

**UNIVERSIDAD LATINOAMERICANA DE CIENCIA Y  
TECNOLOGIA  
ULACIT**

**CURSO  
SEMINARIO DE GRADUACIÓN**

**LICENCIATURA FINANZAS**

**DERIVADOS (SEGUROS) CAMBIARIOS:  
INSTRUMENTOS BANCARIOS PARA PROTEGERSE DE  
LA FLUCTUACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO EN COSTA  
RICA**

**ESTUDIANTE  
ZEIDY CHANTO RAMIREZ  
CEDULA 4-176-309**

**PROFESOR  
CÉSAR PABLO ENRÍQUEZ CARUZO**

**IICO-2008**

## Índice

<b><i>Introducción:</i></b> .....	<b>3</b>
<b><i>Objetivos:</i></b> .....	<b>4</b>
Objetivo general .....	4
Objetivos específicos .....	4
<b><i>Desarrollo:</i></b> .....	<b>5</b>
<b><i>Conclusión:</i></b> .....	<b>13</b>
<b><i>Bibliografía:</i></b> .....	<b>15</b>
Citada .....	15
Consultada .....	16

## **Introducción:**

En la actualidad el tipo de cambio esta sufriendo constantes cambios, las empresas y los inversionistas quieren protegerse de dichas variaciones, es por eso que se está dando mayor auge a lo que se conoce como derivados cambiarios o seguros cambiarios, esto para respaldar sus inversiones.

Las autoridades supervisoras del sistema financiero nacional aprobaron una serie de instrumentos u opciones para que los inversionistas, empresas y otros usuarios del dólar se protejan de las fluctuaciones en el valor de esa moneda. El Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (Conassif) avaló el "Reglamento para la autorización y ejecución de operaciones con derivados cambiarios". Con este reglamento, que empieza a regir una vez publicado en *La Gaceta*, (publicación gubernamental) los intermediarios financieros pueden ofrecer al público instrumentos que les permitan protegerse del riesgo cambiario.

El riesgo cambiario está asociado a las pérdidas que pueda sufrir una persona ya sea física o jurídica por las fluctuaciones en el tipo de cambio del dólar frente a otra moneda. Existen pocas entidades que ofrecen este tipo de servicio, algunas otras están tramitando permisos para poder operar este novedoso sistema.

## **Objetivos**

### ***Objetivo general***

- Analizar los derivados cambiarios, para los inversionistas nacionales, que ofrece el mercado de valores en Costa Rica contra la volatilidad del tipo de cambio que se está dando en la economía nacional en el primer semestre del año 2008.

### ***Objetivos específicos***

1. Estudiar los derivados cambiarios que ofrece el mercado de valores nacional.
2. Considerar el contrato de diferencia o seguro cambiario como un medio de seguridad contra la volatilidad del tipo de cambio.
3. Justificar el uso de los contratos de diferencia o seguros cambiarios por los inversionistas de la economía nacional.

## **Desarrollo**

En nuestro país ya se aprobó el Reglamento para operaciones con derivados bancarios, este reglamento regulará las operaciones que realicen las entidades supervisadas por la Sugef, Sugeval y Supen (Banco Central de Costa Rica. 2008). Los productos que podrán ofrecer las entidades supervisadas por las diferentes superintendencias financieras de Costa Rica para realizar operaciones con derivados cambiarios serán: contratos a plazo o forward, la permuta cambiaria o FX swaps y la permuta de monedas, o currency swaps.

La entrada en vigencia de las operaciones con los derivados cambiarios no es inmediata, pues los intermediarios deben prepararse, acreditar al personal que venderá el producto y crear la unidad de riesgo, entre otros requisitos que fija el reglamento y otra serie de obligaciones que competen a este tipo de negociaciones.

Los derivados cambiarios son instrumentos necesarios para el desarrollo de un esquema cambiario de bandas, en el cual el dólar fluctúa y que Costa Rica se encuentra viviendo diariamente este proceso.

