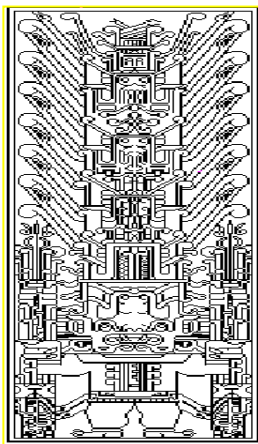


UNIVERSIDAD NACIONAL FEDERICO VILLARREAL
ESCUELA UNIVERSITARIA DE POSGRADO



TESIS

**DESARROLLO DEL MERCADO DE INSTRUMENTOS
FINANCIEROS DERIVADOS PARA UNA ADECUADA
GESTIÓN DE RIESGOS DE EMPRESAS FINANCIERAS EN EL
PERÚ-PERÍODO 2011-2016**

PRESENTADA POR:

JAIME MODESTO PONCE DE LEÓN MUÑOZ

**PARA OPTAR EL GRADO ACADÉMICO DE MAESTRO EN GESTIÓN
ECONÓMICA EMPRESARIAL**

LIMA- PERÚ

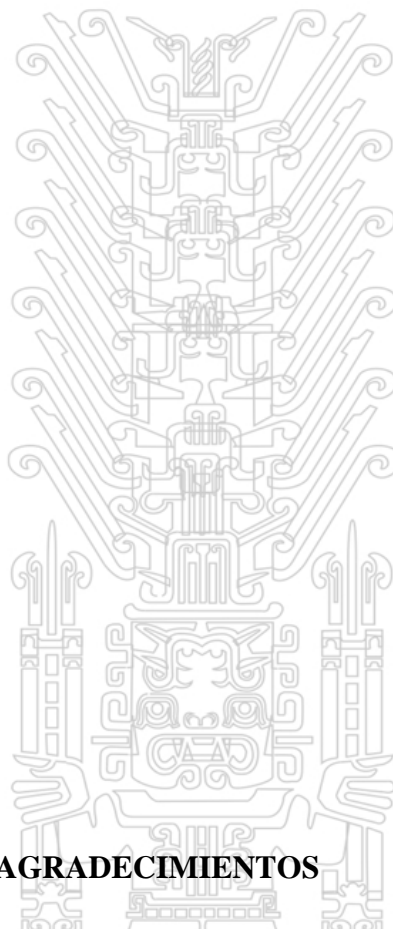
2018



DEDICATORIA

A Dios por todas sus bendiciones, a mi esposa Rosa por su apoyo incondicional y perseverancia.

A mis hijos Jaime y Carla, para los cuales les deseo lo mejor en la vida; a Catalina mi nieta adorada, artífice de mi inspiración para el desarrollo de este trabajo.



AGRADECIMIENTOS

Mi agradecimiento al Dr. Segundo Ramiro Sánchez Sotomayor por su asesoramiento y sus altamente valoradas sugerencias y propuestas en el desarrollo el trabajo.

INDICE

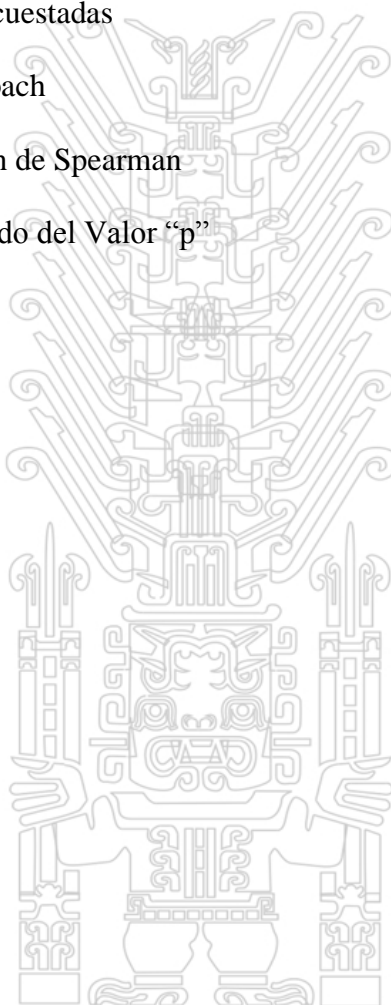
Dedicatoria	2
Agradecimientos	3
Índice de Tablas	7
Índice de Figuras	8
Resumen	9
Abstract	10
Introducción	11
CAPITULO I. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	13
1.1 Antecedentes:	13
1.1.1 Antecedentes Internacionales	13
1.1.2 Antecedentes Nacionales	19
1.2 Problema de la Investigación	22
1.2.1 Descripción del problema	22
1.2.2 Formulación del problema	28
1.2.2.1 Problema General	28
1.2.2.2 Problemas Específicos	28
1.3 Objetivos de la Investigación	29
1.3.1 Objetivo general	29
1.3.2 Objetivos específicos	29
1.4 Justificación e importancia	30
1.5 Limitaciones	32

CAPITULO II. MARCO TEÓRICO	33
2.1 Bases Teóricas: Desarrollo del Mercado de Instrumentos Financieros Derivados	33
2.2 Bases Teóricas: Gestión de Riesgos de Empresas Financieras	48
2.3 Hipótesis	59
2.3.1 Hipótesis general	59
2.3.2 Hipótesis específicas	59
2.3.3 Operacionalización de variables	60
CAPITULO III. MÉTODO	62
3.1 Tipo y Diseño de investigación	62
3.2 Nivel de investigación	62
3.3 Población	63
3.4 Muestra	65
3.5 Técnicas de Investigación y Recolección de Datos	65
3.6 Confiabilidad	65
CAPITULO IV. PRESENTACION DE RESULTADOS	66
4.1 Análisis y Presentación de encuestas	66
4.2 Contrastación de Hipótesis	89
CAPITULO IV. DISCUSION	96
5.1 Discusión	96

Conclusiones	99
Recomendaciones	102
Referencias Bibliográficas	104

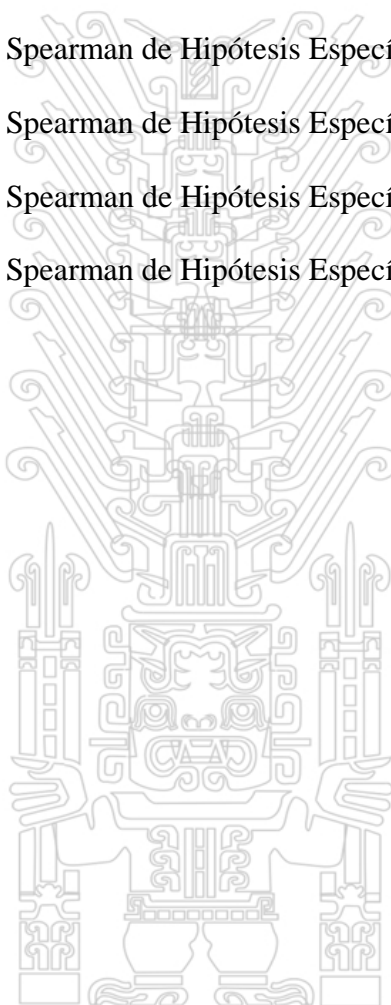
ANEXOS:

1. Definición de términos	108
2. Relación de Empresas Encuestadas	115
3. Coeficiente Alfa de Cronbach	116
4. Coeficiente de Correlación de Spearman	118
5. Prueba de Hipótesis-Método del Valor “p”	119



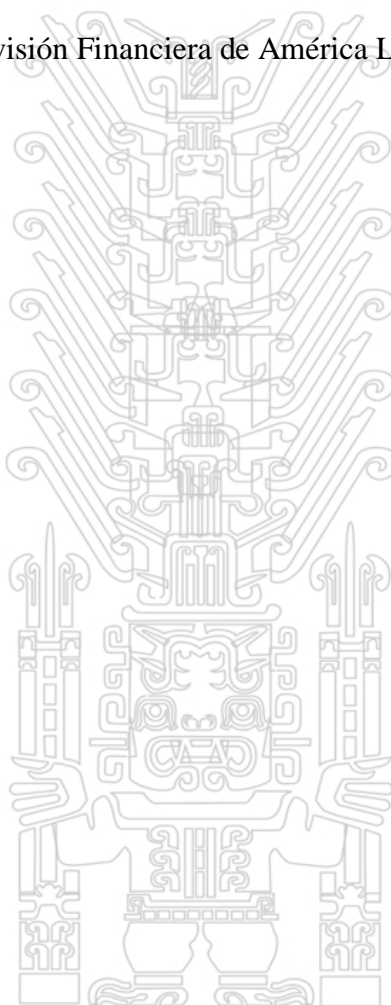
INDICE DE TABLAS

Tabla 1	Principales Indicadores del Sistema Financiero	41
Tabla 2	Activos Financieros y Participación en el Mercado	42
Tabla 3	Estadísticas de Fiabilidad	65
Tabla 4	Frecuencia de las muestras	66
Tabla 5.	Modelo de Correlación Conjunta	90
Tabla 6.	Correlación de Spearman de Hipótesis Específica 1	91
Tabla 7.	Correlación de Spearman de Hipótesis Específica 2	92
Tabla 8.	Correlación de Spearman de Hipótesis Específica 3	94
Tabla 9	Correlación de Spearman de Hipótesis Específica 4	95



INDICE DE FIGURAS

Figura 1. Instrumentos Financieros Derivados negociados en el Sistema Financiero	24
Figura 2. Mercados Financieros	38
Figura 3. Mapa de Fortaleza Financiera de la Banca	43
Figura 4. Sistema Financiero Peruano	44
Figura 5. Ciclos Económicos en el Perú	56
Figura 6. Regulación y Supervisión Financiera de América Latina	58



RESUMEN

La Tesis “Desarrollo del mercado de instrumentos financieros derivados para una adecuada gestión de riesgos de empresas financieras en el Perú-período 2011-2016”, presenta un tipo de investigación Básico, con diseños No experimental y transversal.

Presento como objetivo evaluar si un desarrollo del mercado de instrumentos financieros derivados permite una adecuada gestión de riesgos de empresas financieras en el Perú, período 2011-2016.

La contrastación de hipótesis, utilizó el modelo descriptivo correlacional, y se halló que, el valor $p = 0.000 < 0.05$, y de acuerdo al criterio teórico, se acepta que, el desarrollo del mercado de instrumentos financieros derivados permite una adecuada gestión de riesgos de empresas financieras en el Perú, período 2011-2016.

Como recomendación, se considera que las finanzas son usadas por empresas, por gobiernos, por individuos, y también por numerosas organizaciones, y de ello se deriva que las entidades tienen un objetivo en común, cual es realizar una buena inversión mediante el uso correcto de los instrumentos financiero derivados, los cuales determinarán el éxito de una empresa o una persona.

Palabras claves: Desarrollo del mercado. Instrumentos financieros derivados.

Gestión de riesgos de empresas financieras

ABSTRACT

The thesis "Development of the market of derivative financial instruments for an adequate management of risks of financial companies in Peru-period 2011-2016", presents a type of Basic research, with non-experimental and transversal designs.

The objective is to evaluate whether a development of the derivative financial instruments market allows an adequate management of risks of financial companies in Peru, period 2011-2016.

The hypothesis test used the correlational descriptive model, and found that the value $p = 0.000 < 0.05$, and according to the theoretical criterion, it is accepted that the development of the derivative financial market allows an adequate risk management of companies In the period 2011-2016.

As a recommendation, it is considered that finances are used by companies, governments, individuals, and also by many organizations, and it follows that entities have a common goal, which is to make a good investment through the correct use of the financial derivative instruments, which will determine the success of a company or a person.

Keywords: Market development. Derivative financial instruments. Risk management of financial companies

INTRODUCCION

Las finanzas son un área del conocimiento en el Perú, en el cual existe un amplio camino por recorrer y que además adquiere mayor importancia debido a la globalización. Por lo cual, es importante estudiar y conocer todos estos instrumentos financieros denominados Derivados, que permitan adoptar las posiciones adecuadas para generar las coberturas de los riesgos implícitos en estos mercados y recordar que las actividades de especulación siempre llevan implícito un alto riesgo y que en el largo plazo generan grandes pérdidas financieras.

Las finanzas son usadas por empresas, por gobiernos, por individuos, y también por numerosas organizaciones. Entidades que tienen un objetivo en común, realizar una buena inversión mediante el uso correcto de los instrumentos financieros, los cuales determinarán el éxito de una empresa o una persona.

La investigación, según la estructura de tesis postgrado, se ha desarrollado por capítulos, y presentan el siguiente detalle.

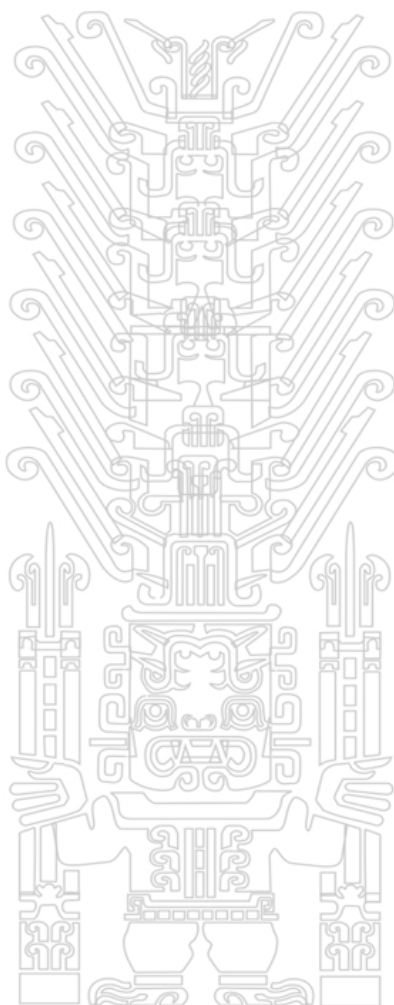
En el Capítulo Primero se describe el planteamiento del problema de investigación, los objetivos y la justificación de la investigación.

En el Capítulo Segundo, se desarrollan las bases teóricas, las hipótesis y la operacionalización de las variables.

En el Capítulo Tercero, trata sobre el método, los tipos y diseños de investigación, población y muestra, y la confiabilidad del instrumento.

En el Capítulo Cuatro, se desarrolla la presentación de resultados, y el contraste de hipótesis.

El Capitulo Cinco, se presenta la discusión de resultados, y luego se presentan las conclusiones, recomendaciones, bibliografía y anexos.



CAPITULO I. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

1. Antecedentes

1.1 Antecedentes Internacionales

Fierros, Perla. 2012. En la tesis “El mercado de Derivados y su impacto en el valor de las empresas en México”, presentada para optar el grado de Maestro en Economía Aplicada, en el Colegio de la Frontera Norte, Tijuana, B.C. México.

En la investigación se analiza la relación entre el uso de instrumentos de cobertura (derivados financieros), y el impacto que tienen sobre el valor de la empresa. Se expone la teoría de cobertura, la cual predice que bajo las condiciones en que operan las empresas, al estar expuestas a diferentes tipos de riesgos, escogen cubrirse a fin de aumentar su valor. Se estimaron varios modelos de datos de panel para analizar 69 empresas que cotizan en la BMV, en el período 2000 al 2011. Los modelos permiten determinar la relación que existe entre el valor de la empresa (Q de Tobin) con el tamaño de la empresa, el apalancamiento, la rentabilidad, el crecimiento de la inversión, la diversificación geográfica, el acceso de las empresas a los mercados financieros y el uso de instrumentos derivados. Los resultados principales indican que no hay significancia estadística del coeficiente que mide el efecto de los derivados ni del crecimiento de la inversión sobre el valor de las empresas localizadas en México.

Las empresas se enfrentan a un mercado imperfecto en el que existe información asimétrica, costos de quiebra, costos de transacción, impuestos corporativos, préstamos a

altas tasas de interés, entre otros. Por tal motivo, las empresas consideran que es

Tesis publicada con autorización del autor
No olvide citar esta tesis

necesario protegerse contra estos tipos de riesgos, por lo cual utilizan instrumentos de cobertura. Entre los instrumentos de cobertura, el investigador, citando a Castro (2004), explica que los derivados financieros son contratos que generan derechos u obligaciones para las partes involucradas. Los derivados financieros son contratos contra el riesgo que se derivan de un activo de referencia conocido como el activo subyacente (tipo de cambio, tasas de interés, commodities, entre otros).

Citando a Kovacevic y Olstad, el investigador explica que una de las ventajas de estos instrumentos es que se adecúan a las necesidades de las empresas, que normalmente están asociados a dos tipos de actividades. Una, que se basa en el propósito o meta del contrato adquirido en derivados para cobertura; y la otra, los derivados para especular. Las empresas utilizan los derivados con fines de cobertura y adquieren préstamos en torno al giro de la empresa, con los cuales pueden financiarse a corto plazo.

A consecuencia de que las empresas se enfrentan a los riesgos generados en un mercado imperfecto, el investigador, plantea dos hipótesis: en primer lugar, la hipótesis de maximización de la riqueza de los directivos; y en segundo lugar, la hipótesis basada en la maximización de la riqueza de los accionistas. A partir de la hipótesis basada en la maximización de la riqueza de los accionistas, el uso de instrumentos de cobertura permite a las empresas aumentar su valor al disminuir los costos de transacción, los impuestos previstos y los costos esperados por las dificultades financieras.

El investigador, evaluando la crisis financiera de 2008, considera que fue un suceso clave para las empresas que utilizaron instrumentos de cobertura, contra el riesgo de tipo de cambio y tasa de interés. Y, de acuerdo a ésta teoría de cobertura, se esperaba que las

empresas que utilizaran derivados financieros aumenten el valor de la empresa.

A consecuencia de la crisis financiera de 2008, se evalúa como las empresas importantes (con sede en México), incurrieron en grandes pérdidas por el uso de instrumentos derivados. Entre las empresas afectadas se encuentran: Comercial Mexicana, Gruma, Vitro, Alfa, Bachoco, Grupo Industrial Saltillo, Autlán y Grupo Posadas, son empresas que no pudieron solventar el valor de los contratos contraídos por cada empresa, siendo Comercial Mexicana una de las empresas más afectadas por el uso de estos instrumentos, con una deuda que asciende a mil ochenta millones de dólares lo cual equivale a veinticinco por ciento de sus activos, deuda que casi lleva a la empresa a la quiebra. Otras empresas en México, adquirieron deuda en moneda extranjera a través de créditos, a consecuencia de que la tasa de interés era menor en el exterior, comparada con la tasa de interés en el país.

Jiménez, M. & Zabala, J. (2010). Los investigadores consideran que avanzar en el desarrollo de una economía real fuerte implica necesariamente un eficiente acoplamiento entre las empresas y el sistema financiero así como un alto grado de sofisticación y profundidad del mercado de capitales que permita difundir entre las empresas todos aquellos mecanismos e instrumentos disponibles que sirvan para garantizar la estabilidad financiera de una organización en un entorno cada vez más volátil; para el investigador, los derivados resultan ser unos de los instrumentos más útiles y prometedores para las empresas del sector real, especialmente en el industrial, para mitigar cualquier riesgo que sea exógeno a su actividad central pero que de uno u otro modo termine afectándolas.

La consolidación y desarrollo de un mercado de derivados en Colombia involucra, en primera instancia, el mejoramiento en términos de tecnologías de negociación y creación de productos cada vez más complejos y ajustados a las necesidades de los agentes del mercado; en segunda medida, hay que realizar todos los esfuerzos necesarios para lograr el posicionamiento de los productos dentro del sector financiero y real empresarial como herramientas clave de gestión del riesgo. Los investigadores consideran que en los mercados internacionales se han desarrollado numerosos estudios sobre el uso de derivados para la gestión del riesgo por parte de las empresas de toda clase, incluidas las manufactureras.

En Colombia las investigaciones en relación con estos temas son actualmente inexistentes, quizás porque estos mecanismos de cubrimiento no se encuentran desarrollados en el país y por tanto no tienen tanta relevancia para el sector empresarial. A la fecha se evidencia la enorme necesidad y el gran interés por desarrollar un mercado de derivados cada vez más sofisticado en el que sean más los actores involucrados en el uso de estos instrumentos financieros. Prueba de ello son las acciones y gestiones que han efectuado entidades como la Bolsa de Valores de Colombia en los últimos meses, con la creación de un organismo adjunto (CCRC2) que potencialice el uso de estos instrumentos al brindar garantías a cada una de las partes involucradas, y de un marco regulatorio claro y formal del estado que mejore las condiciones de negociación de este tipo de productos.

Por esta razón, la investigación está enfocada en la utilización de los derivados o de algún mecanismo subsidiario de gestión del riesgo en las empresas manufactureras colombianas es relevante, más aun si se tiene en cuenta que actualmente no existe estudio

sobre el tema en el país y de que no se tiene conocimiento sobre cómo este tipo de empresas cubren su riesgo cuando se encuentran altamente expuestas a variables totalmente independientes de sus actividades operativas. El desarrollar las encuestas de manera presencial permitió en muchos casos obtener retroalimentación muy valiosa por parte de los directores financieros y tesoreros encuestados, dando una visión más clara de la percepción que tienen ellos acerca de los problemática; de estas visiones podemos sintetizar las siguientes:

- Definitivamente para la mayoría de los encuestados en las empresas colombianas existe un gran problema de capacitación, tanto a nivel académico como a nivel práctico sobre este tipo de operaciones, tanto a nivel de mando de las empresas, como a nivel de mando de los departamento financieros y de tesorería, por lo que este es un aspecto que justifica la no utilización de los instrumentos.
- También es claro que existe un problema por parte de la oferta de estos instrumentos, debido a que en primer lugar es limitada, en segundo lugar muchas veces no es ajustada a las condiciones del mercado, y
- En tercer lugar muchas veces los bancos (entidades predilectas para contratar Forwards) no ofrecen los productos dentro de su portafolio de servicios financieros, aun a sabiendas que las empresas realizan actividades comerciales con el exterior.

En resumen, Los investigadores consideran que hace falta mayor interés por parte de las entidades bancarias, o de alguna otra entidad para hacer el papel de socio estratégico financiero, estudiando la situación particular de cada empresa y ofreciendo los productos

acomodados a las necesidades de cada empresa. A pesar de estos aspectos, la investigación ha permitido determinar que existen bastantes empresas que justifican la no utilización de derivados por el hecho de tener cierto grado de cobertura natural, es decir, contar con un nivel de ingresos y egresos generados en el exterior similar que aparentemente garantiza que las pérdidas en las importaciones como consecuencia de las variaciones del tipo de cambio, se mitiguen con ganancias en las exportaciones debido a esta misma variación, o viceversa.

Esta apreciación es correcta en el sentido que esta operación es válida y posible en la realidad, sin embargo esta cobertura nunca es perfecta, sucede de manera diferente en cada empresa, y requiere de un alto esfuerzo de tesorería para coordinar los flujos de entrada y salida de moneda que en la práctica es bastante complejo. Por esta razón las coberturas sintéticas seguirán siendo una solución práctica y efectiva para empresas en donde el negocio no se centra en especular. De hecho fue común encontrar en las empresas encuestadas que la razón para no usar derivados fuese los lineamientos de la junta directiva. Esta barrera solamente se puede solucionar si existe un cambio generacional en las juntas directivas de las empresas, para que nuevos gerentes con mayor adaptabilidad y flexibilidad introduzcan este tipo de herramientas de manera más activa en las empresas.

Por esta razón es absolutamente indispensable enfocarse en la educación de los directores de nivel medio y alto, pues con mucha probabilidad son estos los que en un futuro cercano estarán a cargo de los puestos de mando en las empresas de hoy, y recaerá en ellos la decisión de adoptar los derivados dentro de sus políticas de gestión de riesgo;

lograr que estas personas comprendan los productos, su finalidad, sus ventajas y su

mecánica, de seguro garantizara un crecimiento sostenido en la utilización de derivados en empresas del sector real.

Además del cambio generacional dentro de las empresas dentro de las mismas universidades, hay un gran problema que nosotros como estudiantes y al haber hecho este estudio nos dimos cuenta. Las universidades hoy en día no tienen ninguna materia que de un enfoque a los estudiantes para que puedan aprender acerca del tema, si bien pueden dar la definición genérica de que es un derivado porque en alguna ocasión lo vieron, de ese punto no pasa. Esto es un problema ya que de ahí se están formando los futuros líderes de las empresas y si no aprenden ahí de pronto pase lo que está pasando ahora con la gente que está en la cabeza de las empresas. Según pudimos comprobar a lo largo del trabajo, Colombia no ha sido un país ajeno al desarrollo del mercado de derivados, puesto que se han tenido antecedentes del uso de estos productos y actualmente se ve un importante interés, e importantes esfuerzos por parte de entidades como la Bolsa de Valores de Colombia para profundizar este mercado, introduciendo nuevas alternativas y sobre todo asesorando a los clientes potenciales sobre la mecánica que involucran estos instrumentos; sin embargo también se debe tener en cuenta que existe una presión importante para el desarrollo de este mercado puesto que en economías similares en Latinoamérica ya se tienen mercados más profundos. El mercado ya ha sido iniciado, ahora bien falta que despegue, y las empresas del sector real pueden ser un importante agente que apoye este objetivo por los niveles de exposición que presentan.

1.2 Antecedentes Nacionales

Antezana, D. & Minaya, S. & Torrejón, J. 2013. En la tesis “Hacia una cultura de cobertura financiera en el Perú: estudio de la situación de los instrumentos derivados y la propuesta de un mercado de futuros” para optar el grado de Contador, desarrollado en la

Facultad de Ciencias Contables Pontificia Universidad Católica del Perú.

