



**FACULTAD DE CIENCIAS CONTABLES, ECONÓMICAS Y FINANCIERAS
ESCUELA PROFESIONAL DE CONTABILIDAD Y FINANZAS**

**EL CONTRATO DE FORWARD EN LA GESTIÓN FINANCIERA
DE LAS COOPERATIVAS FINANCIERAS EN LA REGIÓN**

PASCO, 2015

PRESENTADO POR

ROY ADERLYN ROMERO TRINIDAD

TESIS

PARA OPTAR EL TÍTULO PROFESIONAL DE CONTADOR PÚBLICO

LIMA – PERÚ

2016



**Reconocimiento - No comercial - Compartir igual
CC BY-NC-SA**

El autor permite transformar (traducir, adaptar o compilar) a partir de esta obra con fines no comerciales, siempre y cuando se reconozca la autoría y las nuevas creaciones estén bajo una licencia con los mismos términos.

<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/>



**FACULTAD DE CIENCIAS CONTABLES, ECONÓMICAS Y FINANCIERAS
ESCUELA PROFESIONAL DE (COMPLETAR)**

**EL CONTRATO DE FORWARD EN LA GESTIÓN FINANCIERA DE
LAS COOPERATIVAS FINANCIERAS EN LA REGIÓN PASCO,**

2015



PARA OBTENER EL TÍTULO PROFESIONAL DE CONTADOR PÚBLICO

PRESENTADA POR

ROY ADERLYN ROMERO TRINIDAD

LIMA-PERÚ

2016

**EL CONTRATO DE FORWARD EN LA GESTIÓN FINANCIERA DE
LAS COOPERATIVAS FINANCIERAS EN LA REGIÓN PASCO,
2015**



DEDICATORIA

A Dios, por la bendición y la fortaleza que me da cada instante de mi vida. Y me ha ayudado a cumplir con todos mis sueños y anhelos, a mi madre por el apoyo y comprensión que me ha brindado en el transcurso de mis estudios.

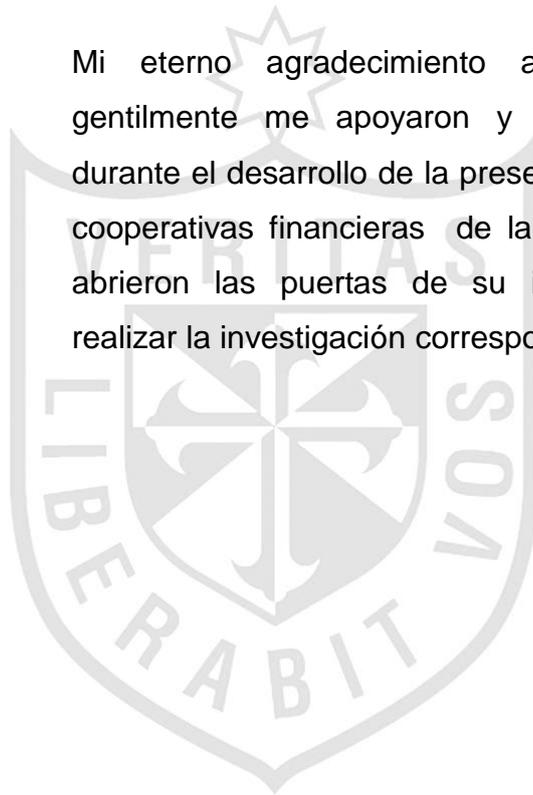


AGRADECIMIENTOS

A la Universidad de San Martín de Porres por el tiempo de estudio y estadía durante mi época universitaria.

A mis asesores de tesis Dr. Pablo Lorenzo Huayta Ramírez, Dr. Santiago Montenegro Canario y Dra. Carmen Vargas Linares, por la paciencia y el apoyo para el término de la presente investigación.

Mi eterno agradecimiento a las personas que gentilmente me apoyaron y me supieron orientar durante el desarrollo de la presente investigación, a las cooperativas financieras de la región Pasco que me abrieron las puertas de su institución para poder realizar la investigación correspondiente.



ÍNDICE DE CONTENIDO

Portada.....	i
Título.....	ii
Dedicatoria.....	iii
Agradecimientos.....	iv
ÍNDICE.....	v
RESUMEN	vi
ABSTRACT.....	ix
INTRODUCCIÓN.....	x

CAPÍTULO I PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

	Pág.
1.1 Descripción de la realidad problemática.....	1
1.2 Formulación del problema.....	2
1.3 Objetivos de la investigación.....	3
1.4 Justificación de la investigación.....	3
1.5 Limitaciones.....	4
1.6 Viabilidad del estudio.....	4

CAPÍTULO II MARCO TEÓRICO

2.1 Antecedentes.....	5
2.2 Bases teóricas.....	8
2.3 Definición de términos básicos.....	78
2.4 Formulación de hipótesis principal y derivados.....	79
2.5 Variables y definición operacional.....	81

CAPÍTULO III METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

3.1 Diseño Metodológico.....	83
3.1.1 Tipo de diseño.....	83
3.1.2 Procedimientos para obtener la información y procesarla...	83

3.2	Diseño muestral.....	84
3.2.1	Población de estudio.....	84
3.2.2	Procedimientos para el cálculo del tamaño y selección de la muestra.....	84
3.3	Técnicas de recolección de datos.....	85
3.3.1	Descripción de las técnicas e instrumentos.....	85
3.3.2	Procedimientos de comprobación de la validez y confiabilidad de los instrumentos.....	85
3.4	Técnicas estadísticas para el procesamiento de la información.....	85
3.5	Aspectos éticos.....	86
CAPÍTULO IV	RESULTADOS	
4.1	Resultados del trabajo de campo.....	87
4.2	Del contraste de Hipótesis	109
4.3	Caso práctico.....	121
CAPÍTULO V	DISCUSIÓN	
CONCLUSIONES.....		126
RECOMENDACIONES.....		127
FUENTES DE INFORMACIÓN.....		128
ANEXOS		132

RESUMEN

El objetivo general de la investigación fue Analizar cómo el contrato Forward optimiza la gestión financiera en las cooperativas financieras de la región Pasco, 2015. Se inicia con una metodología de investigación exploratoria que permitió familiarizarse directamente con el Forward e integrar la información necesaria para el desarrollo del tema: el contrato de forward en la gestión financiera de las cooperativas financieras en la región Pasco, 2015. Luego la metodología de investigación descriptiva permitió especificar las características principales del instrumento financiero.

El diseño metodológico correlacional permitió dar respuesta a la interrogante principal de la investigación: ¿Cómo el contrato de Forward optimiza la gestión financiera en las cooperativas financieras de la región Pasco, 2015? Finalmente, la investigación aplicada permitirá a los lectores e investigadores del tema la utilización de los conocimientos adquiridos así como el requerimiento de otros, después de implementar y sistematizar la práctica basada en investigación.

El universo estuvo conformado por la totalidad de la población que asciende a 49 trabajadores de las cooperativas financieras en estudio, entre hombres y mujeres ubicados en la región Pasco.

Finalmente, en la investigación se muestra, primero que el apalancamiento financiero no permite maximizar el efecto de las fluctuaciones de las cuentas por cobrar, debido al riesgo creciente, ya que los ingresos financieros obligan a las cooperativas financieras a mantener un nivel alto de cobranza para continuar con la actividad productiva y si la cooperativa no puede cubrir, estas cobranzas puede verse obligada a cerrar por aquellos acreedores cuyas reclamaciones estén pendientes de pago. Segundo que el riesgo crediticio no cubre los costos financieros debido al aumento de los cargos fijos y el nivel de utilidad antes de impuestos e intereses incidiendo directamente en el acceso al financiamiento de las cooperativas financieras de la región Pasco. Tercero que el contrato de Forward no cuenta con una normativa que respalde la formalización de las

cooperativas financieras en la región de Pasco. Por último que no se usen los contratos Forward como herramienta financiera para mejorar el desarrollo de la organización interna de las cooperativas financieras de la región.

Palabras clave: Contrato de Forward, apalancamiento financiero, riesgo crediticio; gestión financiera, recursos económicos, financiamiento, formalización y organización interna.



ABSTRACT

The overall objective of the research was to analyze how the contract Forward optimizes financial management in cooperatives in the Pasco region, 2015. It starts with a methodology of exploratory research that allowed familiarize directly with the Forward and integrate the information needed for the development of topic: the forward contract financial management of cooperatives in the Pasco region 2015. Then descriptive research methodology allowed to specify the main characteristics of the financial instrument.

The correlational study design allowed to answer the main research question: How does the contract Forward optimizes the financial management of cooperatives Pasco, 2015 region? Finally, applied research will allow readers and researchers in the field using the knowledge acquired and the requirement of others, after implementing and systematize research-based practice.

The universe was made up of the entire population amounting to 49 workers in cooperatives under study, men and women located in Pasco region.

Finally, the research concludes, first financial leverage to maximize the effect of fluctuations in accounts receivable on profits due to increased risk, as higher financial payments require cooperatives to maintain a level high profits to continue the productive activity and if the cooperative can not cover these payments, you may be forced to close by those creditors whose claims remain unpaid. Second that the credit risk does not cover financial costs due to higher fixed charges and the level of earnings before interest and taxes directly affecting access to financing cooperatives in the Pasco region. Third Forward the contract does not have regulations to support the formalization of cooperatives in the region of Pasco. Finally not forward contracts as a financial tool used to improve the development of the internal organization of cooperatives in the region.

Keywords: Forward Agreement, financial leverage, credit risk; financial management, financial resources, financing, formalization and internal organization.

INTRODUCCIÓN

La gestión financiera tiene como objetivo optimizar y multiplicar el dinero. Esto quiere decir que se enfoca en sacar el mayor provecho a los recursos disponibles pero también apoya la toma de decisiones orientadas a que esos recursos puedan entregar ganancias. De allí que la importancia de una gestión eficiente radica en que el aspecto financiero es lo que controla prácticamente todo lo que realiza la empresa.

Todo lo que tenga que ver con recursos, inversiones, maquinaria, contratación de personal, entre otros puntos, deben pasar por una revisión financiera que apruebe el movimiento; y si para los trabajadores y directivos de la empresa es fundamental una gestión financiera eficiente, si hablamos de quien se interesa por invertir en su negocio esto cobra aún más relevancia. Los estados financieros deben estar siempre actualizados, ordenados y con información representativa de la empresa.

En este sentido, la finalidad de los contratos de forward es cubrir los riesgos que se presentan debido a movimientos inesperados en el precio del producto o en las principales variables económicas como son el tipo de cambio y la tasa de interés activa y su uso es cada vez más creciente en nuestro medio.

De aquí nace la necesidad de enfocarnos en “El contrato de forward en la gestión financiera de las cooperativas financieras en la región Pasco, 2015”, y para un mejor estudio se ha dividido el trabajo de investigación en cinco capítulos:

En el primer capítulo, se plantea la descripción de la realidad problemática, formulación de los problemas, los objetivos de la investigación, la justificación, limitaciones y la viabilidad del estudio.

En el segundo capítulo, hemos abordado los antecedentes de la investigación (estudios similares), las bases teóricas, la presentación de definiciones de terminologías técnicas, la formulación de las hipótesis y finalmente la operacionalización de variables: independiente y dependiente.

En el tercer capítulo, se aprecia la metodología, es decir la aplicación de lo aprendido por la teoría, el cual considera los siguientes puntos: diseño metodológico, población y muestra, técnicas de recolección de datos, técnicas para el procesamiento y análisis de la información y los aspectos éticos.

En el cuarto capítulo, se detallan los resultados obtenidos en la investigación, que contribuyen a dar respuesta a los problemas y objetivos de la investigación.

En el quinto capítulo, se presenta la discusión donde se analizan, comparan e interpretan los resultados, en correspondencia con las bases teóricas establecidas y los criterios de la autora.

Finalmente se presentan las conclusiones y recomendaciones, donde se plantean los logros alcanzados en el proceso de la investigación y los nuevos planteamientos para abordar la solución de los problemas identificados.

También contiene las fuentes de información que aparecen en el cuerpo de la tesis y que son el sustento de la presente investigación, y por último, los anexos que complementan el cuerpo de la tesis y que se relacionan directamente con ella.

CAPÍTULO I PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

1.1. Descripción de la realidad problemática

Para realizar la presente investigación, se identificaron los siguientes factores en el contexto del desarrollo del mercado de capitales en el Perú que corresponde al desconocimiento de los beneficios que tienen los instrumentos financieros derivados como herramientas de gestión de riesgos, y su tratamiento en el ámbito contable y tributario. Así también por la poca participación en el mercado de instrumentos derivados de empresas microfinancieras, así como de pequeñas y medianas empresas.

La mayoría de operaciones con derivados se realiza en mercados OTC (Over the Counter), en los que siempre participa un Banco y una entidad en busca de cubrir algún tipo de riesgo. Por lo general, las grandes empresas y corporaciones son quienes acceden a este tipo de instrumentos, mientras que las pequeñas y medianas no participan por los costos de transacción y la complejidad que les representa. Con la existencia de un mecanismo centralizado de negociación, mayor cantidad de empresas podrían acceder a contratar instrumentos financieros derivados, como las microfinancieras, pequeñas y medianas empresas expuestas a riesgo cambiario (exportadores). De este modo, el mercado de derivados se potenciaría.

Hoy en día nos une un solo pensamiento que ha venido gestándose durante los últimos 30 años de cómo resolver los problemas que agobian a las cooperativas financieras de nuestro país, debido a la despreocupación del Estado y a las ineficientes políticas públicas que no han hecho más que ignorar la vital importancia del cooperativismo para el desarrollo económico y social del país.

Las cooperativas financieras , al lado de otras organizaciones sociales como micro financieras, las Mypes forman parte de la economía social correspondiéndole al cooperativismo un papel de liderazgo dado sus antecedentes históricos e ideológicos, su acervo cultural en el mundo, especialmente de la Europa nórdica.

Es importante destacarlo, como sugieren también algunas reflexiones, porque es en el año 2007 en que se acentúan signos de cambio sistémico debido a la crisis del capitalismo. Es a partir de lo que algunos estudiosos del fenómeno consideran que la salida se encuentra en el propio capitalismo, incluso distinguen un capitalismo contra otro capitalismo para encontrar la clave de la expansión y de la sostenibilidad del crecimiento, y la cooperación social es un medio y un fin para el efecto. Y es que ya está demostrado, que los valores cooperativos con la eficiencia económica apuntalan el desarrollo sostenido y por ende generan empleo y mejoran la calidad de vida.

Sin embargo, los problemas que traen consigo las cooperativas financieras en la región Pasco con los contratos de Forward se debe a que no cuentan con una normativa que regule sus acciones en el marco financiero y sobre todo que optimice la gestión financiera. Por otro lado, las actividades de los recursos económicos no los favorecen y el riesgo crediticio impacta en el financiamiento. Además no cuentan con una normativa que respalde la formalización de las cooperativas financieras en la región de Pasco y no utilizan las oportunidades que presenta el contrato de forward dentro de la organización interna de las cooperativas financieras en la región Pasco.

1.2 Formulación del problema

1.2.1 Problema principal:

¿Cómo el contrato de Forward optimiza la gestión financiera de las cooperativas financieras de la región Pasco, 2015?

1.2.2 Problemas secundarios:

- a. ¿De qué manera el apalancamiento financiero influye en los recursos económicos de las cooperativas financieras de la región Pasco?
- b. ¿En qué medida el riesgo crediticio incide en el financiamiento de las cooperativas financieras de la región Pasco?

- c. ¿De qué manera la normatividad del contrato de Forward incide en la formalización de las cooperativas financieras de la región Pasco?
- d. ¿De qué manera el contrato de Forward sirve para el desarrollo de la organización interna de las cooperativas financieras de la región Pasco?

1.3 Objetivos de la investigación

1.3.1 Objetivo principal

Analizar como el contrato Forward optimiza la gestión financiera de las cooperativas financieras de la región Pasco, 2015.

1.3.2 Objetivos Secundarios

- a. Precisar la manera en que el apalancamiento financiero influye en los recursos económicos de las cooperativas financieras de la región Pasco.
- b. Determinar la medida en que el riesgo crediticio incide en el acceso al financiamiento de las cooperativas financieras de la región Pasco.
- c. Identificar la manera en que la normatividad del contrato de Forward incide en la formalización de las cooperativas financieras de la región Pasco.
- d. Analizar de qué manera el contrato de Forward sirve para el desarrollo de la organización interna de las cooperativas financieras de la región Pasco.

1.4 Justificación de la investigación

Esta investigación adquiere un alto nivel de importancia para todo participe del mercado de capitales, puesto que en ella se realiza un análisis sobre la regulación actual en materia contable, tributaria y de supervisión de los instrumentos financieros cuyo mercado no ha alcanzado niveles de desarrollo en el Perú. Sobre la base del análisis, se busca oportunidades para que el mercado de

derivados crezca y sea más dinámico, de tal forma que se logre alcanzar los niveles de otros mercados desarrollados.

Asimismo complementariamente, es conveniente para las empresas peruanas, profesionales y estudiantes de negocios, puesto que se desarrollan conceptos de administración y gestión de riesgos financieros mediante el uso de productos derivados, paralelamente al análisis regulatorio.

La investigación también pretende contribuir a un mayor conocimiento de las ventajas de este tipo de instrumentos en la mitigación (cobertura) para evitar la exposición a la variación adversa de precios o valor de los activos en el mercado y especulación (negociación) de modo que se pueda adoptar una posición en el mercado (Hull 2009).

1.5 Limitaciones

En la búsqueda de información bibliográfica, fue escaso el material especializado en Forward de las empresas agropecuarias en la región Pasco. Las entidades financieras entregan como material una cartilla como línea de crédito, donde no se puede evaluar las ventajas y desventajas de dicho financiamiento con relación a otras alternativas.

1.6 Viabilidad del estudio

El presente trabajo de investigación cuenta con la información necesaria para su desarrollo, así como la experiencia necesaria en el tema de investigación; por otro lado, se dispuso de los medios necesarios como materiales de tecnología entre otros; así como la disponibilidad de tiempo requerido para investigar, lo que permite aportar medidas correctivas que sirvan para una oportuna gestión empresarial. Por todo lo planteado, la tesis cumplió con los requisitos metodológicos y teóricos que la hicieron viable.

CAPÍTULO II MARCO TEÓRICO

2.1 Antecedentes

A nivel de Facultad, Escuelas de Pre y de Post – Grado y a nivel de Universidades, se ha determinado que en relación al tema tratado, relacionado a El Forward, “Crédito a plazo” de las empresas financieras en la región Pasco, no existiendo estudios específicos que hayan profundizado en el estudio de la problemática de las empresas dedicadas al financiamiento de las cooperativas financieras en la región de Pasco, motivo por lo cual, luego de haber llevado a cabo estas indagaciones, consideramos que la presente investigación reúne las características y condiciones metodológicas.

Antecedente nacional

Antezana, D., Minaya, S. Y 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. Dentro de la investigación de los “Contratos de Forward y Gestión Financiera en las Empresas Agropecuarias de la Región Pasco”, las empresas mencionadas están expuestas a diversos riesgos que pueden afectar sus resultados, y afectar su posición en el mercado.