### **Medios de seguridad**

El país cuenta en la actualidad con pocos medios de seguridad para proteger a los inversionistas contra la volatilidad del tipo de cambio. Los que han tomado la iniciativa para realizar operaciones de este tipo son los puestos de bolsa y algunas entidades bancarias. Uno de los medios que en la actualidad se utiliza es el contrato de diferencia o seguro cambiario. También se ofrece contratos de futuro que se realizan con contraparte en Estados Unidos y con petición del cliente, pero está reservado para inversionistas más sofisticados.

### **Contratos de diferencia o seguros cambiarios**

Los contratos de diferencia o seguros cambiarios son operaciones de cumplimiento financiero que se hace a la "medida" del cliente en los que la liquidación se efectúa sin entrega física del subyacente. Es, por lo general, un contrato estandarizado en el cual dos partes acuerdan hoy hacer entrega en una fecha determinada futura, un monto basado en la diferencia entre del precio de entrega y el precio pactado, referido con indicadores financieros. Es decir, se pagará la diferencia entre el precio estimado del dólar y el precio vigente al finalizar el plazo, de esta forma la contraparte no tendrá pérdida por diferencial cambiario.

En la actualidad solamente los puestos de bolsa están autorizados a negociar Contratos de Diferencia y para poder realizar estas negociaciones, deben cumplir una serie de requisitos que deben mantenerse vigentes, como por ejemplo:

- ✓ Designar mínimo un agente de bolsa, formalmente inscrito en el registro de Agentes de Bolsa. Esta persona será la encargada y responsable de ejecutar estas operaciones.
- ✓ Carta de justificación que haga constar que las personas designadas están en capacidad de realizar negociaciones de este tipo.
- ✓ Tener políticas y procedimientos internos para el control de riesgo.

Si el puesto de bolsa cumple, entre otros, con estos requisitos se le concederá permisos para operar.

### **¿Qué son los Derivados?**

Los derivados cambiarios son tipos de instrumentos financieros que se utilizan cada vez más en el país, para enfrentar las cambiantes condiciones económicas. Estos instrumentos financieros permiten a las personas y empresas anticiparse y cubrirse de los riesgos o cambios que pueden ocurrir en el futuro, de tal manera que se trata de evitar ser afectados por situaciones adversas.

Existen cuatro tipos de derivados financieros:

1. Forwards.
2. Futuros.
3. Permutas cambiarias o Swaps.
4. Opciones.

Sin embargo, entre ellos se pueden combinar, formando así instrumentos más complejos y dando un mejor servicio a las necesidades financieras de los usuarios.

### **PERMUTAS O SWAPS:**

#### **¿Qué son las permutas cambiarias o swaps?**

Las permutas o swaps son contratos financieros entre dos partes que acuerdan intercambiar flujos de caja futuros de acuerdo a una fórmula preestablecida. Se trata de contratos hechos "a medida" es decir, con el objetivo de satisfacer necesidades específicas de quienes firman dicho contrato.

Respecto de su configuración, los contratos de permutas o swaps contienen especificaciones sobre las monedas en que se harán los intercambios de flujos, las tasas de interés aplicables, así como una definición de las fechas en las que se hará cada intercambio y la fórmula que se utilizará para ese efecto. Es utilizado para reducir el costo y el riesgo de financiación de una empresa o para superar las barreras de los mercados financieros.

### **Orígenes de los mercados de permutas o swaps**

Un tipo de cambio (extranjero) es el número de unidades de una moneda que se puede comprar a cambio de una unidad de otra moneda. Estos tipos de cambio llegaron a ser extremadamente volátiles a principios de la década de los años setenta. El incremento drástico en la volatilidad del tipo de cambio creó un ambiente ideal para la proliferación de un documento parecido a la permuta o swap que pudiese ser utilizado por multinacionales para cubrir operaciones de divisas a largo plazo. De ahí que su uso se ha incrementado con el paso de los años.

### **Fundamentos Económicos de permutas o swaps**

Las permutas o swaps se utilizan a menudo para cubrir el riesgo de una tasa de interés, de un tipo de cambio, el de los precios de materias primas, y el derivado del retorno de una inversión de valores.

La viabilidad de las finanzas de las permutas o swaps se basa en principios económicos importantes como por ejemplo los dos más comunes son:

- ✓ El principio de la ventaja comparativa.
- ✓ El del manejo del riesgo.