La presente investigación busca analizar de qué manera se puede incentivar un mayor dinamismo y participación de más empresas en este mercado para la cobertura de riesgo de mercado, y que se aproveche así sus beneficios. El estudio se realiza mediante la descomposición de la problemática inmersa en los IFD, con el fin de que en la solución global se pueda dar respuesta a cada factor de incidencia. Para la obtención de la información, se formularon entrevistas con importantes profesionales de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), de la sociedad de auditoría de Ernst & Young, de la Gerencia de Contabilidad del Registro Central de Liquidaciones y Valores del Perú (Cavali), así como a docentes que laboran en las principales entidades bancarias del país. Adicionalmente, se consultaron fuentes bibliográficas especializadas en el tema de los IFD.

Barrera, M. & Gutarra, M. & Obregón, S. 2015. En la tesis “Efectos de Derivados de Cobertura de moneda en el Valor de las Empresas No Financieras”, para optar el Grado Académico de Magister en Finanzas, en la Escuela de Posgrado de la Universidad del Pacífico.

Los investigadores, utilizan el análisis cuantitativo, para conocer el efecto del uso de derivados de cobertura de moneda en el valor de las firmas no financieras. La muestra está conformada por 51 empresas que cotizan en la Bolsa de valores de Lima (BVL) y que reportan la posición de descalce de moneda no funcional en los estados financieros,

para el período del primer trimestre del 2007 al segundo trimestre del 2015. Utilizando un modelo con datos de panel, y estimación de efectos fijos se encontró evidencia que el uso de derivados tiene un efecto positivo sobre el valor de la empresa, para ello se utilizó como variable dependiente a la Q de Tobin como proxy del valor de la empresa, y como variable independiente relacionada al uso de derivados se utilizó una variable inédita, no considerada en investigaciones anteriores, que el peso relativo de la posición neta de derivados de moneda sobre la posición de descalce de balance. También se incorporaron variables de control como tamaño de la empresa, apalancamiento, rentabilidad, entre otras.

A ello se sumó la revisión de documentación como el análisis de la regulación de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y la Ley del Impuesto a la Renta (LIR). Sobre la base del análisis de la información, se ha identificado que el mercado de IFD tiene mucho potencial para desarrollarse en el país. Sin embargo, el desconocimiento de sus beneficios por parte de las empresas y organismos origina que su contratación sea limitada. En adición, no se han establecido pautas claras para la contabilización de operaciones en el país, no hay pronunciamiento de las autoridades normativas, y en el lado tributario la norma es muy rigurosa para el reconocimiento de gastos deducibles por el uso de IFD.

Finalmente, el investigador elaboró recomendaciones para impulsar el desarrollo de los IFD en el país a través de un mercado de futuros con el establecimiento de un Exchange Traded. Este último consiste en un mecanismo centralizado de negociación, en el que la Bolsa 12 de Valores de Lima y Cavali juega un rol central en las negociaciones de estos

Como consecuencia a ello, es necesario implementar mecanismos de difusión de los beneficios de los derivados en las empresas, universidades e instituciones.

2. Problema de la Investigación

2.1 Descripción del Problema

El proceso de globalización que viene desarrollándose y adquiriendo cada vez más impulso por los países desarrollados, sumado a los múltiples avances que viene alcanzándose en la mayor parte de los mercados financieros, ha dado como resultado una verdadera transformación del flujo internacional de bienes y capitales a favor de muchas economías, pero también ha dado lugar a un incremento de la inestabilidad, volatilidad y riesgos, en las principales variables de decisión como son los precios de ciertos bienes, la tasa de interés y el tipo de cambio.

En respuesta a esta situación, en el mercado surgen instrumentos para hacer frente a la inestabilidad y el riesgo, pues esto constituye un aspecto sumamente perjudicial en el ámbito económico. Producto de ello en las últimas décadas los sistemas financieros se han visto sometidos a trascendentes cambios institucionales e innovaciones que han influido de manera determinante en su funcionamiento. Tales instrumentos de cobertura de riesgos son los Instrumentos Financieros Derivados.

Para Manuelito et al,

“Durante la segunda mitad de los años ochenta se permitió que los bancos comerciales remuneraran los fondos disponibles en las cuentas corrientes, que permitió que los bancos comerciales empezasen a competir con las instituciones de ahorro y préstamos (Savings & Loans) en términos de captación de depósitos, pero también significó que esas S&L tuvieran que empezar a asumir los mismos riesgos que los bancos comerciales” (2009, p.16).

Posteriormente, en la década de los noventa, la Fed toma la decisión de reducir a cero el coeficiente de encaje legal bancario para todas las cuentas con excepción de las cuentas corrientes, lo que permitió a los bancos invertir el monto del encaje legal en el mercado de dinero a muy corto plazo (mercado overnight). Esta política monetaria expansiva, aplicada durante el período de Alan Greenspan, en los noventa y los 2000, fue enfatizada por una visión excesivamente optimista con relación al funcionamiento del mercado financiero y a la capacidad de disciplina y autorregulación, que finalmente desembocó en la desregulación del sector (Manuelito et al,2009, p.16).

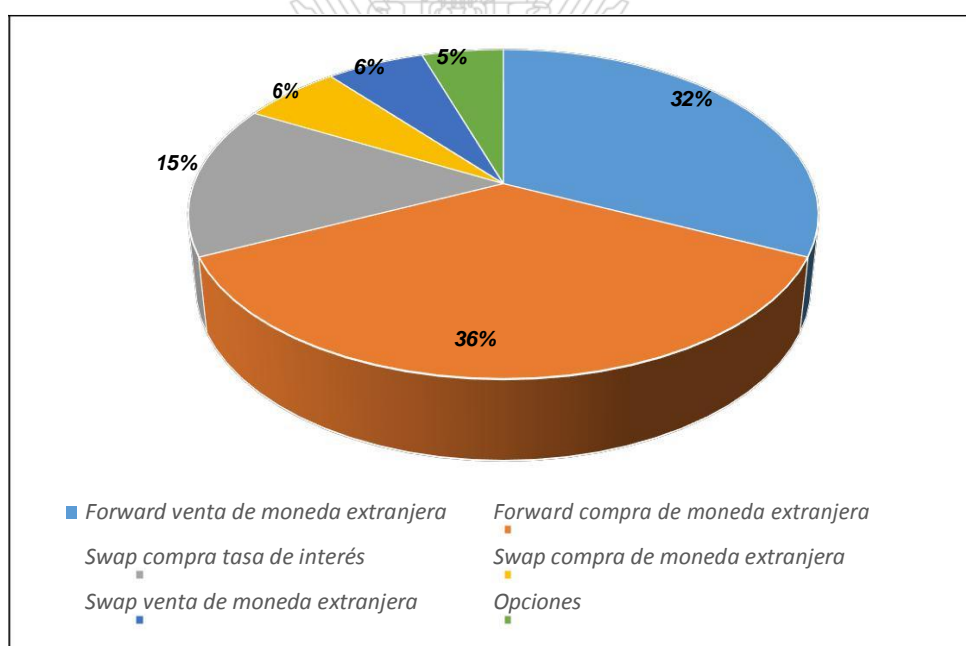
El investigador Manuelito et al, explica como Greenspan agrega una reestructuración de las funciones que podían ejercer los bancos, que significó, abolir el requerimiento de los bancos como especialistas en bancos comerciales, sino ahora, podrán desempeñarse como bancos de inversión o cajas de depósito, con lo cual pudieron empezar a realizar todo tipo de operaciones.

Esta desregulación financiera, si bien permitió mantener el desarrollo del sistema

financiero de los Estados Unidos, no necesariamente fue la más eficiente, puesto

que este se dirigió hacia los sectores que estaban en posición de pagar mayores tasas de interés y que a la postre resultaron tener riesgos asociados mayores a lo inicialmente estimado (2009, pp. 16-17).

Según la información publicada por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP al primer semestre del año 2013, de un total de S/. 89.976 millones negociados en el Sistema Financiero, aproximadamente el 70% de las operaciones con derivados corresponden a Contratos Forward para mitigar el riesgo de tipo de cambio. Mientras, un 15% se conforma por operaciones con swap para mitigar el riesgo de tasa de interés, tal como lo muestra la Figura 1.



Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (2013). Elaboración: Propia

Figura 1: Instrumentos Financieros Derivados negociados en el Sistema Financiero

Como podemos apreciar, “la participación en opciones financieras solo alcanza el 5% del total negociado. Principalmente, las opciones más negociadas tienen como

activo subyacente al tipo de cambio y son denominadas Collars o Range Forwards (Collares o forwards con rango). Ello se muestra en la Figura 1” (Antezana et al, 2013).

Con respecto a las contrapartes de la celebración de derivados en el Sistema Financiero, los forward en su mayoría son negociados con no residentes, lo cual demuestra el poco volumen de contratación por parte de empresas lo cual demuestra el poco volumen de contratación por parte de empresas no financieras domiciliadas en el país.



Los mercados OTC de derivados, gracias al rápido crecimiento que han tenido los Hedge Funds, están creciendo a un ritmo extraordinario, para mediados del 2006 el nominal vivo de los Credit Default Swaps (CDS) llegó a US\$ 26 Trillones, había crecido más del 52% desde US\$ 17.1 trillones en 2005. (Pérez- Reyes, 2006).

Ante estos crecimientos explosivos, los Bancos Globales también ingresan a estos mercados, como por ejemplo el BBVA quién contrató el año 2007, a 240 banqueros en todo el mundo, con lo que llegaría a tener 1,500 ejecutivos trabajando en derivados, entre traders, vendedores, research y risk managers. BNP también anunció el mes pasado que está contratando 200 banqueros especializados en derivados de equity (Banco Continental, 2006).

El subyacente es el activo sobre el cual se basa el instrumento derivado. Los activos subyacentes pueden ser acciones, índice de acciones (S&P 500), divisas,

futuros, warrants, productos derivados estructurados (Bernedo et al, 2005).

Dada su enorme importancia y utilidad (cuando no se emplea con fines especulativos), los derivados financieros son ampliamente utilizados a nivel mundial, negociándose ingentes montos en los diferentes mercados, siendo los países de mayor participación Reino Unido, Estados Unidos, Japón, la Unión Europea, México y Brasil. Pese a que en el Perú también se negocian este tipo de instrumentos, su participación en la cantidad negociada a nivel mundial es casi nula, por lo que el mercado de derivados aún es incipiente en nuestro país.

El mercado de derivados a nivel mundial ha experimentado tasas de crecimiento importantes, la diversificación de los instrumentos que se negocian en ellos y las especiales condiciones de los contratos, han permitido el acceso a estos, por parte de diferentes agentes económicos y público en general.

Los mercados de derivados se pueden clasificar en mercados organizados (generalmente “Bolsas”) y mercados no organizados, conocidos como “Over the Counter (OTC)”, la diferencia principal entre ellos radica en que los primeros se negocian en mercados organizados, y son contratos estandarizados, y los OTC tienen características particulares no estandarizadas.

En el año 2010, en el mercado global OTC (Bis, 2010) los contratos de derivados over the counter que se negociaron ascendieron a US\$ 601,048 (miles de millones de dólares), versus los US\$ 111,179 (miles de millones de dólares) negociados en el año 2001, por otro lado en el caso de mercados organizados

también se registraron incrementos importantes, los contratos de futuros y opciones en el año 2003 crecieron desde US\$ 13,753 y US\$ 23,034 miles de millones de dólares respectivamente, hasta de US\$ 28,060 y US\$ 51,039 miles de millones de dólares a diciembre de 2007, respectivamente (CEPAL, 2009).

El mercado de derivados financieros en el Perú, al igual que el de Sudamérica, es relativamente nuevo, esto tiene su explicación en la poca especialización, organización y un marco legal que preste las condiciones necesarias para su desenvolvimiento y buen funcionamiento. En el Perú, los instrumentos derivados comenzaron a experimentar un mayor crecimiento a partir del año 2004. Cabe mencionar que a la fecha no se cuenta con una Bolsa de Derivados en el país, dado que los instrumentos financieros derivados que se negocian, se efectúan en el mercado OTC; este crecimiento sin embargo continúa siendo limitado en relación a otros países; las razones por las cuales no se ha experimentado tasas de crecimiento similares y montos de negociaciones mayores, se dan por diversos factores, entre los que se puede mencionar, temas tributarios, falta de conocimiento de estos productos, escasa demanda por parte de las empresas no financieras, falta de profundidad del mercado monetario peruano.

Algunos bancos han ido considerando una vez más la opción de ofrecer algún tipo de instrumento financiero, más específicamente algún derivado financiero, pero la falta de capacitación ha sido uno de los grandes impedimentos, sin embargo existen muchas entidades bancarias que si tienen como parte de sus operaciones a algunos derivados financieros, tales son los casos de los bancos: Banco de

Continental, Citibank, Interbank y otros. La participación porcentual está en relación al tamaño y cobertura de la oferta total de cada banco. Según datos del mes de marzo de 2009 el banco que cubre la mayor parte de la oferta total de derivados financieros es el Banco de Crédito con un 43%, le sigue el Banco Continental con un 29%, luego le siguen otras instituciones con menores porcentajes.

Se considera también, que los instrumentos financieros derivados deben incluirse en las cuentas nacionales como activos financieros, independientemente de que la “negociación” se efectúe a través de bolsas o a través de extrabursátiles (FMI, 1997).

2.2 Formulación del Problema

2.2.1. Problema General:

¿De qué manera el Desarrollo del Mercado de Instrumentos Financieros Derivados permite una Adecuada Gestión de Riesgos de Empresas Financieras en el Perú, Período 2011-2016”

2.2.2 Problemas Específicos

1. ¿Cómo el Desarrollo del Mercado de Instrumentos Financieros Derivados, según los Activos Financieros, permite una Adecuada Gestión de Riesgos de Empresas Financieras en el Perú, Período 2011-2016?

2. ¿Cómo el Desarrollo del Mercado de Instrumentos Financieros Derivados, según las cuentas nacionales, permite una Adecuada Gestión de Riesgos de Empresas Financieras en el Perú, Período 2011-2016?

3. ¿Cómo el Desarrollo del Mercado de Instrumentos Financieros Derivados, según la tasa de interés/tipo de cambio, permite una Adecuada Gestión de Riesgos de Empresas Financieras en el Perú, Período 2011-2016?

4. ¿Cómo el Desarrollo del Mercado de Instrumentos Financieros Derivados, según el contrato y plazos, permite una Adecuada Gestión de Riesgos de Empresas Financieras en el Perú, Período 2011-2016?

3. Objetivos

3.1 Objetivo General

Evaluar de qué manera el Desarrollo del Mercado de Instrumentos Financieros Derivados permite una Adecuada Gestión de Riesgos de Empresas Financieras en el Perú, Período 2011-2016.

3.2 Objetivos Específicos

1. Determinar cómo el Desarrollo del Mercado de Instrumentos Derivados, según los Activos Financieros, permite una Adecuada Gestión de Riesgos de Empresas Financieras en el Perú, Período 2011-2016.

2. Explicar cómo el Desarrollo del Mercado de Instrumentos Financieros Derivados, según las cuentas nacionales, permite una Adecuada Gestión de Riesgos de Empresas Financieras en el Perú, Período 2011-2016.

3. Determinar cómo el Desarrollo del Mercado de Instrumentos Financieros Derivados, según la tasa de interés/tipo de cambio, permite una Adecuada Gestión de Riesgos de Empresas Financieras en el Perú, Período 2011-2016.

4. Explicar cómo el Desarrollo del Mercado de Instrumentos Financieros Derivados, según el contrato y plazos, permite una Adecuada Gestión de Riesgos de Empresas Financieras en el Perú, Período 2011-2016.

1.4 Justificación e Importancia

1.4.1 Justificación

El estudio se centra en el análisis del uso de instrumentos financieros derivados utilizados por las empresas peruanas, para cobertura de riesgos de mercado y la problemática asociada con el tratamiento contable en su utilización. Adicionalmente, el trabajo considera una revisión de la evolución de la oferta de derivados por parte de instituciones financieras y el crecimiento producido a partir del año 2011 hasta el Año 2016.

Se justifica la realización del presente trabajo de investigación, por la importancia

que tiene el manejo de los riesgos presentes en el mercado, en las empresas

peruanas y la existencia de pocos estudios actualizados sobre la utilización de los instrumentos financieros derivados, para mitigar estos riesgos, y para mejorar el ciclo económico en el Perú. Asimismo, el desarrollo del mercado de derivados de los últimos años ha despertado el interés de la Banca Central (BC) básicamente por dos factores. Primero, provee información respecto a la evolución y volatilidad del tipo de cambio y, segundo, porque eventualmente puede constituir un instrumento de manejo monetario cambiario.



4.2 Importancia

La importancia de la investigación, desde la óptica del Fondo Monetario Internacional, se realizará tomando en cuenta el desarrollo de estos mercados en el presente año.

En primer lugar, en la investigación se sigue previendo por ahora que la economía mundial mantendrá su buena marcha, aún frente a las recientes turbulencias en los mercados financieros.

En segundo lugar, los acontecimientos recientes en las empresas financieras del Perú, han puesto en evidencia algunos de los riesgos que conllevan las innovaciones en los instrumentos financieros, pero creo que estas innovaciones hacen aportes considerables y esenciales al crecimiento rápido y sostenido de las economías avanzadas y de mercados emergentes como es El Peruano.

En tercer lugar, en la investigación se considera que los mercados financieros

siguen siendo el camino más promisorio para generar crecimiento y estabilidad, siempre y cuando sean transparentes, estén bien regulados y se tomen medidas adecuadas para proteger a los consumidores y a los inversores.

5. Limitaciones

Durante el desarrollo de la investigación surgieron una serie de limitaciones que considero necesarias para tomarlas en cuenta en futuras investigaciones:

- La investigación se limita al análisis de los factores regulatorios y de mercado que influyen en la contratación de instrumentos financieros derivados en el país, y de los estudios previos sobre el presente tema.
- En el Perú no existe información sobre el desarrollo de instrumentos financieros derivados de tasas de interés que realizan las empresas.
- La presente investigación no desarrolla el mercado de derivados de productos o commodities, y se centra en el mercado de instrumentos financieros derivados tales como: forwards, futuros, swaps y opciones.
- Las fuentes bibliográficas sobre instrumentos financieros derivados es muy escasa.

CAPITULO II. MARCO TEÓRICO

2.1 Bases Teóricas: Desarrollo del Mercado de Instrumentos Financieros Derivados

2.1.1 Definición del Mercado de Derivados Financieros

Según Manuelito et al, una de las áreas del mercado financiero que ha experimentado mayor desarrollo en los últimos veinte años es el mercado de los derivados financieros, que los define como instrumentos que representan compromisos de comprar o vender un derecho sobre un título o instrumento financiero en el futuro y cuyo valor depende del valor de otras variables, a las que denomina subyacentes. El principal objetivo del uso de los derivados es que exista un importante mercado donde estos se pueden transar, que permitiría reducir el riesgo asociado a operaciones financieras de las partes involucradas. El concepto de subyacente, indica que los derivados financieros son instrumentos cuyo precio o valor no viene determinado de forma directa sino que dependen del precio de otro activo subyacente. (2009, p. 42).

El activo subyacente puede ser una acción, un índice bursátil, una materia prima, o cualquier otro tipo de activo financiero como son las divisas, los bonos y los tipos de interés. En el Perú, los activos subyacentes que son más populares, son las acciones de las bolsas de valores, a las divisas, a los índices bursátiles, a los valores de renta fija, a las materias primas, y a los tipos de interés.

El Fondo Monetario Internacional, “considera que los instrumentos financieros derivados deben ser tratados como activos financieros y que, en general, debe entenderse que las transacciones en dichos instrumentos son transacciones independientes y no una parte del

valor de las transacciones subyacentes o de los activos financieros a los que sirven de cobertura” (FMI, 1996, p. 1)

El Fondo Monetario Internacional- FMI, con respecto al valor de mercado, considera que, “sólo los instrumentos financieros derivados que tienen un valor de mercado y son negociables, se registran como activos financieros, especialmente los futuros y las opciones que se negocian en Bolsa y las opciones extrabursátiles” (1996, p. 2).

En opinión de Pérez-Reyes (2006), a pesar que la Bolsa de Valores de Lima, se halla interesado en crear un Mercado Centralizado de Derivados Local, aun el uso de los Derivados Financieros, se halla poco desarrollado en el Perú, a pesar de un mayor interés de parte de las empresas financieras.

La SBS, lleva una estadística del Mercado de Derivados OTC en el Perú, y se ha observado que algunos bancos registran sus operaciones con Derivados Financieros fuera del país. Los Derivados más usados por las empresas peruanas son Futuros (empresas mineras), Forwards Sol/Dólar (para exposiciones devaluatorias, existe un stock de US\$ 2,673 millones), Swaps (para exposición a activos subyacentes como las tasas de interés y tipos de cambio).

Principales Características de los Derivados Financieros

Para Manuelito et al, los derivados suelen clasificarse en derivados de riesgo y derivados de crédito.

- a. Los derivados de riesgo son aquellos cuyo objetivo principal es reducir el riesgo asociado a la incertidumbre sobre el valor futuro de una determinada variable económica.

- b. Los derivados de crédito son aquellos asociados a operaciones de crédito y su valor dependerá de la capacidad de pago de los deudores. Se considera que los derivados de crédito tienen potencialmente las siguientes ventajas: aumentar la liquidez del mercado de crédito, al permitir a los agentes realizar operaciones sobre riesgos que antes no se podían realizar debido a su baja liquidez del mercado; disminuir los costos de transacción; y disminuir las ineficiencias derivadas de barreras regulatorias. Los derivados de crédito pueden ser instrumentos financieros de denominación única, instrumentos financieros de denominación múltiple, notas vinculadas a crédito e instrumentos sobre otras entidades de referencia, inclusive entidades soberanas. (2006, p.42)

El desarrollo de los derivados y sus efectos en los mercados financieros y en la transmisión de la política monetaria.

Para Bernedo & Azañero, El desarrollo del mercado de derivados mejora la eficiencia de los mercados financieros por varias razones:

- Como la mayoría de las operaciones con derivados es para la cobertura del riesgo, los derivados hacen posible una asignación eficiente del riesgo. El riesgo del activo subyacente se traslada desde el agente comprador al agente vendedor.

Esto tiene tres implicaciones importantes:

- a) la suavización de los flujos (ingresos/gastos) ante movimientos en los activos, tasas de interés o divisas;
- b) la concentración de los agentes en sus especialidades; y,
- c) el incremento del flujo de capitales (ya que el riesgo es pagado con una prima).

- Las posibilidades de mayor apalancamiento (menores márgenes y primas) incrementan el volumen de transacciones y liquidez, y reducen el costo del capital, incrementando así la eficiencia del mercado.

- Los derivados facilitan y abaratan el arbitraje entre activos distintos, posibilitando la mayor sustitución de activos y armonización de rendimientos.

- Los derivados brindan mayor información al mercado financiero. Asimismo, incrementan la “completeness” de los mercados financieros ya que se determina el precio de los distintos premios por riesgo y liquidez para poder comparar distintos activos. Sin embargo, este desarrollo puede impactar de manera negativa en los mercados financieros. Durante el proceso de redistribución del riesgo afloran los siguientes efectos adversos:

- El hedging dinámico puede amplificar los movimientos de los precios.
- Pérdidas realizadas, los margin calls y los deudores default causarían bancarrota a dealers sin una adecuada colateralización, provocando un mayor riesgo sistemático. Cuando un dealer desea cubrir su posición, utiliza otro dealer (tomando justamente la posición contraria a la inicial) o bien realiza una cobertura sintética en el mercado spot (synthetic hedging). El quiebre de unos puede significar

el quiebre de otros. (2002, p. 9)

Bernedo & Azañero, consideran que,

“El uso de derivados en forma masiva puede afectar los flujos de capitales, causando desequilibrios de corto plazo. Una pérdida de credibilidad en el mercado podría demorar en recuperarse. Con respecto a estos efectos adversos en los mercados emergentes, la evidencia descarta un aumento de la volatilidad de los precios de los activos subyacentes a raíz del desarrollo de los derivados”. (2002, p. 10)

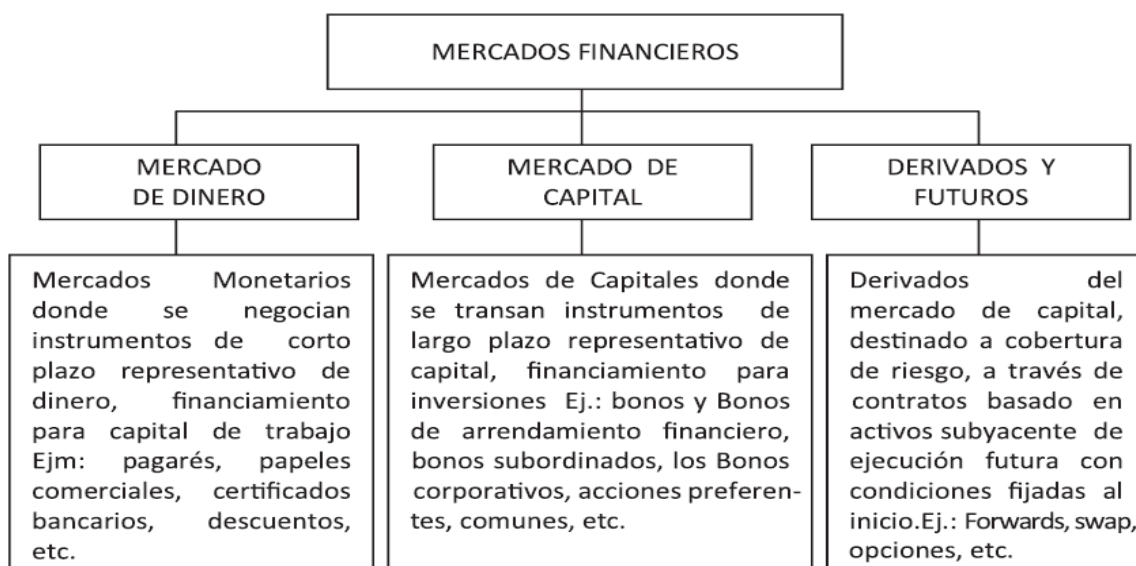
Instrumento Financiero Derivado

Según BID, B.I. (1999), un instrumento financiero derivado es un instrumento cuyo valor se deriva del valor de algún activo subyacente (mercancías básicas, acciones, índices de acciones, tasas de interés, divisas). Por ejemplo en el mercado cambiario aplazo, el activo subyacente es una divisa y su valor es el tipo de cambio spot. El valor de los contratos derivados en divisas también depende de las tasas de interés en las dos monedas.