Las empresas financieras no son ajenas a estos riesgos. Durante la última década hemos sido testigos del comportamiento impredecible de variables de mercado tales como el tipo de cambio y las tasas de interés flotante. Con el fin de reducir la exposición de los activos a estos riesgos, se introdujeron innovaciones financieras en el mundo denominado El Forward y Gestión Financiera. Estos instrumentos se utilizan para la cobertura de riesgos, a través del aseguramiento de un flujo de efectivo futuro, e incluso los inversionistas han atribuido propiedades de especulación y arbitraje a dicho instrumento. Los instrumentos financieros más conocidos son los forwards, futuros, swaps y opciones. En contraste con el mercado de capitales extranjero, el Perú presenta un mercado aún rudimentario en materia de celebración de Instrumentos Financieros Derivados.

Este antecedente o presente investigación busca analizar de qué manera se puede incentivar un mayor dinamismo y participación de más cooperativas financieras financieras en este mercado para la cobertura de riesgo de mercado, aprovechando así sus beneficios. El estudio se realiza mediante la descomposición de la problemática inmersa a los Contratos de Forward con el fin 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), y docentes que laboran en las principales entidades bancarias del país. Adicionalmente, se consultaron fuentes bibliográficas especializadas en el tema de los Contratos de forward y Gestión Financiera en las cooperativas financieras financieras de la Región Pasco, así como el análisis de la regulación de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), la Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y la Ley del Impuesto a la Renta (LIR).

En base al análisis de la información, se ha identificado que el mercado de los Contratos de forward y Gestión Financiera tiene mucho potencial para desarrollarse en el país. Sin embargo, el desconocimiento de sus beneficios por parte de las cooperativas financieras financieras que origina que su contratación sea limitada.

En adición, no se han establecido pautas claras para la contabilización de operaciones en el país, toda vez que 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 los Contratos de Forward y Gestión Financiera. Finalmente el presente trabajo permitirá elaborar recomendaciones para impulsar el desarrollo de los Contratos de Forward y Gestión Financiera en la cooperativas financieras financieras en la Región de Pasco a través de un mercado de Créditos a Plazos con el establecimiento de un “Exchange Traded” (mecanismo centralizado de negociación), donde la Bolsa de Valores de Lima y CAVALI jueguen un rol central en las negociaciones de estos instrumentos. Como consecuencia a ello, es necesario implementar mecanismos

de difusión de los beneficios de los derivados en las empresas, universidades e instituciones para establecer una cultura de administración de riesgos en la Región de Pasco con normativas y disposiciones que sean comprensibles y accesibles.

Antecedentes internacionales

El Mercados de derivados e Instrumentos financieros: del hecho complejo al rango de eficacia

Dentro de los antecedentes internacionales, todos los países que disponen de mercados financieros desarrollados, han creado mercados de derivados donde se negocian El Forward, sobre tipos de interés, divisas e índices bursátiles y contrato de opciones sobre divisas, tipos de interés, índices bursátiles, contratos de futuros y acciones.

El principal desarrollo del tema es en Europa y en España, la negociación de instrumentos financieros derivados en un mercado organizado data de finales de los años ochenta, cuando simultáneamente y por iniciativa privada, dos compañías, OM Ibérica y MEFF S.A. se constituyen con el objeto de gestionar los mercados de opciones y futuros, respectivamente, y deciden el lanzamiento de sendos contratos sobre un Bono del Estado. La resolución de la Dirección General de Tesoro, de 21 de marzo de 1989, por la que se autorizaba las operaciones a plazo el Forward, opciones y futuros sobre deuda anotada del Estado, amparada dicha acción.

El antecedente de dicho tema “Contrato Forward y Gestión Financiera” da origen en los mercados de futuros y opciones financieras se encuentran en la ciudad de Chicago, donde se considera el centro financiero más importante en lo que a productos derivados se refiere. El subsector de productos derivados da empleo directo a 150,000 personas de la ciudad de Chicago, ya que es en dicha ciudad donde se ubican los tres mercados más importantes en cuanto a volumen de contratación, dichos mercados son:

- Chicago Board of trade (CBOE)
- Chicago Mercantile Exchange (CME)

- Chicago Board Options Exchange (CBOE)

En la década de los ochenta, aproximadamente diez años después de su creación en Estados Unidos, los Contratos Forward y Gestión Financieras llegan a Europa, constituyéndose mercados de forma gradual en los siguientes países:

- Holanda EOE (European Options Exchange) 1978
- Reino Unido LIFFE (London Internacional Financial Futures Exchange) 1978
- Francia MATIF (Marché a Terme Internacional de France) 1985
- Suiza SOFFEX (Swiss Financial Futures Exchange) 1988
- Alemania DTB (Deutsche Termibourse) 1990
- Italia MIF (Mercato Italiano Futures) 1993
- Suecia, Belgic, Noruega, Irlanda, Dinamarca, Finlandia, Austria y Portugal, también disponen de mercados organizados de productos derivados.
- Otros países que disponen de mercados de futuros y opciones son Japón, Canadá, Brasil, Singapur, Hong Kong y Austria.

Una característica común a todos los países que han implantado mercados de productos derivados ha sido el éxito en cuanto al volúmenes de contratación, que han crecido expectativamente, superando en muchas ocasiones a los volúmenes de contratación de respectivos productos subyacentes que se negocian al contado, considerando que estos también han experimentado considerables incrementos en sus volúmenes de negociación.

2.2. Bases teóricas

2.2.1 Forward

Para empezar a describir y analizar el contrato Forward, lo primero es definirlo, por lo que a continuación se encontrarán definiciones de distintas fuentes:

De conformidad con el **Banco Santander de España (2013)**, el Forward es un Futuro negociado en un mercado no organizado. Esa es la principal característica. Mediante un contrato Forward se fija un precio por el que una persona comprará dentro de un plazo determinado, tanto si en el mercado su precio ha subido (por lo que se produce beneficio al ejercitar la compra a precio inferior) como si ha

bajado (se produce pérdida). En ambos casos, tal como vemos, estamos ante la principal característica del Derivado: los que contratan no quieren tener problemas en el futuro con las posibles fluctuaciones de los precios. Sí es cierto que el comprador, si el precio baja, pierde la oportunidad de beneficiarse de esta bajada, pero también es cierto que cubre el riesgo de que suba el precio.

De acuerdo a **Daniel Mavila (2001)**, el Forward es un contrato entre dos partes que obliga al titular a la compra de un activo por un precio determinado en una fecha preestablecida. Estos contratos son operaciones extrabursátiles porque son transadas fuera de bolsa, en mercados conocidos como OTC (Over the Counter) y generalmente son operaciones interbancarias o entre un banco y su cliente.

Por su lado la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras – SBIF, establece que el forward es un contrato entre dos partes, mediante el cual se adquiere un compromiso para intercambiar algo a futuro, a un precio que se determina por anticipado. Es un contrato en el que se define un acuerdo entre dos partes, por el cual se comprometen a intercambiar una cierta cantidad de un activo en una fecha futura a un precio determinado.

Raúl Salas Cortes (2013), señala como beneficios del contrato de forward los siguientes:

- Mecanismo de cobertura mediante el cual el cliente obtiene una tasa de cambio fija a futuro.
- El cliente queda inmune ante movimientos adversos en el tipo de cambio.
- No requiere de liquidez para realizar la cobertura.
- Permite planear los flujos de caja futuros en la medida que se conoce en forma cierta la cantidad de soles a recibir o a pagar.
- Flexibilidad al cumplimiento, ya que el cliente, con previo acuerdo con el Banco, puede escoger el Forward Delivery o Non-Delivery.
- Se puede combinar de forma atractiva con otros instrumentos del mercado.

Características

De conformidad con la **Superintendencia de Valores y Seguros de Chile (2013)**, los contratos forwards son un tipo de contrato derivado que se utiliza

comúnmente para cubrir los riesgos de mercado, y eventualmente podrían ser atractivos para inversionistas dispuestos a asumir riesgos a cambio de una probable ganancia. Una parte se compromete a comprar y la otra a vender, en una fecha futura, un monto o cantidad acordado del activo que subyace al contrato, a un precio que se fija en el presente. Estos tipos de contratos no se transan en Bolsas de Valores, sino en mercados extrabursátiles u OTC. Uno de los objetivos para contratar un forward es proteger al activo que subyace al contrato de una depreciación o una apreciación si fuese un pasivo. Los activos que subyacen a un contrato forward pueden ser cualquier activo relevante cuyo precio fluctúe en el tiempo. La finalidad de los contratos forwards es que las partes comprometidas con el contrato, que están expuestas a riesgos opuestos, puedan mitigar el riesgo de fluctuación del precio del activo, y de esta forma estabilizar sus flujos de cajas.

Por su lado **Citi Bank (2013)** señala como características de este contrato los siguientes:

- Es un mecanismo que permite a las empresas cubrir el riesgo cambiario inherente al descalce entre los activos o pasivos en una moneda distinta a aquella en la que se refleja la contabilidad de la compañía.
- Elimina hoy la incertidumbre de futuras devaluaciones o revaluaciones de las monedas dependiendo del riesgo que se quiere cubrir.
- Permite a la empresa concentrar su atención en las actividades comerciales y productivas propias del negocio despreocupándose del riesgo de fluctuaciones en el tipo de cambio.
- Permite a la empresa establecer precios de venta adecuados al saber el costo real de la compra de materia prima que ha sido financiada en una moneda distinta a la que se vende el producto terminado.
- No existen “fees” en la transacción.
- La ejecución de la transacción y la documentación requerida es simple.
- Al momento del cierre no hay intercambio de fondos, solo en la fecha de vencimiento.

Al momento de contratar un forward es importante recordar ciertos elementos relevantes en los forwards tal y como lo señala **Raúl Salas Cortes (2013)**, pues

es necesario determinar: La fecha futura en la que las partes realizarán la operación de compra / venta bajo las condiciones pactadas; La posición que cada una de las partes define. Esta puede ser “compradora” o “vendedora”; El Monto que define el importe de la operación, denominado en el activo a transar; El precio al cual las partes realizaran la operación pactada; La Liquidación, que responde a la forma en la que las partes transferirán los activos en la fecha futura. Existen 2 formas de liquidar estos contratos: por entrega física y por compensación.

Elementos

De las definiciones aportadas así como de las características que se señalaron, se pueden deducir los elementos personales y reales de este contrato en particular. El elemento se divide en dos y a veces en tres, dependiendo si existe un intermediario que pone en contacto al Comprador que adquiere el activo negociado en el contrato, sea éste un bien, dinero o cualquier otro activo con el Vendedor, quien se despoja del activo a cambio de una contraprestación (precio) establecida previamente en el contrato. Por otro lado se puede señalar y concluir en el elemento real del forward, el cual se divide en Precio, el cual es el valor acordado entre las partes para el contrato; en el activo a negociar y en la variable subyacente.

Utilización más común

Según **Hal S. Scott (2004)**, el contrato de forward se puede utilizar para negociar cualquier cosa acordada entre las partes, pero su utilización más común es en las negociaciones de las distintas divisas más fuertes del mercado. En estas negociaciones, los bancos se dan entre sí plazos no muy extensos, los cuales son de 30, 90, y 180 días. Ahora bien, en la relación banco-cliente estos plazos pueden variar de 2 días hasta varios años. Los contratos con plazos más extensos conllevan un diferencial entre el precio de compra y el precio de venta mayor, debido a que ésta es una forma de manejar o controlar el riesgo por parte del vendedor. Los contratos de forward también pueden utilizarse como contratos accesorios, por ejemplo en los contratos de swaps (permuta financiera), pueden servir para hacer la negociación de las monedas que se negocian en el contrato principal.

Tipos de Forward

Como se ha logrado indicar, el contrato de forward es muy versátil en su utilización, por lo que se puede mencionar algunos tipos de este tipo de contrato que actualmente se utilizan dentro del mundo financiero y mercantil, tales como los siguientes:

Equity Forwards

El Equity Forward es un contrato por medio del cual se pueden comprar / vender acciones individuales o un portafolio de acciones a una fecha futura. En la mayor parte, las diferencias en estos dos tipos de equity forwards son mínimas, dependiendo si el contrato se enfoca en una sola acción o en un portafolio de éstas.

Forwards de Bonos y Tasas de Interés

Los contratos de forward de bonos son similares a los contratos de forward de tasas de interés, pero los dos son instrumentos diferentes. Los contratos forward sobre bonos, de hecho, no son más difíciles de comprender que los equity forwards, ya que al igual que éstos últimos, se pueden crear forwards para un solo bono o para un portafolio de bonos.

Al igual que los tipos de forward anteriores, los forward sobre tasa de interés, tal y como su denominación lo indica, regulan y mitigan el riesgo sobre las alzas o bajas sobre tasas de interés que se puedan tener para una determinada negociación, creando así estabilidad en el negocio que le dio origen como en los resultados finales.

Por su lado **María de la Sierra Flores (1994)**, indica que el contrato a plazo de tipos de interés, conocido como –FRA- (Forward Rate Agreement) se singulariza porque los contratantes se comprometen a realizar en el futuro una prestación pecuniaria, siempre que al término del contrato, el tipo de interés establecido en el mismo, sea inferior (la una y denominada en la práctica como comprador) o superior (la otra parte y conocida como vendedor) respecto del tipo de interés vigente en el mercado en el día indicado.

Forwards de Divisas

Los forwards sobre divisas son ampliamente utilizados por bancos y corporaciones para así manejar el riesgo en el diferencial cambiario. Por ejemplo, suponiendo que Microsoft tiene una subsidiaria europea que espera mandarle €12 millones en tres meses. Cuando Microsoft reciba los euros, luego los convertirá a dólares. Por lo tanto Microsoft tiene un excedente de euros porque tendrá que venderlos, o su equivalente, tiene un faltante de dólares porque tiene que comprar dólares. Un forward de divisas es especialmente útil en esta situación, porque permite a Microsoft fijar la tasa de cambio a la cuál venderá los euros y comprará los dólares en tres meses.

Forward de Commodities

Aunque existe una gran negociación de forwards financieros, también se maneja ampliamente otros tipos de forwards, tales como los forward sobre commodities (productos) en los cuales el activo subyacente es petróleo, un metal precioso o cualquier otro commodity, por ejemplo el maíz, el trigo y la soya, entre otros. Asimismo la industria de derivados ha creado forwards y otros contratos derivados en varias fuentes de energía (electricidad, gas, etc.) e incluso el clima, en el cual el activo subyacente es la medición de la temperatura o la cantidad del daño proveniente de huracanes, terremotos o tornados. Muchos de estos instrumentos son particularmente difíciles de entender, en el precio y la negociación. Sin embargo a través del uso de derivados y de inversiones indirectas, tales como los fondos de cobertura (hedge funds), éstos pueden ser útiles para el manejo de riesgo y la inversión en general.

Una de las partes de un contrato forward asume una posición long (compradora) por la cual acuerda comprar el activo subyacente en un determinado momento futuro y a un precio especificado. La otra de las partes asume una posición short (vendedora) y acuerda vender el activo el mismo día y al mismo precio. El precio en un contrato forward es conocido como “delivery price” o “precio de entrega”. En el momento en el que el contrato es cerrado, el precio de entrega se determina de manera tal que el valor del contrato forward para ambas partes sea cero¹. Esto significa que al inicio, el costo es cero cualquiera sea la posición asumida (long o short).

Dentro la gama de productos derivados, se encuentra al Forward uno de los más básicos dentro de los instrumentos financieros.

El Forward es un Contrato a plazo generando un contrato un privado para comprar o vender un activo en una fecha específica en el futuro a un precio fijado. Estos contratos se negocian fuera de la Bolsa o mercados OTC. Generalmente, suelen ser pactados con instituciones financieras. (Sánchez, L. (2009) Contabilidad de cobertura usando el forward (Parte I). Fuente. Actividad Empresarial N° 174 – Primera Quincena de Enero).

El Contrato Forward es un contrato o acuerdo de comprar o vender una cantidad específica de un bien (conocido como subyacente) en una fecha futura determinada, a un precio fijado a la firma del contrato, es decir, a un precio fijado hoy para el futuro.

Los Contratos Forward son una clase de instrumentos financieros derivados, los instrumentos financieros derivados pueden ser usados con fines de cobertura o con fines de especulación, son usados con fines de cobertura cuando se trata de cubrir, atenuar o eliminar algún riesgo que la empresa desea evitar y que dicho riesgo puede afectar los resultados de la empresa.

Un contrato forward es negociado en los mercados over the Counter (OTC mercados no oficiales) por lo general entre dos instituciones financieras o entre una institución financiera de sus clientes.

Una de las partes del contrato forward asume una posición long (compradora) por la cual acuerda comprar el activo subyacente en un determinado momento futuro y a un precio especificado. La otra asume una posición short (vendedor) y acuerda vender el activo el mismo día y al mismo precio. El precio en un contrato forward es conocido como “delivery price” o precio de entrega”. En el momento en el que el contrato es cerrado, el precio de entrega se determina de manera tal que del contrato forward para ambas partes sea cero. Esto significa que al inicio, el costo es cero cualquiera sea la posición asumida¹ (longo o short).

¹ Banco Central de Reserva del Perú, La Cobertura Cambiaria: Los forwards de divisas.

Una operación forward de moneda extranjera es un acuerdo entre dos partes, por el cual dos agentes económicos se obligan a intercambiar, en una fecha futura establecida, un monto determinado de una moneda a cambio de otra, a un tipo de cambio futuro acordado y que refleja el diferencial de tasas. Esta operación no implica ningún desembolso hasta el vencimiento del contrato, momento en el cual se exigirá el intercambio de las monedas al tipo de cambio pactado.

El propósito del forward de divisas es administrar el riesgo en el que se incurre por los posibles efectos negativos de la volatilidad del tipo de cambio en el flujo esperado de ingresos de una empresa (por ejemplo, en el comercio exterior) o en el valor del portafolio de un inversionista (una administradora de fondos de pensiones que posee activos denominados en moneda extranjera). En tal sentido, el mercado de forwards de monedas permite que los agentes económicos se cubran del riesgo cambiario, dando mayor certeza a sus flujos.

Las transacciones se realizan normalmente bajo un contrato marco (master agreement), elaborado por asociaciones profesionales de los agentes que operan en el mercado financiero internacional, los mismos que son ajustados a las normas de derecho del país que le resulten aplicables.

Cada operación genera un contrato adicional en donde se establecen, de común acuerdo, las condiciones especiales para dicha operación.

A su vez permite cubrir el riesgo de mercado; donde el vendedor se garantiza un precio de venta razonable (se cubre del riesgo de descenso de los precios).

En cambio el comprador se garantiza un precio de compra razonable (se cubre del riesgo de subida de precios).

Clases y/o modalidades del forward

Los forwards se comercializan para distintos tipos de activos subyacentes, como por ejemplo, metales, productos energéticos, cereales, divisas, bonos, tasa de interés, acciones individuales, portafolios e índices accionarios. Los subyacentes suelen agruparse en cuatro grupos: commodities, divisas, tasa de interés y acciones. Los forwards más negociados son los de tasa de interés denominados

forward rate agreements (FRAs), seguidos por los de monedas, commodities y acciones.

a) Full Delivery Forward: Donde se intercambian los montos físicos de dinero al vencimiento del contrato, aplicando el tipo de cambio estipulado.

a.1) Implica intercambio de divisas; en virtud de este contrato las partes acuerdan un tipo de cambio a una fecha futura y en relación a un importante determinado, contrato a plazo "Forward"

a.2) Se puede hacer únicamente si se certifica una obligación o un derecho en el exterior, llegada a la fecha pactada, este contrato entra en vigencia (ejecución diferida). En ese momento, se liquida la operación "especifica" en función a lo que se haya pactado. El precio que se pacta se denomina Delivery Price.

b) Non Deliveryforward: Donde no existe dicho intercambio, sino solo una compensación por las ganancias o pérdidas cambiarias que resulta de aplicar la tasa de cambio pactada.

