contado, también llamado “spot”, sirve para determinar la situación de la opción y su conveniencia de ejercerla o dejarla expirar sin ejercer el derecho otorgado por la compra de la opción. Las opciones emitidas pueden encontrarse en alguna de las siguientes situaciones: “in the money (ITM)”, “at the money (ATM)” y “out the money (OTM)”.

Las opciones están 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). Estas opciones son las que su valor intrínseco es positivo.

Las opciones se encuentran 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.

Cuando las opciones están fuera del dinero (out the money): son las que no se ejercerían, por estar el precio de ejercicio por encima (en una Call) o por debajo (en una Put) del precio del subyacente. No tienen ningún valor intrínseco. Son aquellas cuyo ejercicio implica una pérdida en términos analíticos.

Dado que estas opciones no se ejercerán, el ejercicio se traduce en pérdidas, si asumimos que el comprador es racional, su valor intrínseco también es cero. 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.

2.7.1 Características de las Opciones

Los contratos de opción financiera comparten las mismas características de contratación de los contratos de futuros, entre la que destacan:

- Estandarización de los contratos.
- Un sistema de negociación.
- Las opciones son negociadas en bolsa, a través de su respectiva cámara de compensación que se constituye como garante del buen fin de las operaciones.
- Los compradores de contratos de opción financiera realizan un único pago, la prima; mientras que los vendedores, por el contrario deben mantener día a día el valor del contrato de opción.
- Los compradores de opciones tienen pérdidas máximas limitadas al valor de la prima pagada y ganancias ilimitadas. Los vendedores de opciones tienen ganancias máximas limitadas al valor de la prima cobrada y pérdidas ilimitadas.

2.7.2 Las Opciones y la Cobertura de Riesgo

Con respecto a la cobertura de riesgos es importante señalar que las opciones son el mejor instrumento para cubrir cualquier riesgo de precios. La razón es muy simple, con una opción transferimos el riesgo de pérdida, pero mantenemos las posibilidades de beneficio ante una evolución positiva de los precios. En una economía moderna sólo existen dos instrumentos que permiten esta cobertura, las pólizas de seguros y las opciones. En cambio, con otros instrumentos de cobertura de riesgos como los futuros y los contratos a plazo (forward), transferimos el riesgo de pérdida y también todas las posibilidades de beneficio por un movimiento de los precios a favor de los inversores.

2.7.3 El Efecto Apalancamiento de las Opciones

En el “argot” financiero se denomina apalancamiento de una posición especulativa al cociente entre el valor monetario de la posición especulativa y la inversión requerida para tomar dicha posición en el mercado de contado.

El apalancamiento es la relación entre el valor nominal de una inversión y el desembolso de dinero necesario para adquirir dicho valor nominal. Normalmente, como en el caso de inversión en acciones, el apalancamiento es uno (1), porque para invertir en una acción se tiene que desembolsar la totalidad de su importe y por lo tanto disponer en el momento de la compra de la totalidad el precio de la acción.

El efecto apalancamiento es la relación que existe entre el resultado de la inversión y el capital invertido. La siguiente ecuación sirve para ilustrar lo antes dicho:

$$\text{Efecto apalancamiento} = \frac{\text{Resultado inversión}}{\text{Capital invertido}}$$

Los inversores en productos derivados deben tener siempre presente el importante efecto multiplicativo, tanto de las minusvalías como de las plusvalías, en el caso en que se prevea errónea o correctamente la tendencia de las cotizaciones. No debe olvidarse nunca que a mayor efecto apalancamiento, se está asumiendo un mayor riesgo y por tanto una mayor posibilidad de pérdidas si se ha previsto erróneamente la tendencia.

En el caso de los futuros, por su evolución de carácter simétrico respecto a la generación de pérdidas o ganancias, el efecto multiplicativo que se produce es el mismo en ambos casos pero en sentido inverso. En consecuencia, se debe vigilar

constantemente las posiciones dado que si la tendencia evoluciona en contra de lo previsto, las pérdidas pueden ser significativas.

En contraposición, en la compra de opciones el desembolso es la prima, por lo que el riesgo que se asume es la pérdida de la totalidad de la misma. A cambio y debido a este efecto apalancamiento, con pequeñas inversiones se pueden obtener altas rentabilidades sin asumir grandes riesgos.

En la compra de acciones mediante opciones no se necesita la totalidad del importe, sólo se paga un “adelanto”, la prima de la opción, y después se puede comprar la acción si es conveniente, es decir, se ejerce la opción. En este caso el apalancamiento se incrementa en términos positivos. Con las opciones lo que se hace es “reservar” ahora, a un precio conocido y fijado, la compra (o venta) de una acción, para luego ejecutar la acción más conveniente para el inversor (pagar y comprar) o (vender y cobrar).

2.7.4 Tipos de Opciones

Según los criterios empleados se pueden dar distintas clasificaciones de las opciones; las más importantes son:

Según el tipo de activo subyacente:

- Opciones sobre acciones.
- Opciones sobre índices bursátiles.
- Opciones sobre divisas.
- Opciones sobre contratos de futuros.
- Opciones sobre tasas de interés.

- Opciones sobre commodities.

Según el momento de ejercerla:

- Opciones americanas: pueden ser ejercidas en cualquier momento entre el día de la compra y el día de vencimiento, ambos inclusive, y al margen del mercado en el que se negocien.
- Opciones europeas: son aquellas que sólo se pueden ejercer al vencimiento de las mismas. Es decir, durante el tiempo de vida de la opción sólo se puede comprar y/o vender pero no ejercer.

La mayoría de las opciones negociadas en los mercados internacionales son las americanas, ya que estas generalmente son más valiosas que las europeas, dado que otorgan más derechos y aportan mayor liquidez.

Según el derecho que otorga: en este apartado existen dos tipos básicos de opciones, una opción de compra, también denominada (Call) y una opción de venta, también denominada (Put). Cada una de estos tipos de opciones es objeto de compra o de venta según el interés del inversionista y de acuerdo a la expectativa alcista o bajista del precio del activo subyacente. Estas se describen con profundidad a continuación.

2.7.4.1 Opción de Compra (Call)

El comprador adquiere el derecho, pero no la obligación de comprar, el activo subyacente a un precio determinado, llamado precio de ejercicio, en o hasta la fecha de vencimiento establecida; mientras que, el vendedor asume esa obligación cuando el comprador lo exija.

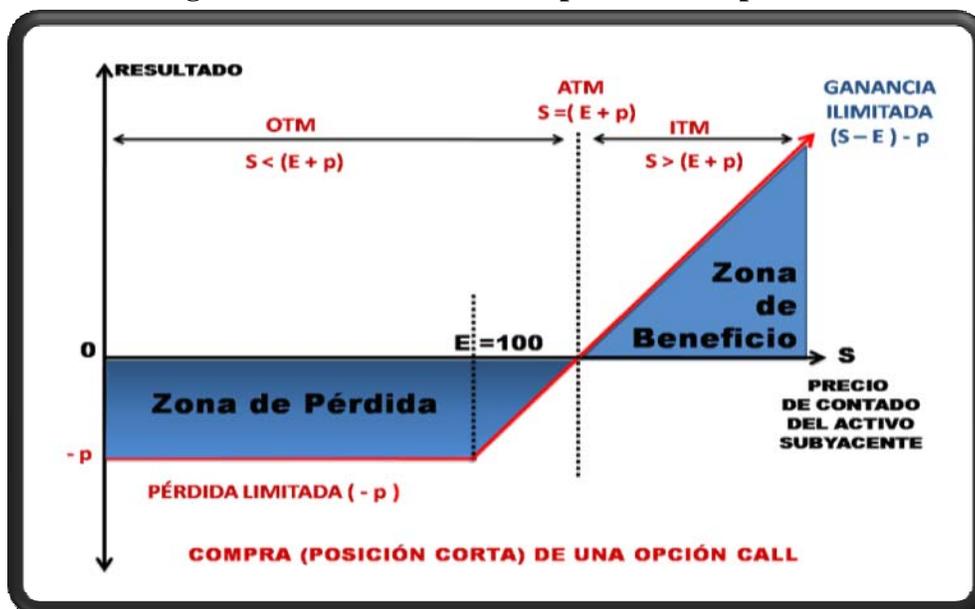
Cuando un inversionista compra una opción (Call) espera que el valor de los subyacentes suba; es decir tiene expectativas alcistas. Mientras que el vendedor de

una opción (Call) espera que el precio del activo subyacente baje, es decir tiene una expectativa bajista.

A continuación se analizan los posibles resultados de la posición de compra (largo) y de venta (corto) de una opción de compra (Call).

- Compra de Opción de Compra (long Call): los posibles resultados de un inversionista que toma una posición de compra de una opción (Call) se analizan utilizando la figura N° 5, en cuyo eje de las abscisas representamos 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° 5: Posición de Compra de una Opción Call



Fuente: Elaboración propia.

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.

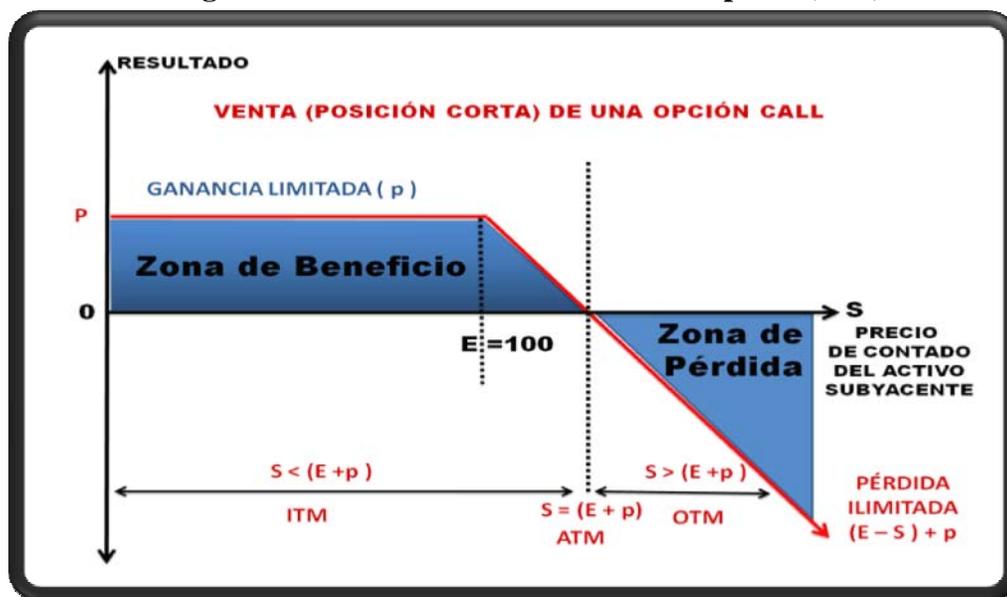
Cuando el precio de contado del activo subyacente sea menor al precio de ejercicio más la prima, es decir $(S < E + p)$, se dice que el comprador de una opción (Call) se encuentra “out the money” (OTM), es decir se encuentra fuera del dinero. En este caso, al comprador no le convendrá ejercer la opción (Call), asumiendo como pérdida el costo de la prima. 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 de la opción (Call) si le convendrá ejercer la opción (Call) obteniendo una ganancia equivalente a $(S - E - p)$.

En este caso, para un inversionista que asume una posición larga (compra) en una opción (Call) está expuesta a pérdidas limitadas equivalente al valor de la prima (p) y ganancias ilimitadas equivalentes a (S - E - p).

- Venta de Opción de Compra (short (Call)): se analizaran los posibles resultados de un inversionista que toma una posición de venta de una opción (Call). Para ello se utilizara la figura N° 6, en cuyo eje de las abscisas representamos los posibles precios de contado del activo subyacente durante el plazo de vigencia del contrato, suponiendo que estamos analizando una opción 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° 6: Posición de Venta de una Opción (Call)



Fuente: Elaboración propia.

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 comprado de la opción no le con-

vendrá 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, es decir 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 (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 ($E + p$), como 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, en esta

circunstancia como 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, para un inversionista que asume una posición corta (venta) en una opción (Call) está expuesto a pérdidas ilimitadas equivalente a $(E - S + p)$; y ganancias limitadas equivalentes al valor de la prima (p).

Finalmente como podemos observar en la representación gráfica de los resultados de ambas posiciones (compra y venta de una opción (Call)) (ver figura N° 5 y N° 6), es preciso destacar que los resultados 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.

2.7.4.2 Opción de venta (Put)

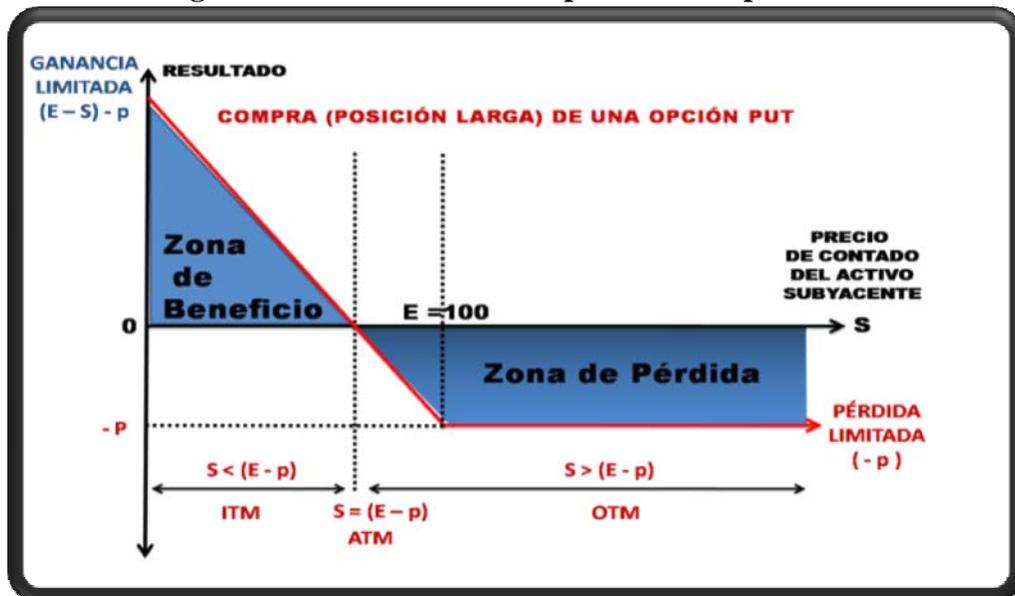
Una opción (Put) da a su comprador el derecho pero no la obligación a vender un activo a un precio predeterminado en o hasta una fecha determinada. Mientras que, el vendedor de la opción (Put) tiene la obligación de comprar el activo en el caso de que el comprador de la opción (Put) decida ejercer el derecho a vender el activo.

Cuando un inversionista asume la posición de compra una opción (Put) espera que el valor del subyacente baje; es decir tiene expectativa bajista. Mientras que el vendedor de una opción (Call) espera que el precio del activo subyacente suba, es decir, tiene una expectativa alcista.

A continuación se analizan los posibles resultados de la posición de compra (largo) y de venta (corto) de una opción de venta (Put).

- Compra de Opción de Venta (long Put): los posibles resultados de un inversionista que toma una posición de compra de una opción (Put) se analizan utilizando la figura N° 7, en cuya gráfica el eje de las abscisas se presentan 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 representará los resultados netos obtenidos (ganancia o pérdida) de acuerdo a las distintas situaciones que pueden presentarse.

Figura N° 7: Posición de Compra de una Opción Put



Fuente: Elaboración propia.

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

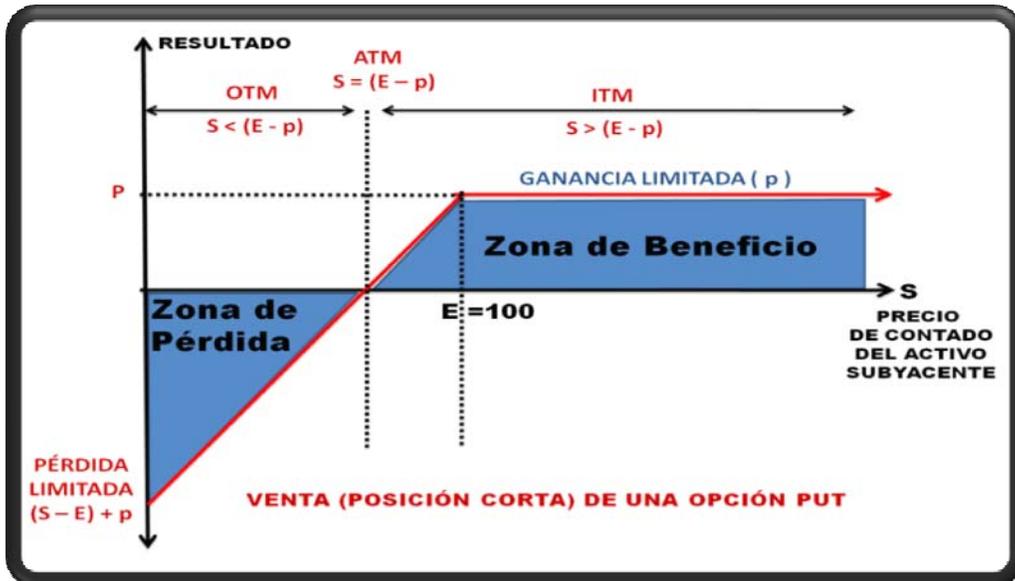
(Put) se encuentra “in the money” (ITM), es decir se encuentra en el dinero, en este caso al comprador de una opción (Put) le convendrá ejercer la opción (Put) obteniendo una ganancia equivalente a $(E - S - p)$.

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), 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, para un inversionista que asume una posición larga (compra) en una opción (Put) está expuesto a pérdidas limitadas equivalente al valor de la prima (p); y ganancias limitadas equivalentes a $(E - S - p)$, donde $S = 0$.

- Venta de Opción de Venta (short Put): los posibles resultados de un inversionista que toma una posición de ventas de una opción (Put) se analizan utilizando la figura N° 8, en cuya gráfica el eje de las abscisas se representan 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 ordenas representará los resultados netos obtenidos (ganancia o pérdida) de acuerdo a las distintas situaciones que pueden presentarse.

Figura N° 8: Posición de Venta de una Opción Put



Fuente: Elaboración propia.

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 ($E - p$), como 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, es decir $p - (E - S)$.