2.1.2 Mercado de Derivados

Según el BID (1999) un mercado de derivados, es el lugar donde se negocian contratos sobre activos subyacentes y se caracterizan porque su realización se concreta en una fecha futura determinada, a un precio previamente fijado y destinado a cobertura de riesgos (Figura 2). Por otro lado, al pactarse estos contratos no es necesario desembolsar dinero en todo caso el desembolso es pequeño con relación al monto negociado.

Se puede clasificar en dos grupos: Mercado de derivados no financieros que se negocian sobre la expectativa de materias primas y Mercado de derivados financieros que se negocian sobre la expectativa de la variación de los precios de los mercados financieros.



Fuente: Sánchez, 2015 (EUDED)

Figura 2: Mercados Financieros

2.1.3 Mercado Financieros

Los mercados financieros desempeñan una función esencial en la movilización del ahorro y su asignación a inversiones productivas, tanto para los sectores público y privado, protegiéndolos en cierta medida de la volatilidad de los flujos internacionales de capital.

En varios países industriales, como Estados Unidos y el Reino Unido, los mercados financieros han mejorado considerablemente el funcionamiento de las economías en la última década, a través del desarrollado de una amplia gama de productos que permite

asignar el ahorro de forma más eficiente. De manera análoga, en América Latina varios

países han avanzado satisfactoriamente en el desarrollo de sus mercados financieros.

En Chile, según la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), en su Boletín de Educación Financiera, se informan a los pensionistas AFP, sobre los fondos mutuos y de pensión, y como la SVS ha contribuido al alargue de los vencimientos y profundización de los mercados financieros, debido a que los niveles de riesgo y retorno fluctúan entre los diferentes mercados en el que invierten, nacional, internacional o emergente, países desarrollados o multinacionales, en contratos de derivados tanto bursátiles como extrabursátiles (2015, p. 4).

En Perú, la devolución de un porcentaje de las AFP, en el primer semestre del año 2017, han contribuido a un mejor conocimiento del desarrollo del mercado hipotecario y el de Vivienda. De igual manera,

Asimismo, la SVS, considera que, tanto, “Brasil y Chile han desarrollado mercados de derivados de divisas que se cuentan entre los más sofisticados y transparentes del mundo. Esta evolución está ayudando a fomentar la estabilidad, el crecimiento económico, según una relación de causalidad. (2015, p.5).

La relación de causalidad, según la SVS de Chile, funciona en dos sentidos:

- a. A medida que las políticas macroeconómicas se han vuelto más creíbles y crece la confianza de que la inflación seguirá siendo baja, aumenta la demanda de servicios

b. A medida que crecen los mercados financieros, aumenta la disponibilidad de crédito y se fomenta un crecimiento no inflacionario más rápido.

Y a medida que los mercados financieros se vuelven más sofisticados y se facilitan las tareas de gestionar y cubrir riesgos, las economías pueden hacer frente a la volatilidad más eficazmente. (2015, p. 6-7)

Antes estas evidencias, que se aprecia en el mercado financiero de Chile, se formulan estas preguntas ¿Cómo Establecer Mercados Financieros más Sólidos? ¿Qué deben hacer, entonces, los países de mercados emergentes para fomentar sectores financieros sólidos?

La respuesta es que los gobiernos deben crear marcos regulatorios claros y aplicarlos uniformemente, y mantener una sólida supervisión financiera, reduciendo al mismo tiempo los obstáculos jurídicos y reglamentarios innecesarios que frenan su funcionamiento eficaz (SVS, 2015, p.7).

Uno de los grandes éxitos de los últimos años en las economías avanzadas ha sido la creación de prósperos mercados hipotecarios y de crédito para el consumo, pero en el año 2015 (Diario La República, p. 1), en Perú el Congreso, informan sobre la gestión de riesgo deficiente en las AFP, promoviendo devolución del 95% de los aportes, creando oportunidades a los pensionistas, que de otra manera no habrían existido. De igual manera, en Perú, el Congreso ha legislado, en entregar a los pensionistas AFP que aun no superan la edad límite de jubilación, hasta un 25% de sus depósitos. para financiar compra de viviendas. Con ello, se ha logrado un aumento en las oportunidades

económicas también permite a las personas distribuir mejor su consumo a lo largo de sus

vidas.

El sistema financiero (BCRP, 2016), en general, mantiene una posición financiera estable, y presenta indicadores del sistema (Tabla 1). El índice de fortaleza financiera (IFF) de la banca mantiene una posición “solvente”. En cambio, las financieras y las cajas municipales (CM) presentan una posición “moderadamente solvente”, mientras que las cajas rurales (CRAC) muestran una posición “menos solvente”, a pesar del continuo apoyo patrimonial que vienen recibiendo de sus accionistas. La banca incrementó sus activos en S/ 48,7 mil millones en los últimos doce meses y alcanzó una participación de 89,5% y 91,6% en los créditos y depósitos del sistema financiero a marzo de 2016, respectivamente (89,2% y 90,8% en marzo de 2015, respectivamente). Por su parte, las entidades no bancarias incrementaron sus activos en S/ 2,5 mil millones en ese mismo período.

Tabla 1. Principales Indicadores del Sistema Financiero

	Índice de Fortaleza Financiera (IFF) 1/		Patrimonio Efectivo (% de los activos y contingentes ponderados por riesgo 2/)		Cartera Morosa (% de las colocaciones)		Gastos Operativos (% del activo)		Utilidades (% del activo)		Activos líquidos (% de los pasivos de corto plazo, MN)	
	Mar.15	Mar.16	Feb.15	Feb.16	Mar.15	Mar.16	Mar.15	Mar.16	Mar.15	Mar.16	Mar.15	Mar.16
Banca	5,2	4,8	14,0	14,0	3,6	3,8	3,5	3,2	2,1	2,0	6,6	8,0
Financieras	6,2	6,4	15,9	16,9	7,8	7,7	13,1	13,0	2,1	2,7	21,0	19,2
Cajas Municipales	6,2	6,6	14,5	15,3	8,2	8,3	8,5	8,5	1,9	2,0	29,1	24,7
Cajas Rurales	8,0	8,4	15,1	15,4	9,7	10,4	13,2	14,1	-1,6	-2,9	40,7	26,3

1/ El IFF toma valores discretos entre 1 y 10, de forma que los valores entre 1 y 5 denotan una posición financiera “solvente”; entre 5 y 8, una posición “moderadamente solvente”; y, entre 8 y 10, una posición financiera “menos solvente”.
 2/ Última información disponible en el portal de Internet de la SBS.
 Fuente: Balances de comprobación y SBS.

Fuente: BCRP. 2016. Reporte de Estabilidad Financiera/mayo/<http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/> (Revisado 10-10-2016)

Tesis publicada con autorización del autor
 No olvide citar esta tesis

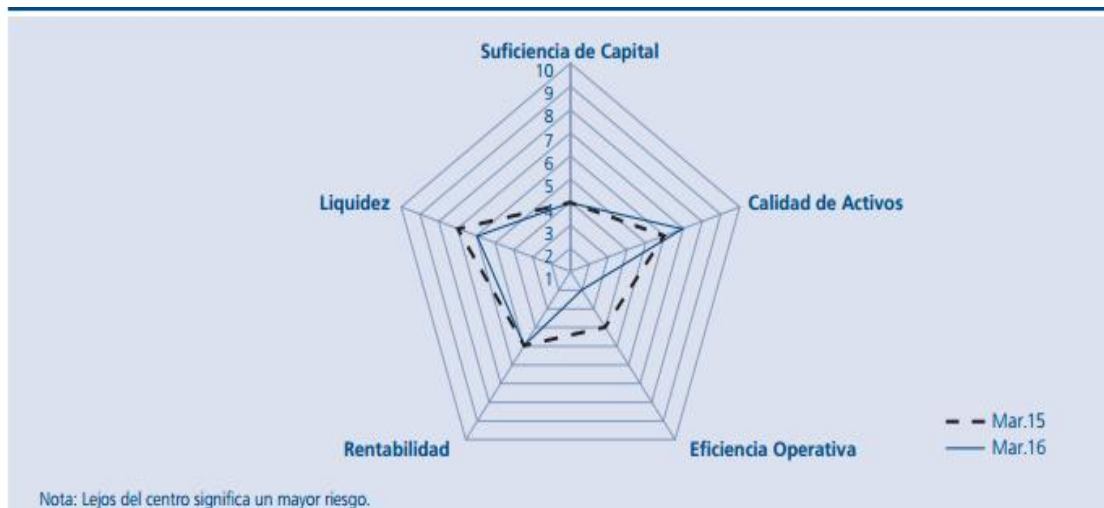
En la tabla 2, se aprecia que el número de las entidades financieras se redujo de 45 a 42, por los procesos de consolidación efectuados: CRAC Señor de Luren fue intervenida y liquidada por la SBS en junio de 2015; CRAC Credinka se convirtió en empresa financiera, luego de absorber a Financiera Nueva Visión en setiembre de 2015; Financiera TFC absorbió a CRAC Libertadores de Ayacucho en octubre último; Financiera Edyficar fue absorbida por Solución Empresa Administradora Hipotecaria en setiembre de 2015; y, Edpyme Santander Consumo inició operaciones en noviembre de 2015 (Tabla 2).

Tabla 2. Activos Financieros y Participación de Mercado

(A marzo de 2016. Millones de S/)					
	Activos	Participación (%)			Número de Entidades
		Activos	Créditos	Depósitos	
Total	392 680	100,0	100,0	100,0	59
1. Banca	359 560	91,6	89,5	91,5	17
2. No Banca	33 121	8,4	10,5	8,5	42
- Financieras	11 407	2,9	3,7	2,1	11
- Cajas Municipales	18 921	4,8	5,9	6,1	12
- Cajas Rurales	641	0,2	0,2	0,2	7
- Edpymes	2 151	0,5	0,7	0,0	12

Fuente: BCRP. 2016. Reporte de Estabilidad Financiera

La banca registra mejoras en sus indicadores de eficiencia operativa, como resultado del crecimiento de los créditos otorgados a las empresas de mayor tamaño en los últimos doce meses (Figura 3). Se aprecian mayores riesgos en la posición de liquidez, rentabilidad y calidad de activos con un nivel de 6.



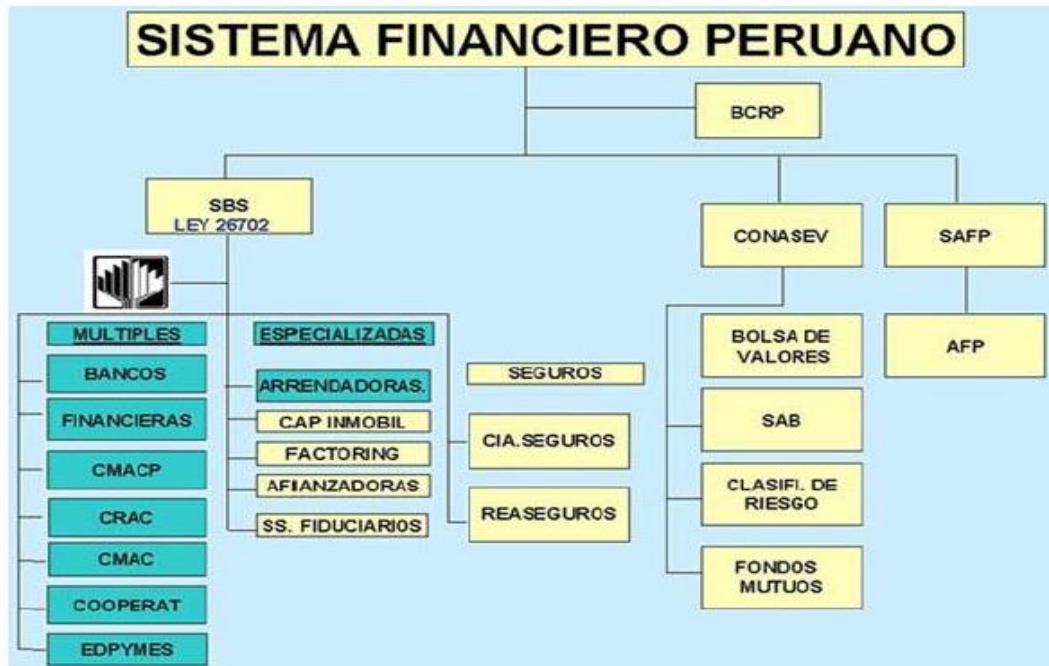
Fuente: BCRP. 2016. Reporte de Estabilidad-Financiera

Figura 3: Mapa de Fortaleza Financiera de la Banca

En la figura 3, se aprecia que las empresas financieras muestran mejoras en sus indicadores de suficiencia de capital y de rentabilidad. La eficiencia operativa presenta un riesgo de 7, obedece al uso de las provisiones pro cíclica para la constitución de provisiones específicas, lo que conlleva la realización de menores gastos por este concepto.

2.1.4 Mercado Organizado

El Sistema Financiero es el mercado en el que negocian varios títulos valores, contratos, en forma simultánea, generalmente en un solo lugar y bajo una serie específica de normas y reglamentos (Figura 4).



Fuente: COFIDE

Figura 4: Sistema Financiero Peruano

2.1.5 Mercado OTC

Mercado no inscrito en Bolsa, donde los participantes tienen la libertad de negociar cualquier acuerdo que sea mutuamente atractivo. Una de las desventajas es que aún existe riesgo de incumplimiento. También conocido como mercado no organizado, en este mercado se negocian operaciones a plazo, swap, opciones OTC, etc. En estos mercados se intercambian activos directamente entre agentes e intermediarios sin necesidades de definir el sitio donde tiene lugar la transacción.

2.1.6 Forward como Instrumento de Cobertura

Según BID, B.I. (1999) Instrumento derivado donde se establece que un bien (elemento subyacente) será comprado o vendido a una fecha futura, a un precio que se fija al momento de firmar el contrato. Los contratos forward se pueden establecer sobre divisas, acciones, tasas de interés, commodities, etc.

Es un contrato que obliga a su poseedor (el comprador) a comprar una determinada cantidad de cierto activo, en una fecha futura especificada, pagando una cantidad pre fijada. El vendedor del forward queda obligado a vender el activo con las condiciones en el contrato. En el caso de forward, al firmarse el contrato, éstos tienen un valor de cero, a diferencia de las opciones por las cuales se paga una prima, en tal sentido, conforme va cambiando el valor del subyacente en el tiempo, comienzan a tener un valor positivo o negativo, se registrará como activo/ pasivo financiero. El tipo de cambio forward está en función al tipo de cambio Spot y las tasas de interés de las dos monedas que intervienen.

Tipos de Forward

- a. **Forward de compra:** Da derecho y obligación a comprar algo en el futuro, a un precio pactado hoy.
- b. **Forward de venta:** Brinda el derecho y la obligación al tenedor del contrato a vender algo en el futuro, a un precio pactado hoy.

2.1.7 Swap y los Flujos Futuros de Efectivo

Es un acuerdo entre dos partes para intercambiar flujos de efectivo en el futuro. El acuerdo define las fechas de pago de efectivo y cómo deben calcularse. Por lo general, el cálculo de los flujos de efectivo implica el valor futuro de una tasa de interés, un tipo de cambio u otra variable de mercado.

El intercambio de flujos monetarios que se realiza con los swaps puede ser en una moneda específica o en diferentes monedas calculado sobre diversos tipos de índices que pueden ser fijos o variables.

2.1.8 Cross Currency Swap

Es un tipo de swap que resulta de la combinación de un swap de tasa de interés y otro swap de divisas.

2.1.9 Futuros como Producto Financiero

Según Hull, J.C. (2009), son contratos estandarizados, son negociados a través de una Cámara de Compensación. Mediante estos instrumentos, sí se puede abandonar la posición antes del vencimiento. Para abandonar la posición sólo se tiene que hacer la operación inversa. En este tipo de instrumentos existe un mercado secundario y se le da poca importancia a la entrega física del subyacente. No hay riesgo que la contraparte incumpla su obligación (Cámara de Compensación).

Sí existen garantías que son las cuentas de margen. Asimismo son instrumentos más adecuados para especular. Los futuros como producto financiero es un compromiso de compra o de venta de alguna cantidad prefijada a precio de activos financieros. Es decir yo me comprometo con otra persona a que dentro de 2 meses le venderé 1.000 acciones de Telefónica a 5 euros; actualmente si se encuentra a 6 euros a mí no me interesaría, pero como sé que puede que dentro de un mes estén a 4 euros, yo no las compro ahora, sino que esperaré a ese momento para sacarle 1 euro a cada una de rentabilidad.

Entonces, si el precio del futuro es mayor al precio de nuestra compra en el momento, tendremos beneficios, si no conseguimos que el precio del futuro sea superior obtendremos pérdidas por la diferencia. Dentro del mercado de futuro sobre todo se negocia con tres activos subyacentes o base: las divisas (a un tipo de cambio

predeterminado), los tipos de interés (prestar deuda a ese tipo) y las materias primas (algunas muy habituales como son los cereales o el oro).

2.1.10 Las Opciones y el Riesgo

Es muy similar a los futuros pero con una gran diferencia en cuanto al momento de la emisión del derecho de cobro y pago futuro, ya que en ese mismo momento se genera un intercambio económico llamado prima de emisión en el que el vendedor recibe del comprador ese dinero con antelación ante la futura operación. Lo bueno de las opciones es que tu riesgo va a ser igual a la cantidad de prima que hayas desembolsado y tu beneficio siempre será acorde sólo tanto en cuanto el elemento financiero subyacente al que lo hayas suscrito tenga beneficios, tu sólo teniendo preferencia sobre ellos.

En definitiva tu riesgo y desembolso es mucho menor, tienes opciones sobre una mayor cantidad de derivados con menos dinero, por lo que a la hora de vender tus opciones también ganarás una menor cantidad que con el mercado de futuros. Menos riesgo, pero menor rentabilidad.

2.1.11 Hedging o Cobertura

La cobertura busca mitigar, reducir los riesgos de mercado, permitiendo a las organizaciones contar con una herramienta que les brinde seguridad en la proyección de sus flujos. Por ejemplo, una empresa cuyos ingresos son en nuevos soles, debe cancelar en seis meses US\$ 10,000. La empresa está expuesta durante 6 meses a las variaciones del tipo de cambio. En tal sentido a fin de cubrir su posición, contrata un forward de moneda y fija el tipo de cambio en esa fecha.

2.2 Bases Teóricas: Gestión de Riesgos de Empresas Financieras

2.2.1. Empresas Financieras

Terrones (BCRP, 2012) manifiesta que el crecimiento del sistema financiero peruano, en los últimos tiempos, ha implicado una mayor especialización de las instituciones financieras y también de las actividades que realizan. De esta forma se han alejado del modelo de banca tradicional, que consiste en la intermediación de fondos entre ahorristas y tomadores de créditos, para enfocarse en la provisión de productos y servicios financieros especializados que demandan una infraestructura financiera particular.

Actualmente, se puede observar como principales tiendas como Saga, Ripley, etc. poseen bancos propios y están enfocadas en el otorgamiento de tarjetas de crédito, principalmente para la adquisición de los productos que ofrecen, los cuales podrían ser denominadas bancos de consumo o *retail*.

Inclusive, se puede observar una naciente banca de inversión en el sistema financiero peruano, debido a que hay instituciones bancarias que se dedican principalmente a la negociación de divisas e instrumentos financieros derivados y en las cuales el negocio de captación de depósitos y colocación de créditos es un servicio secundario.

En ese sentido, resulta de utilidad desarrollar un criterio cuantitativo basado en métodos estadísticos para clasificar a los bancos comerciales, con la finalidad de formar grupos comparables entre sí y establecer un benchmark por grupo, que sea el referente de las mejores prácticas que los bancos pertenecientes a su grupo deberían adoptar.

La clasificación de entidades financieras y no financieras empleando el análisis de clúster

ha sido estudiada recientemente a nivel empírico, como lo señalan Afifi y Clark (1996), Dardac y Boitan (2009), Kok y Puigvert (2006), Ferstl y Seres (2012), Nicet-Chenaf (2012), Sook (2012), entre otros autores.

En el Perú, la banca está clasificada en dos grandes grupos: bancos comerciales y bancos de inversión, clasificación propuesta por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP en la Ley N°26702, conocida como la “Ley General”. Sin embargo, dentro del grupo de bancos comerciales se evidencian ciertas diferencias estructurales, cuya valoración es relevante para fines de supervisión.

2.2.2 Riesgos en un Ambiente Globalizado

Según Fernández, P. (1996), las empresas se desenvuelven en un ambiente globalizado y se encuentran expuestas a diferentes tipos de riesgos; se encuentran influenciadas por la inestabilidad que atravesaron algunos mercados internacionales y por las fluctuaciones de las principales variables macroeconómicas.

En el Perú las tasas de interés y el tipo de cambio son variables muy volátiles –a pesar de la aparente estabilidad cambiaria actual-, encontrándose históricamente expuestas a fluctuaciones drásticas por acontecimientos políticos y sociales.

En el mundo se ha venido desarrollando el concepto de coberturas de riesgos como parte de una adecuada administración de los mismos, utilizando como herramientas de protección a los derivados financieros (forwards y futuros).

En tal sentido, se considera importante en este trabajo de investigación, conocer el concepto de riesgo, sus clases, la importancia del mismo y las acciones que deben tomar las empresas para administrar adecuadamente los riesgos financieros a los cuales se encuentran expuestos y sobre los cuales se desarrollan los mercados de derivados en el mundo. Asimismo, debido al objetivo de la investigación el trabajo se centrará en la cobertura de los riesgos financieros y no sobre todos los riesgos existentes.

2.2.3 Relación entre Riesgo, Incertidumbre y Volatilidad

Según la definición del Diccionario de la Real Academia Española, el riesgo se define como la contingencia o proximidad de un daño. Desde el punto de vista de la Administración Financiera, y en su sentido más básico, se define al riesgo como la posibilidad de que exista una pérdida financiera (Gitman, 2003). Por lo que el riesgo financiero puede definirse como la posible pérdida cerca de los rendimientos futuros de un activo.

Los activos de una empresa, algunos en mayor medida, poseen cierto grado de riesgo asociado, es decir, la posibilidad que generen pérdidas a sus tenedores. El término riesgo se asocia a la falta de certeza de una variable y su magnitud depende de cuán sensitivo es el desempeño de la persona expuesta ante las fluctuaciones en la variable (Parada, 2007).

Es por ello que se considera que un activo es riesgoso cuando éste posee mayores posibilidades de generar pérdidas o existe una gran incertidumbre sobre su rendimiento a futuro, debido a la volatilidad del activo. Como se aprecia, hablar de riesgo involucra otros dos conceptos igual de importantes, como son la incertidumbre y la volatilidad.

La incertidumbre representa el desconocimiento de lo que sucederá en el futuro, pudiendo alterar significativamente el planeamiento efectuado. La incertidumbre del comportamiento de un activo financiero en el futuro, origina que exista un riesgo asociado al mismo. Por ejemplo, incertidumbre significa no saber si el precio de una acción, subirá, bajará o se mantendrá igual, lo cual genera riesgos para su tenedor.

Los riesgos asociados a dicha incertidumbre son los siguientes: Que el valor futuro de la acción no se encuentre dentro de los márgenes esperados por su tenedor y, por lo tanto, no genere los beneficios esperados; o, que disminuya tanto el valor de la acción que genere pérdidas no esperadas. De otro lado, la volatilidad de un activo, es una medida de la variabilidad del valor o el precio de dicho activo, a mayor variabilidad mayor volatilidad.

Esto significa, que la volatilidad representa la velocidad con que se mueve el precio del activo. La volatilidad es la velocidad con que se mueve un subyacente (Lamothe y García, 2004).

Si volvemos al ejemplo de la acción que se utilizó al momento de definir incertidumbre, se dirá que la volatilidad de la acción estará dada por las variaciones existentes en la cotización de la acción o la velocidad con que se mueve el precio de la misma. Es así, que si la cotización de la acción fuera siempre la misma, se tendría que la volatilidad de dicho activo es cero. Por lo tanto, al tener un activo cuya volatilidad es cero, la incertidumbre sobre su valor es baja y origina que el riesgo para su tenedor también sea bajo.

El riesgo es un factor importante en el estudio de los instrumentos financieros porque, implícitamente, al tomar uno con la finalidad de maximizar las utilidades, se asumen ciertos riesgos que tienen relación directa con la productividad y generación eficiente de utilidades para la empresa. El riesgo es un componente inevitable en la operación financiera misma.

Aunque la esencia de las actividades de las empresas no es necesariamente la asunción de riesgos, su operación, administración, las decisiones de inversión de sus activos y la toma de decisiones en general, en la búsqueda de maximizar sus utilidades, asume ciertos niveles de riesgo que tienen una relación directa con la productividad y generación eficiente de utilidades de la empresa.