En líneas generales este tipo de forward funciona igual que el delivery, pero se diferencia en que llegada la fecha de vencimiento pactada, no hay transferencia o envío de dinero a flujos, tan solo las partes realizan una liquidación por compensación (neto) entre el tipo de cambio forward y el tipo de cambio tomado como referencia. La diferencia que resulta se multiplica por el nominal de la operación.

Asimismo los bancos son las entidades encargadas de estructurar y ofrecer esta clase de productos, porque la naturaleza de su negocio les permite administrar con mayor eficacia los riesgos propios de estas transacciones.

Para ello, estas instituciones exigen la firma de un Contrato Marco de Forward el cual autoriza a ambas partes transar divisas de lunes a viernes de 9.00 am a 1.30 pm, por importes no menores a US\$ 25,000 y a plazos que van de 1 a 365 días. Además, los interesados deberán contar con una línea de crédito que mínimamente equivalga al 10% del total negociado, para

cubrir las posibles pérdidas por diferencia de cambio.

b.1) No hay intercambio de divisas.

b.2) No implica una operación cambiaria, ya que se paga la diferencia en pesos contra un referente conocido (TRM).

Por trascendencias de estos derivados, los usuarios de estos servicios se dividen entre agentes oferentes y agentes demandantes; siendo los primeros aquellas organizaciones que debido a que poseen activos pendientes de cobro en moneda extranjera y obligaciones en nuevos soles, se ven obligadas a solicitar un contrato Forward de venta de divisas para evitar que la apreciación de la moneda desequilibre el balance de sus cuentas por pagar; mientras que los segundos son aquellas instituciones que, por el contrario, poseen ingresos den soles y pasivos en moneda foránea, razón por la cual utilizan Forwards de compra para impedir que alzas inesperadas en el tipo de cambio afecten el correcto funcionamiento de sus operaciones

Determinación de nivel de un forward

Para obtener el tipo de cambio forward del Sol / Dólar a una fecha determinada, es necesario contar con información de las tasas en soles y dólares al plazo de la operación. El T.C forward será mayor o menor al spot dependiendo del diferencial de las tasas de interés en estas dos monedas.

- a) T.C Spot: 3.10
- b) Plazo: 30 días
- c) Tasa de interés en S/. a 30 días. 4.80%
- d) Tasa de interés en USD a 30 días.5.00%

Formas de Liquidación

En el mercado de forwards, existen dos modalidades de liquidación:

- a) Con entrega / delivery o físico, o
- b) Sin entrega / Non Delivery (NDF) o Compensación

a.1) Con entrega / delivery o físico: El cliente deberá cumplir con entregar al vencimiento, la totalidad de los Soles o Dólares pactados en la fecha de cierre del acuerdo, o cuando al vencimiento se realiza un intercambio de flujos de efectivo por el nominal de la operación.

b.1) Sin entrega / Non Delivery (NDF) o Compensación: Al vencimiento los bancos computan la transacción inversa al tipo de cambio SBS u otro previamente pactado con el cliente, de tal manera que netear a cero las posiciones en divisa y genera una compensación única en Soles, la cual es pagada por cualquier banco al cliente o vice versa. De esta manera, ambas posiciones se liquidan y la contraparte que se haya visto desfavorecida en el forward deberá cumplir con pagar a la contraparte el neto resultante en la operación.²

Situación actual del mercado de derivados en el país con relación al forward

El mercado de derivados en Perú se caracteriza por ser Over The Counter (OTC mercados no oficiales): se pactan contratos privados hechos a medida entre dos instituciones. Dichos contratos no son regulados y se discuten entre ambas partes las condiciones específicas y el activo subyacente que se pretende mitigar. Los participantes son, por un lado, los grandes bancos peruanos –tales como el Banco de Crédito del Perú, el Banco Continental, El Interbank, El Banco Financiero y el Scotiabank–, que son los que lideran en volumen de negociaciones.

La contraparte o cliente de los bancos ofertantes de instrumentos derivados son las compañías mineras, petroleras y de hidrocarburos, las administradoras de fondos de pensiones y las grandes exportadoras. Es nula la participación de pequeñas, medianas e incluso grandes empresas con relación a las cooperativas financieras de la región de Pasco en la contratación de derivados para la mitigación de algún riesgo financiero. Adicionalmente, las entidades microfinancieras expuestas al riesgo cambiario y de tasa de interés no se hacen

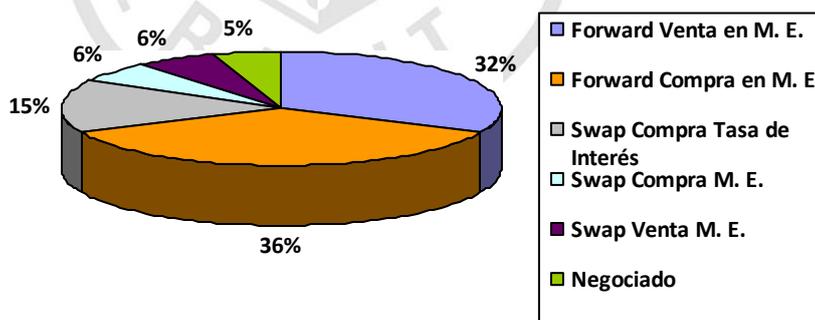
² Superintendencia de Banca y seguros AFP

uso de derivados de cobertura. Al respecto, en la normativa de la SBS, se está analizando la posibilidad de dar autorización a dichas entidades para que contraten dichos instrumentos en aras de una mejor gestión del riesgo de los mercados agropecuarios en la región de Pasco.

Los instrumentos financieros derivados que más se negocian en el Perú son los forward, que son seguidos por los swap de tasas. Es muy poco el uso de opciones financieras sobre divisas y casi imposible contratar opciones sobre acciones. Ello se debe al nivel de liquidez de la Bolsa de Valores de Lima, lo cual no permite el cierre de posiciones.

De acuerdo con los datos proporcionados 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, casi 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 siguiente estadística:

Grafico 1: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (2013).



Fuente: 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).

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 no financieras domiciliadas en el país. Ello se muestra en el tabla 1.

Las principales contrapartes no domiciliadas que participan del mercado peruano son las siguientes:

- a) Bank of America New York
- b) BBVA Madrid
- c) Deutsche Bank AG London
- d) Banco Santander New York
- e) City Bank London
- f) Bank of Nova Scotia
- g) Merrill Lynch Capital Service, Inc.

Tabla 1:

Contraparte de los derivados negociados en moneda extranjera

Tipo de contrato	Contraparte	No residente	Residente
Forward Compras	AFP	-	41%
	Financieras	18%	23%
	No Financieras	1%	12%
Forward Venta	AFP	-	-
	Financieras	55%	27%
	No Financieras	0%	13%
Swap Compra	AFP	-	-
	Financieras	50%	4%
	No Financieras	0%	45%
Swap Venta	AFP	-	-
	Financieras	90%	2%
	No Financieras	-	8%

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

Los instrumentos financieros derivados forward que transan los bancos se encuentran registrados con fines de negociación. En el caso de los swap, la

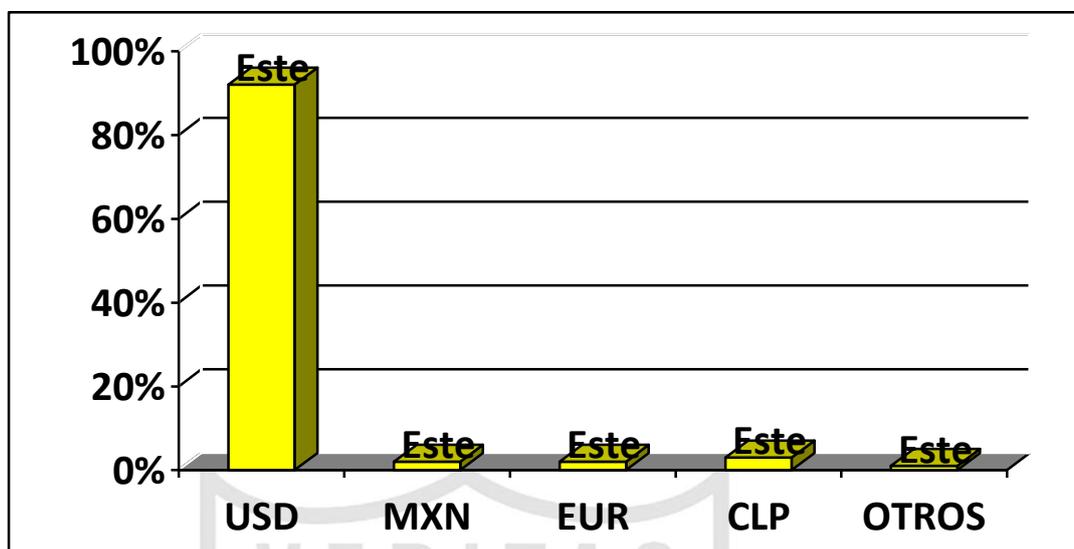
décima parte de lo pactado se da con fines de cobertura contable (cobertura de flujo de efectivo).

En el sistema financiero, en su mayoría, los forward tienen vencimiento después de los seis meses. Sin embargo, dicho vencimiento puede llegar a un año dependiendo de la operación. Con respecto a los swap, el vencimiento de los contratos está concentrado en el rango de uno a cinco años.

Las operaciones pactadas de derivados en moneda extranjera toman como subyacente al dólar. Cabe señalar que la preferencia del peso chileno en la contratación de swap ha venido aumentando: representa un 10% de la cartera de swap. Otras monedas que se negocian son el peso mexicano y el euro.

En cuanto a la estructura del mercado de derivados, como habíamos mencionado anteriormente, las empresas peruanas no financieras tienen poca participación en este mercado, en especial, las empresas pequeñas y medianas que se encuentran expuestas a riesgos financieros. Ello responde a que los costos asociados a contratar un derivado en una institución financiera pueden superar a sus beneficios. De acuerdo con las tarifas de los principales bancos, los montos a negociar se encuentran en el rango de US\$ 50.000 a US\$ 100.000, lo cual es un obstáculo para este tipo de empresas. Por ello, celebrar un derivado con una entidad minera, petrolera o una gran exportadora le es más rentable para un banco peruano que hacerlo con una Pyme. Otro factor importante que entra a tallar es el riesgo de default (riesgo de incumplimiento) que enfrenta un banco. Las instituciones bancarias ven más atractiva contratar un derivado con empresas con un mayor volumen de activos, puesto que ello representa mayor solvencia para asumir obligaciones.

Grafico 2: Monedas usadas como activos subyacentes en la contratación de derivados



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

Adicionalmente, se ha demostrado que los conocimientos financieros y de gestión de riesgos son muy escasos en la mayoría de las empresas que van a contratar derivados. Prueba de ello, las instituciones financieras están actuando como asesores en la contratación de los derivados. Esto se debe a que la inclusión de los productos derivados es relativamente nueva en el país, y no todos los profesionales de finanzas tienen el expertise requerido para manejarlo. Más aún, la complejidad y la poca comprensión de los contratos muchas veces desincentiva la contratación de los mismos. Claramente, la falta de conocimientos en materia de riesgos y mitigación, y la desconfianza en las herramientas financieras se evidencia más en las Pymes.

Frente a ello, destaca la necesidad de un Exchange Traded (mercado organizado) en el Perú.- En vista de las dificultades que presentan las entidades peruanas en materia de gestión de riesgos con derivados financieros por su limitado acceso y desconocimiento, creemos que es necesario organizar un mercado en el que se negocien un gran número de contratos financieros derivados. De esta manera, sería posible reducir el costo de contratación de los mismos y existiría un mecanismo de difusión de los diversos productos para la mitigación de los principales riesgos financieros que afrontan las empresas peruanas: riesgo de

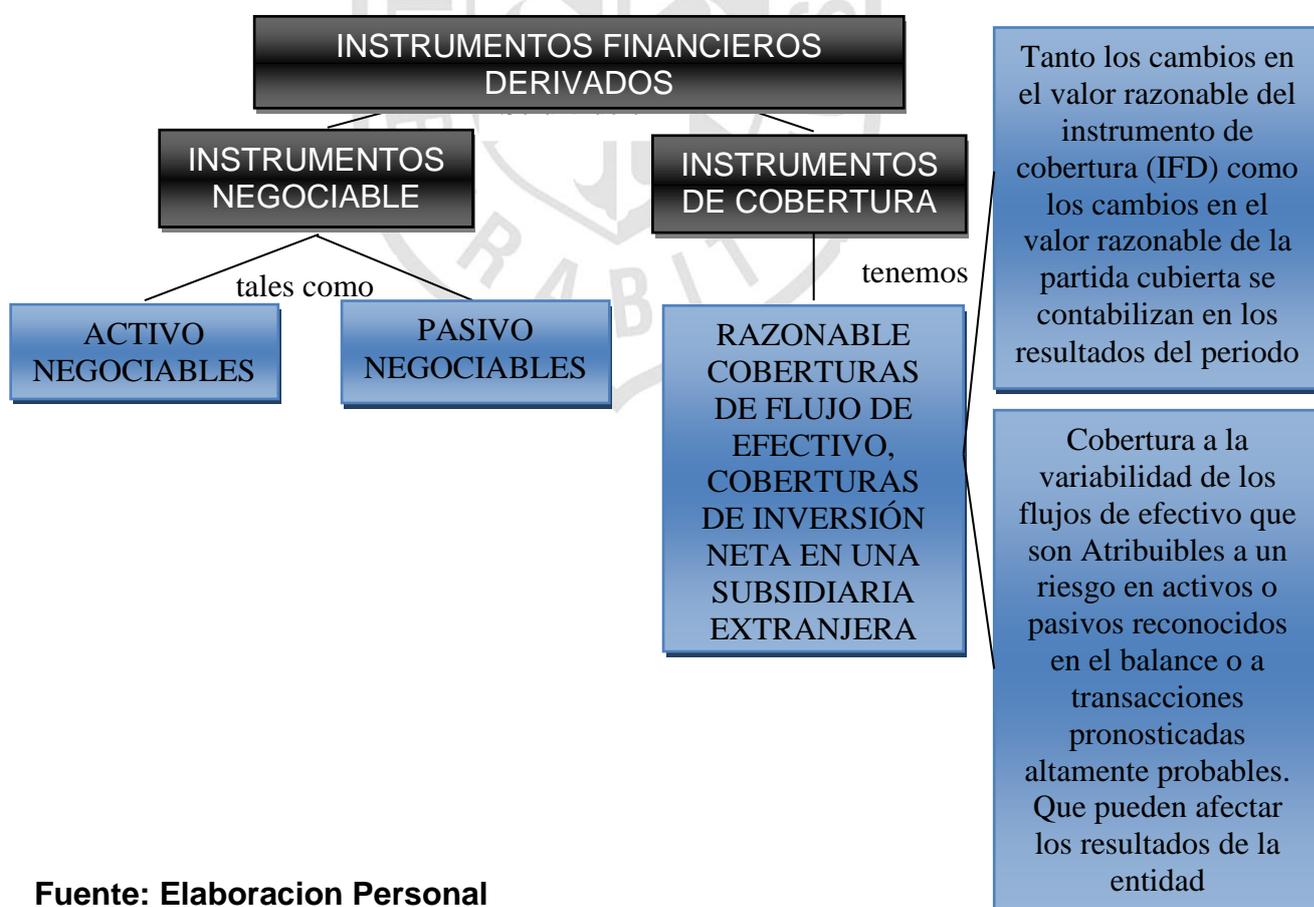
variaciones abruptas del tipo de cambio y de tasas de movimientos en las tasas de interés.

Tratamiento contable de los instrumentos financieros derivados

En nuestro país, de acuerdo con los dispositivos legales emitidos por la Ley General de Sociedades en su artículo 223° a partir del año 1998, los EE.FF. de las empresas en nuestro país deben emitirse de acuerdo con Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados 30 (PCGA). Estos, posteriormente y mediante la resolución 013-98-EF/93.01 del 23 de julio de 1998, responden a las NIC oficializadas por el Consejo Normativo de Contabilidad. En vista del proceso de armonización contable adoptado por nuestro país, se adoptan las NIIF plenamente.

La clasificación de los instrumentos financieros derivados, de acuerdo con la NIC 39.

Grafico 3: Clasificación de los Instrumentos Financieros Derivado



Fuente: Elaboracion Personal

En el reconocimiento o medición inicial, los activos o pasivos financieros resultantes de los derechos y obligaciones en los instrumentos financieros derivados se reconocen al valor razonable, el cual está representado inicialmente por la contraprestación dada o recibida. En el momento inicial de los contratos forward, generalmente, se tiene un valor cero. Ello se debe a que las partes activa y pasiva son iguales y compensables, y también a que no se ha dado o recibido algún monto.

En el reconocimiento o medición posterior, se reconoce el valor razonable de los activos y pasivos financieros, que está representado por el precio de mercado. Si no existe precio de mercado, la estimación del valor razonable se hallará usando como referencia precios de mercado de instrumentos con características muy parecidas, o usando precios sobre la base de determinaciones técnicas aceptadas para el valor razonable.

Absolutamente, todos los derivados deben ser reconocidos en el estado de situación financiera y deben ser valorizados al valor razonable, reconociendo las ganancias y pérdidas que desde la fecha de adquisición la entidad generaría en el supuesto de cerrar posiciones. El uso de derivados con fines de cobertura permite inmunizar tales riesgos, como se mencionó anteriormente.

En la contabilización de coberturas, al realizarse una compensación de las ganancias y pérdidas de los instrumentos financieros derivados y de las partidas cubiertas, se permite la mitigación en los estados financieros. La contabilización de coberturas es una excepción a las reglas generales de reconocimiento de activos y pasivos financieros; es una opción.

La contabilización de derivados, según la Norma Internacional de Contabilidad, exige que tales sean considerados bien como activos o pasivos financieros. Se incluirán dentro de la cartera de negociación con excepción de los derivados de cobertura. Se deben reconocer en el balance como activos financieros cuando el valor del derecho supere al de la obligación o como pasivo en caso contrario. Son

valorados por su importe neto y ser reconocidos cuando la entidad se convierta en parte del contrato; los costos de adquisición y venta (gastos de transacción) son llevados directamente a resultados. Si el valor de adquisición coincide con el valor de mercado, su valor es nulo. Si existe una diferencia de valoración, esta se llevará a resultados.

Sabemos que el principal criterio de valoración es el de valor razonable; si existen variaciones sucesivas al ser diferentes, se consideraran como activos las positivas; y como pasivos, las negativas. El principal criterio de valor razonable es el de mercado, cuando exista. Si los derivados en acciones no tienen precio de cotización y no se pueden valorar de forma fiable, deben ser valorizados al coste. Si los derivados cotizan en mercados organizados, lo mejor es atribuir el valor de mercado como valor razonable; si existe un tipo de interés cotizado en un mercado activo, la entidad debe utilizar dicho tipo como un factor de una técnica de valoración para determinar el valor razonable.

Apalancamiento Financiero

Objetivo

El apalancamiento financiero, junto con el margen de beneficio, la rotación del activo y el efecto fiscal, es uno de los componentes de la rentabilidad financiera (rentabilidad de los accionistas). En consecuencia, actuando adecuadamente sobre el apalancamiento financiero se puede conseguir un aumento de la rentabilidad financiera.