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 (Put) el vendedor obtendrá una pérdida equivalente a $(S - E + p)$.

En este caso, para un inversionista que asume una posición corta (venta) en una opción (Put) está expuesto a pérdidas limitadas equivalente a $(S - E + p)$ donde $S = 0$; y ganancias limitadas equivalentes al valor de la prima (p).

Finalmente como podemos observar en la representación gráfica de los resultados de ambas posiciones (compra y venta de una opción (Put)), (ver figura N° 7 y N° 8), es preciso destacar que los resultados 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.

Para una mejor comprensión se construyeron las tablas N° 2 y N° 3, donde se refleja el comportamiento de los resultados de las posiciones (Call) y (Put), con respecto a ganancia o pérdida de dinero.

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

	In the Money	At the Money	Out 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. Resumen de Ganancia y Perdida en las Opciones Call y Opciones 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

BROKER ONLINE SAXOBANK

En los mercados financieros se da la intermediación entre los que disponen de recursos monetarios (entidades superavitarias) y los que carecen de los mismos, (entidades deficitarias). Como son desarrollados por particulares, es necesaria la intervención del Estado para regular ambas fuerzas. Los mercados financieros se componen de cuatro mercados fundamentales: mercados de deuda, mercados monetarios, mercados de acciones, y mercados de derivados.

El mercado de bonos es también conocido como mercado de deuda, de crédito o de renta fija, es un mercado financiero donde los participantes compran y venden títulos de deuda, usualmente en la forma de bonos. En el mercado de deuda, se realizan operaciones con instrumentos emitidos por el gobierno. Los instrumentos de deuda, son títulos que representan un compromiso por parte del emisor, en el que se obliga a restituir el capital más intereses pactados y establecidos previamente, en una fecha de vencimiento dada. También se negocian los títulos de deuda emitidos por empresas, tales como el papel comercial, los certificados de participación ordinaria y los pagarés; al igual que las aceptaciones bancarias emitidas por los bancos. Con el objetivo de obtener fondos directamente de los mercados financieros.

En los mercados monetarios, existe un mercado al por mayor, donde se negocian activos de bajo riesgo y de alta liquidez, emitidos a corto plazo (18 meses como máximo) comprende el mercado interbancario, el de los certificados de depósito, el de los bonos y pagarés del tesoro, el mercado de letras de cambio y, en general, el mercado de todo activo financiero 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 (subyacente) 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.

En el mercado de acciones, se efectúan transacciones sobre títulos valores que representan partes alícuotas de capital que atribuye la condición de socio. Debido al riesgo elevado que se asume como accionista de una empresa, se exige un mayor rendimiento que a cualquier otra alternativa de inversión. Por esta razón, el mercado accionario ofrece mejores resultados en un horizonte de inversión de largo plazo.

Finalmente en los mercados de derivados se negocian instrumentos financieros cuyo objeto es flexibilizar las necesidades de cobertura de riesgos que presentan los distintos agentes económicos. Del valor de otros activos (subyacentes) que pueden ser los valores que se negocian en los mercados de derivados se "derivan", materias primas, valores de renta fija, de renta variable, o de índices compuestos por algunos de esos valores o materias primas.

Los mercados de derivados se desarrollan en mercados organizados y mercados OVER THE COUNTER (OTC).

El mercado organizado surge históricamente como consecuencia de un proceso de autorregulación destinado a potenciar la negociabilidad de operaciones a plazo, dotando de mayor transparencia, liquidez y seguridad a su mercado secundario. En los mercados organizados, existen un conjunto de normas y reglamentos que determinan el funcionamiento de estos mercados. Dentro de este mercado hay una organización esencial llamada la cámara de compensación que actúa como intermediario en las transacciones de los activos (subyacentes), garantizando el cumplimiento de la transacción para todas las partes. Esta organización ejerce el control y supervisión de los sistemas de compensación y liquidación, garantizando el buen término de las operaciones. Mientras que el mercado OTC es una alternativa importante a los mercados organizados. En este mercado las transacciones son normalmente de mayor envergadura.

dura en comparación con el mercado organizado. Los participantes en este mercado son libres para decidir sobre cualquier acuerdo que les resulte mutuamente atractivo. Sin embargo se puede decir que los mercados OTC, son contratos a la medida del cliente y los mercados organizados, son contratos que están plenamente estandarizados en términos de vencimiento y precio de ejercicio. Por otra parte cabe decir que en la actualidad dado el avance tecnológico, ambos mercados se manejan por medios telefónicos y vía internet, en donde los interesados pueden interactuar utilizando información basada en tiempo real.

3.1 BRÓKER ONLINE

Todos los participantes tanto de los mercados organizados como de los mercados OTC requieren de un intermediario conocido como bróker, el cual puede ser un individuo o firma que actúa como intermediario entre un comprador y un vendedor, usualmente cobrando una comisión. El oficio de agente normalmente requiere de una licencia para ejercer. Puede ser de seguros, energía, bienes raíces, aduanas, financiero, de cambio o de bolsas. Además se encarga de asesorar y aconsejar sobre temas financieros, aduanales o relacionados con el negocio. En el caso del "corredor de bolsa" o "agente de negocios", la principal ocupación es la asesoría sobre inversiones de renta variable o mercados de valores y sobre inversiones en los mercados derivados.

Gracias al avance de las tecnologías y el desarrollo del internet, los bróker online han tomado un auge importante en los mercados financieros. Debido que un bróker 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 brókers online están las recomendaciones de valores y carteras, análisis bursátiles, gráficos y notificación inmediata de los movimientos de la bolsa, entre otros. El éxito de los brókers online

se hace notar por los diferentes beneficios, lo cual hace muy fácil y accesible trabajar con ellos, entre los beneficios destacan:

- **Horario ininterrumpido:** un inversor que elija un bróker online puede realizar operaciones y consultas en tiempo real, las 24 horas del día y los 365 días del año. La escasez de tiempo de los usuarios en la sociedad moderna y la posibilidad de autoservicio sin intermediarios confieren a los brókers online una ventaja respecto a los brókers tradicionales.
- **Universalidad:** se puede contactar con un bróker desde cualquier punto del planeta con posibilidades de acceso a internet. Con el desarrollo de la tecnología móvil se puede obtener información por medio de dispositivos móviles.
- **Menores comisiones:** se trata de una forma de intermediación relativamente nueva y que busca atraer clientes.
- **Mayor volumen de información:** la red posibilita no sólo obtener la información que se busca, por escrito, sino también comparar en tiempo real los datos obtenidos en un bróker con los de otro bróker online.
- **Más eficacia y posibilidades transaccionales,** internet permite hacer distintos tipos de transacciones en diferentes mercados.

Existen varios brókers online con diferentes productos, ventajas y variedad de servicios en diferentes países. En tal sentido los inversores disponen de una amplia gama de opciones de bróker online, para escoger la mejor opción de inversión a su conveniencia aunque utilicen intermediario para realizar sus operaciones financieras. Renta 4, Financial ltd (GCI), Plus 500, United world capital (UWC), Bankinter bróker y SaxoBank, son algunos de los brókers online más reconocidos en el mundo del internet. A continuación se expondrá un breve resumen sobre cada uno de estos bróker online.

- RENTA 4

Es uno de los bróker clásicos desde 1986 se constituye como una de las primeras entidades independientes, (no ligadas a grupos bancarios o industriales), de servicios de inversión. Sus comienzos orientados a la compra/venta de deuda pública, tardaron poco en cambiar de rumbo a raíz de la aprobación de la ley del mercado de valores.

En el año 1989 la entidad se transforma en sociedad de valores y bolsa, registrándose con el número uno, ante la comisión nacional del mercado de valores. Desde entonces ha seguido trabajando en tres áreas de negocio diferenciadas: intermediación, gestión de activos y servicios corporativos. La intermediación es una de las principales actividades y representa el 67,3% del total de ingresos por comisiones del grupo, en tanto que la gestión de activos genera el 24,3% y el segmento corporativo el 8,4% restante. Además se ha caracterizado por la innovación tecnológica y su apuesta por el entorno online como medio de crecimiento.

- GCI FINANCIAL LTD (GCI)

Es una empresa registrada para invertir en instrumentos financieros y materias primas online, especializada en divisas forex. GCI cuenta con más de 10.000 clientes repartidos por todo el mundo, entre los que se incluyen inversores individuales, instituciones y gestores de cartera.

GCI se fundó en 2002 y es una de las pioneras en inversiones con divisas y CFD'S online, ofrece un sistema de inversiones online avanzado, seguro y fácil de utilizar. Los fondos se mantienen en cuentas separadas del capital operativo. Así mismo GCI, mantiene un capital neto superior a los mínimos oficiales requeridos para los brókers de valores y corredores de futuros.

- PLUS 500

Es una plataforma de inversión mixta. Su amplia cobertura incluye bolsas de Reino Unido, EEUU, Europa y Asia. También se esfuerza por ofrecer a todos los inversores la posibilidad de invertir, de forma fácil y eficiente, en cualquier producto financiero del mundo, como bolsas, índices, metales, materias primas y divisas. Para ofrecer a los clientes una plataforma de inversión óptima, se estableció sólidas relaciones de ejecución con los más importantes bancos internacionales. Entre otras ventajas, estas relaciones permiten obtener mejores precios, incrementar el volumen de transacciones y ejecutarlas de manera más eficiente, ventajas que trasladamos a los clientes.

- UNITED WORLD CAPITAL (UWC)

Es un proveedor de servicios comerciales de internet trading para los mercados hispanos. UWC es una empresa de inversión que maneja los fondos de clientes que están protegidos hasta 20,000 euros por cuenta, en caso de un fracaso de la compañía. Por eso UWC es una compañía ideal donde los clientes pueden comerciar con seguridad y facilidad. Este ofrece una gama de servicio o productos, los cuales son llamativos para hacer negociaciones en la misma, seguidamente se mencionaran:

- Asistencia en español las 24 horas.
- Las mejores promociones y bonos.
- Depósito mínimo de \$10.
- Spreads bajos y el apalancamiento hasta 1:500.
- Curso de trading gratis.

- BANKINTER BROKER

Este fue fundado en 1965 como un banco industrial al 50% entre el banco de Santander y el Bank of América, en 1972 comenzó a cotizar en la bolsa de Madrid y

se constituyó como una entidad totalmente independiente de sus fundadores, dando además el salto a la banca comercial.

Bankinter es uno de los bancos pioneros en la banca telemática en España. De hecho, internet ha cambiado totalmente la idiosincrasia y la marca del banco, que hoy en día apuesta por la agilidad, integridad y originalidad. A su vez, a todos aquellos nuevos clientes, Bankinter Bróker ofrece un bono bolsa de 400 euros de regalo válido para operaciones de compra/venta de cualquier producto o servicio realizadas por internet y por el móvil y acceso gratuito al servicio Bróker Trader durante 3 meses. También ofrece la suma de 30 operaciones sin cargo a realizar a través de Bróker Móvil Bankinter.

- **SAXOBANK**

Este bróker online pone a disposición de los clientes sus conocimientos 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. SaxoBank, se apoya en una plantilla especializada y multinacional de más de mil empleados, dedicados a dar servicio a una base de clientes de casi 200 países y más de 72 idiomas para poder proporcionar un mejor servicio a todos sus clientes. Debido al desarrollo alcanzado por SaxoBank en el mundo de los negocios e inversión ha sido reconocida a través de un amplio reconocimiento por su excelencia en servicio y tecnología; los cuales serán detallados a continuación:

- El mejor banco para inversores de forex por tercer año consecutivo.
- Galardonado a la mejor plataforma para clientes privados.
- El premio de proveedor de divisas institucional.
- Mejor proveedor de servicios de negociación de divisas de Dinamarca.
- Premiado como el banco de negociación de divisas con mayor

crecimiento.

○

Hay que mencionar además que SaxoBank es reconocida a nivel mundial, por su buen desempeño en el mundo de las inversiones en línea, siendo reconocida como “especialista en negociación e inversión”, por lo tanto nos permite disfrutar de más servicios y productos con una amplia gama de beneficios y comodidad a la hora de participar en los mercados de capitales globales.

En virtud de la oportunidad que brinda SaxoBank a través de la cuenta demo, y después de las gestiones realizadas para extender el uso de la cuenta por un plazo de seis (6) meses; se ha utilizado este bróker online como eje central en el desarrollo del presente trabajo. En este capítulo se desarrolla en profundidad lo relacionado con el bróker online SaxoBank.

3.2 SAXOBANK

Es un banco de inversiones global especializado en negociaciones e inversiones en línea en los mercados financieros internacionales. Permite a los inversores privados y clientes institucionales negociar divisas, futuros, CFD'S, ETF'S, acciones, opciones y otros derivados, mediante las distintas plataformas de negociación en línea. Los profesionales financieros están preparados para ofrecen un servicios de gran calidad basados en análisis de mercados estratégicos, métodos de negociación y toma de decisiones centradas en maximizar el rendimiento y destacar la transparencia sobre los productos negociados en SaxoBank.

SaxoBank es una línea Danesa de banco de inversión, la cual fue fundada como una firma de corretaje en el año 1992, bajo el nombre de “midas fondsmæglerselskab”, cuyos fundadores fueron: Lars Seier Christensen y Kim Fournais. Posteriormente paso a ser un banco europeo totalmente autorizado y regulado, el cual asesora a

una base global de clientes privados, empresas e instituciones financieras desde su sede en Dinamarca y otras oficinas regionales. Desde sus inicios, SaxoBank ha apostado por la tecnología como elemento esencial para ser competitivo en el sector de la negociación en línea. Es de suma importancia salvaguardar la información del cliente y asegurar el control, la ejecución y la gestión de sistemas en tiempo real, por lo tanto un amplio grupo de profesionales expertos en servicios informáticos trabaja meticulosamente para asegurar la transparencia y operatividad de todos los sistemas operativos y de información de SaxoBank.

Este banco Danés tiene como objetivo, satisfacer las necesidades y demandas de los inversores modernos, con o sin experiencia en los mercados. Además ha desarrollado tres plataformas de negociación especializadas e integradas: SaxoWebTrader, que funciona con navegador, SaxoTrader, disponible para descarga y SaxoMobileTrader, accesible desde el teléfono móvil. Con la finalidad de desarrollar el crecimiento del negocio global y expandirse por todo el mundo, donde la lógica de negocio haga posible el uso de sus plataformas.

Desde que este adquirió su estatus de banco europeo en junio de 2001, ha conseguido rápidamente una presencia líder en la negociación en línea gracias a su sobresaliente servicio a los clientes, sus competitivos precios y su enfoque en el desarrollo de plataformas de negociación líderes en la industria. A continuación se detallan la evolución de la creación de las sucursales de SaxoBank:

- La primera presencia física internacional está ubicada en Londres desde marzo del año 2006, y con la inauguración de la filial en Singapur, en agosto del mismo año.
- Luego siguió expandiendo su oferta global en febrero de 2008 con la creación de una nueva sucursal “Suiza S.A”, gracias a la adquisición de Synthesis.
- Seguidamente Japón es la segunda economía más grande del mundo y la

tercera con la divisa más fuerte, por consiguiente la siguiente sucursal de SaxoBank tuvo lugar en Tokio desde junio de 2008.

- Durante ese mismo año SaxoBank anunció la apertura de Saxo Banque France y la inauguración de una nueva oficina en París.
- A comienzos de 2009, SaxoBank extendió oficialmente su presencia física en Italia al inaugurar su oficina en Milán.
- SaxoBank siguió expandiendo su oferta global en varios países, tales como: España, República Checa, Grecia y Australia. Estas oficinas son bancos autorizados en sus respectivas regiones, lo cual conlleva a los inversores a tener seguridad a la hora de negociar.
- SaxoBank, ha expandido su capacidad de negociación global en América Latina en los diferentes países: Colombia, Argentina, Brasil, México, Chile, Puerto Rico y Costa Rica. Estas sucursales han contribuido con el desarrollo de las inversiones online.

Hay dos aspectos fundamentales, los cuales han producido éxito a SaxoBank, los cuales con los siguientes:

- Ser una organización que ofrece enormes oportunidades de apalancamiento en los mayores mercados financieros, mediante las mejores plataformas especializadas en negociación en línea.
- Tener los mejores profesionales en negociación de gestión, experto de fondos y carteras, los cuales pueden ofrecerle ayuda las 24 horas del día con el idioma de su preferencia.

3.3 CUENTAS QUE OFRECE SAXOBANK

Para comenzar a negociar en la banca en línea SaxoBank, es importante conocer las cuentas que ofrece, como lo son: cuenta Mini Saxo Trader, cuenta Saxo y

cuenta Premium. Para la apertura cualquiera de las cuentas en SaxoBank, se debe realizar los siguientes pasos:

- Como primer paso, se debe enviar una solicitud en línea: sólo lleva 5 minutos y ayuda a agilizar el proceso de la apertura de la cuenta. Al enviar el formulario, el solicitante recibirá un documento que deberá imprimir y firmar en original.
- Como segundo paso, se debe enviar la documentación correspondiente (datos personales):
 - Nacionalidad.
 - País de residencia.
 - Nombres.
 - Apellidos.
 - Lugar de nacimiento.
 - País de nacimiento.
 - Fecha de nacimiento.

Después de recompilar la información requerida, se procese a imprimir y firmar el formulario, luego se enviara por correo postal junto con la documentación correspondiente, en el cual se verificará la identidad y dirección del inversor.

- Por último paso, se debe envíe los fondos para comenzar a operar: una vez esté verificada la solicitud y documentación, la cuenta estará disponible para que envíe los fondos, normalmente el plazo suele ser de 24 horas para activar la respectiva cuenta.

Las cuentas que ofrece SaxoBank a los inversores con o sin experiencia en el mundo de los bróker online permiten negociar con diferentes productos y gozar de los beneficios que posee cada cuenta: cuenta Mini Saxo, cuenta Saxo y cuenta Premium. Cada una de las cuentas se detalla a continuación:

3.3.1 CUENTA SAXO MINI TRADER

Esta cuenta es para pequeños inversores, los cuales quieran comenzar a realizar negociaciones en línea, ya que pueden operar con los cruces más populares. Esta cuenta se puede iniciar a partir de \$2,000 dólares y tiene un tope que llega hasta los \$25,000. La cuenta Saxo Mini Trader ofrece los siguientes productos: diferentes cruces de divisas y CFD'S.