En la investigación sobre la Administración integral del riesgo financiero, De la Fuente (2001) señala que existe una relación directa entre el grado de riesgo asumido por una empresa y el potencial de utilidades a ser generado. Debido a lo anterior, los mercados de capitales, dinero y cambios, juegan un papel cada vez más importante en la operación de las empresas. Los administradores financieros tratan de evitar el riesgo, incluso, la mayoría tiene aversión al riesgo; es decir para un incremento dado de riesgo, requieren un incremento del rendimiento.

De igual forma, Arraigada (2001) menciona en su investigación sobre “Aplicación de Instrumentos Financieros en el Sector Eléctrico”, que cada inversionista está dispuesto a tomar distintas cantidades de riesgo en donde algunos se conforman con un ingreso esperado pero seguro, mientras otros apuestan a obtener grandes ingresos pero con menor

probabilidad de ocurrencia. En tal sentido, administrar los riesgos de manera eficiente es fundamental, debido a que la correcta identificación, medición, revisión y control de los riesgos permite a las empresas optimizar el rendimiento de su capital, protegiéndolo y previniendo pérdidas inesperadas.

2.2.4 La Rentabilidad, Los Riesgos y los Instrumentos Financieros Derivados

Existe una relación directa entre rentabilidad y riesgo, a mayor riesgo mayor rentabilidad y viceversa. Como indica Torben (2007), si un comprador decide adquirir un bono que sea un poco más arriesgado, será porque le ofrece una mayor rentabilidad, no dejando de cumplirse el famoso principio de rige las inversiones: “A mayor riesgo, mayor rentabilidad esperada”.

En general los inversionistas racionales tienen aversión al riesgo y esto es tema central del análisis de inversiones. Dado que en toda inversión existen riesgos, las empresas por lo general quieren medir los mismos para poder establecer políticas que les permitan enfrentarlos y administrarlos. Las empresas que asumen riesgos deben anticiparse a los cambios, protegerse y asumir posiciones de eventos inesperados y desarrollar experiencia en el manejo de riesgos. Es así, que buscan mecanismos para cobertura de los riesgos.

Por ejemplo, en el caso de las empresas cuyos ingresos son en moneda nacional – soles, y sus obligaciones principales son en moneda extranjera, como por ejemplo dólares se encuentran expuestas al riesgo de la variación del tipo de cambio, lo cual puede originar pérdidas significativas. Un caso típico son las empresas de telecomunicaciones o energía.

Asimismo, las empresas con un fuerte endeudamiento a largo plazo con tasas flotantes o también conocidas como variables, como por ejemplo un endeudamiento a la tasa LIBOR

(London Interbank Offer Rate), se encuentran expuestas al riesgo de un incremento significativo de la tasa de interés, lo cual originaría variaciones en sus estimaciones de flujos de fondos futuros. Ante estas situaciones, las empresas pueden adoptar políticas de cobertura a través de los instrumentos financieros derivados con la finalidad de fijar las condiciones y aislar el riesgo existente.

2.2.5 Ciclos Económicos y Manejo de Riesgos

2.2.5.1 Ciclos Económicos

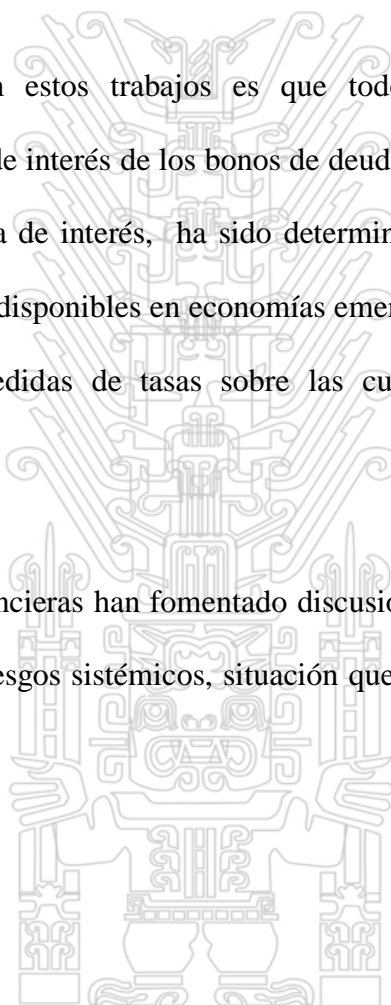
Los ciclos económicos han sido un tema recurrente de estudio. Esto es aún más cierto para el caso de las economías emergentes en donde los ciclos han sido tradicionalmente más fuertes, cortos y difíciles de predecir si se les compara con aquellos del mundo desarrollado. Lo anterior ha llevado a que varios investigadores se pregunten por las fuerzas detrás de estos ciclos.

Una de las primeras pistas sobre dichas fuerzas mostró que las tasas de interés que debemos pagar en mercados de capitales internacionales aquellos que vivimos en economías emergentes son un buen predictor del ciclo económico futuro por su fuerte correlación negativa con éste. En épocas de boom económico los mercados internacionales de capitales nos prestan a tasas bajas. Pero cuando la fiesta se acaba y la desaceleración económica llega estas tasas aumentan. Evidentemente esto hace que tanto las subidas como las bajadas en la actividad económica sean más pronunciadas pues las bajas (altas) tasas hacen que la actividad económica aumente (se contraiga) aún más.

tasas de interés. Es decir que el movimiento de estas tasas de interés lo explicaba a su vez la propia dinámica del ciclo económico, generándose así un círculo vicioso peligroso. La actividad económica se comienza a desacelerar y las tasas comienzan a subir como respuesta a ello, pero esto a su vez hace que la actividad se reduzca más, exacerbando aún más la subida de tasas. Explicando, por ende, por qué pueden darse ciclos más pronunciados en nuestras economías.

Un común denominador en estos trabajos es que todos se han enfocado en el comportamiento de las tasas de interés de los bonos de deuda soberana. En buena medida tomar la como estudio la tasa de interés, ha sido determinada por la disponibilidad de datos de las tasas de interés disponibles en economías emergentes, las primas por riesgo soberano son quizás las medidas de tasas sobre las cuales contamos con mejores estadísticas históricas.

Históricamente las crisis financieras han fomentado discusiones entre economistas sobre políticas para controlar los riesgos sistémicos, situación que en el Perú, se observó en el año 2009 (Figura 5)



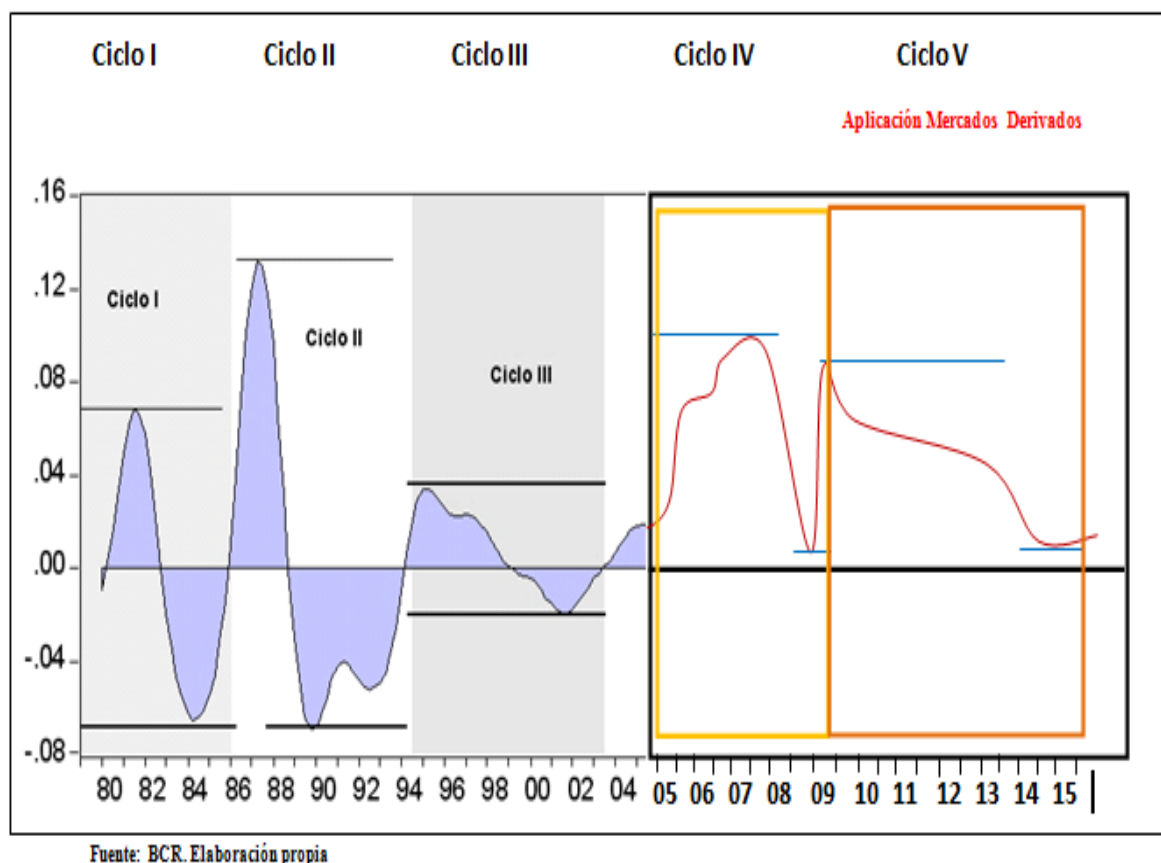


Figura 5. Ciclos Económicos en el Perú

La última crisis ha inducido a una revisión importante de las políticas de control de riesgo sistémico y, por primera vez se inició un proceso de institucionalización de las políticas macro-prudenciales. En la crisis financiera internacional que se inició a mediados de 2007, comparada en magnitud a la de la Gran Depresión de 1929, se han distinguido un conjunto de derivados financieros que tuvieron una significativa participación en el desarrollo de la misma, los denominados derivados de crédito, entre los cuales destacan los Credit Default Swaps (CDS).

Finalmente, las perspectivas de los mercados de CDS son favorables, dado que es un derivado que cubre el riesgo de crédito de manera explícita y es una importante fuente de liquidez en los mercados de capitales internacionales.

2.2.5.2 Manejo de Riesgos

En nuestra región no está presente la complejidad de la estructura de generación y captación de financiamiento característica de países desarrollados —con una multiplicidad de agentes que median entre los ahorrantes o inversionistas financieros y el inversionista real o el usuario final del crédito—, aunque ciertos componentes se aprecian en algunos casos (Chile, Brasil, México y, en menor grado, Colombia).

Así, los mercados de capitales, y en especial los segmentos de mercados de derivados y de instrumentos titularizados, muestran escaso desarrollo, o son inexistentes. Escapan en cierta medida a esta generalización aquellos países en que ha habido un desarrollo significativo de inversionistas institucionales, tales como fondos de pensiones y compañías de seguros de vida, a consecuencia de reformas de los sistemas de pensiones.

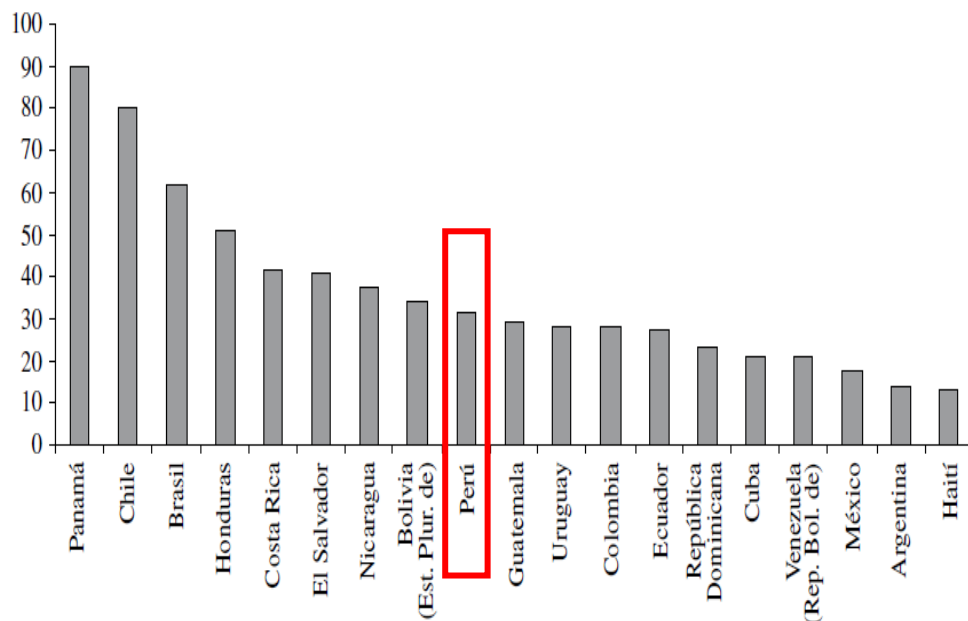
Según la CEPAL,

“De este modo, el sistema financiero de la región sigue dominado por la presencia de bancos comerciales que retienen en cartera una parte significativa del riesgo que originan sus colocaciones y emplean un sistema de fondeo sustentado básicamente en depósitos, colocaciones de bonos de carácter estandarizado y, en ciertos casos, acceso a recursos del sistema financiero internacional” (2009, p. 13).

No obstante que ello derive posiblemente en un menor grado de eficiencia para transformar el potencial de ahorro en financiamiento para el crecimiento y el desarrollo, esta menor complejidad ha contribuido a que en la presente coyuntura los sistemas financieros de la región no hayan mostrado en un grado comparable los

síntomas y fallas que originaron la actual crisis en varios mercados de países desarrollados. A su vez, se han realizado evidentes progresos en la regulación bancaria, sobre todo a partir de la adopción por varios países de las recomendaciones del Comité de Basilea de Supervisión Bancaria, conocidas como Acuerdo de Basilea I, pero su implementación varía caso a caso. Dichos progresos se deben en parte a las pasadas experiencias de crisis financieras en América Latina y al propósito de evitar los elevados costos que estas conllevaron, tanto en términos de caídas de la actividad económica como de los importantes montos de recursos fiscales que fueron comprometidos en el salvataje de los bancos. (Correia, F. et al, 2009, p. 13-14)

América Latina: crédito interno al sector privado
(Saldos a fin de año, como porcentaje del PIB)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Figura 6. Regulación y supervisión financiera en América Latina

2.3 Hipótesis

2.3.1 Hipótesis General

El Desarrollo del Mercado de Instrumentos Financieros Derivados permite una Adecuada Gestión de Riesgos de Empresas Financieras en el Perú, Período 2011-2016.

2.3.2 Hipótesis Especificas

1. El Desarrollo del Mercado de Instrumentos Financieros Derivados, según los Activos Financieros, permite una Adecuada Gestión de Riesgos de Empresas Financieras en el Perú, Período 2011-2016.
2. El Desarrollo del Mercado de Instrumentos Financieros Derivados, según las cuentas nacionales, permite una Adecuada Gestión de Riesgos de Empresas Financieras en el Perú, Período 2011-2016.
3. El Desarrollo del Mercado de Instrumentos Financieros Derivados, según la tasa de interés/tipo de cambio, permite una Adecuada Gestión de Riesgos de Empresas Financieras en el Perú, Período 2011-2016.
4. El Desarrollo del Mercado de Instrumentos Financieros Derivados, según el contrato y plazos, permite una Adecuada Gestión de Riesgos de Empresas Financieras en el Perú, Período 2011-2016.

2.3.3 Operacionalización de las Variables

2.3.3.1 Variable independiente: Desarrollo del Mercado de Instrumentos

Financieros Derivados

a. Definición Conceptual

El Desarrollo del Mercado de Instrumentos Financieros Derivados, se define porque su precio o valor no viene determinado de forma directa sino que dependen del precio de otro activo al cual se denominan activo subyacente, que puede ser una acción, un índice bursátil, una materia prima, o cualquier otro tipo de activo financiero como son las divisas, los bonos y los tipos de interés.

b. Definición Operativa

El Desarrollo del Mercado de Instrumentos Financieros Derivados, se define operativamente por los Activos financieros, tratamiento en Cuentas Nacionales, la Tasa de interés/Tipo de cambio, y los Contratos, Plazos según el lugar donde se contratan y negocian.

VARIABLE INDEPENDIENTE	DIMENSIONES
X: Desarrollo Mercado de Instrumentos Financieros Derivados	X1: Activos financieros X2: Cuentas Nacionales X3: Tasa de interés/T. de cambio X4: Contratos, Plazos

2. 3.3.2 Variable Dependiente: Gestión de Riesgos de Empresas Financieras

a. Definición Conceptual

La Gestión de Riesgos de Empresas Financieras se define por el valor razonable o de flujos de efectivo futuros, de un instrumento financiero derivado que pueda fluctuar como consecuencia de variaciones en los precios del mercado, dentro de un cierto rango esperado.

b. Definición Operativa

La Gestión de Riesgos de Empresas Financieras se define de manera operativa, por la Capacitación de los agentes financieros, por la Solidez y claridad del Marco legal y tributario, por el Grado de uso negociado por las empresas peruanas a nivel global y sectorial.

VARIABLE DEPENDIENTE	DIMENSIONES
Y: Gestión de Riesgos de empresas financieras	Y1: Capacitación
	Y2: Marco legal
	Y3: Grado de uso

CAPITULO III. METODO

3.1 Tipo y Diseño de Investigación

3.1.1 Tipo de investigación

La investigación fue de tipo Básico (Sánchez y Pongo, 2014, p. 26), con enfoque cuantitativo, que busca ampliar y profundizar el conocimiento científico existente acerca del Desarrollo del Mercado de Instrumentos Financieros derivados y la Gestión de Riesgos de Empresas Financieras

3.1.2 Diseño de Investigación

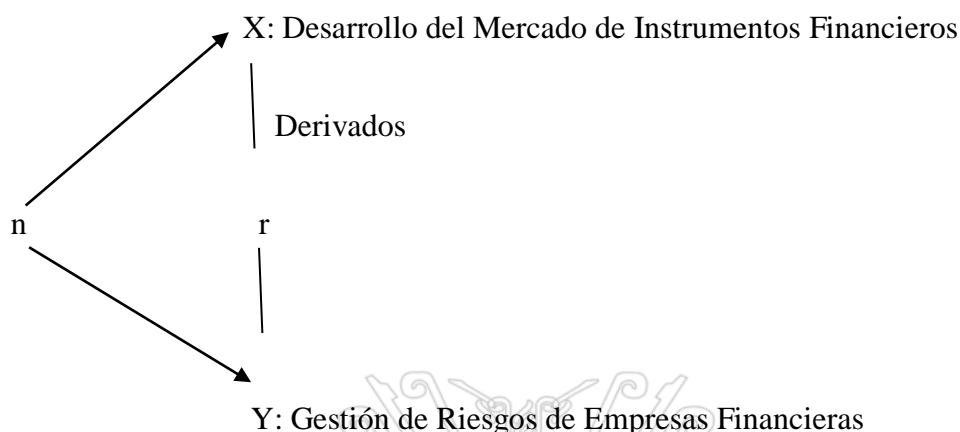
El diseño de investigación es de tipo no experimental, y transversal. Según Hernández y Col (2014), el diseño que se aplica en la presente investigación es el diseño No experimental, conocido también como observacional, puesto que sólo se observaran los fenómenos de estudio, mas no se manipulara la variable independiente.

Según Sánchez y Pongo (2014, p. 26), considerando el tiempo en que se ejecuta la investigación, el diseño que se aplica en la investigación, es transversal.

3.2 Nivel de Investigación

El Nivel de Investigación, es descriptivo- correlacional, puesto que se medirá la variable independiente (X) así como la variable dependiente (Y), efectuándose luego la medición del grado de correlación entre ambas variables.

El esquema del diseño correlacional es el siguiente:



En donde: $n \rightarrow$ Muestra de estudio.

$X \rightarrow$ Variable Independiente (Desarrollo del Mercado de Instrumentos Financieros Derivados)

$Y \rightarrow$ Variable Dependiente (Gestión de Riesgos de Empresas Financieras)

$r \rightarrow$ Correlación de Ambas Variables.

3.3 Población

Según los investigadores Ruiz & Gómez & Londoño (2001, pp. 45-49), la población, es un grupo de personas que comparten características demográficas, hábitos culturales, raza, hábitos alimenticios, etc. que en un momento determinado son las variables, de manera conjunta o separada, que se necesita para responder a la hipótesis planteada.

Con este criterio, consideran que la población, no es un concepto de definición arbitraria, y si puede tener la suficiente “flexibilidad” como para que la definamos de acuerdo con el interés de la investigación con el único objetivo de que sus componentes (individuos)

guarden similitud con aquellos criterios que son importantes para dar respuesta a nuestras hipótesis.

Los investigadores identifican un nuevo concepto que lo denominan “Unidades de Población”, el cual está referido en la investigación a un grupo de personas con características cuantificables en el tema de derivados financieros, y podemos estar obligados a escoger una muestra, intencionada, que nos permita inferir conclusiones y generalizaciones sobre una población a la que denominan “población blanco”, sobre la cual se pueden generalizar los resultados de la investigación.

De esta manera, podemos determinar la muestra, o población elegible, como la parte de la población blanco que se halle disponible para la investigación, y normalmente a esta forma de la determinación de la muestra, conocida como población blanco, se le conoce como muestreo no probabilístico o por conveniencia, cuyos cálculos pueden determinarse con apoyo de la estadística no paramétrica, que trabajan con un máximo de 20 sujetos.

En este orden de ideas se definió la muestra en 20 empresas financieras o bancarias, o personas, que utilicen Instrumentos Financieros Derivados de cobertura y que se encuentren registrados en la SMV, que listen en la Bolsa de Valores de Lima y cuenten EEFF auditados, y que se hallen domiciliados en el damero formado por la Av. Tacna, colmena, Av Abancay y Huancavelica.

3.4 Muestra

Para obtener la muestra se realizara un muestro no probabilístico, pues se desconoce la probabilidad que posee cada empresa financiera, de ser incluida en la muestra, y la selección será de un Muestreo Intencionado, de 20 empresas.

En el desarrollo de la toma de encuestas, solo dieciocho (18), llenaron las encuestas, y una breve entrevista.

3.5 Técnicas de Investigación y Recolección de Datos

En la demostración de las hipótesis de investigación, se utilizó la técnica de encuestas con diversos tipos de preguntas, relacionadas con los ítems Instrumentos Financieros Derivados

3.6 Procesamiento Y Análisis de Datos

Se elaboraron tablas y figuras que permiten el análisis y el procedimiento de la información mediante la utilización del Software SPSS Versión 23, que facilitaron el análisis estadístico, descriptivo e inferencial.

3.7 Confiabilidad

Se halló, una confiabilidad del instrumento, utilizando el Alfa de Cronbach de 0.845.

Tabla 3. Estadística de Fiabilidad

Alfa de Cronbach	Alfa de Cronbach basada en elementos estandarizados	N de elementos
,845	,902	23

CAPITULO IV. PRESENTACIÓN DE RESULTADOS

4.1 Análisis y Presentación de Encuestas

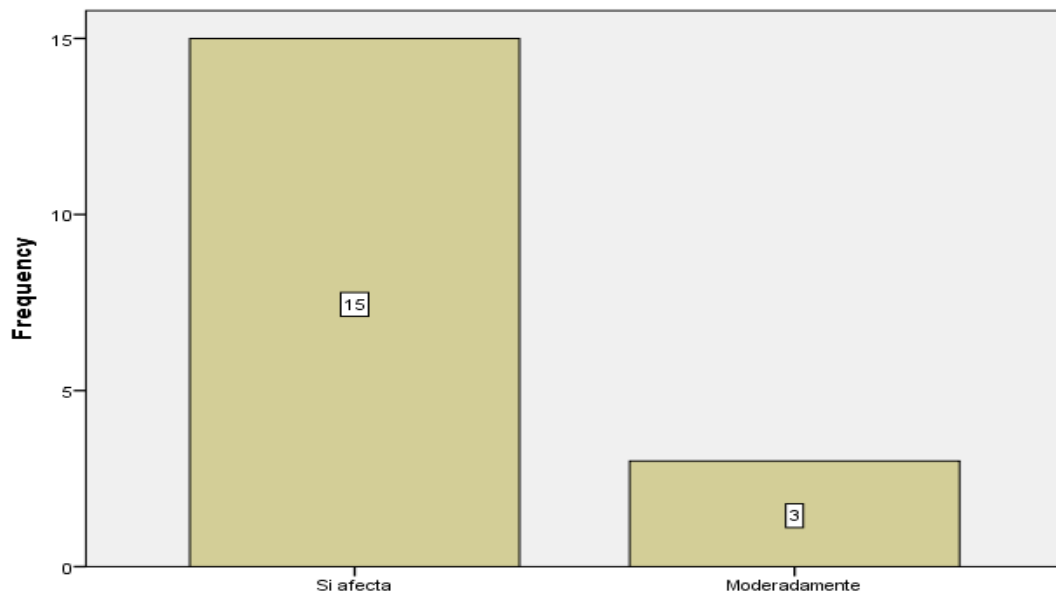
Se tomó una muestra intencionada, de 18 profesionales en finanzas, de las empresas que se muestran en la Tabla 4.

Tabla 4. Frecuencia de las Muestras

	INSTITUCIONES	FRECUENCIA
Valido	BCRP	3
	BVL	3
	BCP	3
	INTERBANK	3
	SCOTIABANK	3
	SBS	3
	TOTAL	18

1. En su experiencia con los instrumentos financieros derivados, ¿Considera usted que variaciones imprevistas del tipo de cambio, afectaría significativamente sus operaciones?