El apalancamiento financiero es conveniente para una empresa cuando su endeudamiento actual o un incremento del mismo aumenten la rentabilidad financiera, no es conveniente si no la aumenta y es neutro si la utilización del endeudamiento no la altera.

El factor riesgo que acompaña siempre a un determinado nivel de endeudamiento debe controlarse para evitar en el futuro no poder rembolsar las deudas contraídas.

El concepto, “apalancamiento financiero” tiene diferentes acepciones según el objetivo que se pretenda conseguir. Así, una interpretación muy extendida es que apalancamiento financiero significa el nivel de endeudamiento de una empresa, de tal suerte que estar apalancado se entiende que es estar endeudado.

No obstante, la acepción más generalmente aceptada es aquella que lo relaciona con el efecto o incidencia que el endeudamiento provoca en la rentabilidad financiera (RF). Evidentemente el apalancamiento puede ser positivo, negativo o neutro. Veamos seguidamente con un sencillo ejemplo la comprensión del término.

Resumidamente se puede apreciar el siguiente Estado de Situación Financiera al 31.12.14

Activo		Pasivo	
AC	600	PC	500
ANC	400	PNC	200
		Patrimonio	
		C	200
		R	100
			300
TOTAL	1000	TOTAL	1000

Soles

+ Ingresos de explotación (ventas netas)	2.000
– Gastos de explotación	<u>–1.900</u>
= Beneficio bruto de explotación o beneficio antes de intereses e impuestos (BAII)	<u>100</u>

En efecto, el estímulo de mejorar la rentabilidad financiera (RF) de una empresa, es decir, la rentabilidad de los accionistas, no debe caer en la tentación de asumir unos riesgos innecesarios y elevados que en el futuro lo

único que traerán son problemas. Es bien conocido que empresas que tenían una buena rentabilidad y para las que se auguraba un magnífico futuro cayeron como un castillo de naipes cuando se endeudaron excesivamente por tener un crecimiento fuera de sus posibilidades y, a pesar de su rentabilidad, la falta de gestión adecuada en el nivel del endeudamiento y también la agresividad de sus dirigentes que querían comerse el mundo las condujeron al precipicio.

Incluso las empresas más prudentes y gestionadas conservadoramente pueden sufrir situaciones desagradables motivadas por la pérdida de un cliente importante, el impago de clientes por suspensiones de pagos y quiebras, el deterioro general de la economía o de la condición general del país y tantas otras situaciones que se dan en la vida real. Por lo tanto, la decisión del nivel de endeudamiento en que debe incurrir una empresa es un apartado de vital importancia al que se debe prestar la atención necesaria.

Si el apalancamiento financiero es positivo o neutro. El apalancamiento financiero es positivo cuando la utilización o el aumento en el nivel de endeudamiento aumentan la rentabilidad financiera (RF) de la empresa. Es neutro o indistinto cuando la utilización o el aumento en el nivel de endeudamiento no altera la RF y, obviamente, es negativo cuando la utilización o el aumento en el nivel de endeudamiento no es conveniente para la empresa, lo que significa que en este caso no interesa porque no añade nada positivo a la empresa sino negativo.

Un aspecto adicional a los ya comentados hasta este momento tiene que ver con la disminución de los fondos propios. En la hipótesis de trabajo cuadro anterior los fondos propios disminuyen de 700 a 100 soles.

Dicha reducción puede hacerse por disminución del capital social, por reparto o distribución de las reservas y también del beneficio del ejercicio. La disminución del capital social, se haga en la forma que se haga, puede presentar problemas legales porque ciertos acreedores pueden oponerse si estiman –y evidentemente tienen razones sobradas para ello, que con dicha

disminución se reducen las garantías de la empresa frente a ellos, lo cual puede eliminar la posibilidad de realización. De cara a los accionistas, y para que la disminución sea muy atractiva, en los últimos tiempos algunas empresas han reducido su capital social mediante devolución dineraria a los mismos, procedimiento equivalente en realidad a un reparto de beneficios con la ventaja adicional de su exención fiscal, a diferencia de los dividendos que sí tributan.

El reparto o distribución de reservas o del beneficio del ejercicio no tiene los problemas indicados anteriormente, si bien su ejecución y el aumento del endeudamiento pone a la empresa en una situación más débil que con anterioridad para poder hacer frente a eventualidades no previstas y que pueden acarrearles grandes problemas.

Un análisis detallado del cuadro anterior muestra los factores que inciden en el apalancamiento financiero, que son los tres siguientes (en términos muy sintéticos):

- a) La cuantía del beneficio bruto de explotación o beneficio antes de intereses e impuestos (BAII). Es evidente que si el BAII disminuye o si es negativo por la existencia de pérdidas en vez de beneficios es posible o seguro que no interese aumentar el endeudamiento, en especial si tiene gasto financiero explícito.
- b) El efecto de los gastos financieros (intereses). Si el tipo de interés anual aumenta o disminuye por supuesto que este hecho tendrá su correspondiente incidencia en el apalancamiento financiero.
- c) A medida que se incrementan los gastos financieros devengados por las deudas contraídas es más difícil que las empresas puedan apalancarse financieramente dado que al utilizar en la fórmula de su cálculo el BAI (beneficio antes de impuestos) en el que los gastos financieros ya han sido considerados, la incidencia de un aumento o disminución en el mismo es palpable.

El nivel de endeudamiento de la empresa. Es un factor esencial dado que a mayor endeudamiento existirán mayores gastos financieros, con el correspondiente efecto en el beneficio neto o beneficio después de impuestos (BDI).

Existen varias maneras de calcular el apalancamiento financiero (en análisis de estados financieros existen varias formas para analizar muchos aspectos que trata esta disciplina, señal inequívoca de que varios temas han sido estudiados y analizados bajo diferentes perspectivas).

Las más habituales son las siguientes:

La derivada de la fórmula pares, previamente indicada, a saber:

$$\frac{\text{BAI} \times \text{Activo total}}{\text{BAII} \text{ Fondos propios}}$$

Representa el empleo de fondos que poseen costos fijos, con el objetivo de aumentar los beneficios por cada acción (títulos representativos de una cantidad alícuota del capital).

Porcentaje de cambio en los beneficios antes del impuesto más gastos financieros (-) intereses sobre obligaciones.

Leyenda:

DFL = Grado de apalancamiento financiero

EBIT = Beneficio antes de intereses e impuestos

Ff = Costos fijos financieros

El apalancamiento financiero consiste en utilizar deuda para aumentar la cantidad de dinero que podemos destinar a una inversión. Es la relación entre capital propio y crédito utilizado en una operación financiera.

El apalancamiento financiero, es el efecto que introduce el endeudamiento sobre la rentabilidad de los capitales propios. La variación resulta más que proporcional que la que se produce en la rentabilidad de las inversiones. La condición necesaria para que se produzca el apalancamiento amplificador es que la rentabilidad de las inversiones sea mayor que el tipo de interés de las deudas.

Se denomina apalancamiento a la posibilidad de financiar determinadas compras de activos sin la necesidad de contar con el dinero de la operación en el momento presente

Es un indicador del nivel de endeudamiento de una organización en relación con su activo o patrimonio. Consiste en la utilización de la deuda para aumentar la rentabilidad esperada del capital propio. Se mide como la relación entre deuda a largo plazo más capital propio.

Se considera como una herramienta, técnica o habilidad del administrador, para utilizar el Costo por el interés Financieros para maximizar Utilidades netas por efecto de los cambios en las Utilidades de operación de una empresa.

Es decir: los intereses por préstamos actúan como una PALANCA, contra la cual las utilidades de operación trabajan para generar cambios significativos en las utilidades netas de una empresa.

ADMINISTRACION FINANCIERA-FUNDAMENTOS Y APLICACIONES

El apalancamiento financiero refleja el impacto de un determinado nivel de endeudamiento sobre la utilidad por acción o la utilidad neta.

Surge de la existencia de las cargas fijas financieras que genera el endeudamiento y se define como la capacidad de la empresa de utilizar dichas

cargas fijas con el fin de incrementar al máximo el efecto que un incremento en la UAll puede tener sobre la utilidad por acción.

	PUNTO DE		
	<u>-61,54%</u>	<u>REFERENCIA</u>	<u>+61,54%</u>
Utilidad operativa	2.500	6.500	10.500
Menos intereses	<u>2.000</u>	<u>2.000</u>	<u>2.000</u>
Utilidad antes de impuestos	500	4.500	8.500
Impuestos 30%	<u>150</u>	<u>1.500</u>	<u>2.550</u>
Utilidad neta	350	3.000	5.950
Número de acciones comunes	<u>2.000</u>	<u>2.000</u>	<u>2.000</u>
UPA	1.80	1.50	2.98
Impacto sobre la UPA	- 88,89%		+ 88,89%

De este ejercicio aritmético también puede concluirse, en la misma forma que se hizo para el Apalancamiento Operativo, por el momento, lo siguiente:

1. Que el efecto sobre la UPA también es un efecto ampliado. En este caso un incremento en las UAll del 61,54% genera un incremento (ampliado) del 88,89% en la UPA. Igualmente, una disminución en las UAll del 61,54% genera una disminución de la UPA del 88,89%. Esto conduce a la segunda conclusión.
2. El Apalancamiento Financiero opera en ambos sentidos.
3. Cuando hay costos fijos financieros siempre estará presente el Apalancamiento Financiero.

La medida del apalancamiento se denomina "grado de apalancamiento financiero" o "grado de ventaja financiera" y muestra la relación de cambio de la UPA frente a un cambio determinado en las UAll, siempre para un determinado volumen de referencia.

Se calcula así:

$$AF = \frac{\% \text{ de cambio en la UPA}}{\% \text{ de cambio en la UAll}}$$

Riesgo Crediticio

En La pasada década ha sido rica en acontecimientos relacionados con el riesgo de crédito, tanto en los hechos como en los avances teóricos y técnicos. En los primeros años de la década, las entidades financieras sufrieron un fuerte aumento de las carteras morosas, con incrementos considerables de las provisiones para insolvencias, y de los fallidos. Hacia 1994 se produjo el máximo que dio el relevo a las fuertes entradas de adjudicados. El choque de morosidad tuvo su origen, como elemento externo, en la fase bajista del ciclo económico, pero también y fundamentalmente, en el nivel de eficiencia que en la admisión, el seguimiento y las recuperaciones había alcanzado cada entidad.

El proceso de internacionalización de los bancos españoles de mayor tamaño ha dado lugar a una nueva situación donde el riesgo de crédito adquiere gran protagonismo. La fuerte cuota de mercado en el segmento de banca comercial conseguida en América Latina encierra una componente importante de riesgo crediticio. Es conocida la fragilidad financiera que todavía existe en la región, y la persistencia de choques macroeconómicos, que cada cierto tiempo, producen convulsiones financieras y económicas de cierta envergadura con fuerte repercusión sobre la calidad de las carteras y aumento de las tasas de morosidad.

Los sistemas y las ideas se ponen a prueba en las crisis. Los acontecimientos de los primeros años de la década plantearon a los gestores temas para la reflexión y el cambio. Una selección de los principales temas a los que hubo que hacer frente fueron los siguientes:

- Política de riesgos.
- Implantación de métodos para analizar y calificar a un cliente según criterios "objetivos", frente a los métodos "subjetivos" basados en la experiencia de los analistas y gestores.
- Mayor precisión en la definición de las primas de riesgo.

- Vinculación entre objetivos de negocio y calidad crediticia.
- Validez de los métodos para el seguimiento del riesgo vivo.
- Facultades y delegaciones.
- La organización de las recuperaciones.
- Necesidad de información de gestión específica.

Política de riesgos

Una política de riesgos debe partir de la estrategia, y esta intenta responder a preguntas sobre el futuro de la entidad a medio y largo plazo. Qué posición quiere tener a medio plazo (más de un ciclo económico), en los diferentes segmentos de clientes y productos (crédito al consumo, tarjetas, vivienda, financiación de pequeños comercios, financiación del ciclo comercial y productivo de PYMES, financiación de inversiones de empresas en funcionamiento, financiación de proyectos, financiación de grandes empresas, sector público, promoción inmobiliaria, comercio exterior, compras de empresas, etc.).

También la estrategia debe señalar con claridad dónde no se quiere estar. El posicionamiento estratégico deberá realizarse además en términos de zonas geográficas, sectores económicos, segmentos de clientes, divisas, junto con el grado de concentración admisible y los recursos de capital necesarios. Acompañando a lo anterior se deben hacer explícitos los objetivos a medio y largo plazo sobre la calidad de la cartera, rentabilidad esperada y tasas de crecimiento.

Una orientación estratégica no puede olvidar que también implica realizar ciertas renunciaciones, y que tan importante es definir dónde se quiere competir, como en qué sector, producto, mercado o segmento de clientes no se quiere estar, debido a desventajas en términos de recursos de capital, red bancaria, recursos humanos especializados, tecnología o nivel de riesgo admisible, individual o de grupos. Estas renunciaciones también pueden definirse mediante individuos, grupos de empresas, zonas geográficas o niveles de riesgo. La ausencia de definición y la aparición de tierras de nadie, es un factor de erosión de los márgenes, ineficiencias, tensión excesiva de los recursos y actúa como un factor de freno permanente de las opciones estratégicas elegidas.

Una política es una guía para la acción. Las políticas deben ser coherentes con las opciones estratégicas y deben recoger las enseñanzas que provienen tanto de la teoría como de la experiencia histórica de la entidad.

El objetivo de la política de crédito de una entidad financiera es establecer las delegaciones, las reglas y la estructura para operar y administrar la cartera de préstamos de forma eficaz, esto es, asegurar la rentabilidad al mismo tiempo que gestiona el riesgo. La política cumple su función si proporciona un conjunto básico y estandarizado de directrices de forma clara y concisa.

Las directrices deben obtenerse mediante una cuidadosa revisión de los factores internos y externos que afectan a la entidad, tales como la posición de mercado del banco, la experiencia histórica, las áreas comerciales presentes y futuras, las tendencias futuras de captación de fondos, las capacidades internas referentes a recursos humanos, materiales y tecnológicos.

La complejidad y alcance de la política de crédito y los procedimientos deben ser coherentes con el tamaño de la entidad y la naturaleza de sus actividades, y debe ser consistente con las prácticas de prudencia bancaria y los requerimientos relevantes de la regulación. Una determinada política de crédito ajustada a las necesidades de un banco puede resultar no adecuada para otro, ya que los objetivos estratégicos, los factores económicos del entorno y la experiencia y capacidad de los recursos humanos pueden ser muy diferentes la política debe ser revisada al menos anualmente, para asegurar que no se ha quedado desfasada o sin eficacia, permanece flexible y se mantiene adecuada a las necesidades de los gestores. Los cambios en los requerimientos de la regulación deben ser incorporados en la política.

La política de crédito escrita es la piedra angular para una práctica sana de concesión y administración de los préstamos. Una adecuada política de crédito proporciona estabilidad a pesar de los cambios en la dirección, una referencia para los gestores, claridad para minimizar la confusión en las directrices de crédito y criterios para evaluar nuevas oportunidades de negocio.

Implantación de métodos para analizar y calificar a un cliente según criterios "objetivos", frente a los métodos "subjetivos" basados en la experiencia de los analistas y gestores.

El aumento de la morosidad conduce casi siempre a una revisión de los métodos de análisis y admisión de operaciones, y cuando estos se basan fundamentalmente en la experiencia de los analistas y gestores, la reacción habitual es la búsqueda de métodos científicos u objetivos, que superen las limitaciones y el subjetivismo de las decisiones basadas en juicios intuitivos y experiencias personales.

También han existido otros factores que explican la proliferación de modelos. Entre los más importantes destacan el incremento de la demanda de créditos que presiona sobre las actividades de estudio y concesión de operaciones, la mayor competencia entre las entidades y la importancia de la rapidez de respuesta y el ascenso de las nuevas tecnologías con la facilidad y posibilidad de manejo de grandes bases de datos, cálculos en tiempo real y entornos amigables para los usuarios.

Sin duda esa búsqueda puede constituir un gran avance, pero con la condición de que se cumplan ciertos requisitos, sin los cuales el supuesto avance puede terminar en fuerte retroceso. Hay que tener en cuenta que en los departamentos de análisis de riesgos existen profesionales con una gran experiencia, que han acumulado mediante el estudio de las operaciones, las visitas a las empresas, y la observación de los diferentes comportamientos empresariales. Estos profesionales conocen muy bien a ciertos grupos económicos, sus vinculaciones internas y sus éxitos y fracasos. Esta información y nivel de conocimiento debe ser integrado en cualquier proceso de avance que una entidad realice para mejorar sus sistemas. Si en el proceso de cambio se pierde esa experiencia, la entidad puede sufrir un retroceso más que un avance.

Veamos primero los métodos cuantitativos más frecuentes, para posteriormente realizar una reflexión sobre las condiciones necesarias que deben producirse para asegurar el éxito en su utilización.

Se denomina credit scoring a un sistema que permite asignar una calificación de riesgo, una puntuación, a un demandante de crédito (cliente real o cliente potencial). Estos sistemas se utilizan en los segmentos de particulares, para créditos al consumo, hipotecarios, tarjetas y también en el segmento de micro pymes dado que su naturaleza resulta se aproxima más a las condiciones patrimoniales de un particular que a las de una empresa.

Generalmente el sistema se basa en modelos que tienen como variable explicativa la probabilidad de mora. El desarrollo de un sistema de credit scoring pasa por distintas fases interactivas y que se retroalimentan. Diseño: La construcción del modelo debe de estar orientada por un objetivo concreto. No existen modelos universales de credit scoring. Esto exige previamente una adecuada segmentación de la cartera crediticia para que el modelo de admisión se desarrolle adaptado al segmento de mercado-producto-cliente elegido. La realización del proyecto exige la coordinación de diversas áreas de la entidad y una dirección centralizada que oriente y solucione las dificultades del proyecto.

Selección de variables explicativas: Los modelos utilizan un conjunto de variables tales como:

- Personales (estado civil, tipo de trabajo, lugar de residencia,..)
- Económicas (ingresos, patrimonio, nivel de endeudamiento...)
- Comportamiento financiero (saldo medio, antigüedad como cliente, comportamiento en préstamos anteriores, etc.)
- Características de la operación (importe, cuota, finalidad, etc.)
- Riesgos y avales (riesgos CIRBE, con la entidad, avales prestados, etc.)
- Valoración cualitativa. El modelo puede incluir como una variable más el juicio del gestor sobre el cliente.

La selección de variables se realiza a priori basándose en la experiencia de los analistas, la utilización en otros estudios y modelos similares y la disponibilidad. En cualquier caso las diferentes fases de estimación, contraste y seguimiento de

los modelos sirven para validar las variables inicialmente elegidas y en ese proceso algunas serán sustituidas o eliminadas.

Elección del modelo estadístico: Existe una amplia variedad de técnicas para con el mismo conjunto de información intentar obtener la función de clasificación. Los modelos más frecuentemente utilizados; utilizan el análisis discriminante, la regresión lineal, la regresión logística, las redes neuronales, los sistemas expertos y los métodos de optimización. Según el modelo utilizado, el resultado obtenido tiene una u otra lectura y se puede hablar de probabilidad de insolvencia o simplemente una puntuación crediticia. La elección del modelo específico no resulta ser la cuestión crítica del proceso, y con distintas aproximaciones teóricas es posible llegar a resultados muy similares, siempre que sea cual sea la técnica elegida se maneje con el máximo rigor técnico. Es mucho más importante, sin quitar importancia al tema del modelo, la calidad de la información utilizada, la interpretación correcta de los resultados obtenidos y el uso juicioso de la teoría.