3.3.2 CUENTA SAXO

Esta cuenta permite negociar futuros, CFD'S, ETF'S, acciones, divisas al contado, divisas a plazo y opciones. En el caso de poseer o abrir una cuenta Saxo, se comienza a operar con una cantidad mínima de 10,000\$ hasta una cantidad máxima 99,999\$. Través de ella, se puede acceder a los diferentes tipos de plataformas de SaxoBank, que incluyen la plataforma descargable SaxoTrader, la plataforma SaxoWebTrader, que no requiere descarga ni instalación, y la plataforma SaxoMobileTrader, para un rápido acceso al mercado a través de un teléfono móvil con conexión a internet. También tendrá acceso integró a noticias internacionales, informes y análisis de mercado, ideas de negociación en tiempo real, generadas por la innovadora herramienta TradeMaker. La cuenta Saxo ofrece varias ventajas, las cuales los inversores pueden gozar con la apertura de la misma, esto conlleva a realizar las operaciones con éxito, con el fin de llamar más clientes de todo el mundo. Entre los beneficios destacan:

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

plata al contado), así como futuros, mas de 7000 CFD'S, 20 CFD'S de índices, ETF'S, acciones de 23 mercados, opciones de divisas y otros derivados.

- Doble apalancamiento en divisas y en una variedad de CFD'S de acciones e índices (hasta una garantía de 50.000 euros).
- Excelente liquidez en negociación con sólo un clic para una rápida ejecución y gama completa de órdenes de negociación.
- Rentabilidad de las negociaciones garantizada por parte de un banco europeo autorizado y regulado.

3.3.3 CUENTA SAXO PREMIUM

En esta cuenta podrá disfrutar de todas las características de la cuenta Saxo y, además, acceder a su gestor de cuenta personal por teléfono, correo electrónico, también a través del chat en las plataformas de negociación. En el caso de poseer o abrir una cuenta Saxo con una cantidad igual o superior a 100.000\$ pasará de forma automática a tener una cuenta Saxo Premium. También ofrece más ventajas que la cuenta Saxo, esto hace ver la cuenta más interesante y conlleva a llamar gran cantidad de inversores. Entre sus beneficios se detallaran:

- Doble apalancamiento en divisas y en una variedad de CFD'S de acciones e índices (hasta una garantía de 50.000 euros).
- 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 en negociación con sólo un clic para una rápida ejecución y gama completa de órdenes de negociación.
- Rentabilidad de las operaciones garantizada demostrada por parte de un banco europeo totalmente autorizado y regulado.

3.3.4 CUENTA DEMO

Está se desarrolla en un entorno operativo que simula una cuenta real sin implicaciones monetarias. Permite acceder a nuestras plataformas de comercio a través del cual se puede simular el comercio en los mercados de divisas principales, con un crédito de US \$ 100.000, así que usted puede aprender para el comercio de divisas forex con precios en tiempo real sin ningún tipo de riesgo. La suscripción para la demostración es fácil y atractiva. Para la inscribirse en este demo es preciso que suministre: su nombre, dirección electrónica, número de teléfono, país de procedencia y una contraseña. Luego le dan el ID del usuario para iniciar en el demo. La cuenta demo posee varios beneficios:

- Descarga de la completa plataforma.
- Todos los productos de Saxo Bank.
- Galardonada por su velocidad de ejecución.
- Noticias, estudios y análisis

3.3.5 COMPARACIÓN DE CUENTAS

SaxoBank ofrece tres cuentas diferentes: cuenta SaxoMiniTrader, cuenta Saxo y la cuenta Saxo Premiun. A excepción de la cuenta Saxo Mini Trader, ambas proporcionan acceso a todos los productos y plataformas de negociación. Sólo los titulares de la cuenta Premium tienen acceso directo a su propio gestor de cuenta personal, así

como a otras ventajas específicas. A continuación se presenta en la tabla N° 4, un resumen que condensa las diferencias entre las distintas cuentas.

Tabla N° 4. Comparación de los tipos de cuentas

	CUENTA SAXO MINI TRADER	CUENTA SAXO	CUENTA SAXO PREMIUM
Tamaño cuentas	2,000\$ - 25,000\$	10,000\$ - 99,999\$	A partir de 100,000\$
Gestor de cuenta personal	No	No	Sí
Chat al gestor	No	No	Sí
Plataformas de trading	Todas	Todas	Todas
Subcuentas en otras divisas	No	No	Sí
Bonos	No	No	Sí
Productos de trading	Todas	Todos	Todos

Fuente: página web de SaxoBank

3.4 TIPOS DE PLATAFORMA

Los inversores actuales demandan cada vez más facilidad de uso, movilidad, rendimiento y servicio a la hora de operar en línea. SaxoBank cubre esta demanda con sus modernas herramientas y funcionalidades. Los inversores tienen acceso en tiempo real a la información de sus plataformas, los precios de negociación y las herramientas para negociar y gestionar sus posiciones a cualquier hora y desde cualquier lugar. Además, SaxoBank pone a disposición de sus clientes una serie de funciones que les permite tomar decisiones de negociación más efectivas para entender y evaluar mejor el potencial de su inversión. En el mismo orden de ideas las plataformas tienen unas características resaltantes de las cuales hacen que las operaciones se realicen con mayor éxito, se mencionaran seguidamente:

- 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.

SaxoBank ofrece a los inversores de todo el mundo, tres plataformas diferentes las cuales son: SaxoTrader, SaxoWebTrader, SaxoMobileTrader. Estas plataformas tienen como finalidad satisfacer las necesidades y gusto de inversores con o sin experiencia. A continuación se describe cada una de ellas:

3.4.1 SAXOTRADER

Es la plataforma de negociación más completa y profesional de SaxoBank. Constituye la plataforma con más productos financieros del mercado, como son: futuros, divisas (forex), opciones de divisas (forex), CFD'S, ETF'S, y acciones desde una sola plataforma, también ofrece una amplia información de mercado y todas las herramientas y funcionalidades de última generación necesarias para operar con éxito. Esta plataforma es fácil de descargar y contiene gran cantidad de información, tales como noticias de negociación en tiempo real. Además, se puede consultar precios y

análisis del mercado, y personalizar la interfaz a su gusto. Podrá hacer una negociación rápida, segura y eficiente desde su ordenador habitual, disponible 24 horas y con acceso directo a expertos del mercado, que proveen un servicio personalizado en más de 72 idiomas, son las herramientas clave para realizar sus operaciones.

Esta plataforma ha sido galardonada en varias ocasiones debido a los beneficios excepcionales que le ofrece a los inversores con la apertura de la plataforma SaxoTrader, entre sus beneficios destacan:

- Doble apalancamiento en divisas y CFD'S (hasta 50.000 euros de garantía).
- Interfaz de negociación totalmente personalizada, completa con precios actualizados, análisis de mercados, módulos de información, análisis técnicos y gráficos.
- Servicio de noticias de negociación en tiempo real y acceso directo a los Sales Traders de SaxoBank mediante la función de chat.
- Liquidez excelente, negociaciones con un solo clic para una ejecución rápida.
- Fiabilidad y seguridad de operaciones, con un banco europeo totalmente autorizado y regulado.

Esta plataforma posee una herramienta, la cual tiene por nombre TradeMaker, dicho instrumento genera ideas de negociación en tiempo real para el mercado de divisas. También posee una serie de beneficios, los cuales permite operar en la plataforma con facilidad y rapidez; éstos son:

- Diez ideas diarias de negociación en divisas (publicadas a las 8:00h CET, con una actualización a las 14:00h CET).
- Módulo de operaciones previamente rellenado que permite ejecutar operaciones con un solo clic.

- Precios de entrada, salida y stop para órdenes.

Es importante destacar que en todos los bróker online tienen a disposición otra herramienta útil para el inversionista, la cual es llamada sala de inversión, este es un nuevo concepto de portal online que surge para dar respuesta a las necesidades y oportunidades que presenta la moderna industria de la inversión en línea. Tiene como objetivo ofrecer al inversor de hoy un contenido financiero de calidad facilitado por analistas expertos, líderes de opinión y el soporte de los grupos de medios con los que colabora. Está estructurada de una forma sencilla para que los inversores puedan estar siempre al día de los últimos acontecimientos, novedades y de la operativa más actual de la industria de inversión online. También ofrece también un canal de noticias que permiten a nuestros usuarios estar constantemente informado.

3.4.2 SAXOWEBTRADER

La plataforma SaxoWebTrader es accesible desde cualquier navegador, permite invertir en múltiples productos financieros: futuros, divisas (forex), divisas a plazo, oro y plata al contado, acciones, CFD'S, ETF'S y ETC'S, 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. Con esta plataforma podrá negociar múltiples clases de activos, personalizar la interfaz a su gusto y elegir entre una amplia variedad de gráficos, precios actualizados, estudios de mercado, fuentes de información y fuentes de noticias. Gracias a la total movilidad y el acceso a las 24 horas, a su cuenta de negociación, ahora dispondrá de las mejores herramientas para invertir en los mercados financieros globales, como también los beneficios que ofrece esta plataforma, sirviéndole de muchos a sus seguidores. Entre los beneficios destacan:

- Doble apalancamiento en divisas y CFD'S (hasta 50.000 euros de garantía).

- Nueva interfaz, fácil de utilizar y con mayor flexibilidad en el área de trabajo.
- Precios de divisas en tiempo real, actualización continua del resumen de cuenta, informes y noticias de SaxoBank y otras instituciones reconocidas mundialmente.
- Fiabilidad y seguridad en las operaciones, con un banco europeo totalmente autorizado y regulado.
- Integración completa con las plataformas SaxoTrader y SaxoMobileTrader, para una mayor flexibilidad.

3.4.3 SAXOMOBILETRADER

La plataforma 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, además puede consultar las noticias y los gráficos simples desde cualquier lugar en el mundo. También 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.

SaxoMobileTrader ofrece varios beneficios, los cuales son de gran utilidad para operar en esta plataforma, de tal manera que las inversiones realicen con la mayor comodidad posible. Los beneficios de operar desde la plataforma SaxoMobileTrader se mencionan a continuación:

- Flexibilidad para no perder ninguna oportunidad de negociación aunque no tenga ningún ordenador cerca.

- Comprobación del estado de su cuenta y gestión de sus órdenes desde el teléfono móvil.
- Interfaz fácil de utilizar.
- Negociación de más de 155 cruces de divisas, divisas a plazo, más de 6.600 CFD'S, 16 CDF'S de índices, acciones, futuros, ETF'S, ETC'S y oro y plata al contado.
- Noticias y actualizaciones de mercado de SaxoBank e instituciones reconocidas mundialmente.

3.5 PRODUCTOS QUE OFRECE SAXOBANK

Los productos que ofrece SaxoBank son: futuros, divisas (forex) al contado y a plazo, opciones de divisa (forex), CFD'S, ETF'S, ETC'S y bonos. A continuación se describe cada una de estas.

3.5.1 FUTUROS

Un futuro es un acuerdo contractual para comprar o vender determinados productos o instrumentos financieros a un precio predeterminado en una fecha futura específica. Los contratos de futuros pueden derivar de diferentes activos (subyacentes), desde productos comodites tradicionales como el maíz, el trigo y el zumo de naranja, hasta productos financieros más modernos, como bonos del Estado, tipos de interés, tipo de cambio, fuentes de energía e índices de acciones.

Es importante resaltar que para realizar negociaciones de futuro en los diversos mercados, los inversionistas deben estar afiliados a una bolsa de valores, la cual este suscrita al bróker online donde se vaya a realizar la operación. En este trabajo de investigación preferimos escoger el bróker online SaxoBank y la bolsa de valores

GLOBEX, esta no cobra comisiones de suscripción, como las demás bolsa a nivel mundial.

CME GLOBEX, es una entidad vinculada fruto de la fusión entre Chicago Mercantile Exchange (CME - Bolsa Mercantil de Chicago) y Chicago Board of Trade (CBOT - Bolsa de Comercio de Chicago), efectuada en el año 2007. Esta bolsa tiene 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 negociado por CME y CBOT en el año 2006, superó la cifra de 2.200 millones de contratos, por un valor superior a 1.000 millones de dólares. También 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 basados en activos subyacentes como: tipos de interés, índices bursátiles, divisas, materias primas, energía y productos de inversión alternativa.

Además gracias a su enorme capacidad para facilitar las operaciones más complejas y exigentes, la plataforma permite realizar operaciones prácticamente las 24 horas al día durante la semana de contratación, este beneficio no lo ofrece ningún otro mercado del mundo. Existen más de 1.100 conexiones directas de clientes a CME GLOBEX, así como ocho nodos de telecomunicaciones instalados en importantes centros financieros de Europa y Asia. Estos nodos permiten a clientes no estadounidenses acceder de forma rápida y eficiente a nuestros mercados electrónicos con unos costes de conexión reducidos.

CME GLOBEX, ofrece la gama de futuros y opciones sobre materias primas más amplia que existe en el mercado estadounidense, al negociar con una gran variedad de grano, ganado, semillas oleaginosas, lácteos, madera y otros productos. Estos artículos constituyen bienes de primera necesidad de la vida diaria y representan los orígenes de los primeros mercados de futuros y a plazo lanzados.

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 en mercados organizados globales de futuros, tales como el CME Group, el Eurex y el Euronext, entre otros y que incluyen activos (subyacentes) como el oro, plata, divisas, bonos, valores agrícolas e índices. SaxoBank ofrece varios beneficios, comodidad y variedad en cuanto se refiera a negociación de futuro en línea, los cuales mencionaremos a continuación:

- Liquidez de mercado excelente en todos los contratos principales.
- Posibilidad de consultar el informe hightower: un análisis diario completo de los mercados de futuros disponibles directamente en las plataformas de SaxoBank.
- Disponibilidad de 450 instrumentos a precios de mercado directo de 15 mercados internacionales.
- Uso de órdenes limitadas, stop, stop con límite, y stop móvil a través de los módulos de negociación, de órdenes y del resumen de cuenta.

3.5.2 DIVISAS (FOREX)

Antes de comenzar a hablar de divisas es primordial decir que es el mercado de divisas o Forex Exchange (FX), es el mercado donde una divisa se negocia por otra. Con referencia a lo anterior, una divisa es cualquier moneda o efecto mercantil (cheques, giros, letras de cambio, órdenes de pago y derechos especiales de giro) aceptado internacionalmente como medio de pago (dinero) en moneda extranjera. En toda transacción internacional aparecen dos activos financieros, dos monedas, dos divisas (cobros/pagos).

En gran medida el mercado más grande del mundo en términos de valor efectivo negociado, e incluye la negociación entre bancos grandes o centrales, especuladores grandes o pequeños, corporaciones multinacionales, gobiernos, y otros mercados financieros e instituciones. Los pequeños especuladores son una parte reducida de este mercado y pueden participar directamente por medio de empresas dedicadas a ofrecer servicios de trading o indirectamente a través de intermediarios o de bancos.

Una de las características principales del mercado forex es el alto volumen diario de transacciones: se mueven alrededor de tres (3) trillones de dólares americanos (USD) cada día. Gracias a este mercado han surgido empresas especializadas que se encargan de brindar servicios de administración de cuentas en forex, fondos de inversión y sistemas automáticos. Hoy en día se puede asegurar con total veracidad que el mercado de intercambio de divisas forex es el mercado financiero con mayor proyección de crecimiento en el mundo financiero moderno.

Siendo SaxoBank el proveedor de divisas en línea preferido para miles de inversores en todo el mundo, es conocido por ofrece precios competitivos, tener excelente liquidez, seguridad excepcional y más de 160 cruces de divisas diferentes. También facilita la negociación de divisas en tres (3) plataformas en línea diferentes, lo cual permite cubrir las necesidades tanto de los inversores que recién se inician en el mercado de divisas o cambiario, como de aquellos inversores profesionales, los cuales demandan una amplia selección de productos y modernas funcionalidades para crear carteras de múltiples activos. El margen mínimo para compras apalancadas de los pares de divisas más importantes se ha reducido hasta aproximadamente el 0,5% para los primeros 50.000 euros de garantía y hasta casi un 1% para los que superen los 50.000 euros. Esta reducción se aplica a los 10 pares de divisas que incluyen dos de las siguientes monedas: EUR, USD, GBP, JPY y CHF.

3.5.3 OPCIONES DE DIVISAS (FOREX)

Son instrumentos financieros derivados que le dan a su propietario el derecho, pero no la obligación, a cambio de una moneda a otra, en un acuerdo sobre un tipo de cambio en una fecha determinada. El agente se paga una prima por este derecho, que puede variar. La prima depende del número de contratos comprados. Las opciones de divisas son una manera excelente para las corporaciones y los individuos a protegerse contra las fluctuaciones inesperadas en los tipos de cambio. La inversión en opciones de divisas constituye una modalidad más avanzada de negociación de divisas que también está disponible mediante las plataformas en línea de SaxoBank, este producto se puede utilizar para estrategias de negociación en una inversión a medio o largo plazo, así como para cubrir posiciones al contado. La negociación de opciones de divisas con SaxoBank, ofrece diferentes beneficios y variedad, las cuales son los siguientes:

- Opciones para casi 40 pares de divisas y opciones de oro y plata.
- Requerimientos de garantía reducidos con cálculos de compensación profesionales para cubrir posiciones al contado.
- Formación, información y asesoramiento para abrir el mercado de opciones de divisas a nuevos clientes.
- Negociación de opciones a precios de negociación en tiempo real (sin la intervención del corredor).
- Vencimiento de opciones desde una fecha inmediata a un año.

En las opciones de divisas cabe resaltar información sobre las opciones americanas y opciones europeas. La diferencia que existe entre las opciones americanas y las europeas es que las primeras pueden ejercerse en cualquier momento, no es necesario esperar hasta su fecha de vencimiento, mientras que las europeas no pueden ser

ejercidas por adelantado. Se debe entender como precio de ejercicio el precio al cual se puede comprar o vender la divisa (subyacente) al momento de ejercer el derecho de compra o venta. El precio de ejercicio adopta una importancia significativa al momento de decidir ejercer o no la opción. El mejor momento para hacer derivado de la relación que existe entre el precio de ejercicio y el precio de la divisa en el mercado de contado.