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje Acumulado
Valido Si afecta	15	83,3	83,3
Moderadamente	3	16,7	100,0
Total	18	100,0	

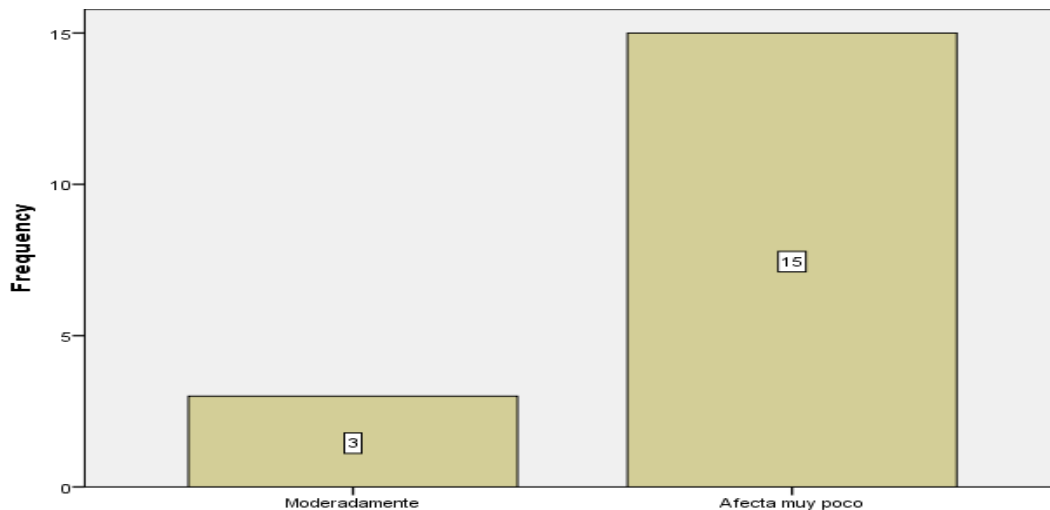


El 83.3% de los profesionales encuestados, consideran por experiencia con los instrumentos financieros derivados, que las variaciones imprevistas del tipo de cambio, afectaría significativamente sus operaciones.

Pero un 16.7%, considera que lo afectarían de manera moderada.

2. En este inicio del año, con nuevo Ministro de Economía y Finanzas, ¿Considera Ud., que lo afectaría si la tasa de interés varía?

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje Acumulado
Moderadamente	3	16,7	16,7
Valido Afecta muy poco	15	83,3	100,0
Total	18	100,0	

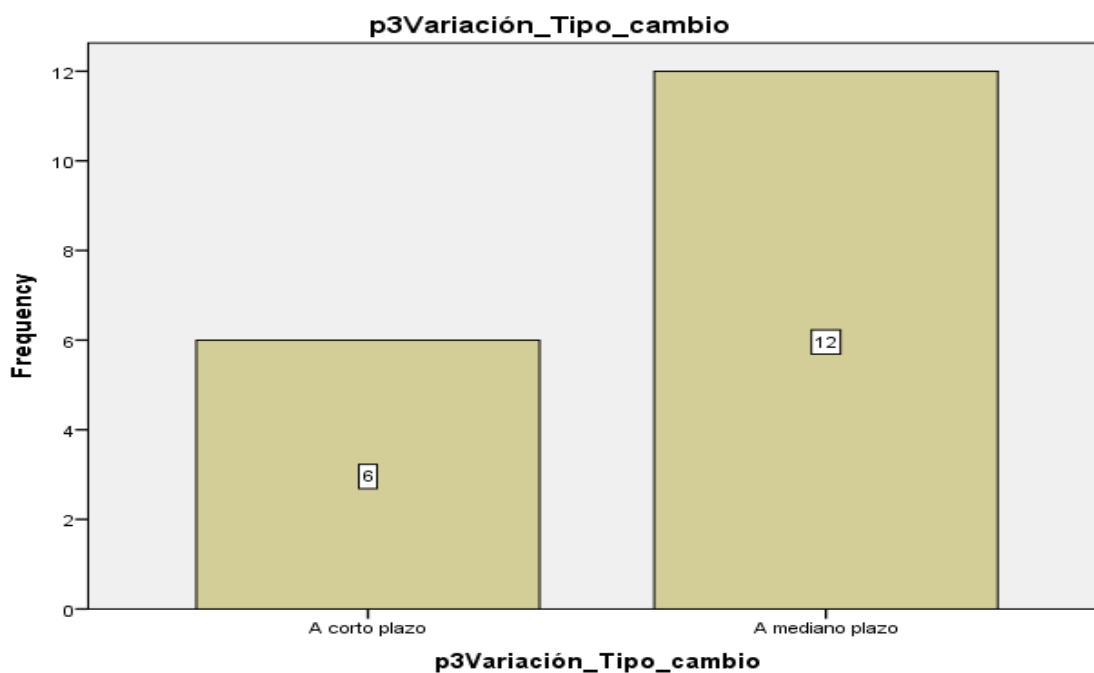


El 83.3% de los profesionales encuestados, consideran por experiencia con los instrumentos financieros derivados, que las variaciones de la tasa de interés, afectaría muy poco sus operaciones.

Pero un 16.7%, considera que lo afectarán de manera moderada.

3. Con el cambio del Ministro de Economía y Finanzas, Cree Ud. que el tipo de cambio variará en el corto plazo?

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje Acumulado
Valido A corto plazo	6	33,3	33,3
A mediano plazo	12	66,7	100,0
Total	18	100,0	

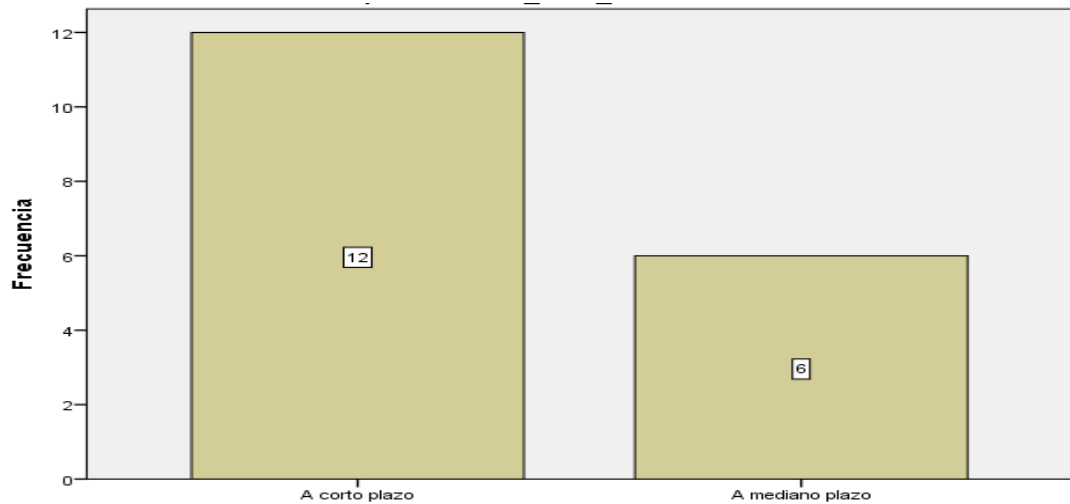


El 33.3% de los profesionales encuestados, consideran que el tipo de cambio debería variar en el corto plazo.

Pero un 66.7%, consideran que el tipo de cambio variaría.

4. Considera que la Tasa de Interés variara en el corto plazo?

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje Acumulado
Valido	A corto plazo	12	66,7	66,7
	A mediano plazo	6	33,3	100,0
	Total	18	100,0	



El 33.3% de los profesionales encuestados, consideran que la tasa de interés debería variar a mediano plazo. Pero un 66.7%, consideran que la tasa de interés variaría en el corto plazo.

5. Considera Ud. que en el área de finanzas o gestión de riesgos de su empresa existe la capacitación adecuada de instrumentos financieros derivados?

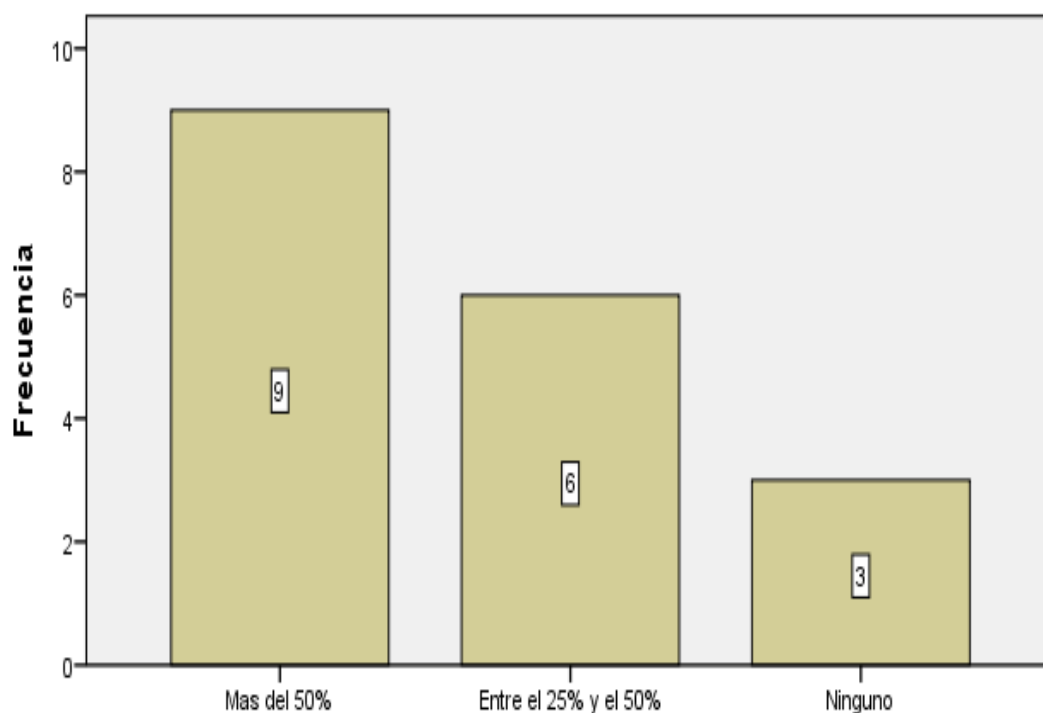
		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje Acumulado
Valido	Capacitación adecuada	12	66,7	66,7
	Capacitación inadecuada	6	33,3	100,0
	Total	18	100,0	



El 66.7 % de los profesionales encuestados, consideran que han recibido capacitación adecuada en instrumentos financieros derivados. Pero un 33.3 %, consideran que la capacitación no fue la adecuada.

6. ¿Conoce usted, cuántas personas del área de Finanzas se capacitaron en instrumentos financieros derivados?

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje Acumulado
Valido Mas del 50%	9	50,0	50,0
Entre el 25% y el 50%	6	33,3	83,3
Ninguno	3	16,7	100,0
Total	18	100,0	

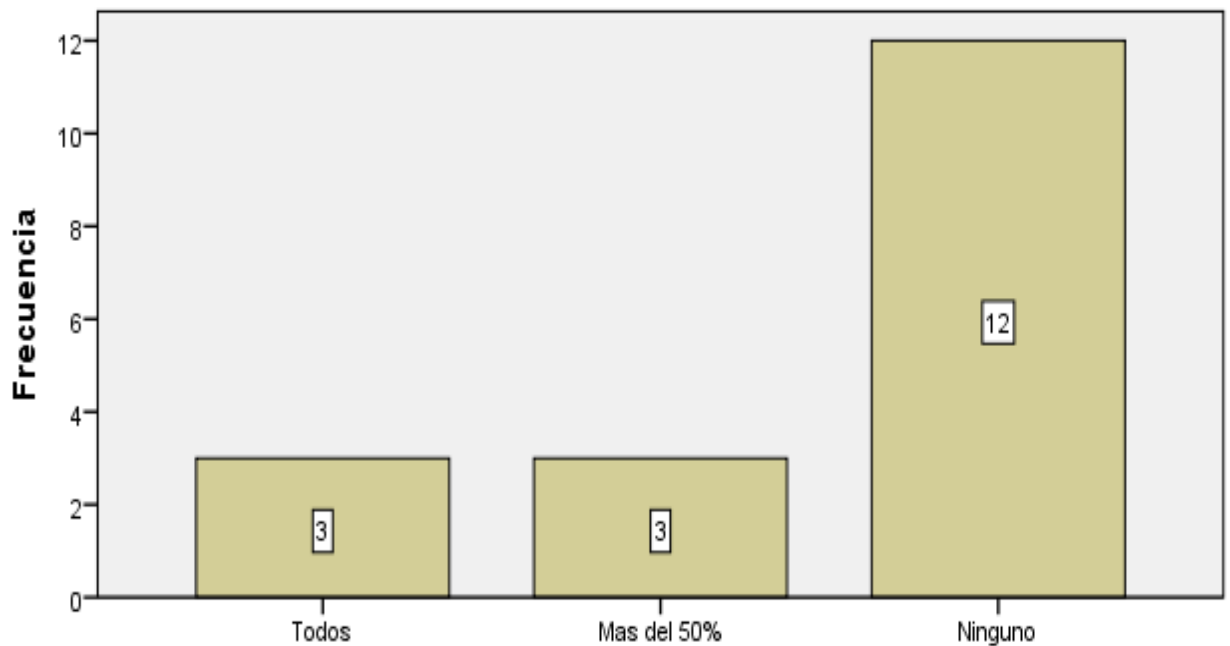


El 50 % de los profesionales encuestados, consideran que han recibido capacitación adecuada en instrumentos financieros derivados más del 50% de profesionales que trabajan en el área. Un 33.3 %, consideran que se capacitaron entre el 25 y 50% del personal y un 16.7%, que no se capacitaron a ningún personal.

7. Cuántas personas del área de finanzas, se han capacitado exclusivamente en instrumentos derivados financieros en su empresa?

p7Gestion_finanzas

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido Todos	3	16,7	16,7	16,7
Mas del 50%	3	16,7	16,7	33,3
Ninguno	12	66,7	66,7	100,0
Total	18	100,0	100,0	



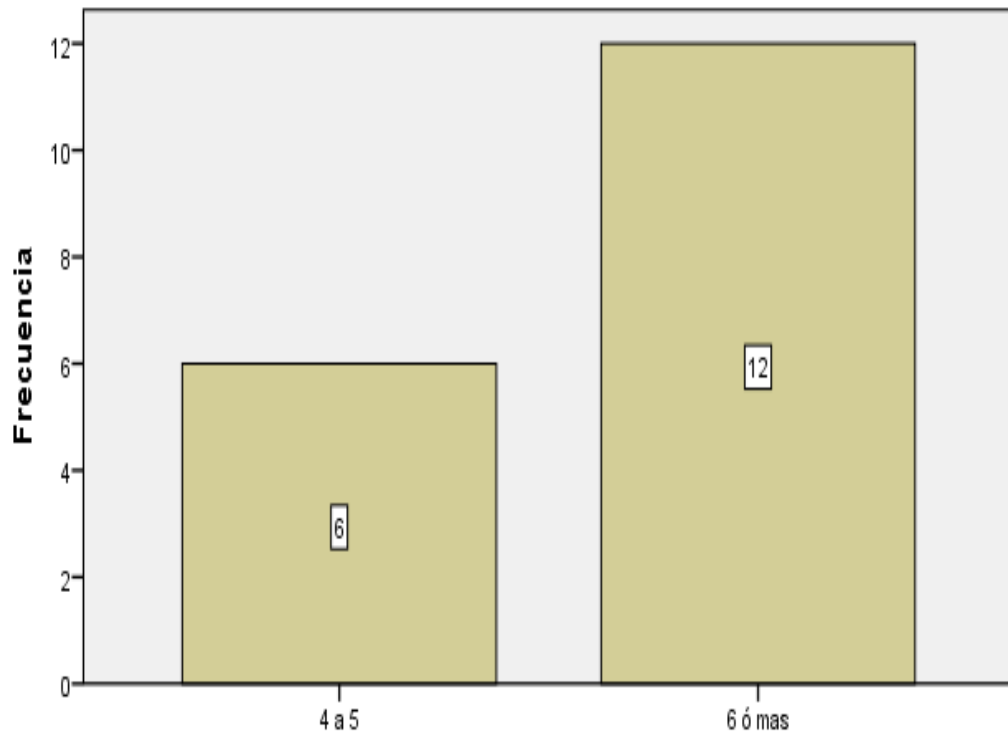
El 16.7% de los profesionales encuestados, consideran que todos han recibido capacitación adecuada en instrumentos financieros derivados.

Otro 16.7%, consideran que se capacitaron más del 50% del personal y un 66.7%, que ninguno se ha capacitado.

8. En su empresa, ¿Cuántos instrumentos financieros derivados utilizan?

p8Tipo_Derivados

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	4 a 5	6	33,3	33,3	33,3
	6 ó mas	12	66,7	66,7	100,0
	Total	18	100,0	100,0	



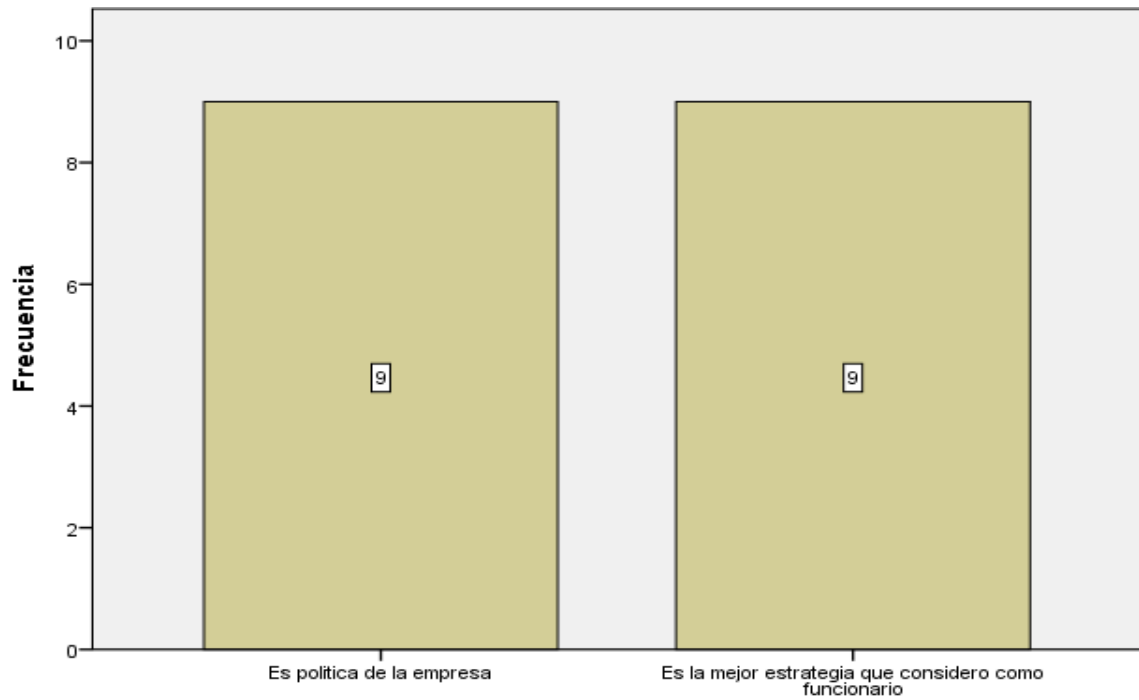
El 66.7% de los profesionales encuestados, consideran que se utilizan más de 6 instrumentos financieros derivados.

Pero un 33.3 %, consideran que 4 ó 5 instrumentos, son utilizados.

- Escoja el tipo de instrumento financiero derivado que su empresa utiliza para cubrir diferentes tipos de riesgo.

p9Motivos_Uso_Derivados

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido Swap como política de la empresa	9	50,0	50,0	50,0
Futuros es la mejor estrategia	9	50,0	50,0	100,0
Total	18	100,0	100,0	

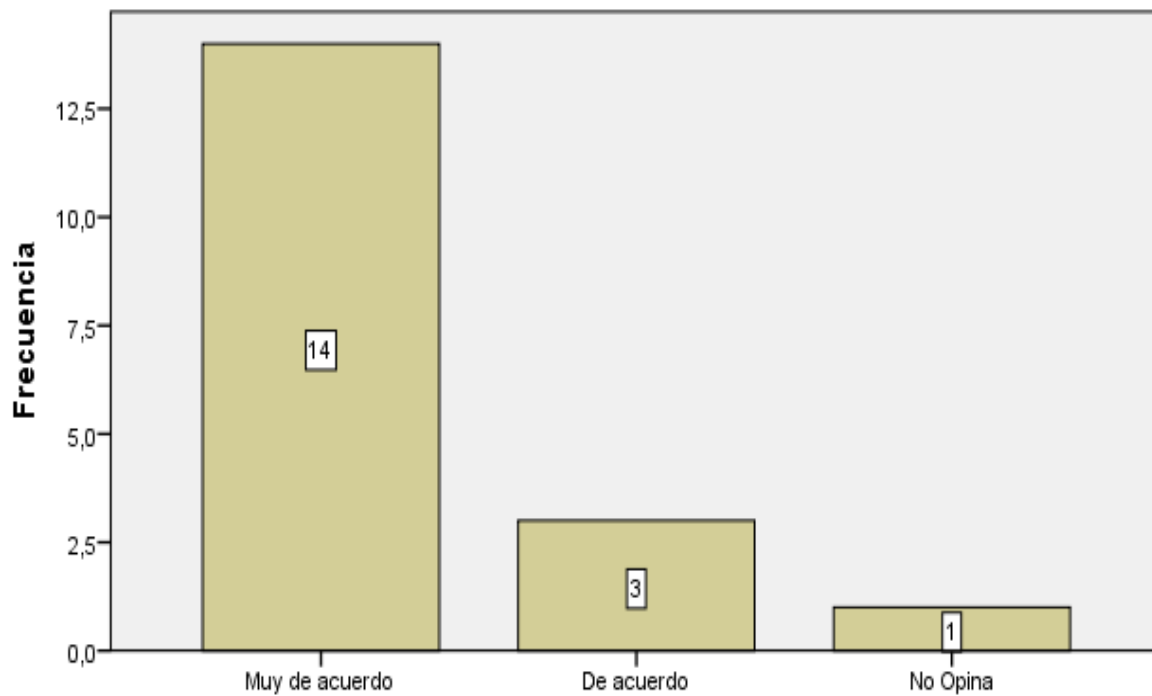


El 50% de los profesionales encuestados, consideran utilizar el Swap, y el otro 50%, que utilizan Futuros.

10. Considera usted que los instrumentos financieros derivados deben ser tratados como activos financieros

p10Activos_financieros

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Muy de acuerdo	14	77,8	77,8	77,8
	De acuerdo	3	16,7	16,7	94,4
	No Opina	1	5,6	5,6	100,0
	Total	18	100,0	100,0	

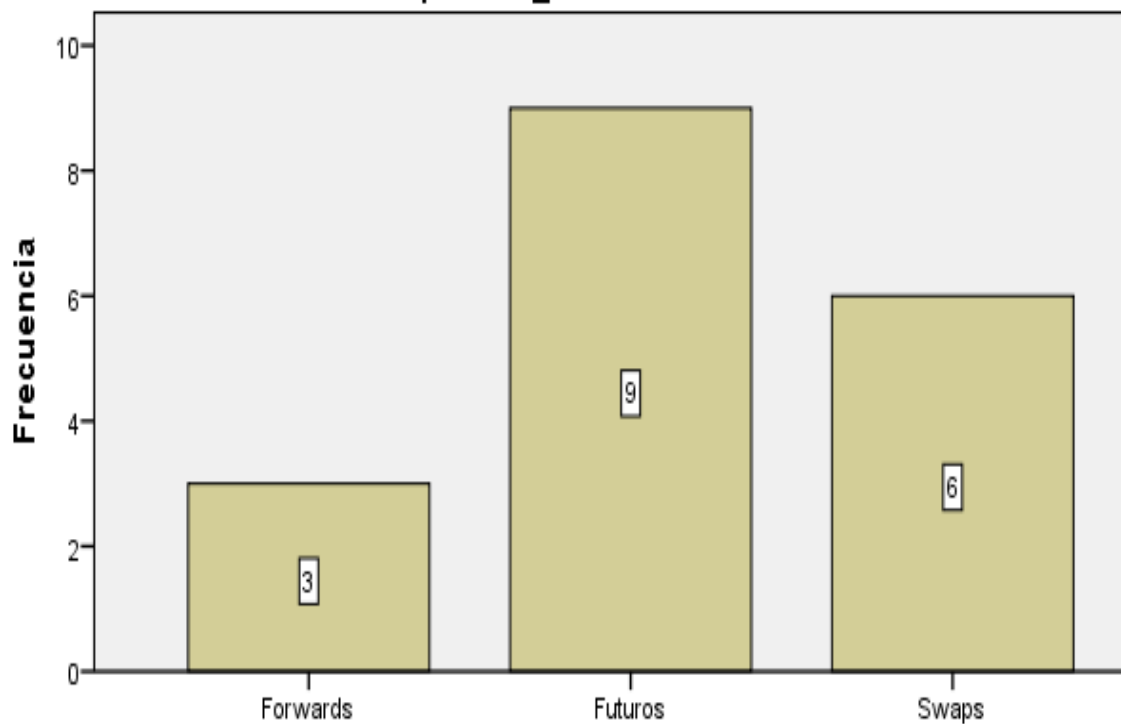


El 77.8% considera que están Muy de Acuerdo, que los instrumentos financieros derivados deben ser tratados como activos financieros, y deben entenderse como transacciones independientes, y no como parte del valor de las transacciones subyacentes o de los activos financieros a los que sirven de cobertura. Un 16.7%, están De Acuerdo, y un 5.6%, No opinan..