Obtención de la información necesaria para una adecuada estimación de los modelos: Los sesgos existentes en las muestras con las que se estiman los modelos tienen importancia en la capacidad final de discriminación del modelo. Existe un conjunto de problemas que no son secundarios, entre los más relevantes se puede citar el carácter no estrictamente aleatorio de la información utilizada y los problemas de truncamiento y censura. Previa a estos aspectos está la calidad de la información registrada.

Legalización e implantación de los modelos en la organización: La forma como se aprueben los modelos y como se implanten dentro de la cultura de riesgos son fases decisivas para el buen rendimiento de estas metodologías. El control de la bondad de los modelos utilizados tiene mucho que ver con la forma en la que los modelos son aceptados y utilizados internamente.

El análisis del riesgo de crédito en el segmento de las empresas presenta una mayor complejidad que en el segmento de los particulares. La diversidad de situaciones a financiar, el elevado grado de información asimétrica y la rapidez con la que se pueden producir cambios significativos de la solvencia son algunos de los elementos que explican la citada complejidad. Aquí también se ha

producido la demanda de métodos científicos u objetivos frente a los métodos subjetivos. En este sentido los trabajos pioneros de Altman han marcado una etapa.

En los últimos 25 años se han realizado y publicado numerosas investigaciones en las que se han utilizado una amplia variedad de técnicas. Los resultados obtenidos demuestran que es muy útil explotar la información y que es posible establecer ciertas regularidades empíricas entre un vector de variables económicas y financieras de las empresas y la probabilidad de insolvencia. Pero también los resultados obtenidos demuestran la existencia de amplias zonas donde la capacidad discriminante de los modelos es nula o muy débil. Los modelos de rating van más allá que los modelos de puntuación crediticia pero son más costosos y exigen tanto una metodología precisa como recursos humanos especializados. En la fase actual dominada por la construcción de modelos internos de riesgo de crédito, los sistemas de rating son los pilares sobre los que construir dichos modelos internos.

En el segmento empresas las pymes son el grueso de la inversión crediticia en muchas entidades financieras. Desde luego por número de operaciones, por número de clientes y también son muy significativas las cifras de saldo crediticio vivo.

El diseño de sistemas de rating aplicados a las pymes constituye un fuerte reto para las entidades financieras. En este caso la combinación adecuada de distintos conocimientos y aproximaciones metodológicas es la clave para el buen éxito de la clasificación. Focalizar el rating en el perfil financiero de la empresa es una aproximación limitada y debe complementarse con el análisis de la posición competitiva y la calidad de la dirección empresarial. El sistema de rating tiene un coste elevado por lo que disponer de una metodología eficaz y unos procedimientos de eficacia probada son factores claves para el éxito.

Decíamos al comienzo, que la búsqueda de soluciones científicas u objetivas frente a los métodos subjetivos, tiene un riesgo. Es el riesgo del modelo, al igual que existe este riesgo en el contexto de los riesgos de mercado. Como todo riesgo, estamos ante la posibilidad de que el resultado esperado no coincida con

el resultado obtenido y se produzca un quebranto. En este riesgo ocupa un lugar importante la calidad del diseño de los modelos y la metodología con la que se construyen y se implantan en las entidades. En estas metodologías se incluyen las pruebas acerca de la bondad de los modelos construidos, la calidad de la información suministrada y la capacidad para incorporar la experiencia acumulada de los gestores y analistas al núcleo operativo de los modelos. En realidad la oposición entre modelos objetivos y modelos subjetivos es en cierto modo una apariencia. Cualquier modelo bautizado como científico es el resultado de multitud de decisiones que se pueden situar más en el ámbito de lo subjetivo que lo objetivo. Otra cuestión diferente es que, en el caso de los modelos objetivos, dichas decisiones se han hecho explícitas y también pueden ser objeto de debate y control.

Los modelos subjetivos son el prototipo de cajas negras, donde los resultados que se obtienen, la decisión sobre la concesión o el análisis previo de la calificación crediticia, no es posible hacerlos corresponder con un conjunto de variables y parámetros observables. Pero los modelos objetivos pueden actuar también como cajas negras, si los gestores del modelo no conocen a fondo la naturaleza, propiedades y limitaciones de los modelos que utilizan.

La utilización de modelos para la calificación y admisión de operaciones y, lo que esto implica, el empleo de diversas técnicas cuantitativas en una amplia escala, es un camino irreversible y fructífero pero exige una inversión decidida en capital humano interno, como condición necesaria para el buen éxito de los proyectos.

En los modelos tipo credit-scoring para crédito al consumo en sus diferentes formas comerciales, la elección de las muestras para la estimación y contraste de los modelos y el conocimiento del tipo de filtro utilizado en la admisión de las operaciones tienen gran importancia. Entre los factores de riesgo de estos modelos destacan las posibles deficiencias o limitaciones técnicas en el diseño, estimación y contraste, los cambios sociales y económicos que afectan a la población y hacer perder validez a ciertas variables utilizadas y la forma en la que se implanta dentro de la organización y es utilizado.

Respecto a las empresas, la capacidad para discriminar en base a modelos no es desdeñable, pero probablemente la situación óptima es la combinación de técnicas cuantitativas avanzadas con un equipo de analistas expertos. Damos por hecho que los modelos incorporan, además de la información económica financiera, variables que reflejan la calidad directiva y la posición competitiva de la empresa. El modelo determina la calidad crediticia de la empresa, pero el resultado final de las operaciones, desde el punto de vista del riesgo de crédito, depende del análisis de la finalidad de las operaciones, respecto a su coherencia con el perfil financiero, económico y estratégico de la empresa, del instrumento de financiación utilizado y del plazo, cuestiones que exigen el juicio de los analistas.

Los factores de riesgo de los modelos, es decir los factores que están detrás de los errores:

Tipo I (admitir como sana una operación insolvente)

Tipo II (rechazar como insolvente una operación sana) se pueden agrupar del modo siguiente:

Características de los datos utilizados: Utilización de ratios financieros que no reflejan la realidad y sobrevaloran la calidad de una empresa insolvente debido a la contabilidad creativa, o en el caso de empresas de buena calidad que son infravaloradas por exhibir malos ratios por motivos fiscales. Otra fuente de distorsión proviene de las diferencias de tamaño y sector. Esto se intenta atenuar realizando modelos según tamaño y sector, pero en este segundo caso la disponibilidad de información imponen ciertos límites.

Otro problema es la actualización de la información, ya que pueden existir importantes retrasos entre los valores actuales de los ratios de la empresa y la información con la que se alimentan los modelos. La rapidez con la que ocurren ciertos procesos de deterioro de la solvencia entra en contradicción con la lentitud con la que se actualiza la información. Otros aspectos que tienen que ver con las características de los datos utilizados son las diferencias de criterios contables utilizados.

Aunque se hable de operación el concepto relevante es siempre el de acreditado o cliente desde el punto de vista de la entidad financiera.

Factores externos o cambios del entorno: Los modelos se estiman dentro de un cierto entorno que en el caso que estamos comentando se puede sintetizar en el concepto ciclo económico. Los cambios significativos del entorno van a afectar a la validez de los modelos, al peso de ciertas variables, a la relevancia de otras y en general a la capacidad predictiva de la insolvencia futura de las empresas. Es cierto que se puede plantear la inclusión del ciclo económico como variable de los modelos, pero la complejidad es grande y no es fácil conseguir resultados operativos.

Los factores concretos de las insolvencias: Por último hay que tener en cuenta que las empresas que presentan problemas e incumplen sus obligaciones contractuales pueden tener un perfil económico financiero satisfactorio, real o aparente, en fechas muy cercanas a la situación problemática e incluso en fechas posteriores. Una caída brusca de la demanda por pérdida de un mercado, segmento de clientes o cliente, el descubrimiento de un fraude, el fracaso de un proyecto de inversión, un conflicto larvado entre socios que estalla, o los resultados de una mala gestión de la tesorería son causas frecuentes del fracaso empresarial. Otro factor de importancia es la actuación de los elementos externos de la empresa tales como proveedores, clientes, entidades financieras, ante una situación de dificultad. La dinámica de estos grupos y su interrelación con las constantes vitales de la empresa produce una amplia variedad de resultados.

El debate y la reflexión sobre la adecuación de las primas de riesgo a la calidad crediticia media de las operaciones y en última instancia de los clientes ha sido frecuente, incluyendo al Banco de España, que alguna vez, ha manifestado su preocupación por el a su juicio bajo nivel de la prima de riesgo en el segmento hipotecario. La fuerte competencia en precios, que tenía detrás la presión por el crecimiento del balance, es una de las razones de la reducción del diferencial sobre los tipos de interés libres de riesgo.

Pero también es necesario incluir las dificultades de muchas entidades para medir con precisión las pérdidas esperadas de las diferentes categorías de clientes y

productos y por lo tanto para medir con la suficiente precisión las primas de riesgo. En ese caso los debates internos, que reflejen la conciencia de un problema, quedan en una tierra de nadie, entre la presión comercial por el crecimiento del balance y el rigor crítico, pero a veces sin apoyo documental de los analistas celosos de la calidad de la cartera.

Esta situación entronca con los esfuerzos actuales para la construcción de modelos internos de riesgo de crédito. Uno de los productos finales de estos modelos es la obtención de las pérdidas esperadas según nivel de rating, sector económico y en general, según la segmentación que se haya realizado de la cartera. Las primas de riesgo deben cubrir esas pérdidas esperadas y son por lo tanto una componente básica del tipo de interés final de la operación.

Métodos para el seguimiento de los riesgos crediticios:

El seguimiento se refiere a la cartera sana y no a la que ya ha presentado dificultades la cual debe tener un tratamiento específico en los departamentos de Recuperaciones.

La experiencia de la década pasada pone en evidencia cierta debilidad en los procesos de seguimiento. Desde su ausencia, hasta la proliferación de sistemas de alarmas con baja eficacia, dada la dispersión de señales emitidas y la falta de una relación estable entre dichas señales y la calidad crediticia. Además en general el excesivo número de alarmas dificulta la administración e interpretación de la información.

La conducción del seguimiento se ve favorecida y potenciada por la implantación de los sistemas de rating. El seguimiento debe tener como hilo conductor la revisión del rating y por lo tanto, como condición previa, la adecuación de la información tanto en su vertiente de actualización de la que sigue un formato estandarizado como de aquellos hechos relevantes que se han producido desde la anterior revisión. También debe realizarse el seguimiento sobre el buen cumplimiento de la finalidad declarada de las operaciones en curso y de las cláusulas contractuales específicas (covenants)

El seguimiento micro al nivel de acreditados, con especial énfasis en los grandes riesgos, grupos económicos y acreditados en seguimiento especial se complementa con el seguimiento macro, que incluye la reflexión sobre el cumplimiento y la adecuación de las políticas, los objetivos (límites de concentración, diversificación, tasas de pérdida esperada, rentabilidad ajustada al riesgo), las normas y procedimientos, los sistemas y los modelos.

La organización de las recuperaciones

La gestión del cobro de las deudas pendientes es una de las fases en las que se puede descomponer la gestión del riesgo de crédito. Las otras dos son la admisión y el seguimiento. Las pérdidas finales de la cartera crediticia son función del grado de eficiencia y eficacia conseguida en cada una de ellas. La actividad de recuperaciones posiblemente ha sido objeto de menor atención que las otras dos fases. Algunos de los motivos pueden ser la complejidad de los casos reales que dificultan una estandarización de los procedimientos, la existencia de intermediarios especializados, la interconexión con ámbitos de decisión judiciales de difícil control, la debilidad o no existencia de sistemas de información adecuados, y la debilidad de recursos especializados.

En muchos casos la evidencia empírica muestra la ausencia de una definición estratégica de esta importante actividad. Considerada a veces como una actividad residual, con un enfoque excesivamente jurídico y administrativo sin utilizar a fondo todas las potencialidades de una gestión proactiva de recuperación extrajudicial. La definición estratégica es necesaria para dar a esta actividad una orientación de negocio, donde se definan carteras, se asignen objetivos y se utilicen todos los recursos especializados, tanto externos como internos, que sean eficaces en la función de cobro.

La ausencia de un planteamiento de negocio tiene varias consecuencias negativas, entre las que destacan la imprecisión en la medición de los costes de gestión, la posibilidad de que los mecanismos de control sean deficientes y como consecuencia final una baja eficacia en la cuantía de las recuperaciones. Dentro de esta baja eficacia hay que incluir resultados poco satisfactorios en la enajenación de los activos adjudicados. Actuar sobre esta actividad genera

beneficios directos e indirectos entre los que se pueden señalar como más relevantes los siguientes:

- Mejora directa, de orden de magnitud considerable, de la cuenta de resultados.
- Mejora de la solvencia. Racionalización de los procesos de adjudicación de inmuebles y mejora de la fase "producción para la venta" y obtención de liquidez. Detección de deficiencias en los procesos de admisión y seguimiento del riesgo vivo.
- Fortalecimiento de mejoras prácticas bancarias. Racionalización de la utilización de los recursos humanos. Estructuración del saldo dañado en términos de carteras de negocio con responsables, objetivos, delegaciones para la negociación y seguimiento de resultados.
- Utilización intensiva de servicios auxiliares especializados.
- Medición de costes.
- Obtención de las tasas efectivas de recuperación según los diferentes segmentos. Estas tasas son muy sensibles al nivel de eficiencia y eficacia alcanzadas. La estimación de las tasas de pérdidas, que es una de las variables clave para la medición del riesgo de crédito, pueden ser también muy sensibles al estado de desarrollo de la gestión de los cobros pendientes.
- Mejora ante auditores externos, agencias de calificación y organismos supervisores.

Los modernos modelos de riesgo de crédito

Los modelos modernos de riesgo de crédito surgen en la segunda mitad de la década pasada. Son un desarrollo natural de los modelos de riesgo de mercado, pero también reflejan que el riesgo de crédito no ha perdido actualidad. Los episodios de la llamada crisis asiática durante 1997, y sus posteriores ramificaciones e influencias, pusieron en primer plano preocupaciones que tenían como núcleo la gestión de los riesgos de crédito.

Otra razón es la superación de las deficiencias de la actual regulación que asigna medidas para el riesgo de crédito de forma excesivamente agregada e indiscriminada con los coeficientes 0%, 20%, 50% y 100%. Aspectos como la existencia de una estructura temporal de riesgo de crédito, la importancia de la diversificación y la existencia de coberturas y colaterales son ignorada o incluida muy parcialmente. La entidad que sea capaz de medir el riesgo de crédito de forma más precisa, estará en mejores condiciones para determinar sus necesidades de capital tanto desde un punto de vista agregado, como para sus diferentes líneas de negocio, además de que habrá sido capaz de incorporar en su modelos muchos de los aspectos esenciales que la regulación ahora ignora. Para llegar a esa mejor y más precisa medición del riesgo crediticio ha de recorrer un largo camino, en el que algunas de las etapas intermedias ya constituyen en sí mismas importantes mejoras para la entidad.

Un buen modelo de riesgo de crédito cubre varios objetivos a la vez y puede y debe utilizarse para distintas aplicaciones. El objetivo genérico es ayudar a cuantificar, agregar y gestionar el riesgo, teniendo en cuenta factores tales como los diferentes niveles de calificación crediticia, las líneas de productos, las zonas geográficas y el ciclo económico. De este objetivo genérico surgen diversas líneas de aplicación, tales como estimar las reservas necesarias para hacer frente a pérdidas de crédito no anticipadas, a un horizonte temporal y nivel de confianza determinados, asignar los recursos de capital a las diferentes líneas de negocio, evaluar los resultados obtenidos ajustados al nivel de riesgo soportado, determinar primas de riesgo, calcular las concentraciones de riesgo, más allá de la simple agregación de importes y por lo tanto establecer límites en términos de riesgo y llegar a gestionar la cartera de créditos de forma activa, bajo perfiles de rentabilidad riesgo deseados.

El concepto riesgo de crédito ha evolucionado vinculado al cambio de significado de “suceso adverso” en materia crediticia. Actualmente “suceso adverso” quiere decir cualquier deterioro significativo de la calidad crediticia de una contraparte sin necesidad de que el cambio termine en insolvencia. El deterioro significativo se mide en términos de cambio de rating. Este enfoque considera el riesgo de crédito

de una forma amplia, intentando en la mayor extensión del concepto una mejor precisión para la medición del riesgo.

Cuando las contrapartes están instrumentalizadas en bonos negociados en mercados secundarios, donde los cambios de precios reflejan tanto los cambios de los factores de mercado, como la calidad crediticia de las contrapartes, el enfoque anterior se adapta de forma natural a los hechos observables. Sin embargo cuando los créditos no son negociados en mercados secundarios, lo que corresponde hoy a la inmensa mayor parte de las carteras crediticias de las entidades, el método requiere submodelos específicos para generar la distribución de probabilidad no observada de los precios forward de los créditos.

Un concepto central en los modelos de riesgo de crédito es la función de probabilidad de las pérdidas de crédito a un determinado horizonte temporal, por ejemplo un año. Determinar esta función es el objetivo último de los modelos de riesgo de crédito. Conocida esta función para una determinada cartera, es posible plantearse las siguientes preguntas ¿Cuál es la probabilidad de que las pérdidas acumuladas en el próximo año no superen un nivel determinado? ¿Cuál es el valor máximo de las pérdidas de crédito el próximo año a un nivel de confianza del 95%, 99% o 99.9%? ¿Cuál es el importe de las pérdidas esperadas para los créditos con un determinado rating inicial y sector económico? ¿A cuánto asciende la prima de riesgo mínima para una operación determinada?

Para conseguir contestar a estas preguntas con una precisión razonable las entidades tienen que recorrer un largo camino. Tienen que construir su propio modelo de riesgo de crédito, ya que para conseguir una respuesta adecuada no son válidas las cajas negras donde la respuesta dependa de factores, variables, hipótesis y convenciones no controlados por los usuarios. Un modelo de riesgo de crédito engloba todos los procedimientos, sistemas, modelos auxiliares, bases de datos, métodos y procedimientos estadísticos, parámetros, variables y stock de capital humano utilizados para construir, alimentar con información adecuada y estimar la función de probabilidad de pérdidas de crédito.

La medición de las pérdidas de crédito depende de tres variables fundamentales, cuya obtención por si misma genera valor añadido a la entidad. La primera es la

probabilidad de cambio de calidad crediticia de cada contraparte. Aquí caben varias aproximaciones, como la que contempla el cambio desde un estado inicial, hasta cada una de los estados posibles en los que se ha modelizado la calidad crediticia, siendo uno de estos estados la insolvencia. También es posible considerar únicamente dos estados, estado sano y estado insolvente, y este segundo caso se puede ampliar considerando estado sano y diversos grados de insolvencia. Cuando la probabilidad de insolvencia se analiza teniendo en cuenta la cartera de créditos en su conjunto, es entonces posible incluir las relaciones de correlación entre ratings, sectores económicos y otras variables. De este modo los efectos de la diversificación se incorporan al modelo. La segunda de las variables es la exposición de crédito que tiene la contraparte al final del horizonte de medida.

Existe una amplia gama de productos de crédito con la posibilidad de ser activados opcionalmente por los acreditados, cuentas de crédito, líneas de tesorería y otros similares. Por último, la tercera variable es la tasa de pérdida condicionada a la realización del evento insolvencia en alguna de sus modalidades.