3.5.4 CFD'S

Las siglas antes dicha significa contrato por diferencia, y permite a los inversores participar en el movimiento de precios de los valores sin necesidad de tener en propiedad la acción subyacente. En pocas palabras, equivale a comprar o vender a crédito, desembolsando desde el 15% del valor de la acción subyacente. Este desembolso podrá variar en el porcentaje de la inversión total, y se realiza en concepto de garantías. Un aspecto fundamental de los CFD'S, es que el inversionista puede beneficiarse de las fluctuaciones en el precio del subyacente. Cuando el inversor desee cerrar su posición, obtendrá como beneficio o pérdida la diferencia entre el precio de compra y el de venta, del mismo modo que si hubiese adquirido las acciones en el mercado secundario y posteriormente las hubiese vendido o viceversa. O sea es comprar sin tener el dinero y vender sin tener los valores. Típico ejemplo de apalancamiento financiero. Cabe resaltar que existen CFD'S sobre acciones, índices sectoriales, índices bursátiles, divisas, materias primas y tipos de interés. Los activos (subyacentes) de materia prima sobre los que se ofrece CFD'S son los siguientes:

- Energía: crudo de Estados Unidos, crudo de Reino Unido, combustible para calefacción y gasolina de Estados Unidos.
- Metales: oro, plata y cobre de Estados Unidos.
- Materias primas agrícolas: café, coco y azúcar (todas de Nueva York).

- Cereales: maíz, trigo y semillas de soja.

La inversión en materias primas e índices a través de los CFD'S ofrece los siguientes beneficios:

- Comodidad: las operaciones con CFD'S son electrónicas; no implican la mediación de papeles.
- Apalancamiento: incrementa su inversión hasta 10 veces más sin tener que pagar el valor total del instrumento subyacente.
- Flexibilidad: posibilidad de vender en corto, es decir, de obtener ganancias cuando una acción, índice o materia prima va a la baja, sin pagar intereses, puesto que es un valor que no posee.
- Soporte: acceso directo a análisis, noticias en tiempo real e investigación de mercado.
- Transparencia: en precios, operativa y ejecución.

SaxoBank no cobra comisiones por los contratos de CFD's, sino una horquilla, es decir un diferencial que se adiciona al precio de compra (ASK) del inversionista y se deduce del precio de venta (BID) del inversionista. Asimismo, los intereses que paga el comprador y que recibe el vendedor sólo se aplica a los CFD's cuando se utiliza como activo subyacente un índice bursátil.

3.5.5 ETF'S

Son fondos de inversión gestionados de forma pasiva que cotizan en mercados de valores igual que los títulos tradicionales. Los ETF'S son producto cada vez más popular, combinan los beneficios y la facilidad de la inversión en valores con las ventajas de los fondos de inversión y la diversificación implícita de la replicación de índices de acciones, bonos, materias primas y divisas. Su precio se calcula de forma

automática teniendo en cuenta la ponderación de los valores que contiene. Por ese motivo se puede comprar y vender exactamente igual que una acción, sin necesidad de aguardar al cierre de mercado para conocer su precio. Esto deriva en una obvia comodidad para el inversor ya que otorgan una mayor capacidad para vender o comprar en cualquier momento. Los fondos cotizados poseen múltiples beneficios para los inversores, de esta manera le permiten al inversor beneficiarse de la evolución de los mercados de renta variable en cualquier horizonte temporal de inversión. Entre sus beneficios destacan:

- Facilidad de operaciones intradía. Los ETF'S se negocian como acciones en un mercado de valores y permiten una fácil ejecución.
- Alta liquidez (ajustándose a la acción o índice subyacente).
- Transparencia
- Forma sencilla de diversificar una cartera y cubrir el riesgo
- Costes reducidos en comparación con los fondos de inversión tradicionales

3.5.6 ETC'S

Son materias primas cotizadas, similares a los ETF'S, salvo que replican al rendimiento de un índice subyacente de materias primas en vez de a un índice del mercado bursátil. Los ETC'S también se negocian de la misma manera que las acciones, y ofrecen exposición a una serie de materias primas e índices de materias primas, que incluyen productos agrícolas, energéticos y metales. Algunos de los beneficios más importantes de los ETC'S, se considero necesario detallar, los cuales se describirán seguidamente:

- Fácil acceso a los mercados. Los ETC'S se negocian como acciones en una bolsa de valores.

- Costes reducidos (costes de gestión anuales del 0,39% para algunos ETC'S).
- Alta liquidez (ajustándose a los mercados de materias primas subyacentes, físicos o de futuros).
- Precios transparentes diarios.
- Sin demanda de cobertura suplementaria, necesidad de renovar contratos o riesgo de entrega asociado con Futuros.

3.5.7 BONOS

Es una obligación financiera contraída por el inversionista, es decir, una promesa de pago futura documentada en un papel, que determina el monto, plazo, moneda y secuencia de pagos. Un bono es un título de deuda, de renta fijo, emitido por un Estado, por un gobierno regional, por un municipio o por una empresa industrial, comercial o de servicios. También puede ser emitido por una institución supranacional (Banco Mundial, Banco Europeo de Inversiones, Corporación Andina de Fomento), con el objetivo de obtener fondos directamente de los mercados financieros. El emisor se compromete a devolver el capital principal junto con los intereses.

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. Resulta oportuno mencionar que en SaxoBank, el valor del bono disponible para las operaciones de margen depende de la valoración del bono. Es importante mencionar los beneficios de operar bonos en línea con SaxoBank:

- Se puede utilizar hasta un 100% de la garantía de los bonos en la negociación de productos con margen, como divisas y CFD'S.

- Bajas comisiones de operación de tan sólo un 0,08% (sujetas a un mínimo de 80 euros).
- Negociación de una gran selección de bonos soberanos y corporativos.
- Seguimiento en tiempo real de sus posiciones mediante las plataformas de inversión en línea de SaxoBank.
- Gráficos en tiempo real e información del emisor.

CAPÍTULO IV ESTUDIO EMPÍRICO SOBRE LOS MERCADOS DE DERIVADOS

4.1 ASPECTOS GENERALES

Para desarrollar este capítulo, se hizo necesario tomar decisiones de inversión en el mercado de derivados, fue esencial un periodo de entrenamiento con la plataforma online SaxoBank en una cuenta demo, con el fin de conocer todo lo primordial para operar en la misma. Dicha etapa tuvo una duración de un mes; donde se realizaron practicas relacionadas con las operaciones exigida por la asesora. Además es importante mencionar que se estableció una competencia para ejecutar varias operaciones. El día 22 de marzo del año 2011, se reinicio la cuenta demo, para dar inicio a la competencia, la cual finalizo el día 07 de marzo del mismo año.

En la competencia se estableció diferentes pautas a seguir como: mínimo se deben realizar cinco operaciones, estas deben estar fielmente documentadas con las impresiones de pantalla de cada uno de los pasos que se ejecutaron; desde la toma de la posición hasta el cierre de la posición, asumiendo la pérdida o tomando la ganancia. También en todas las operaciones se debe explicar la posición de la contraparte, el nivel de apalancamiento y precisar la garantía y comisiones correspondientes. Las características de los ejercicios son las siguientes:

- Ejecutar una posición de “compra o venta”, utilizando como instrumento forex “divisa a plazo”, manejando como activo subyacente el cruce de divisa de preferencia, basado en argumentos lógicos y coherentes.
- Ejecutar una posición de "compra o venta", utilizando como instrumento "CFD'S", manejando como activo subyacente el cruce de divisa de preferencia, basado en argumentos lógicos y coherentes.

- Ejecutar una posición de "compra o venta", utilizando como instrumento derivado "futuro", manejando como activo subyacente el commodities de preferencia, basado en argumentos lógicos y coherentes.
- Ejecutar una posición de "compra o venta", utilizando como instrumento derivado "opciones Call", manejando como activo subyacente el cruce de divisas incluyendo metales (oro y plata) de preferencia, basado en argumentos lógicos y coherentes.
- Ejecutar una posición de "compra o venta", utilizando como instrumento derivado "opciones Put", manejando como activo subyacente el cruce de divisas incluyendo metales (oro y plata) de preferencia, basado en argumentos lógicos y coherentes.

Tomando en cuenta todas las pautas a seguir en las operaciones, se debe tener mucho cuidado con las posiciones acumuladas, es decir, cada vez que se abra una posición nueva, en el resumen de cuenta se acumulen los datos, se debe tener la capacidad de establecer la operación aritmética de cada uno de los valores que se muestran en el resumen de la cuenta.

La plataforma online SaxoBank ofrece varios productos, tales como: futuros, divisas (forex), opciones de divisas (forex), ETF'S, ETC'S, CFD'S y bonos. Es necesario resaltar que no se pudo operar con algunos productos como: bonos, ETF'S y ETC'S, debido que la cuenta demo no da acceso para invertir en los productos antes mencionados. En la tabla N° 5, se muestra un resumen de las operaciones realizadas en el periodo de la competencia.

Tabla N° 5. Resumen de los resultados de las operaciones en la plataforma online SaxoBank

														CAPITAL INICIAL		100.000,00	
Fecha Apert.	Instr.	Posición	Cantidad	Activo Subyac.	Precio Ejerc.	Comisión	Prima	Fecha Cierre	Posición	Comisión	Prima	Precio Contad.	Resultados	Merc. Contado (%)	Merc. Derivado (%)		
1	23-feb	Forex contado	Larga	5.000	EUR/USD	1,37253\$	-10\$	-	24-feb	Corto	-10\$	-	1,37999\$	17,3\$	0,25%	32,04%	
2	25-feb	CFD'S	Larga	100	OLIUKAPR11	111,95\$	-	-	28-feb	Corto	-	-	111,72\$	-23\$	-0,21%	-8,24%	
3	28-feb	Futuro	Larga	5	ECH1-EURO FX	1,3801\$	38,15\$	-	04-mar	Corto	38,15\$	-	1,3979\$	11049\$	6,40%	67,55%	
4	28-feb	Opción Call	Larga	100.000	AUD/USD	1,0185\$	-	0,0105\$	04-mar	Corto	-	0,0055\$	1,01184\$	-500\$	-0,65%	-47,62%	
5	01-mar	Opción Put	Corto	5000	XAG7USD	34,3275\$	-	1,2723\$	04-mar	Larga	-	0,9658\$	35,1563\$	1532,5\$	-2,36%	54,11%	
													GANANCIA O PÉRDIDA	12.075,80			
													CAPITAL FINAL	112.075,80			
													CUENTA RESUMEN FINAL	112.075,40			

En esta fase de la investigación se realizaron distintos tipos de transacciones financieras en la plataforma online Saxo Bank, para iniciar con esta fase, fue necesario abrir una cuenta demo en la plataforma antes mencionada. En la figura N° 9, se mostrara el resumen de la cuenta virtual con un capital inicial de 100.000\$ para realizar todas las operaciones.

Figura N° 9: Resumen Cuenta Virtual en SaxoBank

Cliente: 4247368 - Gracielys Corao Cuenta: Demo_4247368 Actual Historial: 23-feb-2011

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 %

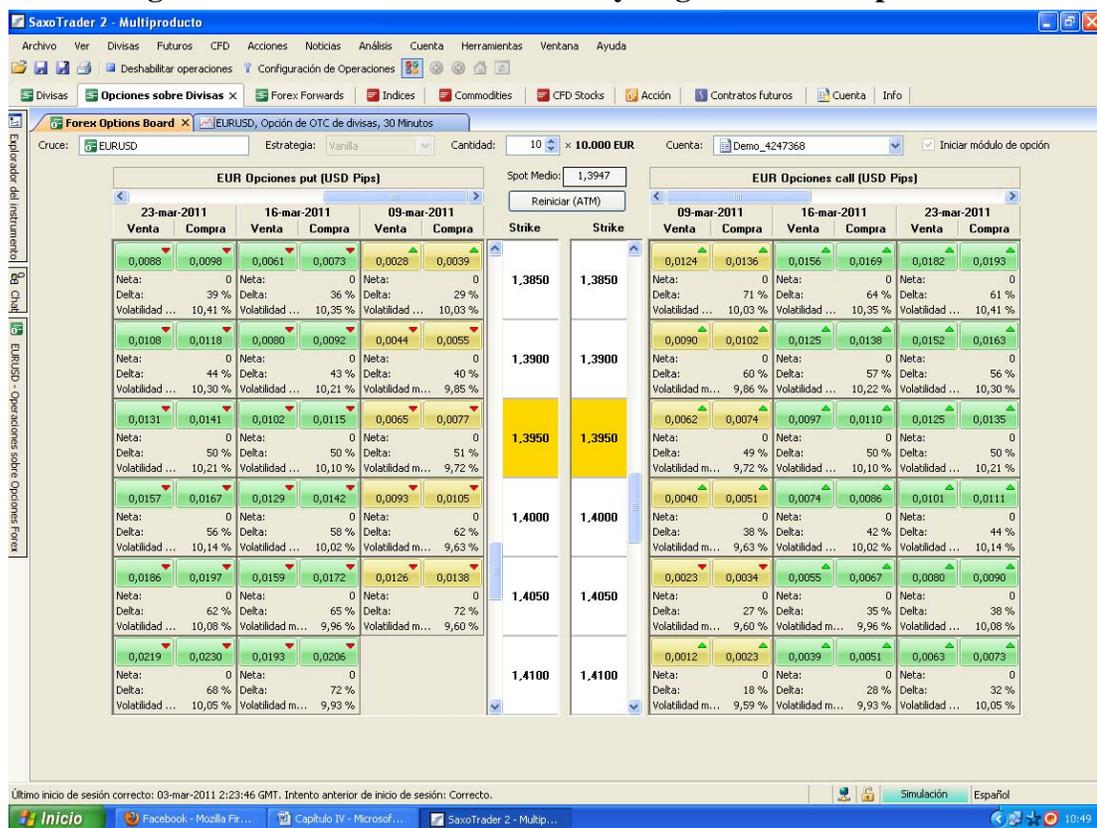
Posiciones Abiertas							
Instrumento	L.R.	Cantidad	Precio de Apertura	Precio Actual	G/P	G/P en USD	% Precio
<p>Page rendered miércoles, 23 de febrero de 2011 14:41:25 GMT - Tracking ID 9cf10716565b4f96b9b1c1b59801d8bact5</p> <p>El contenido de esta página es solo una traducción de la versión original en inglés. En caso de discrepancias entre la versión original y esta versión, la versión original en inglés prevalece.</p>							

Último inicio de sesión correcto: 23-feb-2011 13:54:34 GMT. Intento anterior de inicio de sesión: Correcto.

SaxoBank ofrece un menú de cuenta que se puede utilizar para consultar las operaciones registradas, las posiciones abiertas, el estado financiero de la cuenta y el resumen general de la misma. También muestra las posiciones abiertas en tiempo real, que estén disponibles mediante esta cuenta, que se actualiza continuamente, tanto en el nuevo resumen de cuenta como en el módulo de posiciones abiertas.

A continuación, en la figura N° 10, se muestra la impresión de pantalla con la pizarra de cotizaciones y negociaciones de opciones, también llamada mesa de negociaciones, en la que ofrece el activo subyacente de manera estandarizada con respecto a la cantidad negociada y plazos de vencimientos de los contratos. Resaltamos que el activo negociado son opciones sobre divisas. Al lado derecho de la impresión de pantalla se muestran las opciones de compra de este activo a distintos plazos de vencimiento y a la izquierda de la impresión de pantalla las de opciones de venta.

Figura N° 10: Pizarra de Cotización y Negociación de Opciones



A continuación se describe detalladamente cada uno de los pasos que se llevaron a cabo para tomar las posiciones y asumir las respectivas pérdidas o ganancias de los resultados obtenidos en las posiciones planteadas en la tabla N° 5.

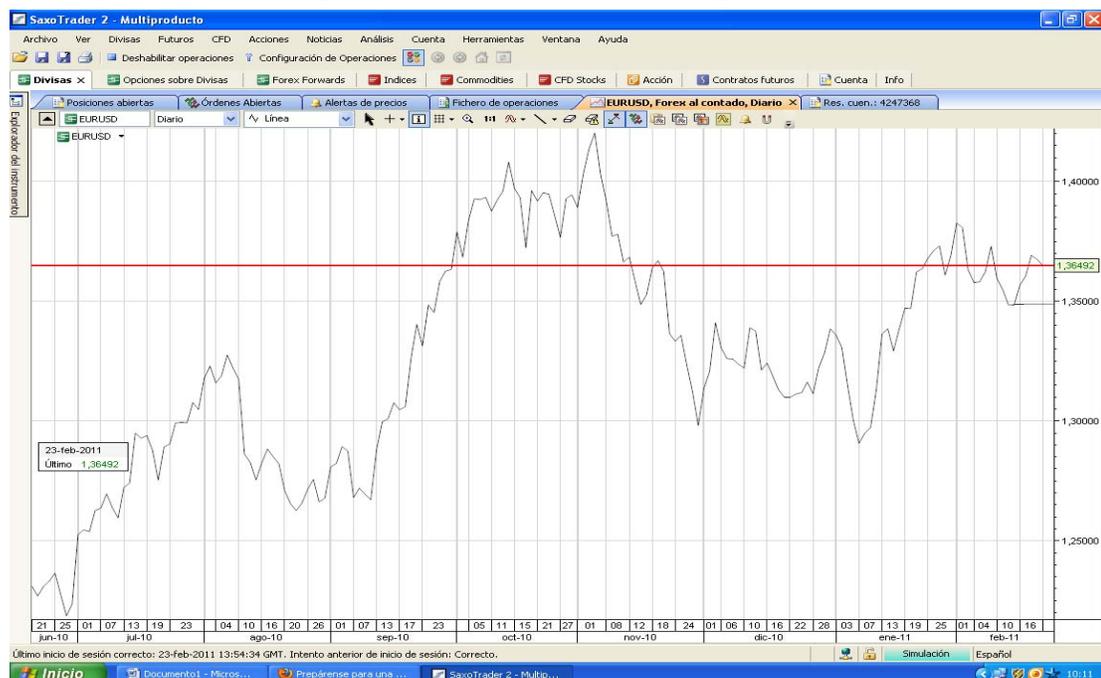
4.2 Ejercicio N° 1: DIVISA AL CONTADO. POSICIÓN DE COMPRA. (EUR/USD)

Se efectuó el primer ejercicio de simulación tomando como estrategia de inversión la teoría de arbitraje, utilizando como activo subyacente el tipo de cambio EUR/USD, donde se analizaron los riesgos inherentes al tipo de cambio.