11. Utilizó instrumentos derivados financieros en el pasado ¿Cuál?

p11Uso Instrumentos

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Forwards	3	16,7	16,7	16,7
	Futuros	9	50,0	50,0	66,7
	Swaps	6	33,3	33,3	100,0
	Total	18	100,0	100,0	

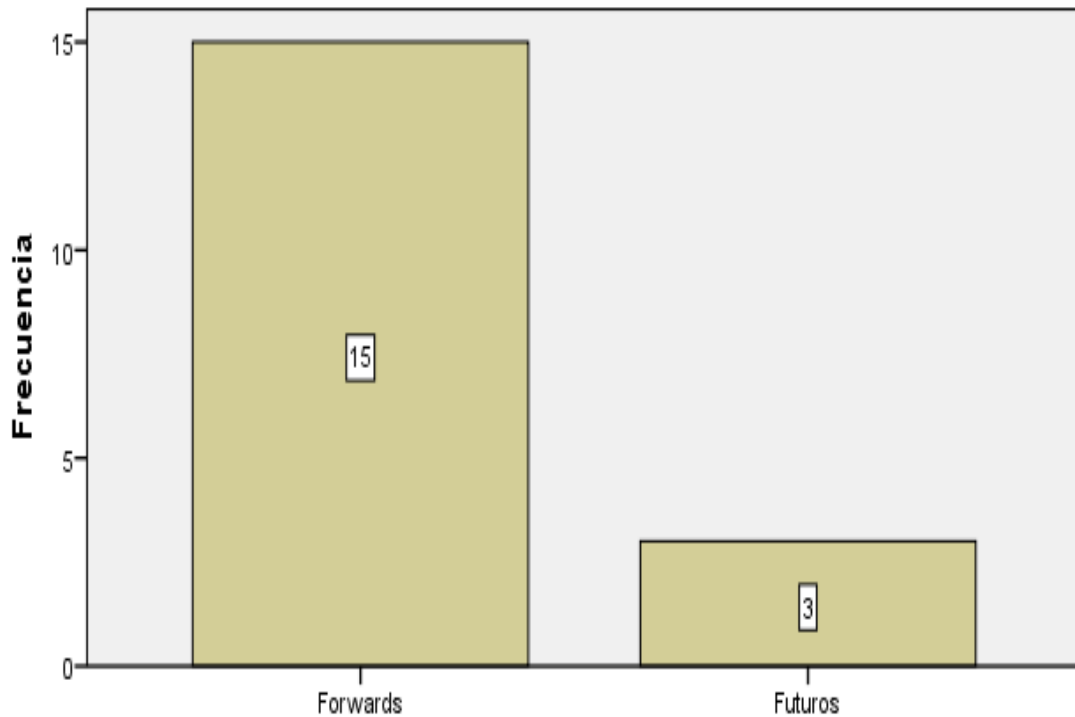


El 16.7% utilizan Forward; el 50%, Futuros, y un 33.3%, los Swaps.

12. Considera usted, que la experiencia de utilizar instrumento derivado financiero, fue positiva? Con cuál?

p12Experiencia_Instrumentos

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Forwards	15	83,3	83,3	83,3
	Futuros	3	16,7	16,7	100,0
	Total	18	100,0	100,0	

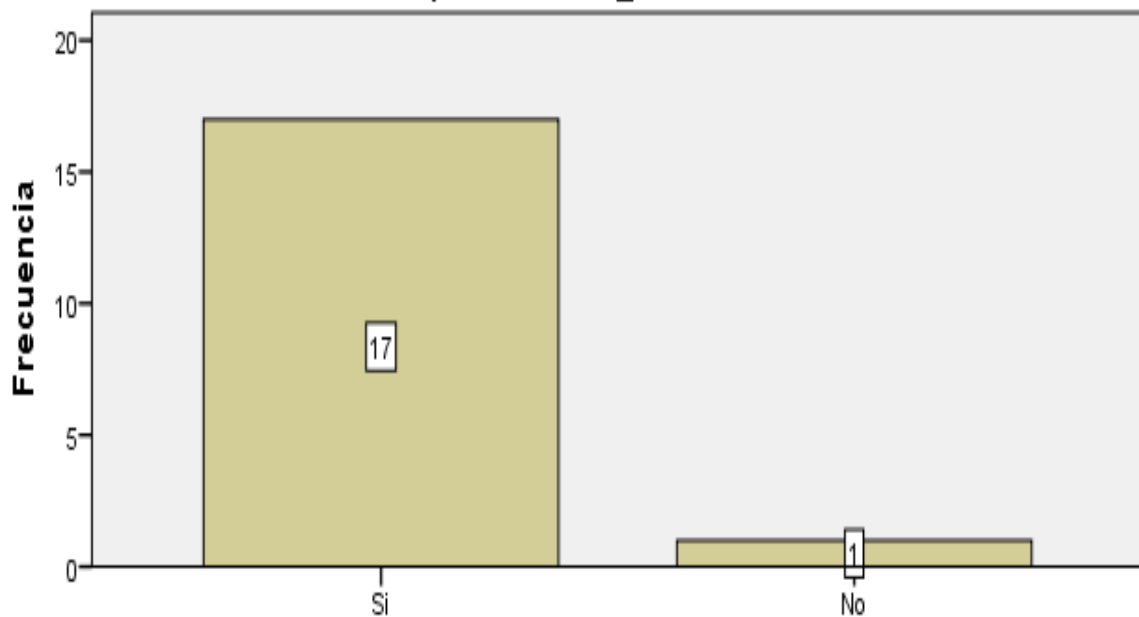


El 83.3% utilizó Forward; un 16.7%, utilizó Futuros.

13. Normalmente, considera usted que los instrumentos financieros derivados extrabursátiles son reservas de valor?

p13Reservas_Valor

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Si	17	94,4	94,4	94,4
	No	1	5,6	5,6	100,0
	Total	18	100,0	100,0	

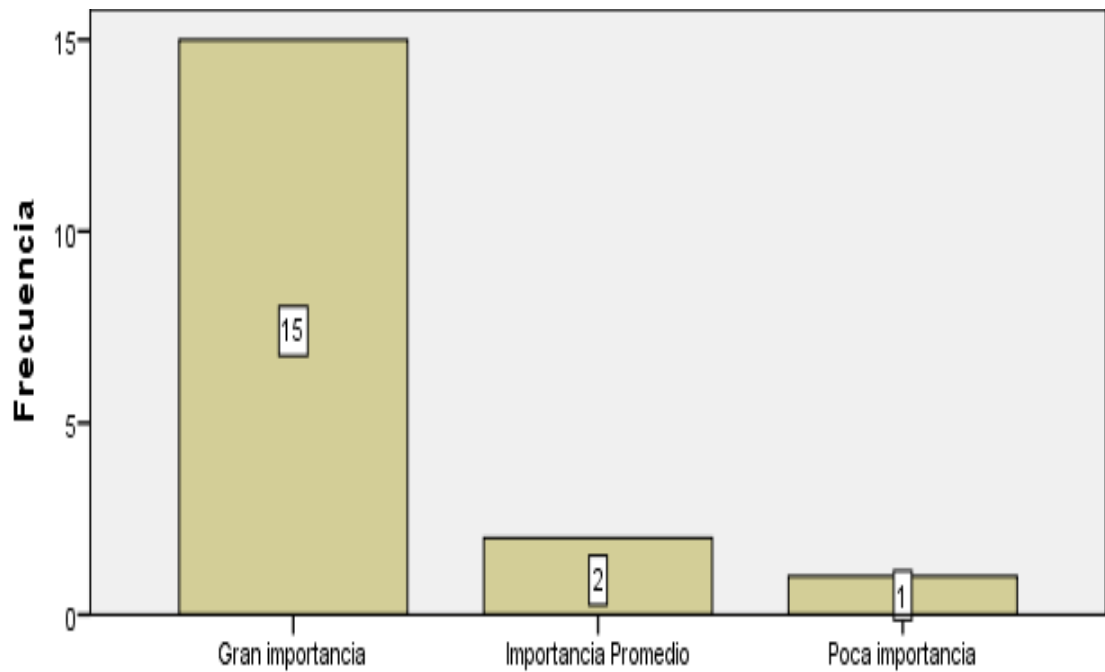


El 94.4% de los profesionales encuestados, considera que en los últimos años los instrumentos financieros derivados, han intensificado su actividad en los mercados extrabursátiles, y por ello se opina que muchos de los profesionales del área contable, lo consideran como reservas de valor. Un 5.6 % considera que los instrumentos financieros derivados, solo tienen un valor de mercado y son negociables.

14. En términos de Importancia, por el uso de los instrumentos derivados en términos de prevención empresarial, cuál sería la Calificación que le otorgaría a la adquisición de dichos instrumentos?

p14Califica_uso

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Gran importancia	15	83,3	83,3	83,3
	Importancia Promedio	2	11,1	11,1	94,4
	Poca importancia	1	5,6	5,6	100,0
	Total	18	100,0	100,0	

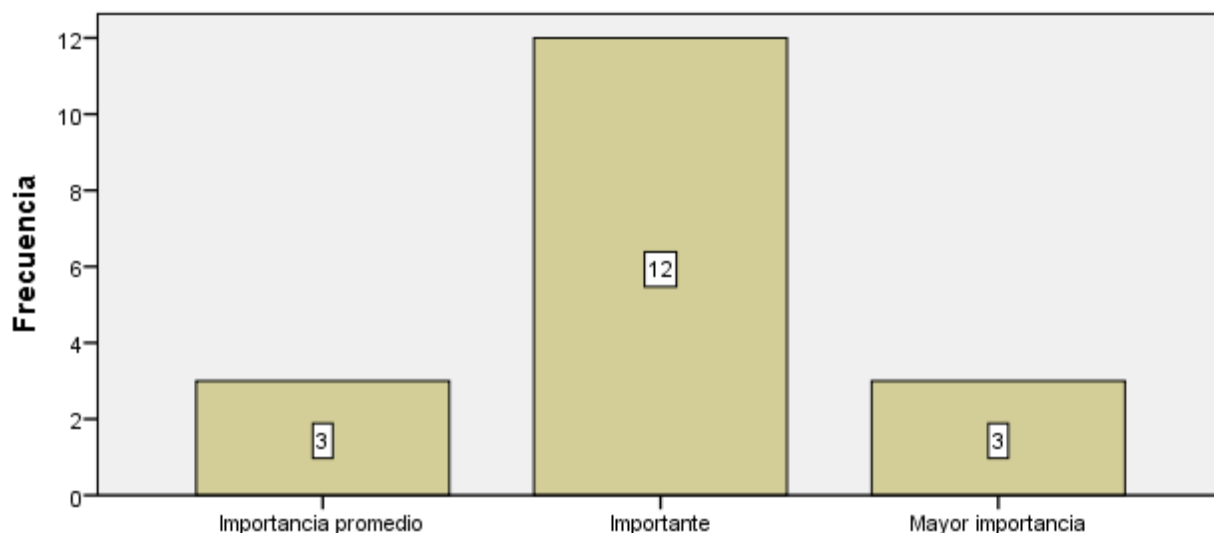


El 83.3% de los profesionales encuestados, consideran que el uso de los instrumentos derivados en términos de prevención empresarial, es de Gran Importancia. Un 11.1%, lo consideran de importancia promedio, y el 5.6%, le dan poca importancia.

15. En términos de Prevención financiera para utilizar instrumentos derivados en la empresa. Considera usted hoy, que la capacitación es importante?

p15Capacitacion_importante

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido Importancia promedio	3	16,7	16,7	16,7
Válido Importante	12	66,7	66,7	83,3
Válido Mayor importancia	3	16,7	16,7	100,0
Total	18	100,0	100,0	

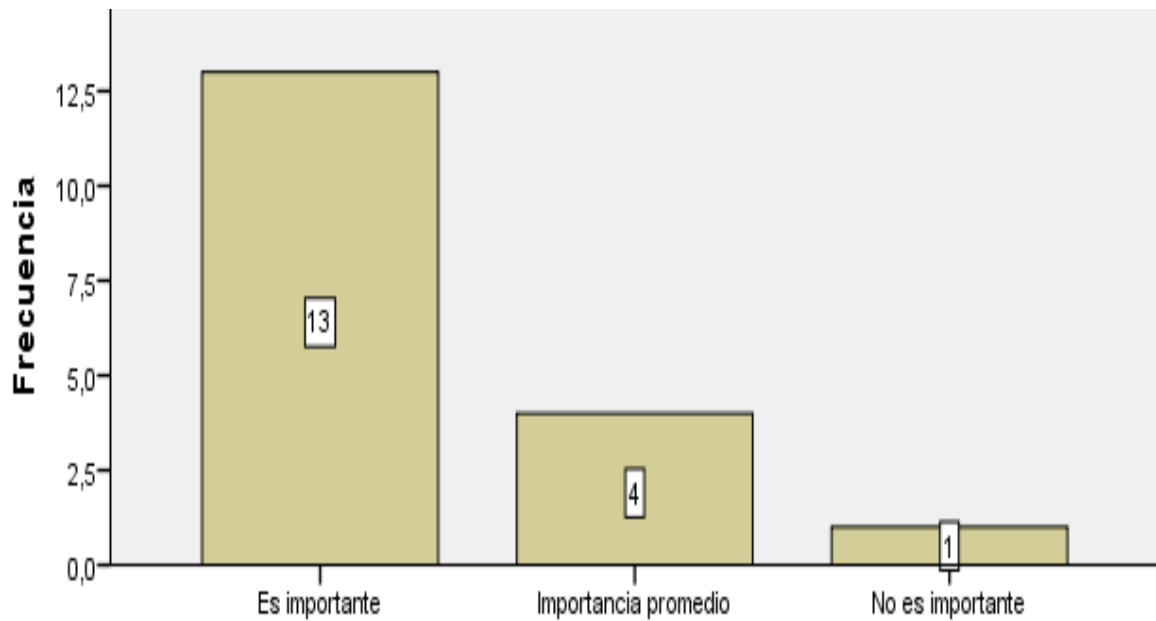


El 66.6% de los profesionales encuestados, consideran que el uso de los instrumentos derivados en términos de prevención empresarial, es Importante. Un 16.7%, lo consideran de importancia promedio, y el 16.7%, le dan mayor importancia.

16. Considera usted, de importancia sobre la continuación de un mercado organizado en instrumentos financieros derivados

p16Mcdo Organizado

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido Es importante	13	72,2	72,2	72,2
Importancia promedio	4	22,2	22,2	94,4
No es importante	1	5,6	5,6	100,0
Total	18	100,0	100,0	

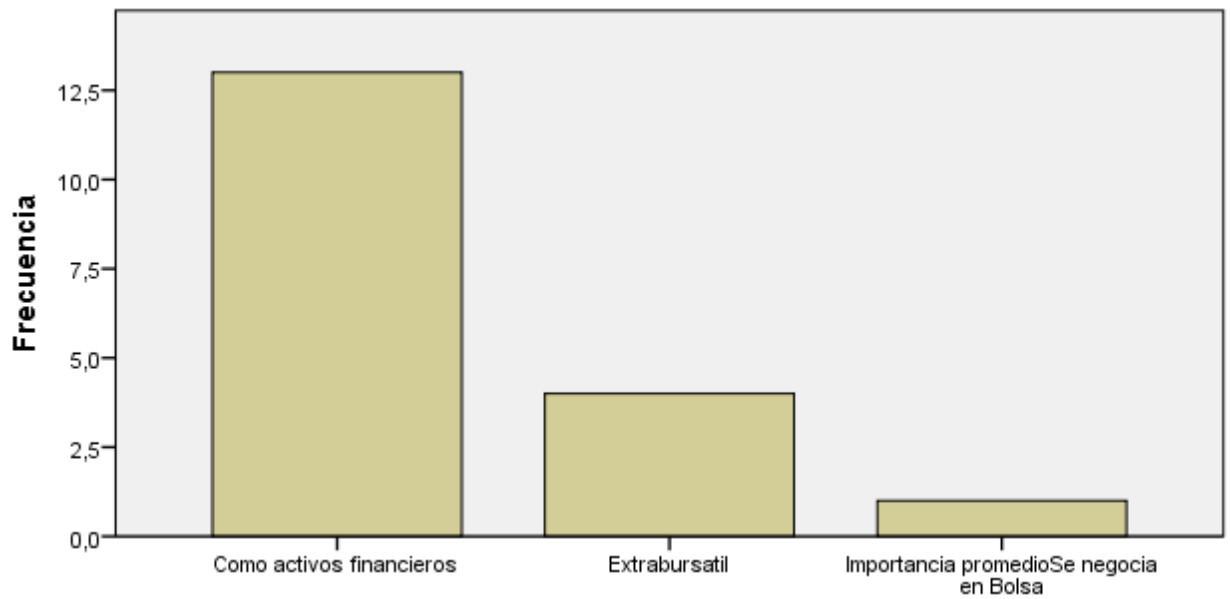


El 72.2% de los profesionales encuestados, consideran continuar con la madurez de un mercado organizado en instrumentos financieros derivados. Un 22.23%, lo consideran de importancia promedio, y un 5.6%, no le dan importancia.

17. Considera usted, que la adquisición de instrumentos derivados, es considerado por su empresa como activos financieros, o instrumento extrabursátil, o que se negocian en Bolsa.

p17Adquirir_derivados

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido Como activos financieros	13	72,2	72,2	72,2
Extrabursátil	4	22,2	22,2	94,4
Importancia promedio	1	5,6	5,6	100,0
Se negocia en Bolsa				
Total	18	100,0	100,0	

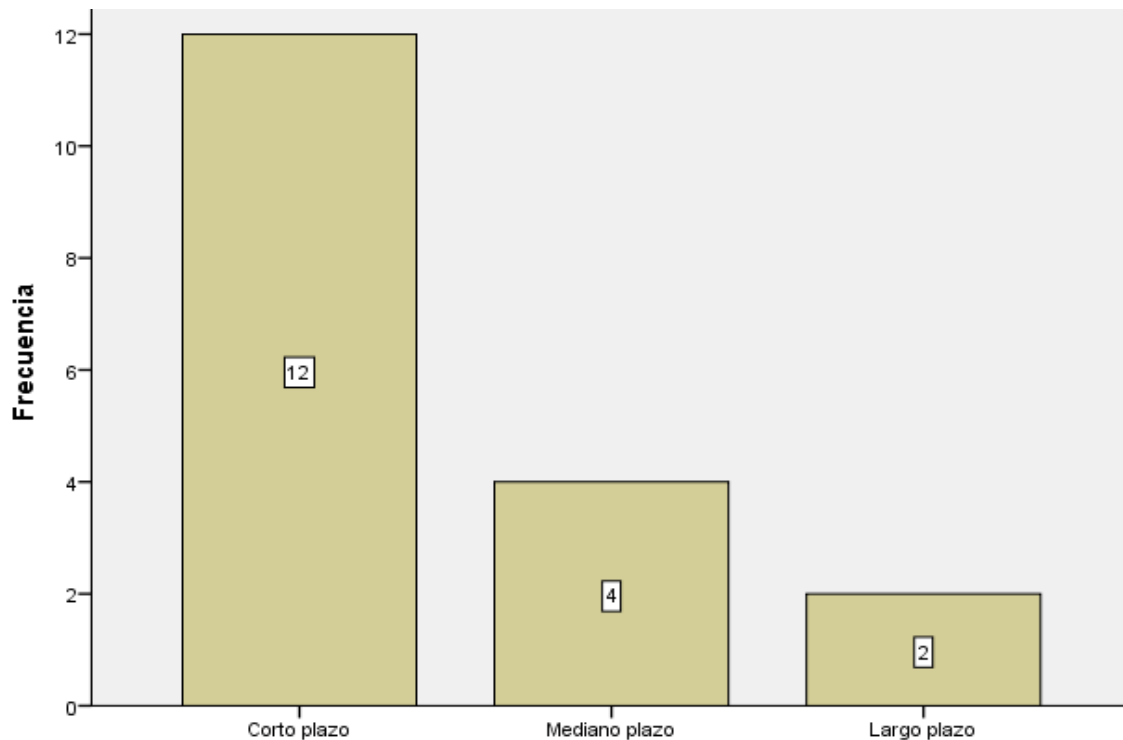


El 72.2% considera que la adquisición de instrumentos derivados, es considerado por su empresa como activos financieros; un 22.2%, como Extrabursátil, y un 5.6%, que se negocie en Bolsa.

18. Para usted, los instrumentos derivados financieros es flexible a corto plazo o a largo plazo?

p18Corto_plazo

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Corto plazo	12	66,7	66,7	66,7
	Mediano plazo	4	22,2	22,2	88,9
	Largo plazo	2	11,1	11,1	100,0
	Total	18	100,0	100,0	

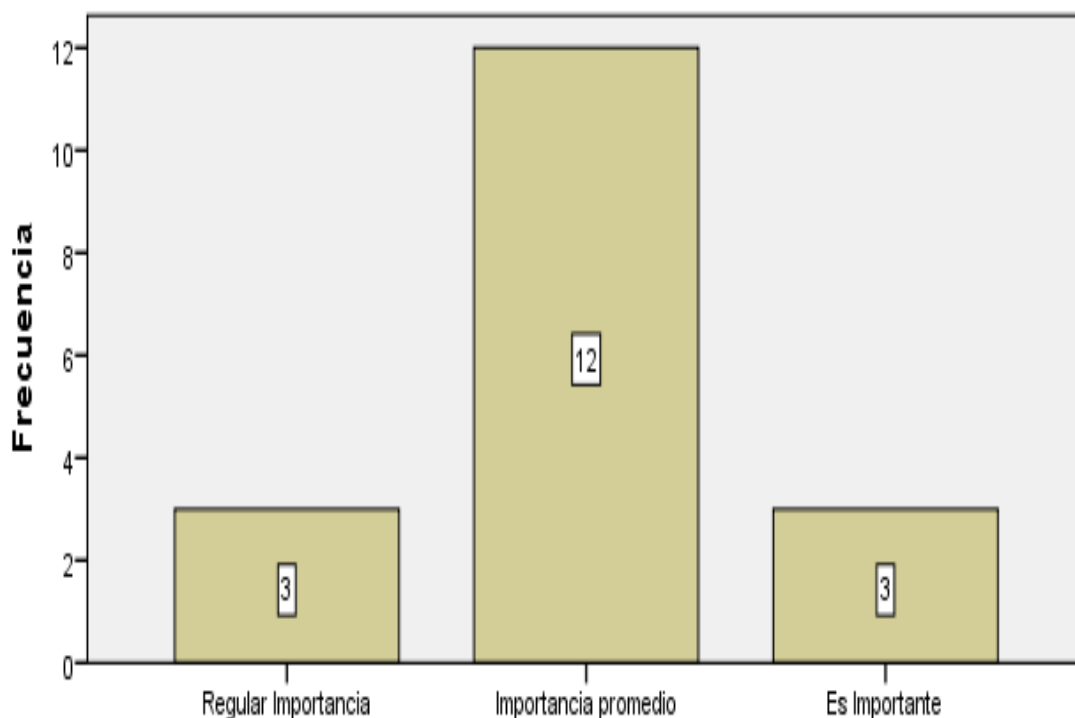


El 66.7% considera que los instrumentos financieros derivados presentan ventajas en el corto plazo, y un 11.1%, aceptan a largo plazo que es inflexible, según evolucione el mercado, y un 22.2%, lo aceptan a mediano plazo.

19. Para su empresa, el costo de mantenimiento de los instrumentos derivados, es importante?

p19Mantenimiento

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Regular Importancia	3	16,7	16,7	16,7
	Importancia promedio	12	66,7	66,7	83,3
	Es Importante	3	16,7	16,7	100,0
	Total	18	100,0	100,0	

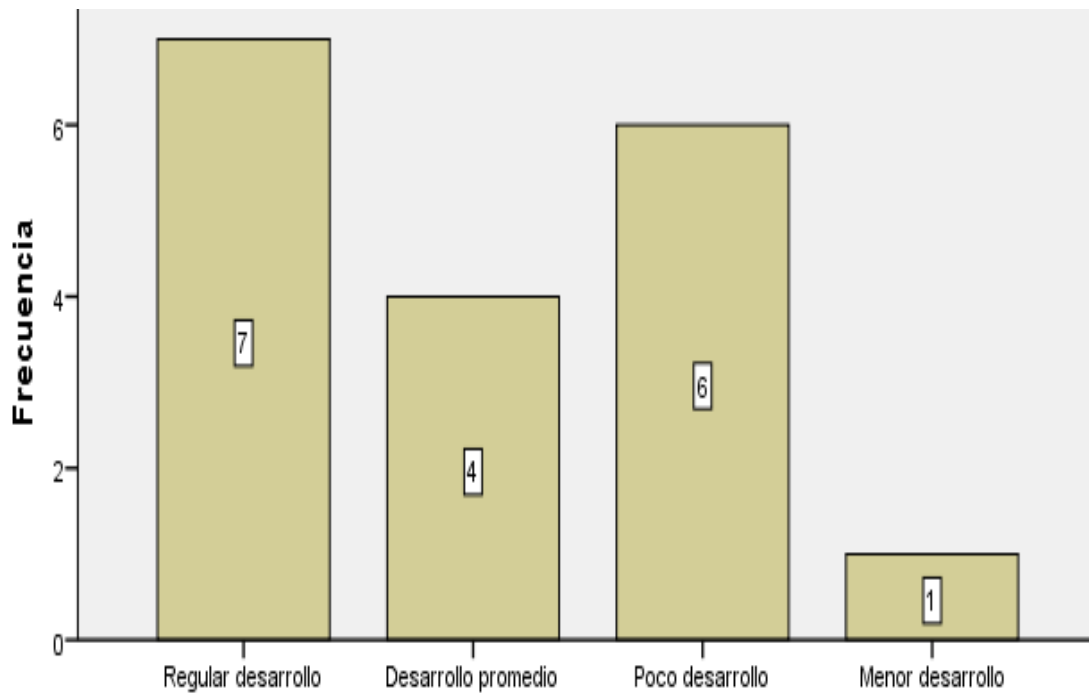


El 66.7% considera que el costo de mantenimiento de los instrumentos derivados, es de importancia promedio; y un 16.7%, unos lo considera de poca importancia, y que es importante.