La construcción de los modelos internos de riesgo de crédito es hoy el eslabón decisivo en la cadena de la gestión del riesgo. Un proyecto global en este campo incluye al menos los siguientes aspectos:

- Definición de los segmentos de riesgo de la cartera crediticia. Cada entidad financiera debe realizar su propia segmentación según su planteamiento estratégico y la cartera que gestiona. Probablemente será necesario realizar alguna reformulación. En esta segmentación son importantes los aspectos sectorial y geográfico. El número de sectores no podrá ser muy numeroso y existirá cierto compromiso entre una mayor diversidad y riqueza de contenidos diferenciados y la necesidad de contar con información suficiente para realizar las estimaciones de los parámetros con un nivel razonable de precisión. Diseño e implantación de los sistemas de rating según segmento.

El objetivo final es la clasificación de todos los clientes, pero dentro de un sistema que homologue las diferentes aproximaciones existentes dentro de

un sistema de clasificación único. Este objetivo es de gran calado, y debe partir de mejorar las metodologías existentes y definir otras nuevas. La calificación primero, y la revisión sistemática después, necesitan de una información actualizada, fiable y sin retrasos. Con esto conseguido el seguimiento del riesgo vivo tiene en los sistemas de rating la fuente principal de información.

- Definición precisa del evento insolvencia y de sus diferentes manifestaciones. La tasa de pérdida efectiva se aplica a un horizonte temporal determinado, por lo que es condicional al grado de insolvencia alcanzado.
- Estimación de las matrices de transición de probabilidad coherentes con los segmentos elegidos. Para la estimación de la matriz o matrices de transición de probabilidad se necesita una información histórica suficientemente larga como para que sea posible detectar diferencias según la fase del ciclo económico. Si esta información no estuviera disponible se pueden diseñar soluciones provisionales en paralelo y comenzar a construir las bases de datos internas.
- Estimación de la exposición al riesgo en los casos de cláusulas opcionales. El nivel de exposición de un acreditado, en la fecha de medición del riesgo, debe tratarse como una variable aleatoria. En algunos casos es relativamente sencillo el cálculo del valor esperado, pero cuando existen cláusulas opcionales es necesario diseñar el modelo adecuado y estimarlo haciendo uso de información histórica.
- Estimación de la tasa de pérdida efectiva según los diferentes segmentos y condicional al estado alcanzado de insolvencia. Inclusión de la eficacia de las coberturas, colaterales y cláusulas de garantía. Esta última parte resulta ser, una vez más, un trabajo que es positivo realizarlo en sí mismo. Un estudio realizado en profundidad sobre la eficacia tanto de las garantías como de los diversos covenants, es necesario para mejorar la práctica de la política de crédito y para evaluar con precisión la eficacia económica de las recuperaciones
- Estimación de la función de pérdidas por riesgo de crédito. Medición del

riesgo de crédito. En este punto converge todo el esfuerzo desarrollado en los apartados anteriores y la elección de la distribución de las pérdidas de crédito es una etapa crítica para la bondad de todo el edificio construido. Existen varias alternativas, tales como la beta, que es enormemente flexible, o las distribuciones del tipo valores extremos, como Gumbel o Pareto. Según cuál sea la distribución elegida así se comportan las colas de la distribución y por eso la importancia de la elección.

- Aplicación de la metodología RAROC según líneas de negocio establecidas.
La metodología RAROC ha surgido como respuesta a un conjunto de cuestiones de gran importancia para la gestión.
 - a) La presión por maximizar el valor de la acción
 - b) La necesidad de medir los rendimientos mediante técnicas que incorporen el riesgo, más allá de los resultados contables.
 - c) La aparición de nuevos productos, especialmente derivados, y servicios, el aumento de las operaciones fuera de balance y la complejidad de dichos productos donde los conceptos de rentabilidad y riesgo no son evidentes.
 - d) La diversidad de riesgos presentes en las actividades de una unidad de negocio, donde coexisten riesgos de crédito, mercado, país, operativos y de negocio, siendo necesario una medida homogénea de riesgo.
 - e) La formación de grandes unidades de negocio, estructuradas a su vez en líneas, que establecen relaciones complejas entre sí, en términos de intercambios de flujos de fondos, información, servicios, comparten clientes y a su vez son atendidas por servicios comunes de los departamentos centrales. Para la evaluación de los resultados de las líneas de negocio es necesario disponer de una medida homogénea que incorpore precios de transferencia, costes directos e indirectos, pérdidas esperadas y capital en riesgo soportado por la actividad de cada línea.

- f) La necesidad de seleccionar entre actividades que “consumen” capital y elegir aquellas que sean “mejores” de las otras, utilizando un criterio adecuado que supere las limitaciones de las medidas contables en términos de ROA y ROE.

El concepto RAROC (“risk-adjusted return on capital”) textualmente es una rentabilidad donde el numerador, el beneficio o pérdida, está ajustado al nivel de pérdidas esperadas y el denominador, el capital económico, es el importe en riesgo global de todas las actividades implicadas en la línea de negocio cuya rentabilidad se está midiendo.

El capital económico es el resultado de medir los diferentes riesgos bajo un criterio común y agregarlos teniendo en cuenta, en su caso, las posibles relaciones de correlación entre ellos.

La construcción del RAROC pasa por las siguientes etapas:

1. Delimitación de las líneas de negocio “independientes” para las que se va a calcular el RAROC
2. Inventario preciso de clientes, productos, servicios, mercados y países que integran la actividad de la línea.
3. Trabajo de campo que permita identificar todas las relaciones, con contenido económico, de cada línea de negocio con el resto y con los servicios centrales y resto de unidades de apoyo.
4. Nivel de agregación a la que se va a desarrollar el análisis, que como en otros casos depende de la información disponible inicial, del volumen de las operaciones y muy especialmente del grado de desarrollo inicial de los sistemas, tanto de riesgos como de contabilidad analítica.
5. Diseño, en su caso, del sistema de precios de transferencia interno para las transacciones financieras y los servicios.

Normatividad

Según el Artículo 1°.- Alcance

La presente norma es de aplicación a las empresas comprendidas en los literales A y B del artículo 16° de la Ley General. En el caso del Fondo de Garantía para Préstamos a la Pequeña Industria (FOGAPI), el Banco de la Nación, el Banco Agropecuario, la Corporación Financiera de Desarrollo (COFIDE), el Fondo MIVIVIENDA S.A., las Derramas y las Cajas de Beneficios bajo control de la Superintendencia, la aplicación de esta norma es supletoria.

En adelante, las instituciones comprendidas en el ámbito del presente reglamento serán denominadas las empresas.

Artículo 2°.- Definiciones generales

Para la aplicación del presente Reglamento deberán considerarse las siguientes definiciones:

1. **Acción preferente:** Acción que concede a su poseedor derechos que prevalecen sobre las acciones ordinarias de la misma empresa en lo que respecta al pago de dividendos y la distribución de los activos en liquidación. Tiene una retribución fija, siempre que el emisor logre un beneficio mínimo.
2. **Activo financiero:** Puede ser dinero en efectivo, el derecho a recibir dinero en efectivo, el derecho a recibir otro activo financiero, el derecho contractual a intercambiar activos financieros o pasivos financieros en condiciones potencialmente favorables, o un instrumento de capital.
3. **Bono con vinculación crediticia (*Credit-linked note*):** Bono emitido por una empresa, sociedad de propósito especial o patrimonio fideicometido, con la finalidad de ofrecer a los inversionistas el valor facial del bono en el momento de liquidación, excepto en caso de incumplimiento de un crédito asociado. En este caso, el inversionista recibe una tasa de recuperación.

4. Bono convertible: Bono que puede ser canjeado por acciones comunes del emisor a un precio prefijado. Ofrece a cambio una rentabilidad no superior a la que tendría sin la opción de conversión.
5. *Cap*: Una opción que fija un nivel máximo para la tasa pagada sobre un activo subyacente.
6. Índices adecuadamente diversificados: Índices que forman parte de la lista que se presenta en el Anexo N° 6 del presente Reglamento.
7. Clasificación de riesgo externa: Clasificación de riesgo asignada por alguna empresa clasificadora, ya sea local o del exterior.
8. *Commodities*: Mercancías primarias o básicas consistentes en productos físicos, que pueden ser intercambiadas en un mercado secundario, incluyendo metales preciosos pero excluyendo el oro, que es tratado como una divisa.
9. Forward de monedas: Contrato por el cual las partes se comprometen a una transacción en divisas a un tipo de cambio pactado, en una cantidad especificada y en una fecha convenida.
10. Fuentes de precio de libre acceso: Aquéllas provistas a través de los sistemas de información financiera *Bloomberg*, *Reuters*, *Datatec* u otros de características similares que brinden servicios en el país, así como de bolsas de valores supervisadas y reguladas por las autoridades correspondientes.
11. Delta de la opción: Sensibilidad en el valor razonable de la opción respecto a la variación en una unidad de valor razonable del activo subyacente.

Contrato.

Los forwards son operaciones de compra o venta de una moneda a futuro pactando hoy el tipo de cambio. El intercambio de fondos se realiza en una fecha futura predeterminada. Existen forwards de distintos activos financieros entre los que destacan los forward de moneda y los de tasas de interés.

Características del Contrato Forward

- a) El contrato forward es un mecanismo que permite a las empresas cubrir el riesgo cambiario inherente al descalce entre los activos o pasivos en una moneda distinta a aquella en la que se refleja la contabilidad de la compañía.
- b) Es un producto dirigido principalmente para Empresas que importadoras o exportadoras, venden en moneda local o sus costos de producción son en moneda local.
- c) Las operaciones pactadas es un acuerdo obligatorio para ambas partes.
- d) Elimina hoy la incertidumbre de futuras devaluaciones o revaluaciones de las monedas dependiendo del riesgo que se quiere cubrir.
- e) Son contratos a la medida, los plazos van de 1 día a 365 días normalmente, aunque pueden tener plazos mayores.
- f) Los contratos no son transferibles, ni negociables.
- g) Permite a la empresa concentrar su atención en las actividades comerciales y productivas propias del negocio despreocupándose del riesgo de fluctuaciones en el tipo de cambio.
- h) Permite a la empresa establecer precios de venta adecuados al saber el costo real de la compra de materia prima que ha sido financiada en una moneda distinta a la que se vende el producto terminado.
- i) No existen “fees” (monto pagado) en la transacción.
- j) La ejecución de la transacción y la documentación requerida requiere o puede ser simple.
- k) Al momento del cierre no hay intercambio de fondos, solo en la fecha de vencimiento.

Usos del Mercado Forward de Moneda

1. Cobertura (hedging)
2. Trading - Especulación
3. Arbitraje (tasas / monedas)

4. Sintetizar futuros de tasa (FRA's)

Cobertura: Eliminar volatilidad.

Concepto de Cobertura (hedge).

Es tomar una posición en el mercado de forward que es opuesta a una posición en el mercado spot, de manera que la ganancia en la posición forward compensa las pérdidas de la posición spot, o viceversa.

Al compensarse ambas posiciones se fija un margen y la cooperativa le quita volatilidad a su balance.

Ejemplos de cobertura

- Asegurar un precio futuro para una adquisición o una venta.
- Cubrir una posición exportadora.
- Proteger una inversión en una moneda distinta a los balances de la empresa.
- Asegurar el costo futuro (rentabilidad) de una
- operación financiera.
- Proteger el valor de una deuda o patrimonio en una subsidiaria.

Ventajas

- a) Permite una cobertura de riesgo cambiario.
- b) La empresa puede fijar sus costos.
- c) Mejora el riesgo de la empresa ante la fluctuación del tipo de cambio.
- d) Ayuda a la elaboración de presupuestos más reales.
- e) Permite a la empresa concentrarse en su negocio.
- f) No tiene costos adicionales.

Desventajas

Cuando se pacta un contrato forward, las partes están asumiendo riesgo de incumplimiento. Por otro lado dentro de los términos del contrato se definen hoy para ser cumplidos en el futuro.

a) Utiliza un porcentaje de su línea crédito global (Riesgo equivalente).

Partes intervinientes

Contrato por medio del cual dos (2) partes se comprometen a comprar o vender una cantidad específica de un determinado activo en una fecha futura, a un precio establecido también desde el inicio.

Del concepto dado anteriormente, se desprende la existencia de las siguientes partes.

Elementos

Spot: Tasa del día de la negociación

Devaluación: Diferencial de tasas entre los países (sin embargo se encuentra sujeta a condiciones de mercado).

Plazo: Días al vencimiento.

Tasa Forward: Tasa futura o Contrato a plazo.

La paridad precio spot – precio forward

El punto de paridad entre el precio spot (precio al contado actual) y el precio forward (precio acordado de liquidación en el contrato forward) proporciona el enlace entre el mercado spot y el mercado de futuros. En él se describe la relación entre los precios spot y futuros del activo subyacente en un contrato a plazo. Mientras que el efecto global puede ser descrito como el costo, este efecto puede ser dividido en diferentes componentes, en particular si el activo ofrece ingresos, de forma discreta o continua incurre en costos de almacenamiento.

Activos de inversión

Para un activo que no ofrece ingresos, la relación entre el precio forward actual (F_0) y precio spot (S_0) es $F_0 = S_0 e^{rT}$ donde r es el tipo de interés sin riesgo compuesto continuo, y T es el tiempo de duración del contrato. Dado que se quiere ser dueño del activo en el tiempo T , en un mercado de capitales perfecto no debe haber diferencia entre la compra del activo hoy y comprar el activo en un determinado plazo. Por lo tanto, ambos deben costar lo mismo en términos de valor presente.

Cuando un activo genera ingresos, hay un beneficio si mantienes dicho activo y por ello este beneficio (I o Q) se debe restar para reflejar este beneficio. Un ejemplo de un activo de beneficios discretos puede ser un valor, un activo de rendimiento continuo podría ser un índice bursátil.

Los activos de inversión que son **commodities** (productos o mercancías), tales como oro y plata, tienen costes de almacenamiento que también deben ser considerados. Los costes de almacenamiento pueden ser tratados como “renta negativa”.

Activos de consumo

Los activos de consumo suelen ser productos y materias primas utilizadas como fuente de energía o en un proceso de producción, por ejemplo, el petróleo crudo o el hierro. Se puede sentir que hay un beneficio en la posesión material de la mercancía en el inventario en lugar de poner el activo en un forward. Estos beneficios incluyen la capacidad de sacar provecho de la escasez temporal del producto y la capacidad de mantener en funcionamiento un proceso de producción, este beneficio se conoce como el “rendimiento de conveniencia”. Por lo tanto, para activos de consumo, la relación entre spot y forward pueden constituir costes de almacenamiento discreto y

$$F_0 = (S_0 + U)e^{(r - y)T}$$

a. Gastos permanentes de almacenamiento:

$$F_0 = S_0 e^{(r + u - y)T}$$

Donde y es el rendimiento de conveniencia durante la vida del contrato. Ya que el rendimiento de conveniencia proporciona un beneficio al titular del bien, pero no al titular del contrato forward, se puede modelar como una especie de “rentabilidad por dividendo”. Sin embargo, es importante tener en cuenta que el rendimiento por conveniencia no es un beneficio en metálico, sino que refleja las expectativas del mercado sobre la futura disponibilidad de la mercancía. Si hay bajos niveles de inventarios de la mercancía, implicará una mayor probabilidad de escasez, lo que se traduce en un mayor rendimiento por conveniencia. Cuando existen altos niveles de inventarios para la mercancía se dará el caso contrario, un menor rendimiento por conveniencia.

Coste de retención

La relación entre los precios spot y forward de un activo refleja el coste neto de mantener ese activo en relación a mantener una posición forward. Por lo tanto, todos los costes y los beneficios anteriormente mencionados pueden resumirse como el coste de retención

Grafico 4: Relación entre la cotización a plazo y la cotización spot futura esperada



Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros (2013)

Una cuestión clave es si el precio forward actual predice el precio spot en el futuro. Hay una serie de hipótesis diferentes que tratan de explicar la relación entre el precio forward actual, F_0 , y el precio spot futuro esperado, $E(S_T)$. Los economistas John Maynard Keynes y John Hicks sostuvieron que, en general, los operadores naturales de materias primas quieren vender la mercancía en algún momento futuro.

Por lo tanto, mantienen colectivamente una posición corta neta en el mercado a plazo. La otra cara de estos contratos está en manos de los especuladores, que por lo tanto, deben tener una posición larga neta. Los que comercian con mercancías de forma natural, están interesados en cubrirse de posibles riesgos y asumen posibles pérdidas en los contratos a plazo. Los especuladores por otro lado, están interesados en obtener ganancias, y por lo tanto, sólo entrarán en los contratos si esperan hacer dinero. Por lo tanto, si los especuladores mantienen una posición larga neta, el precio spot futuro esperado debe ser mayor que el precio forward.

2.2.2 Gestión Financiera

Objetivo

La gestión financiera tiene por objeto la ejecución propiamente dicha del presupuesto de gastos aprobado. Esta ejecución se realiza a través de distintas fases, iniciándose con la autorización del gasto y terminando con su pago material. Y respecto a la maximización de las cooperativas financieras de la región Pasco es un consenso al que han llegado muchos teóricos. Así, cada decisión que se tome en la empresa deberá ser evaluada en función de este objetivo, En tal sentido, las finanzas reflejan con bastante proximidad lo que agrega valor a una empresa, y los gerentes financieros constituyen individuos importantes para la mayoría de las empresas.

Se denomina gestión financiera (o gestión de movimiento de fondos) a todos los procesos que consisten en conseguir, mantener y utilizar dinero, sea físico (billetes y monedas) o a través de otros instrumentos, como cheques y tarjetas de

crédito. La gestión financiera es la que convierte en realidad a la visión y misión en operaciones monetarias.

Gestión Finanza

Después de haber visto el lugar que ocupa el administrador financiero en la organización y las funciones que realiza, la Gestión Financiera, es el arte y la ciencia de administrar el dinero, es decir que todos los individuos ganan u obtienen dinero, y gastan o invierten dinero.

El rol de las Finanzas, en su concepción tradicional, es entendido como un instrumento de control y supervisión del manejo de las empresas. Bajo esta definición, las finanzas tienen un rol pasivo sin influencias en el crecimiento de la empresa, limitándose a registrar en cifras su desenvolvimiento. La idea subyacente en esta definición era que, mientras funcione bien el área de operaciones (producción o (Es importante notar que el efecto económico de ambas formas de liquidación es el mismo). servicios), la empresa sería rentable y no habría por lo tanto mucho de que preocuparse.

PERCIVAL, John. (1995) *Las Finanzas en la Era Moderna*; “El Comercio” – Sección: Economía y Negocios; síntesis del seminario sobre Finanzas Corporativas; pág. E8.

Este concepto ha sufrido una variación radical. En su moderna, el área de finanzas ha dejado de ser considerada un menor observador en la empresa para convertirse en uno de los ejes de la estrategia corporativa, entendida ésta como el cumplimiento de un sistema de trabajo (un sistema de producción) orientado a obtener, en forma sostenida en el tiempo (en el largo plazo), un nivel de rentabilidad superior al promedio de mercado. Ese es el nuevo rol de las finanzas. El capital de una empresa bien sea propio o prestado determina el límite de expansión posible y constituye el medio para obtener los activos que la empresa necesita para sus operaciones.