Por lo que se refiere al mercado de divisas, supongamos que tenemos un cheque de viaje (se le aplica la tarifa o precio de la divisa a la hora de hacerlo efectivo) o un cheque en una cuenta corriente en un país distinto del propietario. Antes de tomar una posición en el mercado de derivados se debe tener presente el comportamiento del tipo de cambio EUR/USD en el mercado de contado, a fin de determinar cuál será la expectativa ante la tendencia en el comportamiento de este activo financiero.

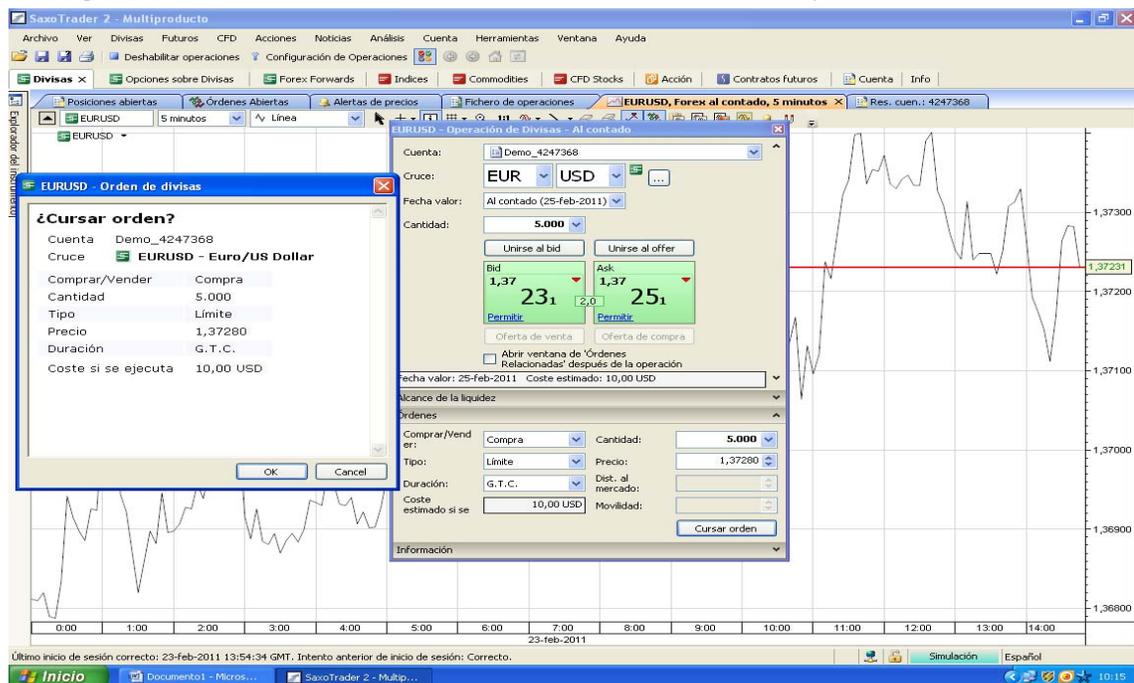
En la figura N° 11, se muestra una impresión de pantalla con el comportamiento que ha tenido el tipo de cambio EUR/USD. En este gráfico se observa que el tipo de cambio EUR/USD, tiene una tendencia alcista y un precio en el mercado de 1,36492\$.

Figura N° 11: Comportamiento del Precio del Tipo de Cambio EUR/USD



De acuerdo a los argumentos planteados, se realizó una operación de divisas al contado tomando una posición de comprar, con un tipo de cambio EUR/USD como activo subyacente. La figura N° 12, muestra la impresión de pantalla donde aparecen dos cuadros que muestran las operaciones y la orden de divisas, donde se indica las instrucciones para la elaboración de un contrato a la medida, en el cual se resaltan los elementos que lo conforman, como fecha de apertura, tipo de opción, activo negociado, precio de ejercicio, plazo del contrato, cantidad de activos negociado, prima pagada y precio de venta.

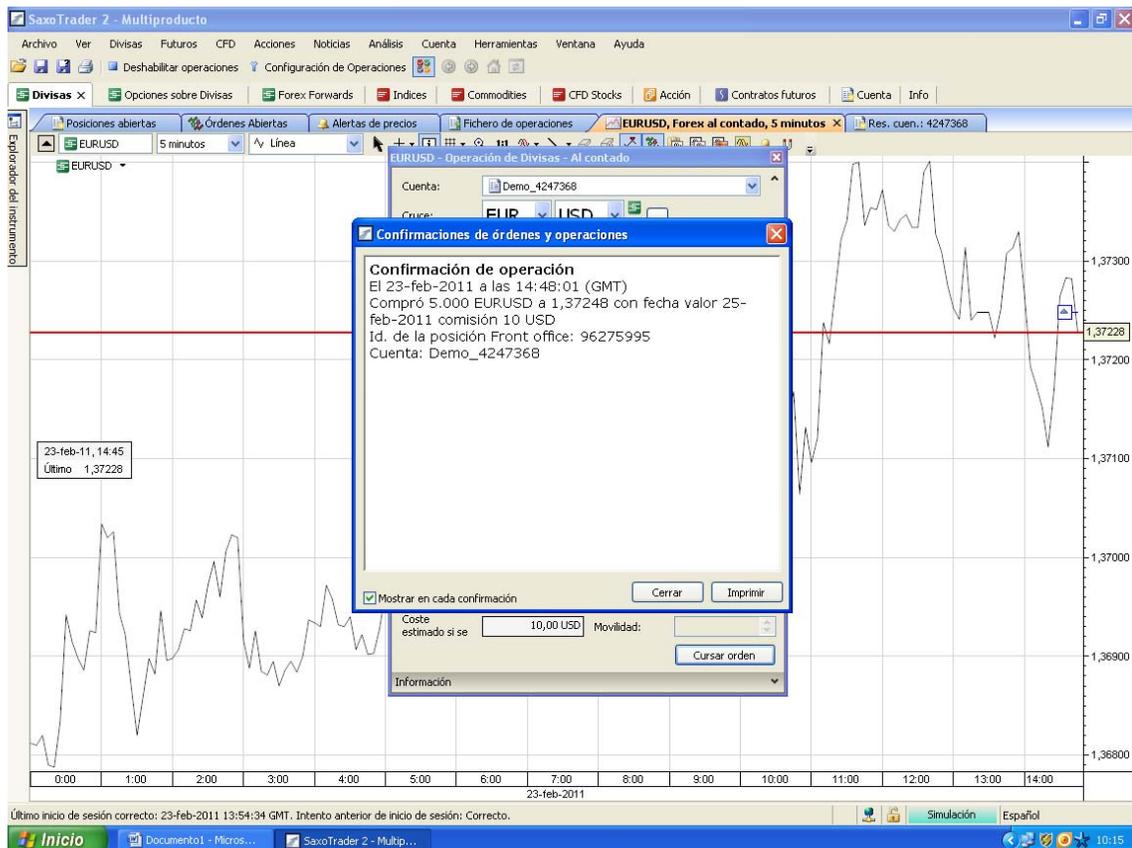
Figura N° 12: Contrato a la Medida Sobre el Activo Subyacente EUR/USD



Como puede apreciarse en la figura N° 12, el precio de ejercicio se ha pactado al tipo de cambio 1,37280\$ por cada euro. El valor de la comisión por ejecución se debe cancelar por la compra o venta del contrato de divisa al contado para este caso es 10\$.

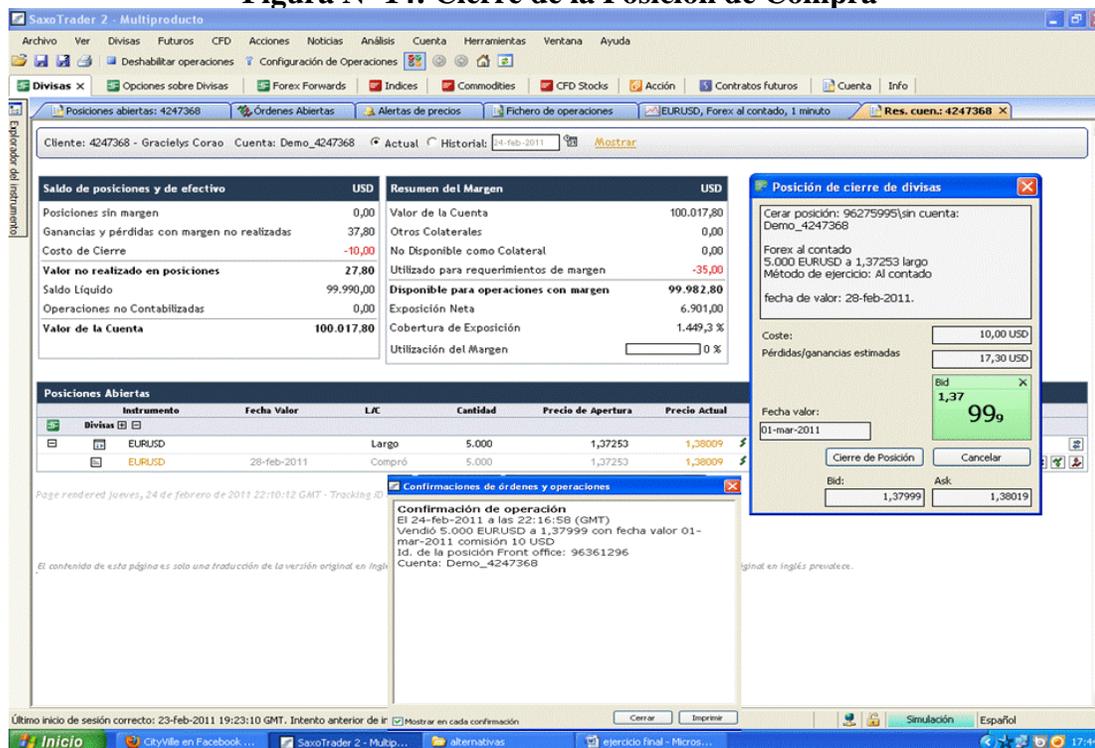
Luego de realizar el contrato a la medida se plasma la impresión de pantalla de confirmación de la orden como se muestra en la figura N° 13. También muestra fecha y hora de confirmación del contrato (23/02/2011 a las 14:48min, 01seg) y comisión pagada (10\$).

Figura N° 13: Confirmación de la Orden de Compra



En la figura N° 14 se muestra el cierre de la posición a un precio de contrato de 1,37253\$, dicho precio no fue el mismo cuando se ejecuto la operación, el precio de compra fue de 1,37248\$. Esta diferencia de precio se debe al efecto Roll Over, ya que es un proceso donde la liquidación de una operación se demora a otra fecha posterior. El costo de este proceso se basa en el diferencial en las tasas de interés de ambas divisas.

Figura N° 14: Cierre de la Posición de Compra



4.3 Ejercicio N° 2: CFD'S. POSICIÓN DE COMPRA. (OLIUKAPR11)

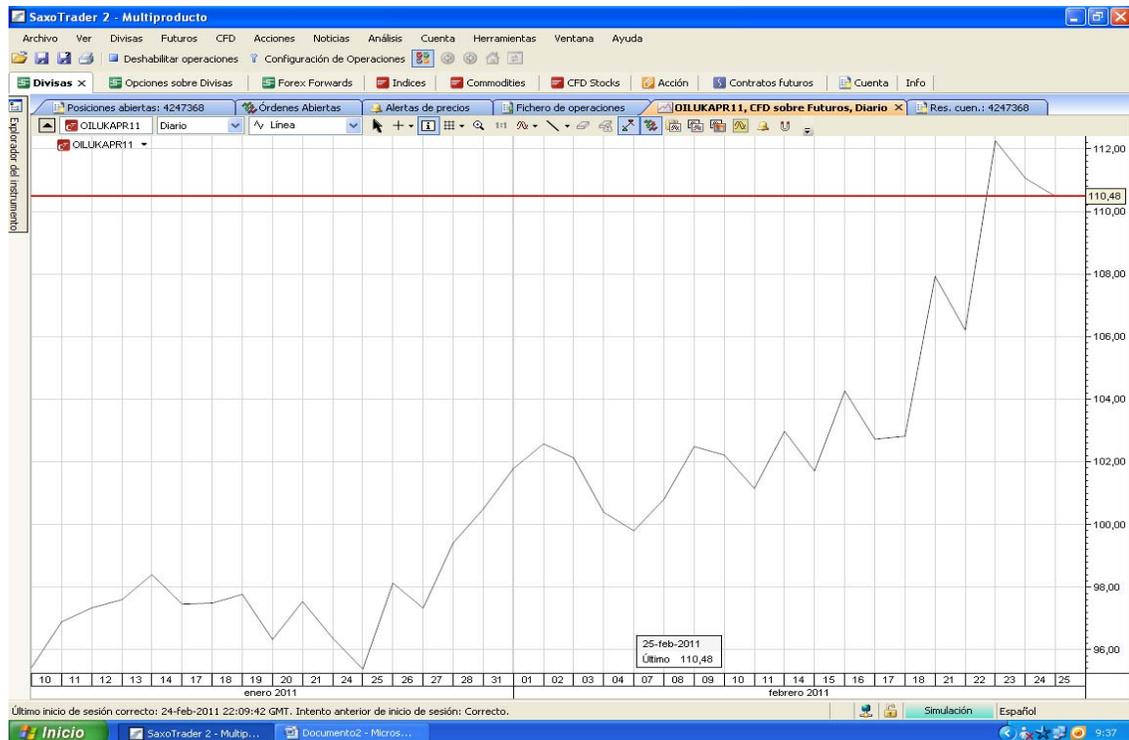
Se efectuó el segundo ejercicio de simulación, utilizando como activo subyacente el OLIUKAPR11, donde se analizaron los riesgos inherentes del mercado.

En relación a la teoría fundamental de los CFD'S, se puede decir que el inversionista puede favorecerse de las variaciones en el precio del activo subyacente. Cuando el inversor considere cerrar su posición, conseguirá una ganancia o pérdida proveniente de la diferencia entre el precio de compra y el de venta, del mismo modo que si hubiese comprado las acciones en el mercado secundario y posteriormente las hubiese vendido o viceversa.

Para ejecutar una posición de CFD'S en el mercado de derivados, se debe tomar en cuenta el comportamiento del mercado de OLIUK, con el propósito de establecer cuál será la expectativa de la tendencia en el comportamiento de este activo financie-

ro. En la figura N° 15, se muestra una impresión de pantalla con el comportamiento que ha tenido el OLIUKAPR11. En este gráfico se observa que el petróleo OLIUKAPR11, tiene una tendencia alcista y un precio de mercado de 110,48\$.

Figura N° 15: Comportamiento del Petroleo OLIUKAPR11



Después de haber analizado el comportamiento del petróleo OLIUK, se decidió realizar una operación de CFD`S, tomando una posición de compra. En la siguiente figura N° 16, se presenta la impresión de pantalla donde aparecen dos cuadros que muestran las operaciones y la orden de divisas, donde se indica las instrucciones para la elaboración de un contrato a la medida, en el cual se resaltan los elementos que lo conforman, como fecha de apertura, activo negociado, precio de ejercicio, plazo del contrato, cantidad de activos negociado, y precio de venta.

La figura N° 17, muestra una impresión de pantalla, donde se observa la confirmación de orden y operación del petróleo OLIUK, con su respectiva fecha (25/02/2011 a las 14:12min, 35seg).