### **Permutas o swaps de divisas**

La forma tradicional del permutas o swaps de tipo de cambio, generalmente denota una combinación de una compra (venta) en el mercado al contado "spot" y una venta (compra) compensatoria para la misma parte en el mercado a plazo "forward", pero este puede a veces referirse a transacciones compensatorias a diferentes vencimientos o combinaciones de ambos.

### **Estructura básica de una permuta o swaps sobre divisas:**

La estructura básica de una permuta o swaps sobre divisas implica tres conjuntos distintos de flujos de efectivo:

1. El intercambio inicial de principales.
2. Los pagos de interés realizados en forma recíproca entre cada contraparte.
3. El intercambio final, o reintercambio, de principales.

### **FORWARD:**

#### **¿Que son los forward?**

Un contrato a plazo o forward es cualquiera cuya liquidación se difiere hasta una fecha posterior estipulada en el mismo. Es uno de los instrumentos derivados más habituales en todo tipo de actividades financieras.

#### **Forward sobre divisas o sobre tasa de cambio:**

Posibilitan a los participantes entrar en acuerdos sobre transacciones de tipo de cambio extranjero para ser efectuadas en momentos específicos en el futuro. El tamaño y vencimiento de este tipo de contrato a plazo son negociados entre el comprador y el vendedor y las tasas de cambio son generalmente cotizadas para 30, 60 o 90 días ó 6, 9 o 12 meses desde la fecha en que suscribe el contrato.

## **FUTUROS**

### **¿Qué son los Futuros?**

Un contrato futuro es muy similar a un forward, con la diferencia de que el futuro se negocia con contratos estándares para todas las operaciones que prevean los mismos términos contractuales y la suscripción de éstos se lleva a cabo en bolsas organizadas y no directamente entre dos contrapartes.

En dichos contratos se especifican los siguientes elementos:

1. Precio de entrega, que es el precio pactado para intercambiar el activo.
2. Fecha de vencimiento del contrato.
3. El activo sobre el cual se hará el contrato, lo que se conoce como el activo subyacente.
4. El lugar en que se hará la entrega de dicho activo.
5. La cantidad del activo subyacente estipulada por contrato, conocida como nocional.

Los contratos futuros suelen ser más simples que los forwards puesto que al ser negociados en bolsa, la suscripción de contratos futuros es más sencilla. No obstante, ofrecen menos flexibilidad para realizar coberturas, porque las características de los contratos negociados en bolsa pueden diferir de las que se requieren para hacerla.

Otra diferencia importante es que la suscripción de un contrato futuro siempre requiere de un desembolso inicial para constituir una garantía que se denomina "cuenta de margen" y, eventualmente, desembolsos adicionales para ajustar dicha cuenta a variaciones en el precio de mercado del futuro (los forwards también pueden contener cláusulas que prevean ese tipo de garantías, pero ello depende de lo que acuerden las partes).

## **OPCIONES**

### **¿Qué son las Opciones?**

Se denomina opción a un contrato entre dos partes en que una de ellas tiene el derecho pero no la obligación, de efectuar una operación de compra o de venta de acuerdo a condiciones previamente convenidas.

Una opción es un contrato entre dos partes (una compradora y otra vendedora), en que quien compra la opción adquiere el derecho a



ejercer lo que indica el contrato, aunque no tendrá la obligación de hacerlo.

Los contratos de opciones normalmente se refieren a la compra o venta de activos determinados, que pueden ser acciones, índices bursátiles, bonos u otros. Esos contratos establecen además que la operación deberá realizarse en una fecha preestablecida y a un precio fijado al momento de ser firmado el contrato. Para adquirir una opción de compra o de venta es necesario hacer un desembolso inicial denominado "prima", cuyo valor depende fundamentalmente, del precio que tenga en el mercado el activo que es objeto del contrato, de la variabilidad de ese precio y del período de tiempo entre la fecha en que se firma el contrato y la fecha en que éste expira.

Las opciones que otorgan el derecho a comprar se llaman *call* y las que otorgan el derecho a vender se llaman *put*. Adicionalmente, se llama opciones *européas* a las que sólo se pueden ejercer en la fecha de ejercicio y opciones *americanas* a las que pueden ejercerse en cualquier momento durante la vida del contrato.