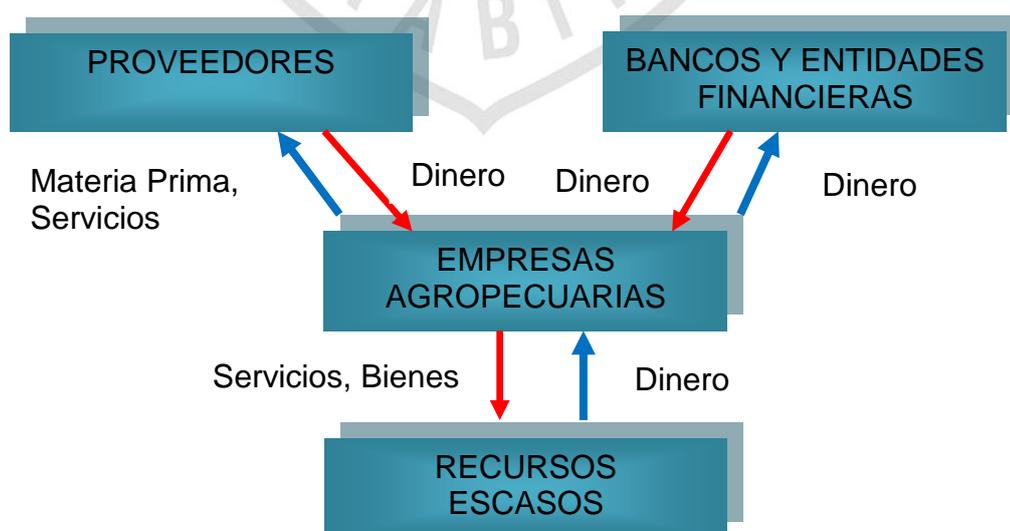
Las Finanzas son un área importante de atención de la Administración de las empresas agropecuarias de la Región Pasco. Así mismo, ninguna empresa, realmente, podría sobrevivir si no adhiere en su quehacer, por lo menos los

principios básicos de la Administración Financiera. Consecuentemente, todas las decisiones que se toman en una organización tienen implícito un contexto financiero.

En los negocios, los parámetros financieros determinan la manera como se genera y se gasta el dinero. Aunque la generación y el gasto del dinero pueden parecer una tarea sencilla, las decisiones financieras afectan todos los aspectos de un negocio, desde cuantas personas puede contratar un gerente, pasando por los tipos de productos que puede elaborar una compañía, hasta la clase de inversiones que puede efectuar una empresa.

El dinero fluye continuamente entre los negocios. Éste puede moverse entre las entidades bancarias o los gobiernos, o puede ser el producto de la venta de acciones, etc., además de generarse a partir de una diversidad de razones, para invertir en bonos, comprar nuevos equipos o contratar empleados de primera línea. Las empresas deben prestar constante atención, a fin de asegurar que se encuentre disponible la cantidad apropiada de dinero en el momento justo y para su conveniente uso.

Grafico 6: La Gestión Financiera de las Cooperativas financieras de la Región de Pasco.



Fuente: Elaboración propia

El concepto de empresa como un sistema de flujos de dinero hacia, desde y dentro de la empresa, será nuestro foco de discusión en este texto. Los fondos se obtienen de fuentes externas y se asignan con base en diferentes aplicaciones. El flujo de fondos que circula dentro de la empresa debe ser debidamente coordinado. Los beneficios que se acumulan para las fuentes de financiamiento adquieren la forma de rendimientos, reembolsos, productos y servicios

El personal de finanzas de las empresas es el responsable de la planeación y el control de las transacciones de dinero. A través de sus actividades de planeación de flujos de dinero y de control, los administradores financieros se ven involucrados con asuntos más frecuentes tales como la elaboración de los presupuestos, políticas y los planes de la empresa. Con resultado de esto, hoy en día en la práctica la función financiera es cada vez más importante. Sus funcionarios han asumido una responsabilidad total por la condición y el control de las transacciones financieras de la empresa en relación con sus políticas y cursos de acción mirando el interés de la empresa como un todo.

Esta relación integral de los administradores financieros con las operaciones de las empresas agropecuarias en la región de Pasco es, sin embargo diferente a decir que cualquier decisión que involucre el consumo de dinero sea solamente responsabilidad de la administración financiera.

La Administración Financiera, comprende el manejo de las finanzas de un negocio: Los gerentes financieros, personas que se encargan de administrar la parte financiera de una firma de negocios, desarrollan varias tareas. Ellos se ocupan de analizar y pronosticar las finanzas; medir el riesgo; evaluar las oportunidades de inversión; decidir qué montos, dónde y cuándo buscar las fuentes de dinero; y, finalmente, determinar cuánto dinero debe retornar a los inversionistas en la empresa.

La administración Financiera esencialmente es una combinación de contabilidad y economía. En primer lugar, los gerentes financieros utilizan la información contable, balances generales, estados de resultados, etc. con el fin de analizar,

planear y distribuir recursos financieros para las empresas. En segunda instancia, ellos emplean los principios económicos como guía para la toma de decisiones financieras que favorezcan los intereses de la organización. En otras palabras, las finanzas constituyen un área aplicada de la economía que se apoya en la información contable.

Herramientas de la Gestión Financiera

La gestión financiera comprende la solución de estos 3 tipos de problemas, y la solución conjunta que determinará el valor de la empresa, de acuerdo al objetivo que se definió.

La solución no es fácil de lograr, pero para lograr decisiones óptimas en estos ámbitos, se dispone de diversas herramientas y técnicas cuantitativas, para estudiar, planificar y controlar las actividades de las empresas. Algunos de los cuales detallaremos a continuación.

Balance contable

El balance contable, es un informe de la situación financiera de una empresa a una fecha determinada, es una fotografía a esa fecha, y lo constituye un resumen de los registros contables de un período determinado, contruidos en base a principios de contabilidad generalmente aceptados.

El objetivo de los estados financieros es facilitar la toma de decisiones financieras a través de proveer información sobre el patrimonio del ente emisor a una fecha y su evolución económica y financiera en el período que abarcan.

Definiciones que se incluyen en el Estado de Situación Financiera

1. **Activo:** Es el conjunto de valores y bienes que tiene o que le deben a la empresa. Se incluyen todos los bienes físicos, derechos sobre personas y los bienes intangibles que posee la empresa.

2. **Pasivo:** Se denomina pasivo al conjunto de deudas de la empresa
3. **Capital o patrimonio:** Son los valores que entrega el propietario de una empresa y que sirven de base para hacer posible la instalación de la misma. El Capital contable es la deuda que tiene la empresa con los Propietarios.

$$\text{ACTIVO} = \text{PASIVO} + \text{CAPITAL}$$

$$\text{ACTIVO} - \text{PASIVO} = \text{CAPITAL}$$

4. **Pérdidas:** cuentas de resultados negativos. Y registran los costos de las ventas y también aquellos valores que en forma directa disminuyen el patrimonio de la empresa
5. **Ganancias:** cuentas de resultados positivos y registran los valores de las ventas y aquellas otras que por cualquier motivo aumentan íntegramente y en forma directa el patrimonio de la empresa. El saldo necesariamente es acreedor.
6. **Plan de cuentas:** Es una nómina de las cuentas que utiliza la empresa, en atención al giro y operaciones que realiza, ordenadas y codificadas de acuerdo a una forma previamente establecida.

Antecedentes históricos

Las finanzas como esfera especial de estudio surgió a comienzos del siglo XX, antes de eso, se la consideraban como parte de la economía. El conocimiento obtenido de las crisis económicas y los importantes avances tecnológicos, ayudaron a su evolución y durante el proceso de análisis y manejo de las mismas se crearon técnicas y herramientas que se han constituido en valiosos instrumentos de información para la toma de decisiones que debe enfrentar el Administrador Financiero.

A comienzo del siglo las finanzas eran una necesidad externa a la empresa, solo se refería a los instrumentos y procedimientos del Mercado de Capitales, esto

empieza a cambiar cuando para mejorar la situación de los empresarios, se producen numerosas fusiones de empresas de distinta envergadura, lo que despierta un gran interés por contar con información organizada que permita conocer la situación de la empresa en un momento determinado, así nacen los Estados Financieros y la publicación de información financiera se generaliza a raíz de las exigencias legales.

Luego, al iniciarse la era de innovación tecnológica en los años '20, las empresas necesitaron más fondos, necesitaban mucha liquidez, y para conseguirla se centra la atención en el financiamiento externo, el cual se obtiene a través de inversión en acciones.

La crisis del 30 obligó a los administradores a concentrar el estudio de las finanzas en los aspectos defensivos, de supervivencia. A raíz de las numerosas quiebras producto del abuso de las deudas. Surgen las primeras normativas donde el gobierno establece controles sobre las empresas.

En la década de los '40 se intensifica el estudio de movimiento de efectivo surgiendo entonces una técnica para el manejo de tesorería, que fue el flujo de caja y el planeamiento y control dentro de la propia empresa. Comienza entonces, el estudio y manejo de las finanzas al interior de la empresa.

En la década '50 y '60 el gerente financiero asume nuevas responsabilidades e interviene en nuevos problemas: la administración del conjunto de recursos invertidos en activos y su asignación en cada activo, el determinar el valor de la empresa, determinar la estructura de capital y la política de dividendos. Aquí surgen un sinnúmero de modelos que ayudan a la toma de decisiones financieras y la evolución de las finanzas se aceleró notablemente en los años posteriores, con el uso de las computadoras como herramientas para el análisis cuantitativo.

En resumen, la transformación de las finanzas de un mero proceso descriptivo a una disciplina compleja que comprende un análisis riguroso y una importante teoría normativa, ha permitido la evolución hacia nuevas ideas y nuevas técnicas,

preparando al administrador para superar los constantes cambios del medio y enfrentar su desafío.

Antes de concentrar nuestra atención en las finanzas y sus técnicas definiremos el contexto en el cual éstas se desarrollan, para ello, partiremos por definir brevemente algunos conceptos

Fundamentos de la Gestión Financiera

La Administración Financiera juega un papel relativamente amplio en la administración de la empresa. La participación del administrador financiero es determinante en la toma de decisiones de las operaciones de una empresa. Los especialistas señalan que esto se debe a las restricciones de crédito que existen en la actualidad, a las actuales fluctuaciones económicas no predecibles, tasas de interés fluctuantes; al alza de los precios de los productos estratégicos, excesos y abundancia que son bastantes dañinos, extremo optimismo y pesimismo. Como vigilante de los asuntos financieros generales de la empresa, centran su atención en los siguientes asuntos:

- ¿Qué tan grande debería ser la empresa?
- ¿Qué tasa de crecimiento debería buscar la empresa en términos de ventas, activos, empleados y utilidades?
- ¿Qué grado de estabilidad (financiera) debería buscar la empresa? ¿Qué tipo de inestabilidad (financiera) debería evitar?
- ¿Qué tipo de activos debería adquirir la empresa y a que tasa?

Adicionalmente a estos problemas más amplios, los administradores financieros continúan involucrados con problemas tradicionales tales como:

- ¿La financiación de nuevos endeudamientos debería ser corto o largo plazo?
- ¿Debería tenerse una financiación mediante endeudamiento o mediante acciones?

- ¿Qué impacto tendrán los nuevos fondos adquiridos en la rentabilidad de la empresa?
- ¿Qué impacto tendrán las decisiones financieras en el ingreso y control de la empresa?
- ¿Qué opciones deberían ofrecerse a los inversionistas cambiar la forma de sus derechos bajo ciertas condiciones económicas?

Aunque los aspectos específicos varían de acuerdo con naturaleza de cada organización, sobre la base de los considerandos anteriores, es que el administrador financiero deberá conducir las finanzas de la empresa. El consejo de ejecutivos y el Gerente General de la empresa recurren al departamento financiero para que éste obtenga un recurso muy valioso – el efectivo-administrándolo de una manera eficaz y rentable. Las funciones financieras básicas son la inversión, el financiamiento y las decisiones sobre dividendos de una empresa. La función del administrador financiero consiste en planear, obtener y usar los fondos para maximizar el valor de la empresa.

Existen varias tareas involucradas en estas actividades. Primero, durante la planeación y preparación de pronósticos, el administrador financiero interactúa con los ejecutivos que dirigen actividades generales de planeación estratégica. El endeudamiento incluye todos los fondos obtenidos a de préstamos. Estas obligaciones deben pagar se eventualmente. Las Acciones se refieren a fondos obtenidos por la empresa, en retorno de los cuales quien las compra recibe el derecho de compartir las utilidades de la empresa como propietario parcial.

Segundo, el administrador financiero está relacionado las decisiones de inversión y de financiamiento y con sus interacciones. Una empresa exitosa generalmente alcanza una alta tasa de crecimiento de ventas, lo cual requiere del apoyo de mayores inversiones, los administradores financieros deben determinar una tasa sólida de crecimiento de ventas y asignar un rango a las oportunidades alternativas de inversión. Ayudan a elaborar las decisiones específicas que se deban tomar y a elegir las fuentes y formas alternativas de fondos para financiar dichas inversiones. Las variables de decisión incluyen fondos internos versus

externos, fondos provenientes de deudas versus fondos aportados por los propietarios y financiamiento a largo plazo versus corto plazo.

Tercero, el administrador financiero interactúa con otros administradores funcionales para que la organización opere de manera eficiente. Todas las decisiones de negocios tienen implicaciones financieras. Por ejemplo, las decisiones de mercadotecnia afectan al crecimiento de ventas y, consecuentemente, modifican los requerimientos de inversión; por lo tanto, deben considerar sus efectos sobre (y la forma en la que se ven afectadas por) la disponibilidad de fondos, las políticas de inventarios, la utilización de la capacidad de la planta, etcétera.

Cuarto, El administrador financiero vincula a la empresa con los mercados de dinero y de capitales, ya que es en ellos en donde obtienen los fondos y donde se negocian los valores de la empresa.

En suma, las responsabilidades básicas del administrador financiero se relacionan con las decisiones sobre inversiones y la forma en que éstas son financiadas. Al desempeñar estas funciones, las responsabilidades del administrador financiero mantienen una relación directa con las decisiones fundamentales que afecta el valor de la empresa.

Recursos Económicos

El Campo de las Finanzas se relaciona, de manera cercana, con la Economía. Los Gerentes de finanzas deben conocer la estructura económica y estar al tanto de las consecuencias de los niveles de variación de la actividad económica y de los cambios en la política económica. Además, deben tener la capacidad de aplicar la teoría económica como directrices para realizar operaciones de negocios eficientes.

El principio económico más importante que utilizan las finanzas para la administración es el análisis marginal, el cual establece que es necesario tomar decisiones financiera e intervenir en la economía sólo cuando los beneficios

adicionales excedan a los costos agregados. Casi todas las decisiones financieras se orientan hacia un cálculo de sus beneficios y costos marginales.

Las cooperativas financieras contienen el total de ingresos y gastos que desarrollará el ingreso de usuarios durante un periodo determinado, para poder cumplir con sus objetivos y funciones.

Se considera como ingreso toda operación que sirve como mecanismo de financiamiento y como gasto o egreso a toda transacción que implica un uso de esos fondos.

El Presupuesto debe estar equilibrado entre sus ingresos y egresos. Está prohibido autorizar un gasto sin el financiamiento correspondiente.

Los principales ingresos provienen de los tributos:

Los tributos son pagos en efectivo que hacen las cooperativas financieras, las personas, las empresas y por las ganancias que obtienen, por las operaciones de venta. Los tributos sólo pueden ser creados por Ley aprobada por el Congreso de la República.

- **Impuestos:** Impuesto a la Renta, Impuesto General a las Ventas (IGV), entre otros.
- **Tasas:** Pagos que efectúan los ciudadanos cuando realizan trámites u operaciones con el Estado peruano, en todos los campos, por ejemplo: para obtener licencia para explotar una mina o para fabricar medicamentos; venta de formularios para sacar certificados de antecedentes penales o judiciales; etc. Todos estos pagos se hacen en las ventanillas del Banco de la Nación.
- **Contribuciones:** Para sostener el Sistema Nacional de Pensiones, para financiar la Capacitación e Investigación, para hacer Obras Públicas, entre otros.

Los ingresos también provienen de la venta de bienes del Estado, por ejemplo, cuando el Estado peruano vende una empresa pública o vende combustibles; por

la prestación de servicios, por ejemplo, por el transporte aéreo de pasajeros en los aviones de la Fuerza Aérea.

La otra gran fuente de ingresos del Estado peruano son las operaciones de crédito (endeudamiento público), puede ser con organismos externos o con instituciones internas.

¿Qué son las finanzas?

Para dar respuesta a esta pregunta, es necesario imaginarnos que hemos iniciado nuestro propio negocio. No es necesario señalar cuáles el tipo de negocio, para lo cual, es necesario contestar las siguientes tres preguntas de una forma u otra:

- 1º ¿Qué inversiones a largo plazo deben efectuarse? Es decir, ¿en qué línea negocios operará y qué clase de edificios, maquinaria y equipo necesitaríamos?
- 2º ¿Dónde obtendríamos el financiamiento a largo plazo para pagar su inversión? ¿Traeríamos otros propietarios o tomaríamos prestado el dinero? y
- 3º ¿Cómo administraremos las actividades financieras cotidianas, cómo cobrar a los clientes y pagar a los proveedores?

En un sentido amplio, si respondemos a estas tres preguntas estamos haciendo finanzas. Por lo tanto en sentido figurado el estudio de las finanzas representará dar respuesta a estas tres preguntas, que desde luego son solamente algunas de las más importantes.

Formalización

a.1 Empresa

La actividad económica se desarrolla en forma colectiva en unidades productoras de bienes y servicios llamadas empresas, las que se caracterizan por la concurrencia de cuatro elementos esenciales:

- Objetivo.
- Esfuerzo humano (Trabajo).
- Elemento materiales (Herramientas, equipos, materia prima, etc.).
- Tecnología.

Toda empresa debe marchar en pos de un objetivo común, el cual debe ser claramente definido y debe ser conocido por todos los niveles de la organización, la MISIÓN Y EL OBJETIVO de una empresa es una declaración formal de lo que ésta trata de lograr. La imagen que desea proyectar y como desearía que el público la reconozca e identifique.

A partir de este objetivo único, se definirán las principales metas corporativas, para luego establecer las metas departamentales y así sucesivamente hasta incorporar todos los niveles de la Institución.