20. En su empresa, consideran en el futuro, un mejor desarrollo formal del mercado de instrumentos derivados.

p20Desarrollo formal

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido Regular desarrollo	7	38,9	38,9	38,9
Desarrollo promedio	4	22,2	22,2	61,1
Poco desarrollo	6	33,3	33,3	94,4
Menor desarrollo	1	5,6	5,6	100,0
Total	18	100,0	100,0	

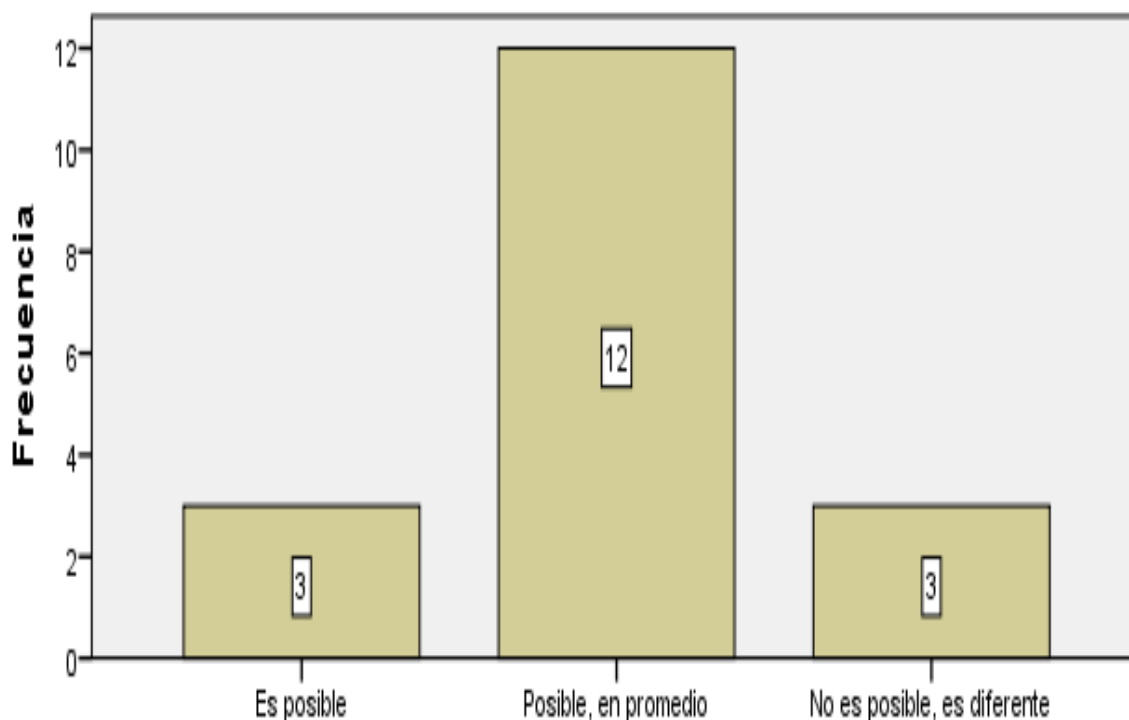


El 33.3% consideran poco desarrollo formal del mercado de instrumentos derivados; un 22.2%, que logre un desarrollo promedio; un 38.9%, de regular desarrollo, y un 5.6%, de menor desarrollo.

21. Es posible presentar una descripción de los instrumentos financieros derivados, a efectos de las cuentas nacionales?

p21Cuentas_nacionales

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido Es posible	3	16,7	16,7	16,7
Posible, en promedio	12	66,7	66,7	83,3
No es posible, es diferente	3	16,7	16,7	100,0
Total	18	100,0	100,0	

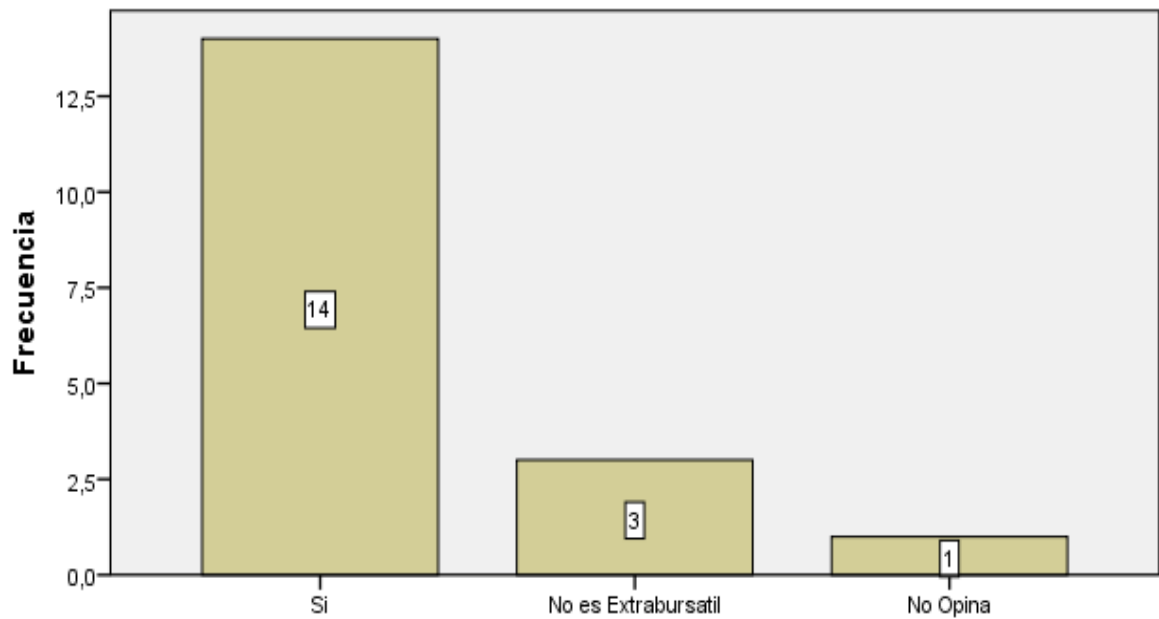


El 66.7% considera que es posible presentar una descripción de los instrumentos financieros derivados, a efectos de las cuentas nacionales, para obtener la “compensabilidad en el mercado”, un 16.7% que es posible, y el 16.7% restante, que no es posible.

22. Considera usted que las definiciones de los instrumentos derivados establecidas en normas contables, pueden ser diferentes de las definiciones a efectos de las cuentas nacionales.

p22Definición_contable

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Si	14	77,8	77,8	77,8
No es Extrabursátil	3	16,7	16,7	94,4
No Opina	1	5,6	5,6	100,0
Total	18	100,0	100,0	

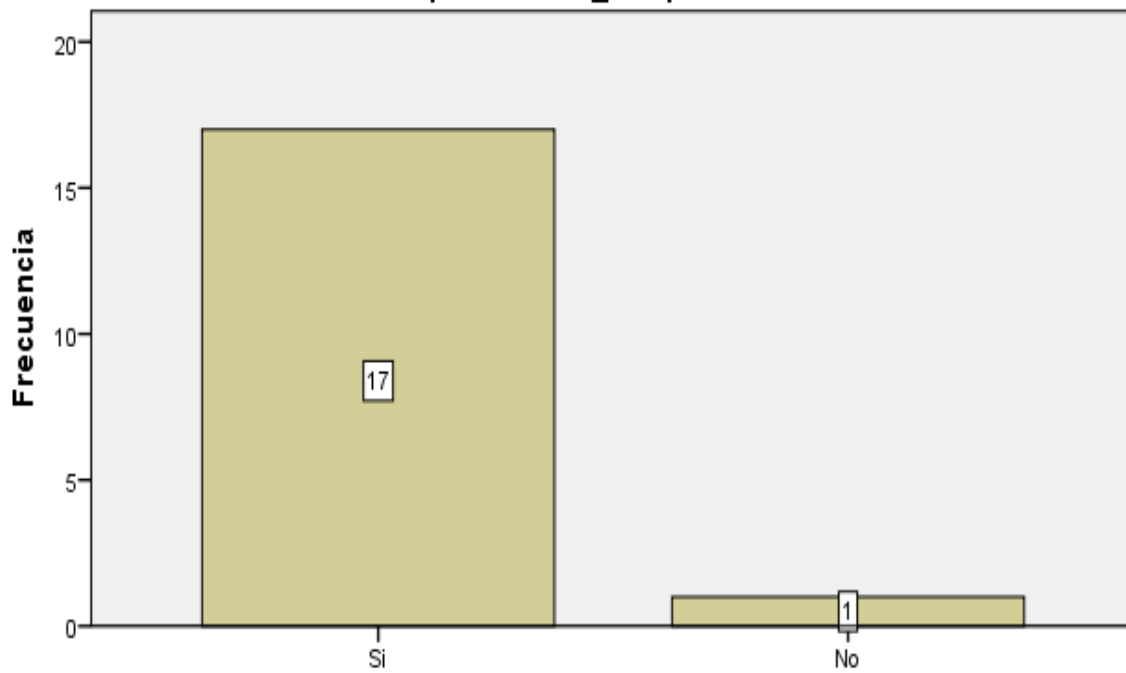


El 77.8% considera que los supervisores de bancos y las autoridades contables recomiendan que todos los instrumentos financieros derivados se registren en los balances y que su valor se base en el “justo valor de mercado”; un 16.78%, que no es extrabursátil, y un 5.6%, no opina.

23. Las normas contables pueden exigir que los swaps de tasas de interés se identifiquen como activos financieros y se valoren a su justo valor?

p23Normas_swaps

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Si	17	94,4	94,4	94,4
	No	1	5,6	5,6	100,0
	Total	18	100,0	100,0	



El 94.4% considera que las normas contables pueden exigir que los swaps de tasas de interés se identifiquen como activos financieros y se valoren a su justo valor. Pero también pueden permitir que las pérdidas y ganancias resultantes, se incluyan en la determinación de los ingresos y gastos por intereses.

4.2. Contrastación de Hipótesis

4.2.1 Hipótesis General

1. Hipótesis

Ho: El Desarrollo del Mercado de Instrumentos Financieros Derivados no permite una Adecuada Gestión de Riesgos de Empresas Financieras en el Perú, Período 2011-2016.

Ha: El Desarrollo del Mercado de Instrumentos Financieros Derivados permite una Adecuada Gestión de Riesgos de Empresas Financieras en el Perú, Período 2011-2016.

2. Criterio Valor p = 0.05

El criterio utilizado es el del Valor p = 0.05. Cuando de la colecta de datos se obtiene un Valor p ≥ 0.05 , se aceptará como respuesta válida, Ho. Pero, si de la colecta de datos se obtiene un Valor p < 0.05 , se aceptará como respuesta válida, Ha.

3. Estadística Regresión y Correlación de Spearman

La estadística de contraste de hipótesis utilizada, fue la del Modelo de Regresión y Correlación de Spearman, y se halló una correlación conjunta de (R = 0.686), y un Valor p = 0.000

Tabla 5: Modelo de Correlación Conjunta

Modelo	R	R cuadrado	R cuadrado ajustado	Cambio en F	Valor F
1	,856 ^a	,733	,651	8,924	,001

Fuente: Encuesta. Elaboración propia.

4. Adopción de Criterios

El Valor p = 0.000 < 0.05 , entonces, de acuerdo al criterio teórico, se acepta que, el Desarrollo del Mercado de Instrumentos Financieros Derivados permite una Adecuada Gestión de Riesgos de Empresas Financieras en el Perú, Período 2011-2016.

4.2.2. Hipótesis Especifica 1

1. Hipótesis

Ho: El Desarrollo del Mercado de Instrumentos Financieros Derivados, según Activos Financieros, no permite una Adecuada Gestión de Riesgos de Empresas Financieras en el Perú, Período 2011-2016.

Ha: El Desarrollo del Mercado de Instrumentos Financieros Derivados, según Activos Financieros, permite una Adecuada Gestión de Riesgos de Empresas

Financieras en el Perú, Período 2011-2016.

2. Criterio Valor p = 0.05

El criterio utilizado es el del Valor p = 0.05. Cuando de la colecta de datos se obtiene un Valor p \geq 0.05, se aceptará como respuesta válida, Ho. Pero, si de la colecta de datos se obtiene un Valor p $<$ 0.05, se aceptará como respuesta válida, Ha.

3. Estadística Regresión y Correlación de Spearman

Se halló, mediante el Modelo de Regresión y Correlación de Spearman de la dimensión Activos Financieros y la Adecuada Gestión de Riesgos de Empresas Financieras, una correlación parcial “r”, de 0.724 (p=0.000).

Tabla 6. Correlación de Spearman de hipótesis específica 1

Desarrollo del Mercado de Instrumentos Financieros Derivados		Adecuada Gestión de Riesgos de Empresas Financieras
Activos Financieros	Correlación de Spearman	.724
	Valor p (bilateral)	.000
	N	18

4. - Adopción de Criterios

El Valor p = 0.000 $<$ 0.05, entonces, de acuerdo al criterio teórico, se acepta que el Desarrollo del Mercado de Instrumentos Financieros Derivados, según Activos Financieros, permite una Adecuada Gestión de Riesgos de Empresas Financieras en el Perú, Período 2011-2016.

4.2.3 Hipótesis Específica 2

1. Hipótesis

Ho: El Desarrollo del Mercado de Instrumentos Financieros Derivados, según cuentas nacionales, no permite una Adecuada Gestión de Riesgos de Empresas Financieras en el Perú, Período 2011-2016.

Ha: El Desarrollo del Mercado de Instrumentos Financieros Derivados, según cuentas nacionales, permite una Adecuada Gestión de Riesgos de Empresas Financieras en el Perú, Período 2011-2016.

2. Criterio Valor p = 0.05

El criterio utilizado es el del Valor p = 0.05. Cuando de la colecta de datos se obtiene un Valor p \geq 0.05, se aceptará como respuesta válida, Ho. Pero, si de la colecta de datos se obtiene un Valor p $<$ 0.05, se aceptará como respuesta válida, Ha.

3. Estadística Regresión y Correlación de Spearman

Se halló, mediante el Modelo de Regresión y Correlación de la dimensión Cuentas nacionales y la Adecuada Gestión de Riesgos de Empresas Financieras, una correlación parcial “r”, de 0.402 (p=0.000).

Tabla 7. Correlación de Spearman de hipótesis específica 2

Desarrollo del Mercado de Instrumentos Financieros Derivados		Gestión de Riesgos de Empresas Financieras
Cuentas Nacionales	Correlación de Spearman	,787*
	Valor p (bilateral)	,000
	N	18

4. - Adopción de Criterios

El Valor $p = 0.000 < 0.05$, entonces, de acuerdo al criterio teórico, se acepta que el Desarrollo del Mercado de Instrumentos Financieros Derivados, contratados en Mercados No organizados, permite una Adecuada Gestión de Riesgos de Empresas Financieras en el Perú, Período 2011-2016.

4.2.3 .Hipótesis Especifica 3

1. Hipótesis

Ho: El Desarrollo del Mercado de Instrumentos Financieros Derivados, según Tasa de Interés/de cambio, permite una Adecuada Gestión de Riesgos de Empresas Financieras en el Perú, Período 2011-2016.

Ha: El Desarrollo del Mercado de Instrumentos Financieros Derivados, según Tasa de Interés/de cambio, permite una Adecuada Gestión de Riesgos de Empresas Financieras en el Perú, Período 2011-2016.

2. Criterio Valor $p = 0.05$

El criterio utilizado es el del Valor $p = 0.05$. Cuando de la colecta de datos se obtiene un Valor $p \geq 0.05$, se aceptará como respuesta válida, Ho. Pero, si de la colecta de datos se obtiene un Valor $p < 0.05$, se aceptará como respuesta válida, Ha.

3. Estadística Regresión y Correlación de Spearman

Se halló, mediante el Modelo de Regresión y Correlación de la dimensión Tasa de Interés/de cambio, y la Adecuada Gestión de Riesgos de Empresas Financieras, una correlación parcial “r”, de 0.429 ($p=0.000$).

Tabla 8. Correlación de Spearman de hipótesis específica 3

Desarrollo del Mercado de Instrumentos Financieros Derivados		Adecuada Gestión de Riesgos de Empresas Financieras
Tasa de Interés/de cambio,	Correlación de Spearman	- ,386*
	Valor p (bilateral)	,057
	N	18

4. - Adopción de Criterios

El Valor $p = 0.000 < 0.05$, entonces, de acuerdo al criterio teórico, se acepta que el Desarrollo del Mercado de Instrumentos Financieros Derivados, según Tasa de Interés/de cambio, permite una Adecuada Gestión de Riesgos de Empresas Financieras en el Perú, Período 2011-2016.

4.2.4 .Hipótesis Especifica 4

1. Hipótesis

Ho: El Desarrollo del Mercado de Instrumentos Financieros Derivados, según Contratos y Plazos, no permite una Adecuada Gestión de Riesgos de Empresas Financieras en el Perú, Período 2011-2016.

Ha: El Desarrollo del Mercado de Instrumentos Financieros Derivados, Derivados, según Contratos y plazos, permite una Adecuada Gestión de Riesgos de Empresas Financieras en el Perú, Período 2011-2016.

2. Criterio Valor $p = 0.05$

El criterio utilizado es el del Valor $p = 0.05$. Cuando de la colecta de datos se obtiene un Valor $p \geq 0.05$, se aceptará como respuesta válida, Ho. Pero, si de la colecta de datos se obtiene un Valor $p < 0.05$, se aceptará como respuesta válida, Ha.

3. Estadística Regresión y Correlación de Spearman

Se halló, mediante el Modelo de Regresión y Correlación de la dimensión Contratos y plazos, y la Adecuada Gestión de Riesgos de Empresas Financieras, una correlación

parcial “r”, de 0.202 (p=0.000).

Tabla 9. Correlación de Spearman de hipótesis específica 4

Desarrollo del Mercado de Instrumentos Financieros Derivados		Adecuada Gestión de Riesgos de Empresas Financieras
Contratos y plazos	Correlación de Spearman	,716*
	Valor p (bilateral)	,000
	N	18

4. - Adopción de Criterios

El Valor $p = 0.000 < 0.05$, entonces, de acuerdo al criterio teórico, se acepta que el Desarrollo del Mercado de Instrumentos Financieros Derivados, según Contratos y plazos, permite una Adecuada Gestión de Riesgos de Empresas Financieras en el Perú, Período 2011-2016.



CAPITULO V. DISCUSION

5.1 Discusión

Luego de realizar la sistematización de los resultados estadísticos por medio del SPSS versión 23, y de la relación Causa- Efecto, mediante la Correlación de Spearman, realizaremos una comparación, o establecer similitudes, en lo que nos muestra la teoría científica con la realidad práctica.

A fines de la década de 1990, la FED abolió el requerimiento que exigía a los bancos especializarse como bancos comerciales, bancos de inversión o cajas de depósito, permitiéndoles realizar todo tipo de operaciones. Esta medida, si bien hizo posible mantener el desarrollo del sistema financiero del país, se adoptó en un contexto de aprendizaje de negocios acerca de los cuales los bancos no tenían suficiente experiencia.

Finalmente, la desregulación financiera, limitó el poder de la FED para controlar la oferta de crédito, dejando la tasa de los fondos federales (federal funds rate) y la tasa de descuento como únicos instrumentos de política monetaria. En los años recientes se asistió asimismo a un cambio importante en el funcionamiento del mercado financiero, desde un modelo de “originar para mantener en cartera” (originate and own) a uno de “originar para distribuir” (originate to distribute).

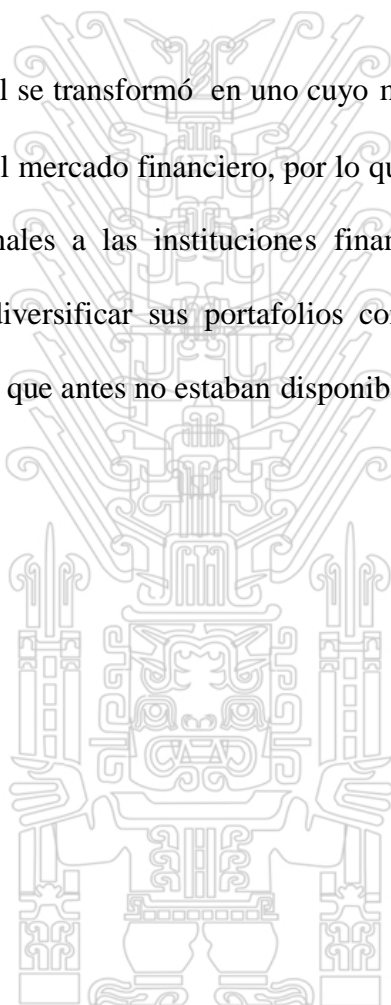
El nuevo modelo de negocios ha permitido separar en distintos componentes o fases el proceso de extensión de crédito desde su generación hasta el financiamiento último. Así, en primer lugar, el enfoque de las operaciones de crédito bancarias cambió a un mayor énfasis en la valoración de la transferencia y el arbitraje del riesgo.

La aparición de este modelo de negocios se produjo en el contexto del elevado crecimiento de los derivados, y esto se evidencia en los resultados de la hipótesis general, que existe influencia significativa en un 95% ($R_s = 0.856$, valor $p = .001 < 0.05$) entre el Mercado de Instrumentos Financieros Derivados y la Gestión de Riesgos de Empresas Financieras, tal como lo muestra la teoría científica seleccionada en nuestro marco teórico.

Por otro lado, en lo referente a las dimensiones del Grado de Uso de los derivados financieros de la variable dependiente (Efecto), se tiene muy claro manejar adecuadamente los Activos Financieros ($R_s = .724$, $p = 0.000$), el impacto del registro de estas decisiones en las Cuentas Nacionales, entiéndase, Ahorro- Inversión ($R_s = .787$, $p = .000$), en la Tasa de Interés y tipo de cambio ($R_s = - 0.396$, $p = 0.057$), así como en los Contratos y plazos asignados al público ($R_s = 0.716$, $p = 0.000$), cuyos contenidos temáticos y formativos son necesarios para profesionales en Derivados Financieros, que deben influir en la responsabilidad por el Desarrollo del Mercado de Instrumentos Financieros Derivados en el Perú, en el Grado del Uso, ($p = 0.000$; $R_s = .838$), seguido de la Capacitación ($p = 0.034$; $R_s = .440$), y buen conocimiento del Marco Legal sobre el quehacer de los derivados financieros ($p = .040$; $R_s = .418$).

V. INDEPENDIENTE	CAUSA		EFECTO		V. DEPENDIENTE
	Valor p	Rs	Rs	Valor p	
Contratos a plazos Activos financieros Cuentas nacionales (Brecha Ahorro Inversión)	.000	.716	.000	.838	Grado (Nivel) de Uso
	,000	,724			
	,000	,787			
Tasa interés y tipo de cambio	,057	-,386	.034 .040	.440 .418	Capacitación Marco Legal

El sistema bancario tradicional se transformó en uno cuyo modelo de negocio se basó en la transacción del riesgo en el mercado financiero, por lo que el riesgo en sí mismo pasó a producir ganancias adicionales a las instituciones financieras mediante su venta a inversionistas dispuestos a diversificar sus portafolios con exposiciones a sectores y perfiles de riesgo-rentabilidad que antes no estaban disponibles para ellos.



5.2 Conclusiones

A. Hipótesis General

En la contrastación de la Hipótesis General, se halló,

Según el criterio del Valor $p = 0.000 < 0.05$, teórico, se acepta que, el Desarrollo del Mercado de Instrumentos Financieros Derivados permite una Adecuada Gestión de Riesgos de Empresas Financieras en el Perú, Período 2011-2016.

El Mecanismo del Desarrollo del Mercado de Instrumentos Financieros Derivados, explican y permiten en un 73.3% dispersar el riesgo vinculado al crédito a través del sistema financiero, a través de capacitaciones y conocimiento de los derivados financieros, permitiendo de esta manera el que la función de financiamiento mediante derivados, se decida mediante la asignación del riesgo ligado a cada cliente, característica que los hace muy atractivo para clientes de las instituciones bancarias y financieras.

B. Hipótesis Especificas

En la contrastación de las Hipótesis Especificas , se hallaron,

1. Un Valor $p = 0.000 < 0.05$, entonces, de acuerdo al criterio teórico, se acepta que el Desarrollo del Mercado de Instrumentos Financieros Derivados, según Activos Financieros, permite una Adecuada Gestión de Riesgos de Empresas Financieras en el Perú, Período 2011-2016.

El Mecanismo del Desarrollo del Mercado de Instrumentos Financieros Derivados, según los Activos Financieros, explican y permiten en un 52.4%, centralizar el

riesgo vinculado al crédito a través del sistema financiero, a través del Nivel de Uso de los derivados financieros, permitiendo de esta manera la asignación de los derivados financieros por cliente, consideren siempre el marco legal de la asignación de estos derivados.

2. Un Valor $p = 0.000 < 0.05$, entonces, de acuerdo al criterio teórico, se acepta que el Desarrollo del Mercado de Instrumentos Financieros Derivados, según cuentas nacionales, permite una Adecuada Gestión de Riesgos de Empresas Financieras en el Perú, Período 2011-2016.