Figura N° 16: Operación de CFD'S con el Activo Subyacente OILUKAPR11

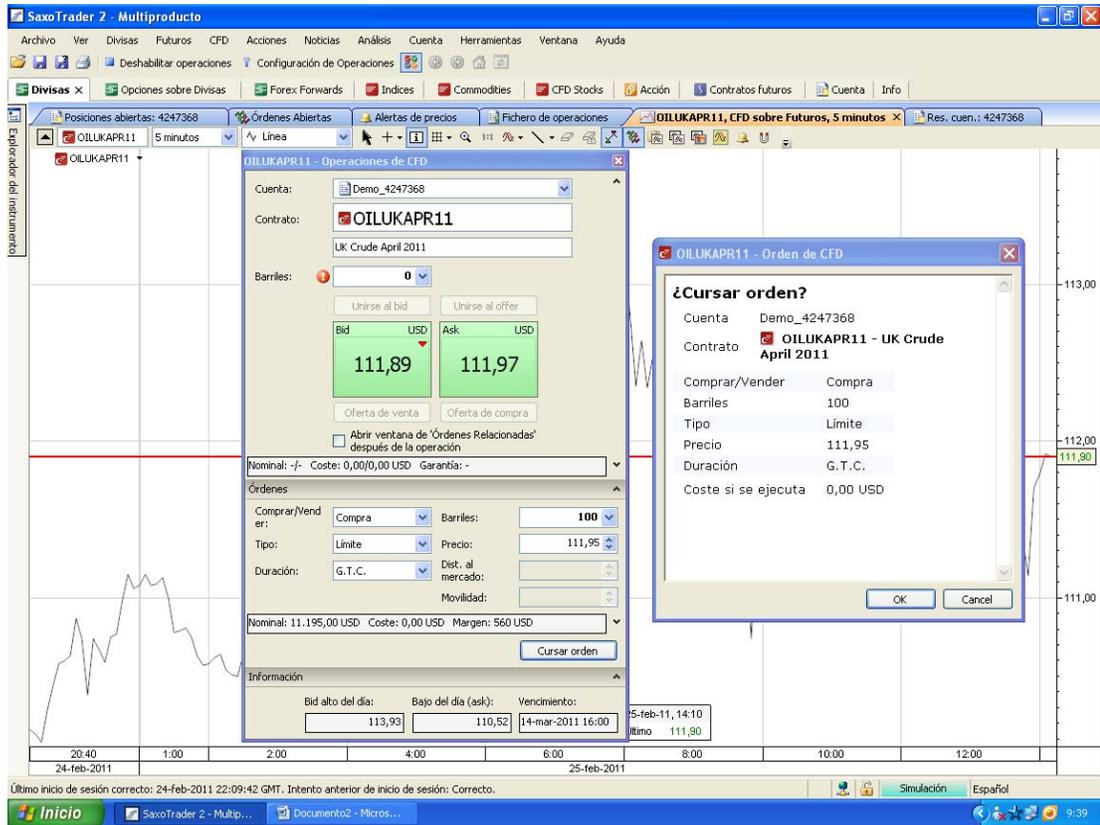
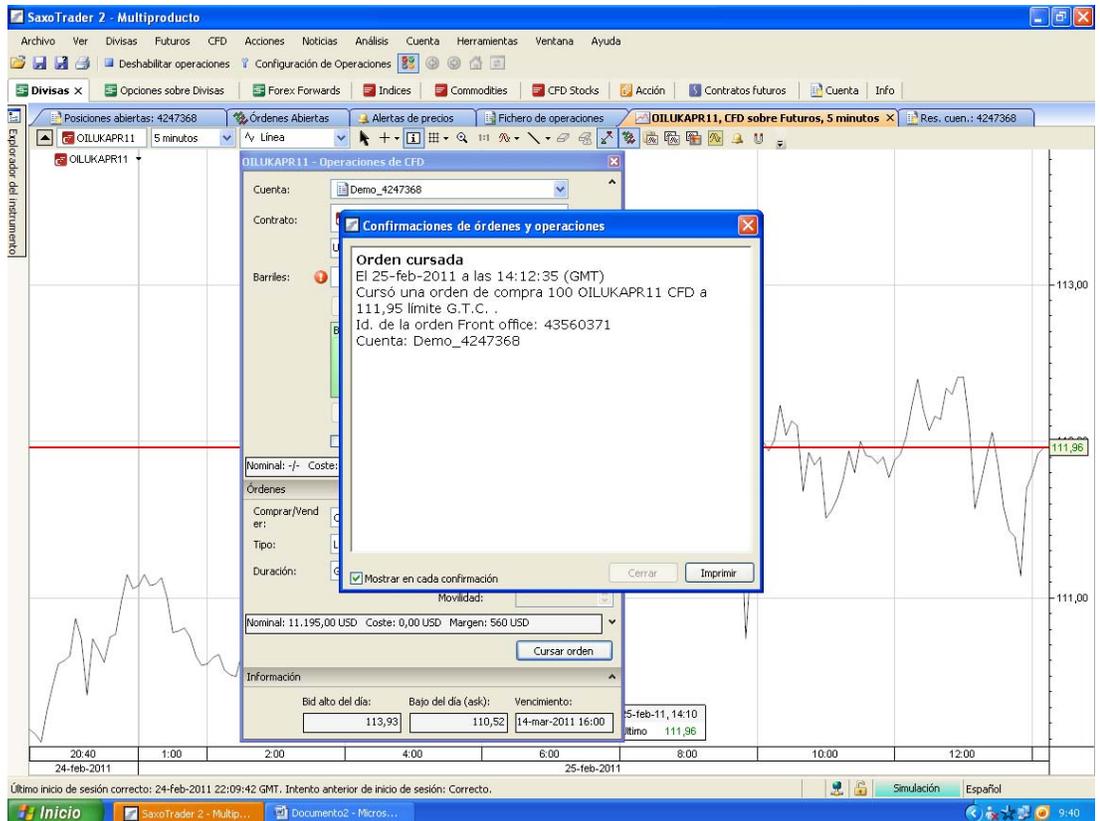
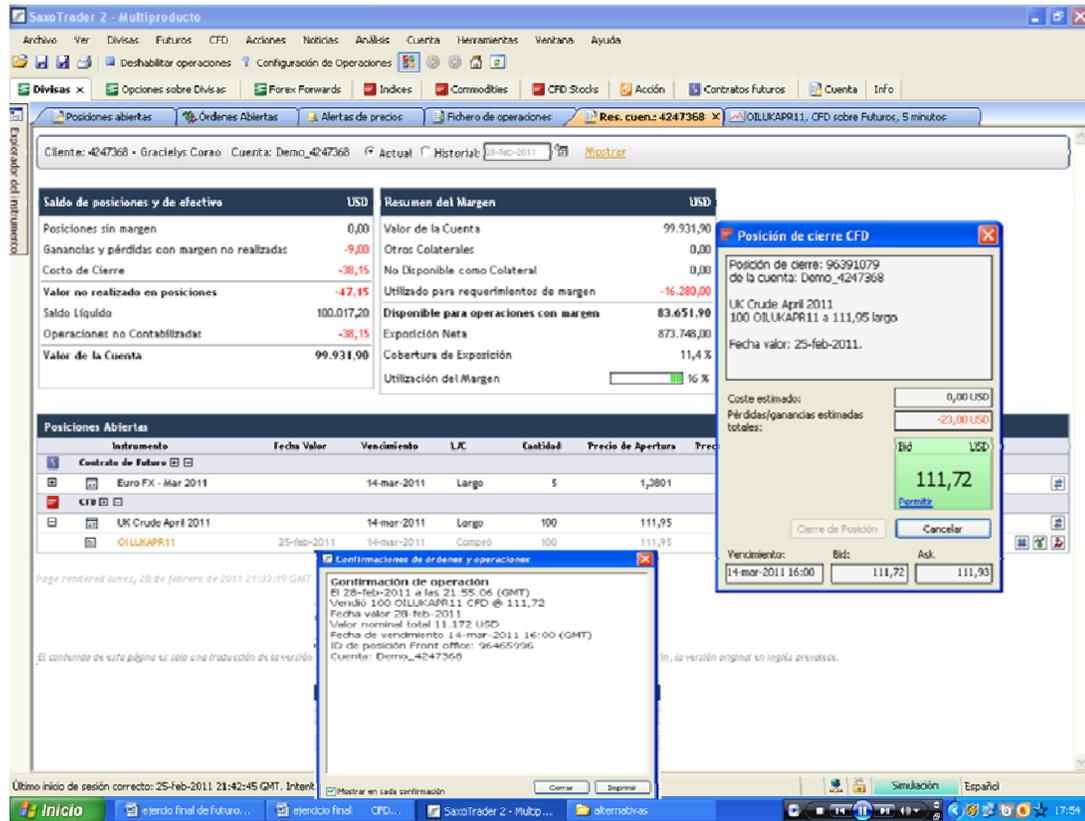


Figura N° 17: Confirmación de la Orden de Compra



En la figura N° 18 se muestra el cierre de la posición y la confirmación de operación del petróleo OLIUK, a un precio de contrato de 111,95\$, el día 25 de febrero del año 2011.

Figura N° 18: Cierre de la Posición de Compra



4.4 Ejercicio N° 3: FUTURO. POSICIÓN DE COMPRA. (ECH1-EURO FX MAR2011)

Se realizó el tercer ejercicio de simulación tomando como activo subyacente ECH1-EURO FX, donde se analizaron los riesgos inherentes a este mercado.

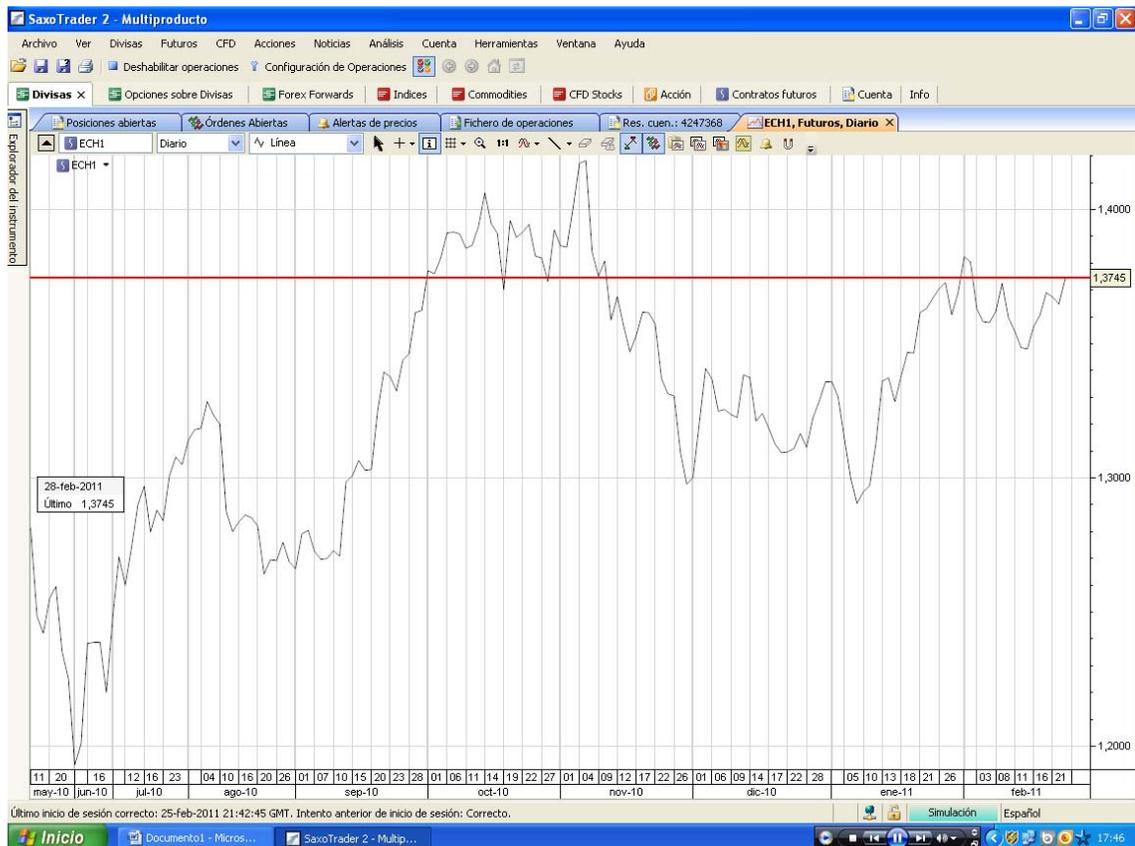
Es elemental resaltar que para realizar negociaciones de futuro en los diversos mercados, los inversionistas deben estar afiliados a una bolsa de valores, la cual este suscrita al bróker online SaxoBank. En este estudio empírico elegimos la bolsa de

valores GLOBEX, debido que es la única bolsa a nivel mundial que nos permite hacer operaciones en la cuenta demo sin ninguna suscripción en la misma.

Para ejecutar una posición de futuro en el mercado de derivados, se debe tomar en cuenta el comportamiento del mercado de ECH1-EURO FX, con la intención de establecer cuál será la expectativa de la tendencia en el comportamiento de este activo financiero.

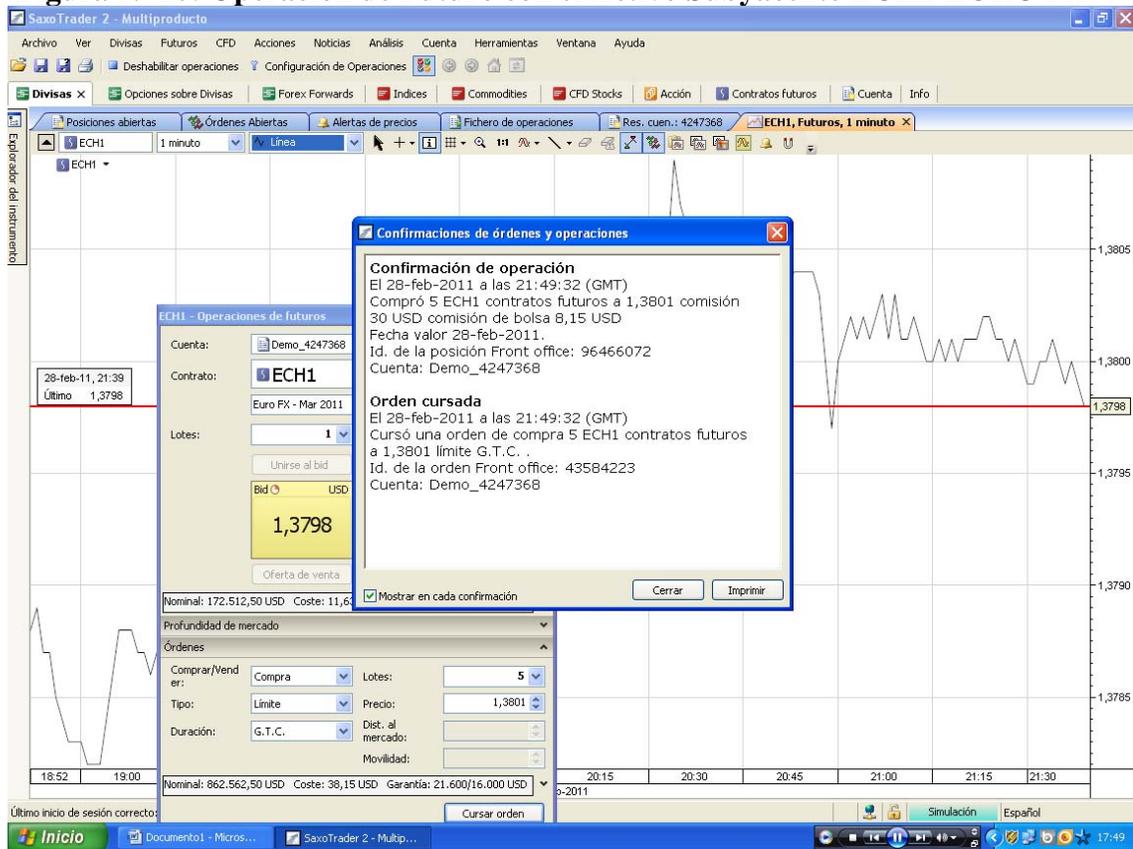
En la figura N° 19, se muestra una impresión de pantalla con el comportamiento que ha tenido el ECH1-EURO FX. En este gráfico se observa que el producto farmacéutico ECH1-EURO FX, tiene una tendencia alcista y un precio de mercado de 1,3745\$.

Figura N° 19: Comportamiento del producto farmacéutico ECH1-EURO FX



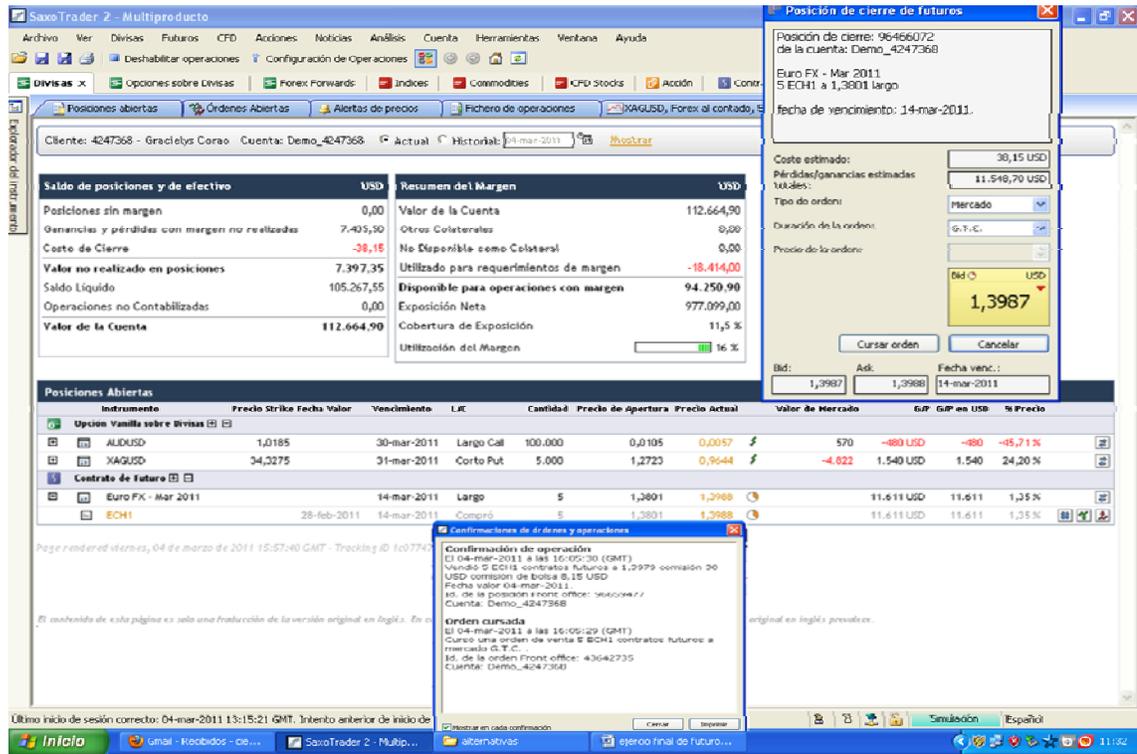
Con respecto a los argumentos planteados, se realizó una operación de futuro tomando una posición de comprar, con activo subyacente ECH1-EURO FX. En la figura N° 20, muestra la impresión de pantalla donde aparecen dos cuadros que muestran las operaciones y la orden de futuro, donde se indica las instrucciones para la elaboración de un contrato a la medida, en el cual se resaltan los elementos que lo conforman, como fecha de apertura, activo negociado, precio de ejercicio, plazo del contrato, cantidad de activos negociado, comisión y precio de venta.

Figura N° 20: Operación de Futuro con el Activo Subyacente ECH1-EURO FX



En la figura N° 21 se muestra el cierre de la posición y la confirmación de operación del producto farmacéutico ECH1-EURO FX, a un precio de contrato de 1,3801\$, el día 04 de marzo del año 2011.

Figura N° 21: Cierre de la Posición de Compra



4.5 Ejercicio N° 4: OPCIONES CALL. POSICIÓN DE COMPRA. (AUD/USD)

Realizamos el cuarto ejercicio de simulación tomando como estrategia de inversión la cobertura de riesgo utilizando como activo subyacente el tipo de cambio AUD/USD, donde analizaremos los riesgos inherentes al tipo de cambio, riesgo de tasa de interés y riesgo de precio.

Suponiendo que una empresa comercializadora ubicada en los Estados Unidos y un proveedor internacional ubicado en Europa, entre los cuales existe una relación comercial en la que se da un intercambio de flujo financiero a cambio de bienes y servicios. Para el momento de realizar la compra la empresa comercializadora no tiene certeza del precio de la mercancía, estaríamos en presencia de riesgo de precio. Por otra parte si para el momento de realizar la operación no se cuenta con liquidez suficiente para cancelar al proveedor, la empresa comercializadora se verá obligada a solicitar un préstamo, que lo haría incurrir en riesgo de interés y, por último, si a la

fecha de pago se desconoce el tipo de cambio entre las divisas utilizadas en la negociación, la empresa tendrá que asumir un riesgo de tipo de cambio.