Cuando llega el momento en que la parte compradora ejerza la opción, si es que lo hace, ocurren dos situaciones:

- ✓ Quien aparece como vendedor de la opción estará obligado a hacer lo que indique dicho contrato.
- ✓ Quien aparece como el comprador de la opción tendrá el derecho a comprar o vender el activo. Sin embargo, si no le conviene, puede abstenerse de efectuar la transacción.

Existen, además, otros tipos más complejos de opción, las llamadas "opciones exóticas". Que no se analizarán en este estudio.

Los mercados de divisas tienen la probabilidad de tener pérdidas como resultado de las fluctuaciones desfavorables e inesperadas en los tipos de cambio. Esto puede incidir de forma negativa en los rendimientos esperados y en los flujos de efectivo en moneda extranjera.

El riesgo cambiario surge de poseer activos o pasivos en moneda diferente a la de origen y también las fluctuaciones de las tasas de cambio. Con el objetivo de minimizar estas pérdidas inesperadas se han creado las coberturas o derivados cambiarios que permiten a los agentes económicos administrar el riesgo de tipo de cambio.

En Costa Rica con la entrada en vigencia del reglamento para operaciones con derivados bancarios, las entidades financieras podrán ofrecer tres tipos de productos para proteger y ayudar a los inversionistas con los riesgos cambiarios.

1. **Contratos a plazo o forwards:** es un acuerdo de partes tomado en el mercado de ventanilla OTC (Over the Counter: mercado en el cual se acuerdan las condiciones por las partes)

donde se negociará determinada cantidad de divisas y su liquidación se hará en fecha futura, donde también el tipo de cambio se acordará conjuntamente entre las partes al inicio del contrato. Este tipo de contrato puede ser de cumplimiento en efectivo donde se entregan las divisas o de cumplimiento financiero y se calcula la diferencia entre la tasa de cambio del día del vencimiento y la pactada, además el “perdedor” le paga al “ganador”.

2. **Permuta cambiaria o *fx swaps***: en este derivado bancario las partes se comprometen a comprarse y venderse entre ellas, en el mismo momento, una cierta cantidad de divisas a un tipo de cambio determinado al inicio del contrato. Son de cumplimiento efectivo. Permite que las instituciones financieras y otros intermediarios puedan hacer y deshacerse de monedas a cambio de otra moneda, sin incurrir en el riesgo cambiario. Es muy usado para el manejo de la liquidez en corto plazo.

3. **Permuta de monedas o *currency swaps***: las partes involucradas intercambian en una fecha determinada dos montos de principal en diferentes monedas y se hacen pagos regulares en la moneda recibida al inicio de la negociación. El monto se calcula sobre una tasa de interés acordada al inicio de la negociación y al finalizar el contrato se intercambian de nuevo los montos en su moneda respectiva. También es de cumplimiento efectivo. Permite una mayor cobertura a largo plazo y reduce los costos de endeudamiento en diferentes monedas.

Además podemos encontrar los siguientes tipos de contratos:

- ✓ **Contrato de futuros**: las partes negocian una determinada cantidad de divisas para liquidarse en fecha futura convenida por ambas partes, en términos de contrato estandarizado.
- ✓ **Contrato de diferencia**: es un acuerdo de carácter bursátil y las partes se comprometen a liquidar en fecha futura el monto equivalente a la diferencia entre el valor de compra del activo financiero, liquidado en otra moneda a un tipo de cambio previamente pactado y el valor de la venta por el valor transado, y se liquida con el tipo de cambio vigente en la fecha de entrega del activo.

### **Riesgo que presentan los derivados cambiarios**

Las permutas cambiarias o swaps, si se cubren con un bono y se presenta un cambio en el diferencial de las permutas o swaps con respecto al bono se puede ocasionar una pérdida o una utilidad en la

rentabilidad de las permutas o swaps, ocasionando así un riesgo por diferencial.

Se puede dar un riesgo con el crédito ya que existe la probabilidad de que la contraparte no cumpla con sus obligaciones.