En la contrastación de la Hipótesis Específica 2, se halló, que el Mecanismo del Desarrollo del Mercado de Instrumentos Financieros Derivados, según cuentas nacionales, explican y permiten en un 61.9%, tener un registro completo y pormenorizado de las actividades económicas de una economía y de la interacción entre los agentes económicos, principalmente la producción, el ingreso, el consumo, el ahorro y la inversión, y las transacciones financieras por sectores. Estas cuentas conforman el Sistema de Cuentas Nacionales, el cual consta de un conjunto de cuentas macroeconómicas que permiten conocer la brecha ahorro inversión, que está asociado a los desequilibrios en el lado real de la economía y a los aumentos en los niveles de inversión del sector público como el privado, en parte por la colocación de los derivados financieros.

3. Un Valor $p = 0.000 < 0.05$, entonces, de acuerdo al criterio teórico, se acepta que el Desarrollo del Mercado de Instrumentos Financieros Derivados, según Tasa de

Interés/ Tipo de cambio, permite una Adecuada Gestión de Riesgos de Empresas Financieras en el Perú, Período 2011-2016.

El Mecanismo del Desarrollo del Mercado de Instrumentos Financieros Derivados, según Tasa de Interés/de cambio, tiene que ver con el Banco Central de Reserva (BCRP), que tiene como objetivo único, la estabilidad monetaria, entendida como el logro de una tasa anual de inflación, por ejemplo, la que rigió hace dos años, de 2% con un margen de +/-1%.

El Mecanismo del Desarrollo del Mercado de Instrumentos Financieros Derivados, según Tasa de Interés/ Tipo de cambio, y consideran los aspectos de Marco Legal del BCRP, explican una disminución en la inversión, de hasta un 14.9%, en la adquisición de los derivados financieros al presentar menor rentabilidad ofrecida.

4. Un Valor $p = 0.000 < 0.05$, entonces, de acuerdo al criterio teórico, se acepta que el Desarrollo del Mercado de Instrumentos Financieros Derivados, según Contratos y Plazos, permite una Adecuada Gestión de Riesgos de Empresas Financieras en el Perú, Período 2011-2016.

En la contrastación de la Hipótesis Especifica 2, se halló, según los contratos y plazos, explican en un 51.3%, una adecuada Gestión de Riesgos, por el nivel de uso que los inversores realizaran por la adquisición de los instrumentos Derivados Financieros.

5.3 Recomendaciones

Las finanzas, en la segunda década del siglo XXI, son materia relevante dentro de las empresas, pues la economía nacional se halla actualmente con problemas internacionales y las políticas de financiamiento son riesgosas. Sin embargo, las economías enfocan su análisis en la rentabilidad y el crecimiento de las empresas.

Actualmente, las finanzas se concentran en crear valor para los accionistas y satisfacer a los clientes que requieran servicios financieros. Se halló, mediante el análisis de la distribución Beta, que la dimensión que más influye en una Adecuada Gestión de Riesgos de Empresas Financieras en el Perú, Período 2011-2016, son la “comprensibilidad que se logra en el mercado nacional, en vez del extranjero” (Beta = 0.413; $r=,787$).

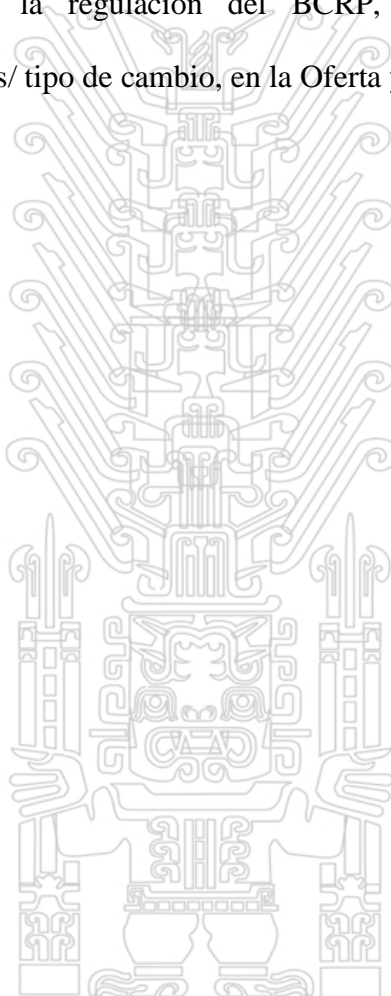
Con relación a la economía peruana, el mercado de los instrumentos financieros derivados, muestran las siguientes características:

1. Los instrumentos financieros derivados, muestran poco volumen negociado,
2. Los instrumentos financieros derivados, muestran un Nivel de concentración alto.
3. Los instrumentos financieros derivados, muestran Asimetría, en la captación de dichos instrumentos.

Las características mencionadas muestran un grado de desarrollo regular de los instrumentos financieros derivados en el Perú, lo cual hace posible, que en el mediano

plazo, un mejor desarrollo y normatividad de parte de la Superintendencia de Banca y Seguros, y del Banco Central de Reserva como instrumento de política económica.

Es importante recomendar que este tipo de contratos deban ser utilizados como medios de cobertura de riesgo, dando charlas de capacitación a los pensionistas de las AFP, que les permitiría contar con Activos financieros como prevención, con el fin de cubrirse de los riesgos como producto de la regulación del BCRP, como regulador mediante instrumentos de tasa de interés/ tipo de cambio, en la Oferta y la Demanda.



5.4 Referencias Bibliográficas

Arriagada, J. (2001). *Aplicación de Instrumentos Financieros en el Sector Eléctrico*, para optar el grado de Magister en Ciencias de Ingeniería, en la Pontificia Universidad Católica de Chile.

Antezana, D., Minaya, S.; Torrejón, J. (2013). *Hacia una cultura de cobertura financiera en el Perú: estudio de la situación de los instrumentos derivados y la propuesta de un mercado de futuros*. Grado de Contador, desarrollado en la Facultad de Ciencias Contables Pontificia Universidad Católica del Perú.

Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), María del Rosario Bernedo Málaga, José Manuel Azañero Saona Estudios Económicos (2005). *La Banca Central y los Derivados Financieros: El caso de las opciones de divisas*.

Banco Interamericano de Desarrollo (BID) (1999), *Gestión de Riesgos Financieros: un enfoque práctico para países latinoamericanos*. Washington DC: Banco Interamericano de desarrollo

Bernedo, M. & Azañero, J. (2002). *La Banca Central y los Derivados Financieros: El caso de las opciones sobre divisas*. Estudios Económicos: Publicaciones del Banco Central de Reserva del Perú. Lima.

Corona, J. (2012). *Análisis de la utilización de derivados financieros en las empresas no financieras mexicanas y su efecto en las cotizaciones bursátiles*. Revista Atlántica de Economía – Volumen1 – 2012. Universidad de Guadalajara. México

Comisión Económica para América Latina (CEPAL) (2009). *La Crisis sub-prime en Estados Unidos y la Regulación y Supervisión Financiera*. Santiago de Chile: Naciones Unidas.

Corporación Financiera de Desarrollo (COFIDE) (2016). *Sistema Financiero Peruano*.

Agosto, 2009. Publicación institucional.

- Correia, F., Jiménez, L. y Manuelito, S. (2009). *Regulación y supervisión financiera: lecciones de la crisis para América Latina y el Caribe*. Revista Cepal.
- De La Fuente, M. (2001). *La administración de riesgos financieros*. Tesis Facultad de Economía UNAM
- Fernández, P. (1996). *Opciones, Futuros e Instrumentos Derivados*. Bilbao. Deusto.
- Ferrán, M. (1997). *SPSS para Windows. Programación y análisis*. Editorial McGraw-Hill / Interamericana de España, S. A.
- Fierros, P. (2012). *El mercado de Derivados y su impacto en el valor de las empresas en México*. Grado de “Maestro en Economía Aplicada”; Colegio de la Frontera Norte, Tijuana, B.C. México.
- Fondo Monetario Internacional (FMI) (1997). *Medición Estadística de los Instrumentos Financieros Derivados*.
- Jiménez, M.; Zabala, J. (2010). *Uso de derivados para el cubrimiento de riesgo operativo y crediticio en empresas manufactureras en Colombia*. Presentada para optar el título de: Administrador de Empresas; Pontificia Universidad Javeriana, Bogotá.
- Jiménez, J. (2000). *Métodos de investigación clínica y epidemiológica*. MMIV El Sevier, España.
- Gitman, J. (2003). *Principios de Administración Financiera*. Décima Edición. Pearson Educación México,
- Gutiérrez, E., Neyra, D., Pintado, E., Zarate, L., Sotil, G., Ramos, C., & Pachamango, N. (2005). *2º Taller Virtual de Impuesto a la Renta: Instrumentos Financieros Derivados y el Impuesto a la Renta*. Información que forma parte del Programa de

Especialización en Impuesto a la Renta.

Hernández, R., Fernández, C., & Baptista, P. (2014). *Metodología de la Investigación* (Sexta Edición ed.) México: Mc Graw-Hill.

Hernández, R.; Fernández, C.; Baptista, P. (2010). *Metodología de la Investigación*. Quinta Edición. México. Mc-Graw-Hill / Interamericana Editores, S.A. de C.V.

Hull, J.C. (2009). *Mercados de Futuros y Opciones* (6° ed.), México: Prentice Hall-Pearson Educación.

Hull, John (2002). *Introducción a los mercados de futuros y opciones*. Pearson Educación S.A. Madrid.

Lamothe, P. y García, P. (2004). La Volatilidad Implícita en las Opciones sobre Índices Bursátiles. Propuesta de Metodología de Estimación, Article (PDF Available).

Manuelito, S., Correia, F. y Jiménez, L. (2009). *La crisis sub-prime en Estados Unidos y la regulación y supervisión financiera: lecciones para América Latina y el Caribe*. Santiago de Chile, CEPAL, Serie Macroeconomía del desarrollo.

Parada, J. (2007). *Cuaderno de Finanzas con consideraciones Éticas*. Universidad de Concepción. Santiago de Chile

Pérez, A. (Marzo 2006). *Derivados Financieros en el Perú*.

Ruiz, A.; Gómez, C.; y Londoño, D. (2001). *Investigación Clínica*. Epidemiología Clínica Aplicada. Editores Académicos. Centro Editorial Javeriano, Bogotá.

Sánchez S. (2015). *Características del Mercado Financiero*. Compendio EUDED. Imprenta UNFV. Lima- Perú.

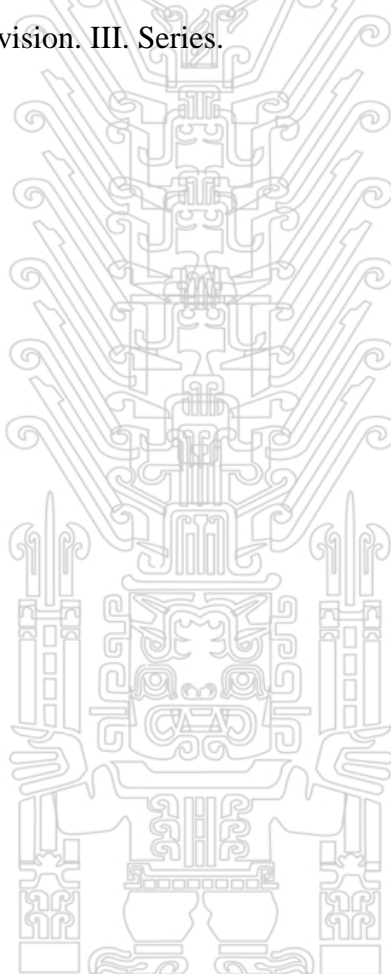
Sánchez S. y Pongo O. (2014). *Tendencias contemporáneas: Metodología y Estadística*.

Imprenta UNFV. Lima- Perú.

Superintendencia de Valores y Seguros (SVS). (2015). *Boletín de Educación Financiera de Chile*. N°21. p. 4

Terrones, C. (BCRP, 2012). *Reporte de estabilidad financiera*. BCRP.

Torben, A. *Utilización de técnicas de financiamiento del riesgo para gestionar las exposiciones económicas de amenazas naturales* / BID. Sustainable Development Dept. Environment Division. III. Series.



ANEXOS

ANEXO 1. DEFINICIÓN DE TÉRMINOS

Activo Subyacente (Underlying Asset)

Activo financiero o Índice de activos financieros que es objeto de un Contrato de los negociados en el Mercado.

Apalancamiento financiero

Operación con productos derivados a través de la cual el inversionista busca beneficiarse íntegramente de la totalidad de la apreciación (en los calls) o de la depreciación (en los puts) de los títulos de referencia con una inversión inferior al precio de mercado de dichos títulos.

Arbitraje

En el mercado de opciones y otros productos derivados, el arbitraje implica una estrategia que combina la compra de un contrato que se considera subyacente y la venta de otro considerado sobrevaluado, ambos vinculados a dos activos subyacentes relacionados; esperando obtener un beneficio libre de riesgo sin que medie una inversión.

Cámara de Compensación

Conjunto de acciones de diferentes series y emisoras que constituye una unidad de referencia para la emisión de contratos de derivados.

Cerrar (un Contrato)

Realizar una transacción opuesta a la que dio origen al Contrato, comprando un Contrato idéntico al previamente vendido o vendiendo uno idéntico al previamente comprado. Para que dos Contratos sean idénticos, deben coincidir en Clase, Tipo y Serie.

Cobertura (Hedge)

Forma de inversión que busca cubrir posiciones que se tienen en otros activos, tratando de asegurar su rentabilidad. Los futuros y opciones son los instrumentos por excelencia de cobertura.

Contrato

Instrumento legal en el que se establecen las partes que se obligan y sus respectivos derechos y obligaciones.

Contrato abierto

Operación celebrada en un mercado organizado por un cliente, a través de un socio liquidador y que, a su vez, no haya sido cancelada por el mismo cliente mediante la celebración de una operación de naturaleza contraria de la misma serie, a través del mismo socio liquidador.

Contrato de Futuro

Contrato estandarizado en plazo, monto, calidad y cantidad entre otros para comprar o vender un activo subyacente, a un cierto precio, cuya liquidación se realizará en una fecha futura. Si en el contrato de futuro se pacta el pago por diferencias, no se realizará la entrega del activo subyacente. El tipo de subyacente determina el tipo de futuro, así en un futuro sobre divisas el valor del subyacente será una cantidad determinada de alguna moneda extranjera.

Contrato de Opción

Contrato estandarizado en el cual el comprador, mediante el pago de una prima, adquiere del vendedor el derecho, más no la obligación, de comprar (call) o vender (put) un activo subyacente a un precio pactado (precio de ejercicio) en una fecha futura, y el vendedor se obliga a vender o comprar el activo subyacente al precio convenido. El comprador puede ejercer dicho derecho según se haya acordado en el contrato respectivo. Si en el

contrato de opción se pacta el pago por diferencias, no se realizará la entrega del activo subyacente.

Contrato a Plazo

El realizado por dos partes que acuerdan comprar o vender un artículo específico en una fecha futura. Difiere de un Futuro en que es contratado directamente entre las partes, sin intervención de una Cámara de Compensación y sólo puede realizarse hasta su vencimiento.

Cotización

Precio de compra o venta de un valor mobiliario en los mercados de valores.

Cotizar

Comunicar precios y cantidades en un contrato o producto, mediante órdenes de compra o venta. Las cotizaciones son los precios de un activo / producto a los que siempre corresponderán unas cantidades.

Curva de Rendimiento (yield curve)

Figura que muestra la estructura temporal de los tipos de interés. Puede ser positiva si los tipos a largo plazo superan a los tipos a corto plazo, negativa si ocurriese lo contrario o plana (flat) si tiene forma horizontal.

Derivado (Producto Derivado)

Un producto derivado es un instrumento financiero de gestión del riesgo cuyo valor "deriva" del precio de un activo, previamente definido, denominado Activo Subyacente; pero que, al tratarse de compromisos de intercambio en una fecha futura, en su inversión no es preciso el pago del principal.

Especulación

Operativa que supone asumir riesgos con el fin de adquirir mayor rentabilidad. La especulación está ligada al apalancamiento financiero, es decir, tomar una posición de

fuerte riesgo con el mínimo nominal invertido. La especulación es uno de los intereses para operar en el Mercado de Derivados, junto con la cobertura (vender riesgo) y el arbitraje.

Fecha de Liquidación

Día en el que se liquida el Contrato de Futuro o de Opción. La Fecha de Liquidación vendrá establecida en las Condiciones Generales de cada Contrato.

Fondo de Compensación

Fondo constituido en la Cámara de compensación con las aportaciones iniciales mínimas que fijen las autoridades en las disposiciones legales aplicables y que la Cámara de compensación le solicite al socio liquidador, así como por cualquier otra cantidad solicitada por la Cámara de compensación para este fondo.

FRA (Forward Rate Agreement)

Producto derivado cuyo nombre responde a las siglas Forward Rate Agreement. El FRA es un contrato a plazo a medida sobre tipos de interés. Mediante este contrato las partes acuerdan el tipo de interés de un depósito teórico, a un plazo e importe determinados y, para ser constituido transcurrido un periodo de tiempo especificado.

Liquidación a Vencimiento

Cumplimiento del contrato en la fecha de liquidación. Si la liquidación es por entrega, supone la transmisión del Activo Subyacente a cambio del precio que corresponda. Si la liquidación es por diferencias, supone la transmisión de dinero correspondiente a la diferencia entre el Precio de Ejercicio o el de Futuro, en su caso, y el de Liquidación a Vencimiento.

Liquidación por Diferencias

Procedimiento por el cual el cumplimiento del Contrato en la fecha de liquidación se produce únicamente mediante la transmisión en efectivo de la diferencia entre el precio

pactado en el Contrato y el Precio de Liquidación a Vencimiento. Los intercambios de efectivo al vencimiento tendrán en cuenta, según el caso, el proceso de Liquidación Diaria de Pérdidas y Ganancias.

Liquidación por Entrega

Procedimiento por el cual el cumplimiento del Contrato en la fecha de liquidación se produce mediante la entrega del Activo Subyacente por la parte que debe vender a la parte que debe comprar, a cambio del precio pactado en el Contrato. Los intercambios de efectivo al vencimiento tendrán en cuenta, según el caso, el proceso de Liquidación Diaria de Pérdidas y Ganancias. La liquidación puede realizarse por diferencias, en ese caso no se produciría una compra-venta, sino sólo una transmisión de efectivo.

Liquidez (liquidity)

Facilidad con que un inversor puede comprar o vender un activo en un mercado financiero.

Mercado Organizado

Lugar de encuentro entre compradores y vendedores caracterizado por la estandarización de los contratos negociados. En cuanto al Activo Subyacente, se caracteriza por determinar tamaño del contrato, vencimiento y forma de liquidación. Existe un órgano regulador y un sistema de garantías y liquidación de posiciones diarias. La principal ventaja de un Mercado Organizado es la eliminación del riesgo de contrapartida y minoración del riesgo de liquidez.

Nominal del contrato

Valor en términos monetarios de un contrato. Este valor no tiene por qué coincidir con el desembolso realizado. Así, en la medida en que un contrato permite realizar un menor desembolso para un mismo valor nominal, resulta ser un contrato más apalancado.

OTC (Over-The-Counter): Mercado No Organizado

Un Mercado no organizado, denominado Over The Counter, es un mercado totalmente flexible en el que cualquier entidad financiera puede participar y se negocia cualquier tipo de producto a medida del inversor. Frente a un Mercado Organizado las ventajas son la adecuación total al cliente y los inconvenientes la existencia de riesgo de contrapartida y de liquidez.

Posición Corta ("Short")

Estar corto o tener una posición corta en un contrato es equivalente a estar vendido.

Posición Larga ("Long")

Estar largo o tener una posición larga en un contrato es equivalente a estar comprado.

Precio de Futuro

Precio pactado en un Contrato de Futuro.

Precio de Liquidación a Vencimiento

Precio de referencia sobre el que se calcula la Liquidación por Diferencias en la Fecha de Ejercicio si se trata de Opciones o en la Fecha de Vencimiento si son Futuros.

Precio Spot

Es el precio en el cual se negocia un determinado activo en el mercado contado o mercado físico.

Productos Derivados

Conjunto de instrumentos financieros vinculados a un valor subyacente de referencia. Los principales productos derivados son: Los futuros, las opciones, los warrants, las opciones sobre futuros y los swaps.

Riesgo Contraparte

Se produce cuando no hay una Cámara de Compensación que actúa como contraparte de todas las posiciones.

Riesgo de Crédito

Se refiere al incumplimiento de la obligación adquirida con el comprador en un Contrato de Opción.

Riesgo de Mercado

Es el que afecta al tenedor de cualquier tipo de valor ante las fluctuaciones de precio ocasionadas por los movimientos normales del mercado.

Taylor Made

Se conoce con este nombre a las estructuras financieras que se preparan a la medida de cada uno de los clientes – de acuerdo a sus necesidades -.

Swap

Transacción financiera en la que dos partes contractuales acuerdan intercambiar flujos monetarios en el tiempo.

Tipo de Cambio Spot

Tipo de cambio al contado cuya transacción consiste en una compra o venta de una cantidad de divisas al tipo actual de cotización, para entregar en el plazo de dos días laborales.

Transacción

Acto por el cual se casan dos Órdenes.

Volatilidad (Volatility)

Grado de fluctuación que manifiesta el precio del subyacente a través del tiempo. Característica de un activo financiero, materia prima o mercado por la que su precio oscila rápidamente en un corto espacio de tiempo. En los bonos la medida de volatilidad más utilizada es la duración modificada, mientras que en las acciones es el coeficiente beta.

ANEXO 2: RELACIÓN DE EMPRESAS ENCUESTADAS

1. Banco Central de Reserva del Perú
2. Bolsa de Valores de Lima
3. Banco de Crédito del Perú
4. Interbank
5. Scotiabank
6. Superintendencia de Banca, Seguros

ANEXO 3: COEFICIENTE ALFA DE CRONBACH

Este coeficiente, propuesto por Lee J. Cronbach (1916-2001) permite determinar de manera sencilla la consistencia interna entre ítems dentro de un cuestionario (Lévy, J. & Valera J., 2003).

Los cuestionarios son instrumentos de medida que permiten cuantificar características basados en una escala. Los elementos básicos que forman una escala se denominan ítems que buscan medir atributos vinculados con la investigación.

La fórmula para calcular el coeficiente alfa es la siguiente:

$$\alpha = \frac{K}{K - 1} \left(\frac{\sum Vi}{Vt} \right)$$

Donde:

K Número de ítems

Vi La varianza de cada ítems Vt La varianza del puntaje total

Si los ítems de un instrumento son totalmente independientes entre sí, sus correlaciones y por tanto sus varianzas serán cero. Por ello el alfa será el mínimo, es decir cero.

Si los ítems de un instrumento son redundantes, sus correlaciones serían iguales a 1 y por lo tanto sus varianzas tomarían su máximo valor. Por ello el alfa será de uno.

Los valores van desde 0 a 1, siendo los valores desde 0,6 hasta 0,7 los que se consideran

en el límite inferior de aceptabilidad. Cuando el alfa es igual a 1 significa que existe redundancia entre los ítems, por lo que el valor no es recomendable.

ANEXO 4: COEFICIENTE DE CORRELACIÓN DE SPEARMAN

El **Coefficiente de correlación de Spearman**, ρ (rho), es una prueba no paramétrica que mide la asociación o interdependencia entre dos variables discretas. Para calcular ρ , los datos son ordenados y reemplazados por su respectivo orden.

El estadístico ρ viene dado por la expresión:

$$\rho = 1 - \frac{6 \sum D^2}{N(N^2 - 1)}$$

Donde “ D “ es la diferencia entre los correspondientes valores de $(x - y)$. “ N ” es el número de parejas. Se tiene que considerar la existencia de datos idénticos en el momento de ordenarlos, aunque si éstos son pocos, se puede ignorar tal circunstancia. Para muestras mayores de 20 observaciones, podemos utilizar la siguiente aproximación a la distribución t de Student.

$$t = \frac{\rho}{\sqrt{(1 - \rho^2)/(n - 2)}}$$

La interpretación de coeficiente de Spearman es igual que la del coeficiente de correlación de Pearson. Oscila entre -1 y +1, indicándonos asociaciones negativas o positivas respectivamente, 0 cero, significa no correlación pero no independencia. La tau de Kendall es un coeficiente de correlación por rangos, inversiones entre dos ordenaciones de una distribución normal bivariante.

ANEXO 5: PRUEBA DE HIPÓTESIS –METODO DEL VALOR DE “P”

Es fácilmente aplicable mediante programas de cómputo como el SPSS23. Este método se basa en la determinación de la probabilidad condicional de que el valor observado de una estadística muestral pueda ocurrir al azar, dado que en un supuesto particular sobre el valor del parámetro poblacional asociado sea correcto. La regla de decisión es la siguiente: Se acepta la hipótesis nula (H_0) si el Valor $p \geq 0.05$. Se acepta la hipótesis alternativa o de investigación (H_a) si el Valor $p < 0.05$.

Debemos agregar que si un valor hipotético no se rechaza, y por lo tanto, se acepta, ello no constituye una prueba de que sea correcto. La aceptación de un valor supuesto de un parámetro indica simplemente que se trata de un valor verosímil, con base en el valor observado de la estadística muestral.

Las hipótesis que se plantean acerca de una media, μ , de un porcentaje, P ; de una diferencia de medias, $U_x - U_y$; de una diferencia de porcentajes, $P_x - P_y$, se pondrán "a prueba" escogiendo aleatoriamente una muestra (o varias) de la población (o las poblaciones).

Tipos de Hipótesis

En toda Prueba Estadística, hay dos tipos de hipótesis:

a) La hipótesis Nula: H_0

Es el valor paramétrico hipotético que se compara con el resultado muestral. Se le rechaza sólo si es poco probable que el resultado muestral haya ocurrido dado lo correcto

de la hipótesis. Su notación es α .

b) La Hipótesis alternativa: H_1

Se acepta solo si la hipótesis nula es rechazada, es decir, si el mismo parámetro de la población tiene un valor diferente del especificado en la hipótesis nula.