En la figura N° 22 se muestra una impresión de pantalla con el comportamiento que ha tenido el tipo de cambio AUD/USD. En este gráfico se observa que el tipo de cambio AUD/USD tiene una tendencia bajista y un precio de mercado de 1,01836\$.

Teniendo en cuenta los argumentos planteados, hemos tomado la decisión de comprar una opción de compra (largo Call), tomando el tipo de cambio AUD/USD como activo subyacente. La figura N° 23, muestra la impresión de pantalla en la que se despliega el menú donde se indica las instrucciones para la elaboración de un contrato a la medida en el cual se resaltan los elementos que lo conforman, como el tipo de opción, el activo negociado, precio de ejercicio, plazo del contrato, cantidad de activos negociado y precio de venta o prima pagada.

Figura N° 22: Comportamiento del Precio del Cruce (AUD/USD)

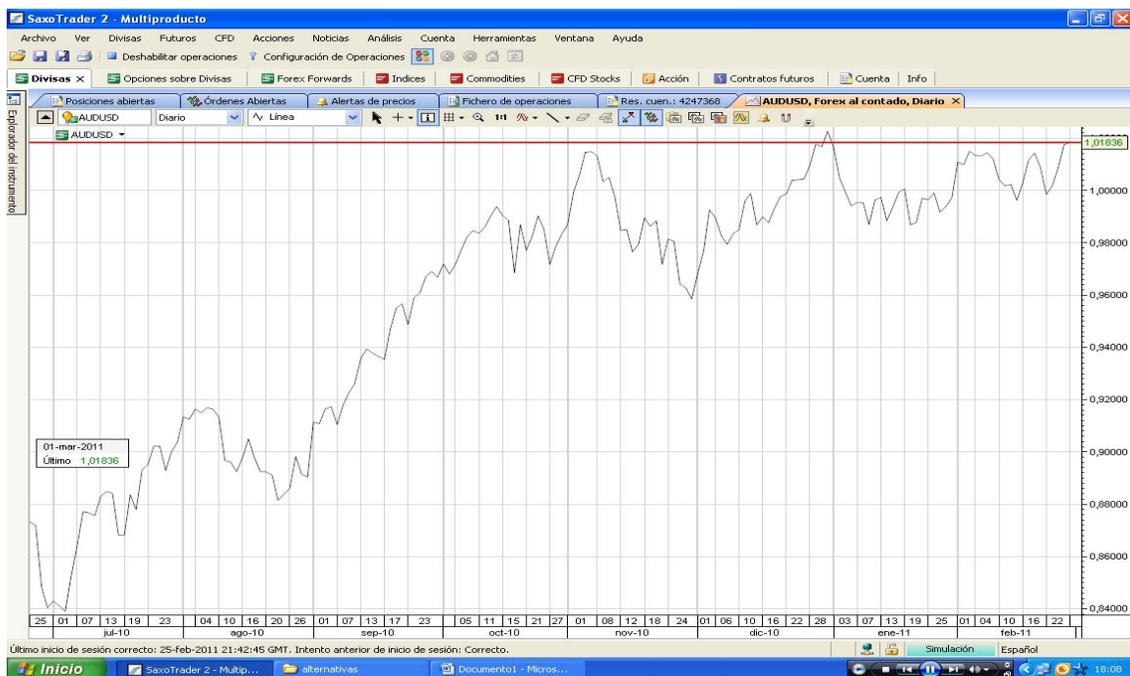
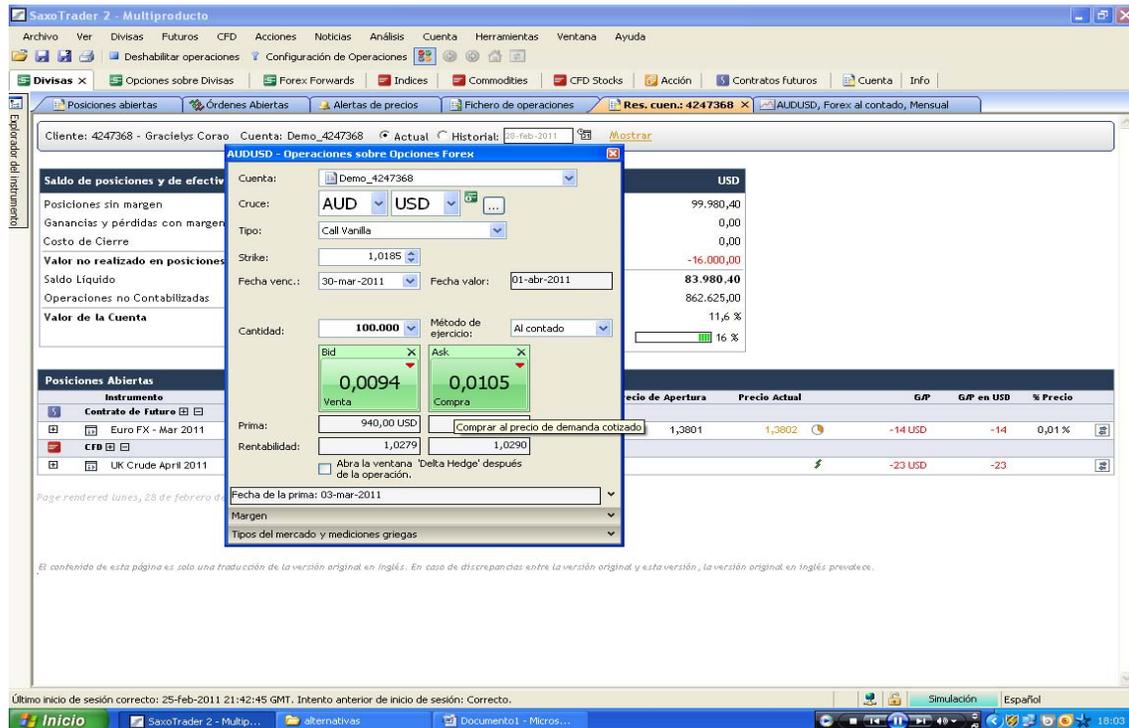


Figura N° 23: Contrato a la Medida Sobre el Activo Subyacente AUD/USD



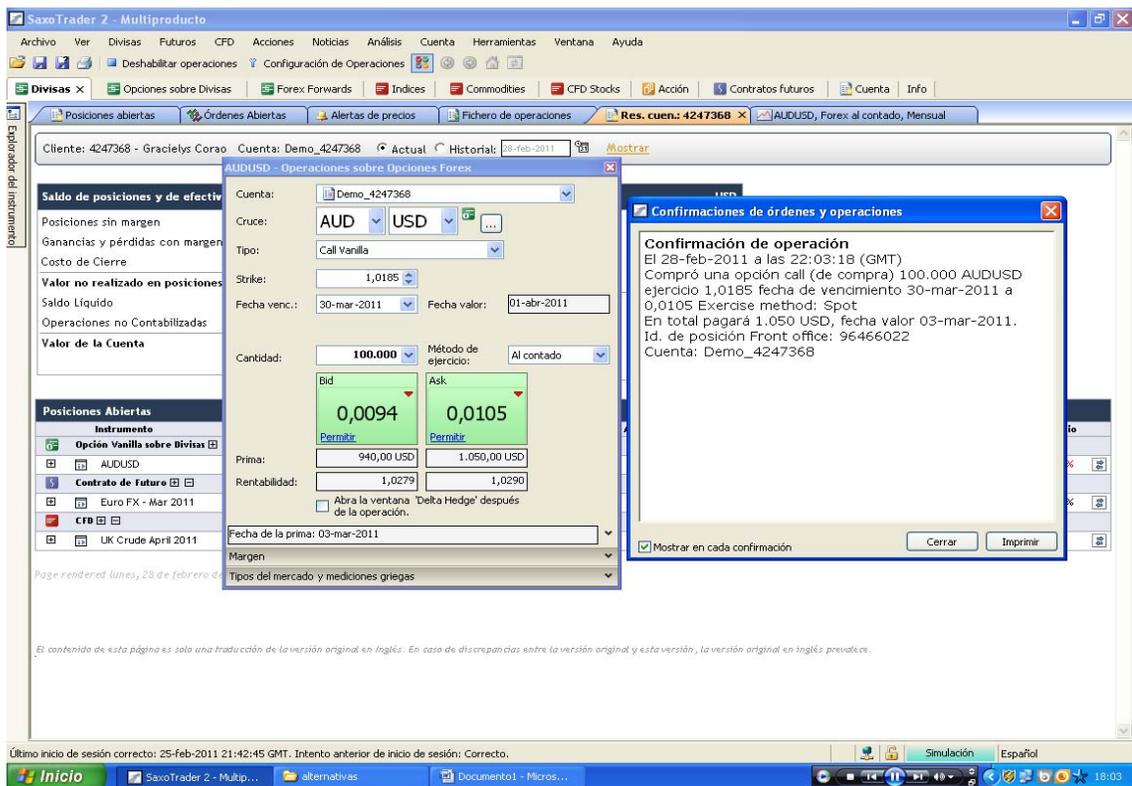
Como puede apreciarse en la figura N° 23, el precio de ejercicio se ha pactado al tipo de cambio 1,0185 dólar australiano por cada dólar USA, la fecha de vencimiento del contrato de opción y la cantidad del activo negociado debe coincidir con la fecha y el precio de la mercancía que se debe cancelar al proveedor. El valor de la prima que se debe cancelar por la compra del contrato de opción de compra corresponde con el precio de venta “Ask” que cotiza el bróker SaxoBank, que es de 0,0105 dólar australiano por cada dólar USA

Luego de realizar el contrato a la medida se despliega la pantalla de confirmación de la orden como se muestra en la figura N° 24. En esta figura resaltaremos la fecha y hora de confirmación del contrato (28/02/2011 a las 22:03min, 18seg) y la prima pagada (1.050\$), correspondiente a $(0,0105\$/\text{USD} * 100.000)$.

Es relevante recordar que SaxoBank sólo ofrece opciones de tipo europeo, por

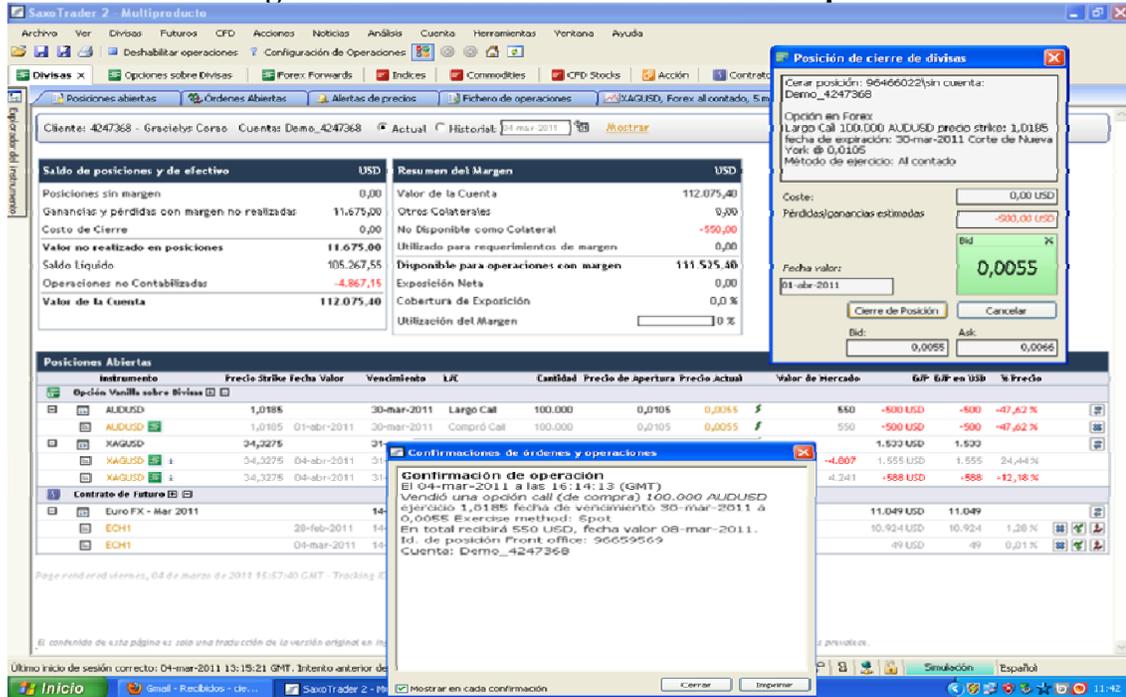
lo que la opción no puede ser ejercida antes de la fecha de vencimiento; en este caso, para limitar las pérdidas en un momento determinado o para disponer de liquidez es necesario tomar una posición contraria con las mismas condiciones del contrato antes pactado.

Figura N° 24: Confirmación de la Orden de Compra



En la figura N° 25 se muestra el cierre de la posición y la confirmación de operación de la venta de una opción (Call), tomando el tipo de cambio AUD/USD, a un precio de contrato de 1,0185\$, el día 04 de marzo del año 2011.

Figura N° 25: Cierre de la Posición de Compra



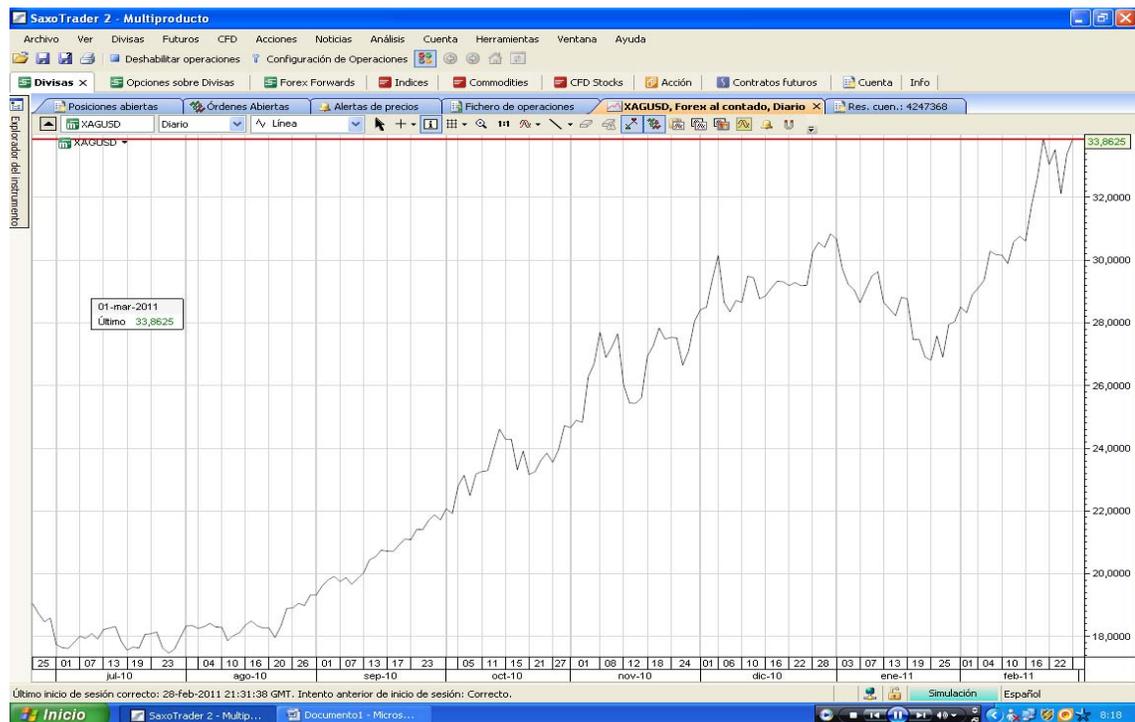
4.6 Ejercicio N° 5: OPCIONES PUT. POSICIÓN DE VENTA. (XAG/USD)

A continuación realizamos el quinto ejercicio utilizando como estrategia de inversión la especulación financiera, en la cual el inversionista necesita tener una expectativa sobre el comportamiento de un activo en el mercado de contado, basado en un conjunto de herramientas esenciales como son: el análisis técnico y el análisis fundamental. La primera, el análisis técnico, consiste en estudiar y evaluar el comportamiento y la tendencia del precio del activo por medio de gráficos sin considerar otros factores que puedan afectarlo; y la segunda, el análisis fundamental, a través del cual el inversionista analiza información macroeconómica, política y financiera que pueda influir en el comportamiento del activo y afectarlo significativamente causando fluctuaciones considerables en el precio del mismo. Una vez apoyado en estas herramientas el inversionista podrá decidir tomar la posición que más le convenga. Para este ejercicio tomamos como referencia el cruce XAG/USD como activo subyacente.

En la figura N° 26 se muestra una impresión de pantalla con el comportamiento que ha tenido el precio de plata tomando como referencia el cruce XAG/USD, desde el día 28 de febrero del año 2011 hasta el 04 de marzo del mismo año. En este gráfico (periodicidad diaria) se observa que este activo financiero tiene una tendencia alcista, alcanzando un precio en el mercado de contado de 34,3275\$ por onza para el momento que se tomo la impresión. El análisis de la tendencia en el comportamiento de este activo permite visualizar con claridad que la tendencia continuará en alza.

Luego de los argumentos planteados, tomamos la decisión de vender una opción Put, sobre el activo subyacente (XAG/USD), ya que tiene una expectativa alcista.