Si se produce una fluctuación positiva de la moneda que se va a liquidar cuando se realice la transacción (compra o venta), es decir, si al final de la operación comercial tienen que pagar más de su propia moneda (o cualquier otra) para adquirir la misma cantidad de la divisa que se acordó en el contrato se origina el riesgo de tipo de cambio o riesgo cambiario: lo que afecta el costo final de las transacciones.

Los contratos a plazo o forward pueden presentar riesgo de crédito, riesgo de tasa de interés: al presentarse fluctuaciones en estas tasas, lo que afecta el costo final de las transacciones. Y también el riesgo de tipo de cambio.

### **Expedición y adquisición**

Las transacciones de permutas o swaps y contratos a plazo o forward se realizan normalmente por teléfono o Internet y se cierra el trato cuando se llega a un acuerdo sobre la tasa de cupón, la base para la tasa flotante, la base de días, fecha de inicio, fecha de vencimiento, fechas de rotación, ley aplicable y documentación.

La transacción se confirma inmediatamente y seguido de una confirmación escrita. La documentación utilizada en los principales centros monetarios es, por lo general, de una de las dos formas standard, la que ofrece la asociación de banqueros británicos (BBAIRS) o la asociación internacional de agentes de permutas o swaps (ISDA).

### **Descripción general del mercado**

El mercado de permutas cambiarias o swaps y contratos a plazo o forward, en general, lo manejan los usuarios convencionales de divisas que son:

- Importadores de bienes y servicios: en el curso normal de sus operaciones realizan transacciones que se pactan por determinada cantidad de una divisa (o de varias) a cancelar en una fecha futura, por recibir mercancías o servicios de otro país.
- Exportadores de bienes y servicios: ocurre lo mismo que el caso anterior, donde por su curso normal de operaciones deciden pactar transacciones.
- Otros agentes (Empresas Privadas o Públicas, Inversionistas Institucionales, Inversionistas Particulares): que por la naturaleza de sus actividades están expuestos a la variación en las tasas de cambio o en las tasas de interés.

Los inversionistas nacionales deben elegir el mejor instrumento que les dé mayor rentabilidad y estabilidad en su negocio, ahora ya se cuenta con varias opciones para poder manejar mejor las inversiones, los intermediarios aun no están completamente listos pero el plazo es corto para completar el proceso e iniciar las negociaciones para beneficios de todos.

Los seguros cambiarios, en especial las permutas cambiarias, darán al inversionista nacional mayor posibilidad de mejorar sus inversiones y tener menores pérdidas a la hora de realizar sus transacciones. Estas negociaciones servirán tanto para comprar materia prima o producto terminado, como para poder exportar y generar ingresos a su negocio.

El interés de los inversionistas en estos derivados ha sido especialmente la volatilidad del tipo de cambio, hace unos meses el colón se sobrevaluó con respecto al dólar, hoy nuevamente el colón se devalúa a diario con el tipo de cambio. Sin embargo, esta volatilidad permite que los inversionistas mejoren sus negociaciones y tomen en cuenta que existen estos derivados cambiarios que les ayudará en el futuro.

Los mercados de valores saben que el interés en estos derivados cambiarios aumentará y será un gran negocio, dando así beneficio a todas las partes involucradas.

Utilizar los derivados cambiarios permite a los inversionistas protegerse, es una gran ventaja que ofrece ahora nuestro mercado bursátil. Los inversionistas deben analizar cuál de estos tipos de derivados se ajusta más a sus necesidades de negocio para poder implementarlo, generar ganancias y protegerse en los mercados futuros.

## Conclusión

Los derivados o seguros cambiarios han llevado todo un proceso de desarrollo. Es por esto que hasta ahora se está iniciando la implementación de estos contratos.

Si bien en el mercado nacional ya existen algunos instrumentos de cobertura cambiaria, estos no son muy utilizados. Los inversionistas nacionales seguían sin la necesidad de cobertura ante la volatilidad del tipo de cambio.

Ahora que se está abriendo el mercado y se está ofreciendo diferentes tipos de contratos o derivados es que se trata de concienciar el uso de ellos y la cobertura de riesgos.

La mayoría de las coberturas se diseñan para compensar el riesgo asociado con una volatilidad en el precio a la cual están expuestos los inversionistas, los productores, los consumidores. Es la razón principal por la que se creó este reglamento para las operaciones con derivados bancarios.

La eficiencia de la utilización de cualquiera de los derivados cambiarios, dependerá del conocimiento del mercado global de capitales y la eficiencia del mercado en la que estamos participando. El elegir un buen agente o corredor también es de suma importancia, ya que será el responsable de que el rendimiento de nuestro capital sea positivo. Por eso las entidades financieras quieren operar y ofrecer los mejores servicios a los inversionistas.

Los derivados cambiarios que se están presentando pueden ser de gran ayuda dentro de planes contingentes en la empresa, para proteger de sucesos inesperados, solo si sabemos emplear estos instrumentos, sacaremos provecho de ellos.

Tanto los inversionistas como los corredores de bolsa o los encargados de realizar estas negociaciones deberán tener un buen control sobre lo que se desea realizar. En la actualidad la economía nacional está tratando de manejar sus finanzas de una forma más precisa ya que no se está acostumbrado a trabajar bajo estos sistemas de contratos. Por esta razón también deben tener cautela y no afianzarse a que todo saldrá de la mejor manera.

El contrato cambiario sirve para protegerse a futuro, pero también se puede dar el caso donde el tipo de cambio cae y las condiciones del contrato siguen de la misma manera, ya está establecido y si no se estipula puede que el inversionista pierda por la volatilidad que se dio en el periodo del contrato.

La economía nacional será la que deba destacar cuál es la mejor manera de protegerse. El tipo de cambio y sus bandas cambiarias, la diferencia entre el piso y el techo, permite jugar con esta volatilidad.



Los inversionistas son los que deben tomar el riesgo y decidir como manejar su negocio.

Se les ofrece varias opciones. Deben analizar cada una de ellas. Cual es la mejor de todas o si existe alguna ventaja.

Los inversionistas deben estudiar sus ventajas y sus desventajas, los posibles riesgos a tomar e iniciar el proceso de cambio para protegerse y obtener la mejor ganancia de todos sus procesos productivos.

## Bibliografía

### *Citada*

Banca Fácil Cl. (2008, julio). Qué son los derivados? En El papel del financiamiento [En red]. Disponible en:  
<http://www.bancafacil.cl/bancafacil/servlet/Contenido?indice=1.2&idPublicacion=4000000000000110&idCategoria=9>

Banco Central de Costa Rica. (2008). Reglamento para operaciones con derivados cambiarios. San José: Autor Secretaria General.

Chanto, Z. (2008, julio). Entrevista con Max Bolaños, Tesorero, Banco Citibank Costa Rica S.A.

Chanto, Z. (2008, julio). Entrevista con Wendy Durán Rojas, Tesorera, Banco Lafise S.A.

Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (2008). Acuerdo SUGEF 9-08 Reglamento para la autorización y ejecución de operaciones con derivados cambiarios. San José: Secretaria General.

Delgado, E. (2008, 26 de mayo). Banco engordan con dólar. *El Financiero*, p. 20

Delgado, E. (2008, 26 de mayo). Hay hambre por seguros cambiarios. *El Financiero*, p. 22

### ***Consultada***

Anónimo. (2002, Septiembre). Swaps y forwards. Instrumentos, inversiones, riesgo y financiamiento [En red]. Disponible en: [www.gestiopolis.com/recursos/documentos/fulldocs/fin/swapsforward.htm](http://www.gestiopolis.com/recursos/documentos/fulldocs/fin/swapsforward.htm)

Banco Central de Costa Rica. (2006). Reglamento para operaciones con derivados cambiarios. San José: Autor Secretaria General.

Bolsa Nacional de Valores (2008). Reglamento sobre contratos de diferencia. San José: Bolsa Nacional de Valores S.A.

Grupo Financiero ACOBO. (2008). Derivados. San José: Grupo Financiero ACOBO.

Leal, D (2008, 31 de mayo). Aprobados instrumentos para enfrentar cambios en dólar. *La Nación*, Disponible en: [http://www.nacion.com/In\\_ee/2008/mayo/31/economia1558542.htm](http://www.nacion.com/In_ee/2008/mayo/31/economia1558542.htm)  
!