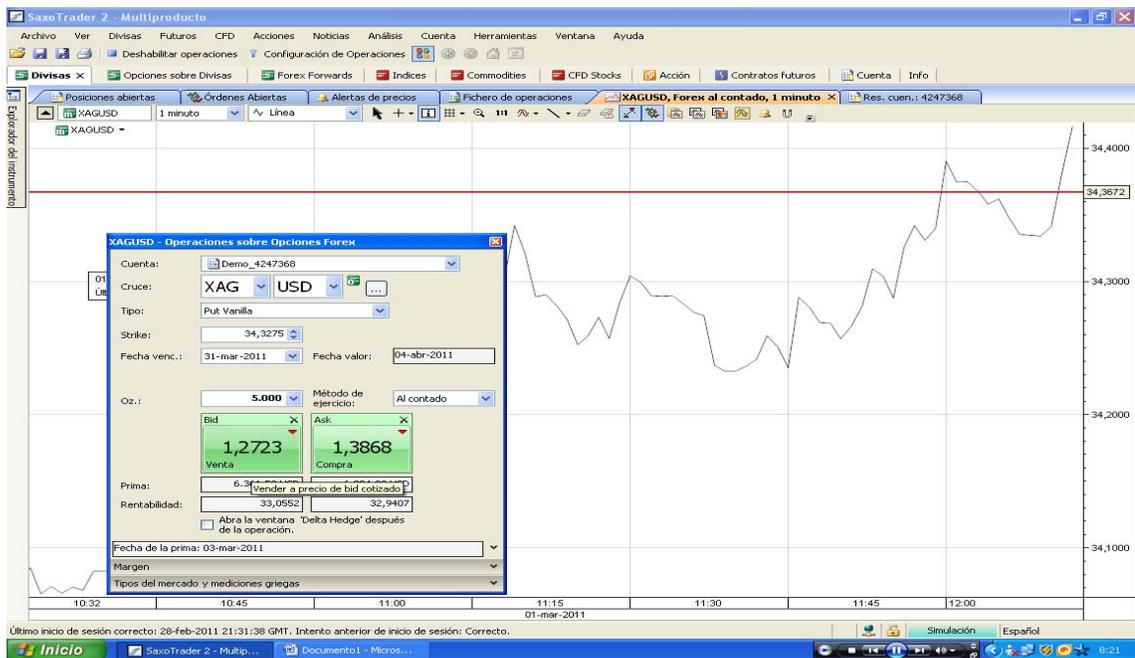
Figura N° 26: Comportamiento del Precio del Cruce Plata/dólar (XAG/USD)



La figura N° 27, muestra la impresión de pantalla con el menú en el que se indica las instrucciones para la elaboración de un contrato a la medida en el cual se resaltan los componentes que lo integran, como el tipo de opción, el activo negociado,

precio de ejercicio, plazo del contrato, cantidad de activos negociado y precio de compra o prima recibida.

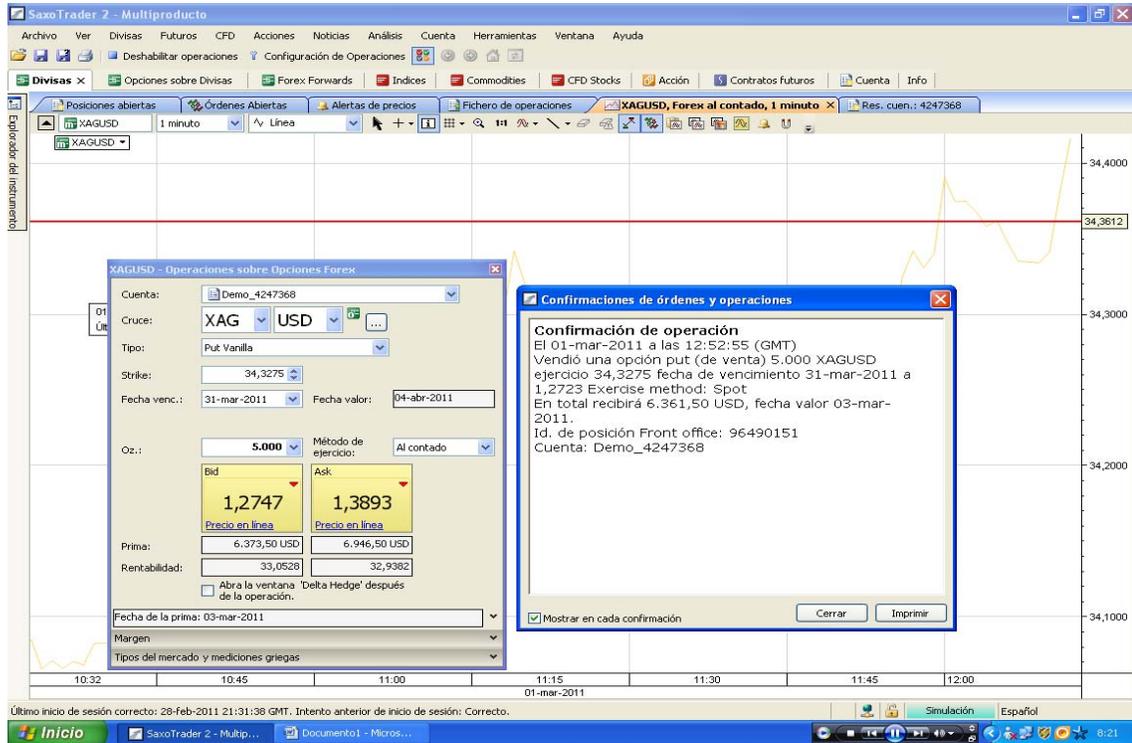
Figura N° 27: Contrato a la Medida Sobre el Activo Subyacente XAG/USD



Como se puede apreciar en la figura N° 27, el precio de ejercicio se ha pactado al tipo de cambio 34,3275 dólares por cada onza de Plata. La fecha de vencimiento del contrato, 30/03/2011 y la cantidad del activo negociado, 5.000 onzas de Plata. El valor de la prima que recibimos por la venta del contrato de opción de venta corresponde con el precio de compra “Bid” que cotiza el bróker SaxoBank, es de 1,2723 dólares por onza de Plata.

Luego de realizar el contrato a la medida se despliega la pantalla de confirmación de la orden, tal y como se muestra en la figura N° 28. En esta figura resaltamos la fecha y hora de confirmación del contrato (01/03/2011 a las 12:52min, 55seg) y la prima recibida (6.361,50\$), correspondiente a (5.000 onzas de Plata * 1,2723 dólares/onza).

Figura N° 28: Confirmación de la Orden de Venta



En la figura N° 29 se muestra el cierre de la posición y la confirmación de operación de la compra de una opción de (Put), tomando el tipo de cambio XAG/USD, a un precio de contrato de 1,0185\$, el día 04 de marzo del año 2011.

Figura N° 29: Cierre de la Posición de Venta

The screenshot displays the SaxoTrader Multiproducto interface. At the top, the menu bar includes Archivo, Ver, Divisas, Futuros, CFD, Acciones, Noticias, Análisis, Cuenta, Herramientas, Ventana, and Ayuda. The main window shows account information for Client: 4247368 - Graciely Corp, Cuenta: Demo_4247368, and the current date: 04-mar-2011.

Saldo de posiciones y de efectivo

	USD
Posiciones sin margen	0,00
Ganancias y pérdidas con margen no realizadas	11.675,00
Costo de Cierre	0,00
Valor no realizado en posiciones	11.675,00
Saldo Líquido	105.267,55
Operaciones no Contabilizadas	-4.867,15
Valor de la Cuenta	112.075,40

Resumen del Margen

	USD
Valor de la Cuenta	112.075,40
Otros Colaterales	0,00
No Disponible como Colateral	-550,00
Utilizado para requerimientos de margen	0,00
Disponible para operaciones con margen	111.525,40
Exposición Neta	0,00
Cobertura de Exposición	0,0 %
Utilización del Margen	0 %

Posiciones Abiertas

Instrumento	Precio Strike	Fecha Valor	Vencimiento	L/C	Cantidad	Precio de Apertura	Precio Actual	Valor de Mercado	G/P	G/P en USD	% Precio
Opción Vanilla sobre Divisa											
AUDUSD	1,0105	30-mar-2011	Largo Call		100.000	0,0105	0,0055	550	-500 USD	-500	-47,62 %
AUDUSD	1,0105	01-abr-2011	30-mar-2011	Compró Call	100.000	0,0105	0,0055	550	-500 USD	-500	-47,62 %
XAGUSD	34,3275	31-mar-2011	Cuadrado Put					1.533 USD	1.533		
XAGUSD	34,3275	04-abr-2011	31-mar-2011	Vendió Put	5.000	1,2723	0,9614	-4.807	1.555 USD	1.555	24,44 %
XAGUSD	34,3275	04-abr-2011	31-mar-2011	Compró Put	5.000	0,9658	0,8893	-4.241	-588 USD	-588	-12,16 %
Contrato de Futuro											
Euro FX - Mar 2011			14-mar-2011					11.049 USD	11.049		
ECH1		28-feb-2011	14-mar-2011					10,924 USD	10,924	1,28 %	
ECH1		04-mar-2011	14-mar-2011					49 USD	49	0,01 %	

Posición de cierre de divisas

Crear posición: 95466022(sin cuenta): Demo_4247368

Opción en Forex:
 Largo Call 100.000 AUDUSD precio strike: 1,0105
 fecha de expiración: 30-mar-2011 Corte de Nueva York @ 0,0105
 Método de ejercicio: Al contado

Coste: 0,00 USD
 Pérdidas/ganancias estimadas: -500,00 USD

Fecha valor: 01-abr-2011

Cierre de Posición:

Bid: 0,0055 Ask: 0,0060

Confirmación de operación

El 04-mar-2011 a las 16:11:30 (GMT) Compró una opción put (de venta) 5.000 XAGUSD ejercicio 34,3275 fecha de vencimiento 31-mar-2011 a 0,9658 Ejercicios mediante Spot. Sin total pagar 4.807 USD. Fecha valor 08-mar-2011. ID de posición Front Office: 94459535 Cuenta: Demo_4247368

CONCLUSIONES

Una vez estudiado los aspectos teóricos y prácticos de los mercados de derivados, específicamente utilizando la banca de inversión online SaxoBank, usando una cuenta demo para tomar posiciones financieras, se obtienen los resultados que nos llevan a plantear las siguientes conclusiones:

- En los mercados de derivados se manejan contratos que tiene como objetivo cubrir los riesgos financieros, estos son: riesgo de precio, riesgo de tasa de interés o riesgo de tipo de cambio, para garantizar y compensar el costo financiero de las inversiones efectuadas en otros mercados.
- En lo que se refiere a los mercados OTC y mercados organizados, el primero tiene mayor demanda para negociar instrumentos financieros, a pesar que el riesgo lo deben asumir las partes, mientras que en el mercado organizado lo asume la cámara de compensación. En los mercados OTC, se le permite al inversionista cubrir sus necesidades y exigencias por medio de contratos a la medida.
- En relación a la experiencia de los mercados de derivados en Venezuela, no ha sido fructífera debido a un conjunto de situaciones como: la falta de liquidez, carencia de cultura financiera, poco volumen de operaciones y el sistema de control de cambio que actualmente está vigente, han impedido la reapertura de la Cámara de Compensación de Opciones y Futuros (CACOFV), la cual tuvo funcionamiento en el año 1997-1998.
- Los bróker online son una excelente opción para negociar con instrumentos financieros, ya que ofrecen una gama de beneficios para que el inversionista tenga éxito en sus operaciones, dando como resultado mayores ingresos.
- En cuanto a las pruebas que se efectuaron para tener el resultado de los

ejercicios basados en simulación, previo a un periodo de un mes para conocer la plataforma a través de la cuenta demo del bróker online SaxoBank, la competencia tuvo una duración de dos semanas. Los inversionistas pueden obtener altas ganancias o grandes pérdidas, sin necesidad de tener el activo subyacente al momento de realizar la operación. Es necesario destacar que las ganancias y las pérdidas van a depender también del tipo de estrategia que se tomen, bien sea como, cobertura de riesgo, especulación y arbitraje.

- Los mercados de derivados representan nuevas oportunidades para aquellos inversionistas que estén dispuestos a asumir mayores riesgos a cambio de un mayor rendimiento beneficiándose de un alto grado de apalancamiento.

BIBLIOGRAFÍA

- Abello, J, Oller, J. y Vila, J. (1.992). Introducción a las Opciones Financieras, Edición Gestión 2.000, S.A.
- Arias. M (2005) consultado el (24/01/2011)
<http://www.consumer.es/web/es/tecnologia/internet/2005/09/14/145295.php?page=3>
- Bacchini, R., y Pazos A., (2004). Ingeniería Financiera, Futuro y Opciones. Primera Edición Argentina. Omicron System S.A.
- Bello. C (2007) fecha de consulta (02/2011)
<http://www.eumed.net/cursecon/libreria/rgl-mmff/0101.htm>
- Bergés, A. y Ontiveros, E. (1.984). Mercado de Futuros en Instrumentos Financieros. Madrid. Ediciones Pirámides S.A.
- Blanco Rondón, Luisa E. (1.999). Propuesta de Inversiones Corporativas a Empresas Venezolanas en Productos Derivados: Contratos de Futuro y Opciones Sobre la Tasa de Cambio Bolívar/US Dólares. Obtenido el 21 de febrero de 2.011, de <http://www.postgrado.com>
- Buenaventura. V. (sin fecha) fecha de consulta (18/02/2011)
<http://www.icesi.edu.co/ocw/finanzas/finanzas-internacionales/cobertura-con-forwards>
- Cannata, Josefina. (2007). Los Mercados de Productos Derivados. Novena Edición, Obtenido 21 de febrero de 2011, de <http://www.portafolio-inversiones.com>
- Casana S., Carlos A. (n.d.). Introducción a las Opciones Financiera, obtenida el 01 de Febrero de 2.010, de <http://www.monografias.com>
- Colburn, J. (1.992). Opciones Sobre Futuros, Un Negocio Fabuloso. Primera Edición. España. Editorial Gesmovasa
- Daily Forex. (n.d.). Mercados Over The Counter (OTC), obtenida el 06 de marzo de 2011, de <http://www.dailyforex.com>

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

Enciclopedia Virtual de la Universidad de Málaga Bróker (sin fecha) consultada el (02/03/2011) <http://www.eumed.net/cursecon/dic/oc/broker.htm>

Fernández, Lamothe (2.003). Opciones Financieras y Productos Estructurados. Obtenida el 17 de febrero de 2011, de <http://www.scribd.com>

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

Gómez. L (sin fecha) Biblioteca Virtual Universidad de Málaga, Fundamentos del mercado de derivados, principales operaciones del mercado consultado el (18/01/2011) <http://eumed.net/cursecon/libreria/rgl-mmff/0201.htm> Guía Informativa de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, (2.006), CNMV, Segunda Edición.

Guía Informativa de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, (2.006), CNMV, Segunda Edición.

Inmaculada. R. Pascual (15/11/2008) “De Mayor Quiero Ser Bróker” fecha de consulta (24/01/2011) <http://www.elmundo.es/sudinero/noticias/act-146-15.html>

Introducción a los derivados (09/09/2008). Fecha de consulta (18/02/2011) <http://eumed.net/cursecon/libreria/rgl-mmff/0201.htm><http://www.rankia.com/blog/derivados/383077-introduccion-derivados-futuros>.

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

Linares. D (2005) fecha de consulta (02/2011) <http://www.eumed.net/cursecon/libreria/rgl-mmff/0101.htm>

Mercado Forex, Brókers en Forex (07/03/2009) consultado el (24/02/2011) <http://www.blogmercadoforex.co.cc/2009/03/brokers-en-el-forex.html>

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. Obtenida el 05 de febrero de 2011, de <http://www.revistasice.com>.

Otis Rodner James. "Elementos de Finanzas Internacionales". Caracas, 1.987.

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

Rangel. D (2007) fecha de consulta (02/2011)
<http://www.eumed.net/cursecon/libreria/rgl-mmff/0101.htm>

Rios, Jimmy. (2010) ¿Qué son los Bróker? ¿Para qué sirven? Y ¿Cómo operan? Obtenido el 25 de marzo de 2.010, de <http://www.invertirforex.com>

Rojo Raquel (14/09/2005) Brókers online, "inversiones más seguras" consultado el (24/03/2010)
<http://www.consumer.es/web/es/tecnologia/internet/2005/09/14/145295.php?page=3>

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. Obtenida el 20 de febrero de 2011, de <http://www.inosanchez.com>

HOJA DE METADATOS

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

Título	ESTUDIO EMPÍRICO SOBRE LOS MERCADOS DE DERIVADOS
Subtítulo	

Autor(es)

Apellidos y Nombres	Código CVLAC / e-mail	
Corao C., Gracielys	CVLAC	C.I: 17.762.676
	e-mail	ccielys@hotmail.com
	e-mail	
Narváez C., Rafael E.	CVLAC	C.I: 16.701.649
	e-mail	narvaez921@gmail.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):

Los mercados financieros han cambiado significativamente y los inversionistas cuentan con nuevas tecnologías, técnicas e instrumentos financieros, donde los derivados han cobrado una importancia considerable dentro del sistema financiero internacional. Los instrumentos derivados tienen sus orígenes en el siglo XVI con la crisis de los tulipanes en Holanda, pero es a partir del siglo XIX cuando surgen en EEUU los primeros mercados formales de productos derivados, ampliándose su utilización a otros países. La mayor ventaja que ofrecen es el apalancamiento, así como la posibilidad de minimizar los riesgos de tipo de cambio, de tasa de interés y de mercado, transfiriendo el riesgo a una contraparte. También son utilizados como estrategia de especulación y para aprovechar oportunidades de arbitraje. En Venezuela se implementó en el año 1997 la Cámara de Compensación de Futuros y Opciones Financieras (CACOFV) supervisado por la Comisión Nacional de Valores. Esta experiencia no fue exitosa debido a la falta de liquidez causada principalmente por la falta de cultura financiera. Si bien el actual sistema de control de cambio no es compatible con los mercados de derivados, podría en un futuro darse las condiciones para que se reactive las actividades de la CACOFV. En este trabajo de investigación además de profundizar en los conceptos básicos sobre el funcionamiento de los mercados de derivados, se utiliza una plataforma de inversión online, SaxoBank, para hacer simulaciones con información basada en tiempo real utilizando una cuenta demo.

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-Coraogracielys.doc	Aplication/Word
Tesis-Narvaezrafael.doc	Aplication/Word

Alcance:

Espacial: Nacional (Opcional)

Temporal: Temporal (Opcional)

Título o Grado asociado con el trabajo:

Licenciado en Administración

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 **Corao C., Gracielys** y **Narváez C., Rafael E.**; autorizamos a la Universidad de Oriente a publicar el Trabajo de Grado con fines educativos.



Corao C., Gracielys
AUTOR 1



Narváez C., Rafael E.
AUTOR 2



Prof. Dra. Antonina Mónica
ASESOR



**POR LA COMISIÓN DE TRABAJO DE GRADO DEL
DEPARTAMENTO DE ADMINISTRACIÓN
(Profesor: Antonina Mónica Milo)
COORDINADOR**