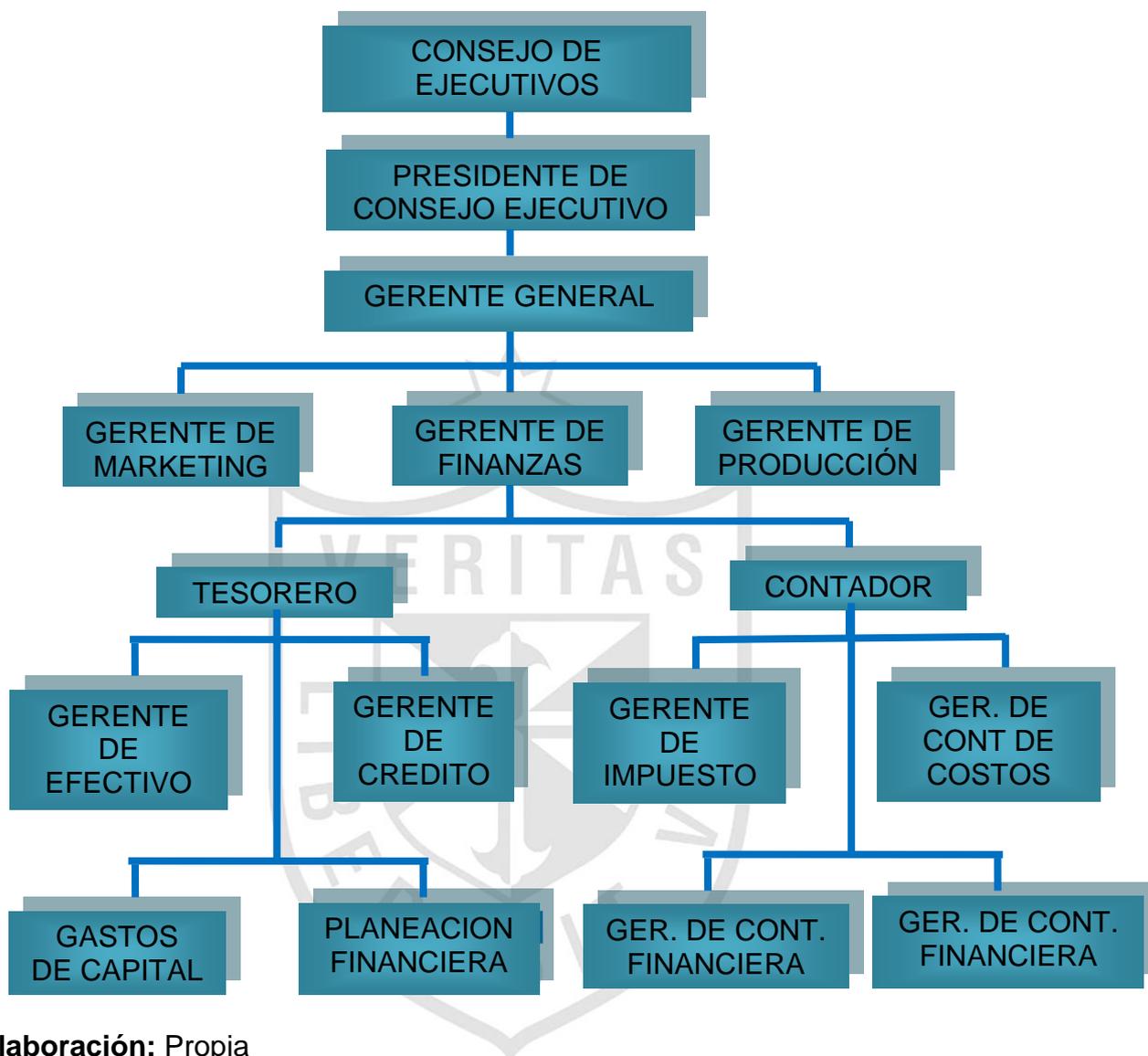
Una vez establecido el objetivo, se define la estructura organizativa que permitirá alcanzar dicho objetivo, la representación gráfica de ella es lo que se conoce como ORGANIGRAMA que representa los cargos de una Institución, y el orden jerárquico de cada uno de ellos.

En el nivel superior se encuentra el GERENTE GENERAL y dependiendo de él existe áreas definidas: AREA COMERCIAL; AREA RECURSOS HUMANOS; AREA ADMINISTRACION y AREA FINANZAS Y OTROS.

La Organización Interna

Actualmente en muchas Cooperativas financieras de la Región de Pasco, los accionistas no participan directamente en la toma de decisiones económicas en especial en las cotidianas. En lugar de ello, los propietarios contratan a los administradores para que actúen en su nombre, representen sus intereses y tomen decisiones por su cuenta. En una gran empresa, el administrador financiero estará a cargo de contestar las tres preguntas antes presentadas.

Grafico 6: Organigrama Interna de las Cooperativas financieras de la Región de Pasco



Elaboración: Propia

Por lo general, la función de la administración financiera se relaciona con un alto ejecutivo de la empresa denominado entre otros nombres como, Gerente de finanzas, se presenta un Organigrama Estructural, en el que se sustenta la actividad de finanzas de una empresa. En él se muestra, como el Gerente financiero coordina las actividades del tesorero y el contralor. El contralor maneja la contabilidad de costos y financiera, el pago de los impuestos y los sistemas de información a la administración. El tesorero, a cargo de la oficina, tiene como responsabilidad administrar el efectivo y el crédito de la empresa, la planeación financiera y los gastos de capital. Las actividades de tesorería mencionadas están

relacionadas con las tres preguntas generales antes presentadas, por lo que nuestro estudio se basará, mayormente, con las actividades del tesorero.

Decisiones de la Administración Financiera

La preocupación del Administrador financiero, debe referirse a los tres problemas básicos que planteamos y que pasaremos a desarrollar con mayor detalle enseguida:

Presupuesto de Inversiones

El primer problema que se presenta está relacionado con las inversiones de la empresa a largo plazo. El Presupuesto de Inversiones es el proceso de planear y administrar las inversiones a plazo de una empresa. En la elaboración del Presupuesto de Inversiones, el administrador financiero intenta identificar las oportunidades de inversión que valgan más para la empresa. Hablando en sentido general, ello significa que el valor del flujo de efectivo generado por un activo excede a su costo. Los administradores financieros no sólo deben preocuparse por el monto de efectivo que esperan recibir, sino también por cuando lo esperan y qué posibilidades hay de recibirlo. La Evaluación de la magnitud, el tiempo y el riesgo de los futuros flujos de efectivo es la esencia de la elaboración del presupuesto de Inversiones.

Administración del Capital de Trabajo

El tercer problema se relaciona con la Administración del Capital de Trabajo. La frase Capital de trabajo, se refiere a los activos a corto plazo de una empresa, como los inventarios, y a sus pasivos a corto plazo, por ejemplo, el dinero que se debe a los proveedores. La Administración del Capital de trabajo es una actividad diaria que asegura que la empresa tenga recursos suficientes para continuar sus operaciones y evitar costosas interrupciones. Ello incluye varias actividades, todas ellas relacionadas con la recepción y desembolso de fondos de la empresa.

Algunas de las preguntas sobre el Capital de Trabajo que deben contestar son: 1) ¿cuánto efectivo e inventarios se deben mantener disponibles? 2) ¿hay que vender a crédito?, Si es así, ¿qué condiciones se ofrecerán y a quiénes se otorgarán?, y ¿Cómo se obtendrá el financiamiento a corto plazo que se requiera?, ¿Se comprará a crédito o se tomarán préstamos a corto plazo y se pagará en efectivo? Si se toman préstamos a corto plazo, ¿cuándo y dónde se deben hacer? Estos son algunas situaciones que se presentan al administrar el capital de trabajo de una empresa. Las tres áreas de la administración financiera descritas, son categorías muy amplias. Cada una incluye una amplia gama de temas algunas de las cuales trataremos de desarrollar en el presente texto.

Planes, programas y presupuesto:

La planificación es el proceso por el que los órganos directivos de una institución diseñan continuamente el futuro deseable y selecciona la forma de hacerlo factible, es decir, es una toma de decisiones anticipada que de forma sistemática y compleja se orienta a asegurar la mayor probabilidad de consecución de los estados futuros deseados previamente diseñados.

La planificación produce un aprendizaje tanto del funcionamiento interno de la empresa como de las respuestas necesarias para adaptarse al cambiante entorno. La planificación es a largo plazo, entre 5 y 15 años.

Los programas se refieren a la forma en que se llevarán a cabo la planificación optimizando los recursos disponibles y tratando de conseguir el objetivo de la institución.

Y el presupuesto se refiere a un marco temporal específico en que se deben ejecutar los programas aceptados. Es la expresión cuantitativa de los programas que deben ejecutarse cada periodo.

Los presupuestos se realizan en base al conocimiento acumulado de la actividad concreta de la institución.

El periodo del presupuesto es normalmente de un año y luego se puede subdividir de acuerdo a las necesidades de administración en sub periodos: diarios, semanales, mensuales o trimestrales.

Es una herramienta importante en la gestión.

Para confeccionar un presupuesto se desarrollan presupuestos parciales que componen el presupuesto integral, es decir, se confecciona: presupuesto de ventas, presupuesto de gastos, presupuesto de comunicaciones, presupuestos de relaciones públicas.

El proceso presupuestario tiene las siguientes fases:

1. Planificación del presupuesto
2. Elaboración del presupuesto
3. Aprobación del presupuesto
4. Control presupuestario

El presupuesto anual comienza con la elaboración de presupuestos parciales:

- Presupuesto de ventas e ingresos, compatibles con la capacidad de producción.
- Presupuesto de gastos, para lo cual previamente se ha realizado.
- Presupuesto de área en el cual se han incorporado con un detalle altamente riguroso todos los gastos fijos, gastos variables e imprevistos.
- Presupuesto de inversiones en el que se incluyen todas las inversiones que será necesario realizar para cumplir con los planes y programas de la Institución.
- Una vez que se tiene sistematizada toda la información antes descrita, se organiza en un PRESUPUESTO INTEGRAL, en el cual las partidas se separan en:
 - Ingresos

- Gastos
- Resumen

Se totalizan ingresos y gastos. Si los ingresos son mayores que los gastos el excedente se denomina superávit y hay que determinar el uso de los excedentes si los ingresos son menores que los gastos, la diferencia resultante, se denomina déficit y hay definir alternativas de financiamiento, determinando claramente los costos y los beneficios de cada alternativa.

Al finalizar la confección presupuesto integral se presenta para su aprobación, la cual una vez obtenida, convierte el conjunto de cifras en guía de acción en la gestión del presente período.

Una vez aprobado el presupuesto se inicia la gestión del mismo, entrando en la fase de control presupuestario, consistente en comparar continua y sistemáticamente “lo realizado” versus “lo presupuestado”, estableciendo y analizando las desviaciones.

Esto es posible porque el control presupuestario basa su actuación en los estándares unitarios que sirvieron para la construcción del presupuesto.

Toma de Decisiones

La Gestión Financiera de la Empresa mantiene en funcionamiento a los diversos órganos del cuerpo. Es posible que un cuerpo tenga un corazón fuerte, pero que deje de funcionar debido a la formación de oclusiones en su sima circulatorio. De modo similar, una empresa puede ser rentable pero, aun así, fracasar debido a un flujo insuficiente de efectivo para hacer frente a sus obligaciones conforme éstas lleguen a su vencimiento. La segunda diferencia más importante entre las finanzas y la contabilidad tiene que ver con la toma de decisiones. El contador dedica la mayor parte de su atención a recopilar y a presentar información financiera.

El gerente de finanzas evalúa informes del contador, obtiene datos adicionales y toma decisiones base en la evaluación de los ingresos y riesgos relacionados. El papel del contador es proporcionar información obtenida sistemáticamente sobre las operaciones pasadas, presentes y futuras de empresa. El gerente de finanzas utiliza esta información, tal como está o después de efectuar ciertos ajustes y análisis, como una contribución importante al proceso de toma de decisiones. Por supuesto no significa que los contadores nunca tomen decisiones ni que los gerentes de finanzas nunca reúnan información, sino que los intereses principales de la contabilidad y de las finanzas son distintos.

Importancia de la Administración Financiera

Los cambios que se han venido dando a través del tiempo, han incrementado la importancia que tiene la administración financiera.

Anteriormente un Gerente de Ventas debería proyectar las ventas, un Gerente de Producción debería determinar los activos necesarios para enfrentar la demanda, y el trabajo financiero era simplemente conseguir el dinero necesario para adquirir las máquinas así como los inventarios. Bajo esta concepción, las finanzas tienen un rol pasivo, sin influencia, en el crecimiento de la empresa, limitándose a registrar en s su desenvolvimiento. La idea bajo esta definición era que mientras funcione bien el área de operaciones (producción o servicios), empresa sería rentable y no habría por lo tanto mucho de qué preocuparse.

Hoy en día, la toma de decisiones de la empresa es efe en mayor coordinación con el Gerente Financiero, siendo éste el responsable directo del control del proceso. Es decir, la concepción pasiva ha sufrido una variación radical, ha dejado de ser considerada como un mero observador en la empresa para convertirse en uno de los ejes de la estrategia empresarial, entendida esta como el cumplimiento de un sistema de trabajo (un sistema de producción) orientado a obtener, en forma sostenida en el tiempo (en el largo plazo), un nivel de rentabilidad superior al promedio del mercado.

En todas las decisiones de las empresas existen implicancias financieras, por lo que todo ejecutivo que no esté trabajando en el área de finanzas, debe conocer lo suficiente de finanzas para poder trabajar con las implicancias financieras dentro del propio análisis de su especialidad.

Las apreciaciones descritas, evidencian la integración de todas las áreas de la empresa, vínculos que deberán entenderse como esencial para su crecimiento y desarrollo sostenido, por lo que dejar a la deriva lo financiero, será la causa de las pérdidas e insolvencias; pudiendo empleo de las diversas herramientas financieras existentes hoy en día.

En nuestro caso Peruano, los resultados desfavorables la mayoría de las unidades empresariales (insolvencia y ruptura en la cadena de pagos) los cambios imperantes que se vienen experimentando en el contexto nacional e internacional, exigen de una nueva organización empresarial con una nueva cultura y con visión de futuro de los mercados, para adaptarse a la cada vez creciente competitividad y a la modernidad impuesta por la globalización, igual exigencia ocurre el manejo de las finanzas al ampliar su visión, hacia las nuevas estrategias financieras e innovaciones en el incremento de la creación de valor, para hacer frente a los mercados de capitales fuertemente competitivos que impactan en nuestro medio. Es pues que la gestión financiera tiene un propósito fundamental de adoptar decisiones oportunas dentro de manejo de riesgo y rendimiento articulado a la eficiencia en la ministración del recuso de capital humano, materiales, elementos tecnológicos e información orientado al logro del incremento de valor del capital invertido en la empresa. Este último propósito no es otra cosa que el resultado de todo esfuerzo productivo empresarial que hace posible la empresa, crezca y se desarrolle en forma sostenida, beneficiando a los dueños que invierten recursos, a los trabajadores que se emplean, y al estado que participa de la empresa a través de los impuestos. Ese es el nuevo rol que le corresponde a las finanzas.

En síntesis, en una empresa identificada con la cultura de la rentabilidad, las áreas de operaciones y marketing informarán al área financiera sobre sus proyecciones, y ésta a su vez le informara sobre su viabilidad; el proceso de

retroalimentación suele ser un componente, en un sistema de trabajo que permita a la empresa acercarse al reto de obtener un nivel de rentabilidad superior al promedio del mercado en forma sostenida en el tiempo.

2.3. Definición términos básicos

Apalancamiento financiero

El apalancamiento operativo o Palanqueo Operativo viene a ser la capacidad que tiene una empresa de emplear en forma eficiente sus costos fijos de operación con la finalidad de maximizar el efecto de las fluctuaciones en los ingresos por ventas sobre las utilidades antes de interés e impuestos.

Contrato de Forward

El Forward, es un contrato a plazo dentro de financiación para obtener capital de trabajo, a través del cual las empresas pueden transformar en efectivo las cuentas por cobrar de sus negocios, ya sean bienes o servicios. Además de facturas, las compañías de financiamiento operan con otros instrumentos, como cheques, pagarés y letras.

Crédito financiero

El crédito de acuerdo a la concepción tradicional, se define como el derecho que tiene el deudor de recibir del acreedor alguna cosa, en la medida que haya confiabilidad con el compromiso de pago o devolución.

Desde el punto de vista legal, el crédito según la ley, el comercio y la economía es el derecho que una persona llamada acreedor, tiene para obligar a otra, el deudor, a pagar. En realidad son múltiples los conceptos, pero lo más adecuado a nuestros tiempos y desde el punto de vista financiero, es que el crédito es una operación o transacción de riesgo en la que el acreedor (prestamista) confía a cambio de una garantía en el tomador del crédito o deudor (prestatario), con la seguridad que este último cumplirá en el futuro con sus obligaciones de pagar el capital recibido (amortización de la deuda), más los intereses pactados tácitamente (servicio de la deuda)”

Entidades financieras

Son aquellas encargadas de facilitar la financiación a los que necesitan recursos, sean sociedades o particulares. Van desde los bancos y cajas de ahorros hasta las sociedades que nos prestan dinero para la compra de un bien concreto.

Gestión empresarial

Organización empresarial, en el cual una economía de mercado que existen diversos entes que deciden por si solos su participación en la producción de los bienes y servicios; consecuentemente se dan muchas formas de organización empresarial que se adoptan en función de los giros del negocio o de la firma. Para decidir sobre las de organización es preciso definir, con claridad, los fines específicos de la empresa tomados de la escritura de constitución.

Normatividad

Medida establecida de algo que se trata de lograr, un modelo de comparación, un medio de comprar una cosa con otra. Es una guía que se debe seguir sobre un trabajo o acción determinada. Disposiciones legales y/o administrativas que forman medidas de cumplimiento con los objetivos o metas.

Riesgo crediticio

El grado de incertidumbre o riesgo de no tener capacidad suficiente para no poder cubrir los gastos financieros de la empresa, es decir, la vulnerabilidad a que una posible falta de liquidez pueda originar una gran presión de los acreedores cuyas deudas están impagas.

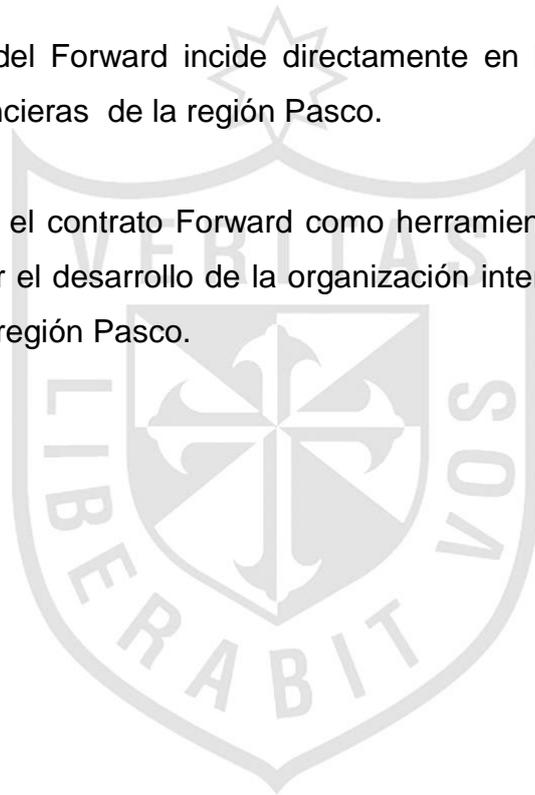
2.4 Formulación de hipótesis principal y derivados

2.4.1 Hipótesis Principal

Si se logra incentivar el uso del contrato de Forward para la cobertura de riesgos entonces se podrá optimizar la gestión financiera de las cooperativas financieras de la región Pasco, 2015.

2.4.2 Hipótesis Secundaria

- a) Si el apalancamiento financiero permite maximizar el efecto de las fluctuaciones de las cuentas por cobrar, entonces influye favorablemente en los recursos económicos de las cooperativas financieras de la región Pasco.
- b) El riesgo crediticio incide significativamente en el acceso al financiamiento de las cooperativas financieras de la región Pasco.
- c) La normatividad del Forward incide directamente en la formalización de las cooperativas financieras de la región Pasco.
- d) Si se implementa el contrato Forward como herramienta financiera, entonces sirve para mejorar el desarrollo de la organización interna de las cooperativas financieras de la región Pasco.



2.5 Variables y definición operacional

Variable: El Contrato de Forward

<p>Definición conceptual</p>	<p>BODIE, Zwi y Robert C. Merton (1999). Finanzas. Editorial Prentice Hall, México.</p> <p>Este tipo de instrumento derivado es el más antiguo, este tipo de contrato se conoce también como un “contrato a plazo”. Este contrato obliga a sus participantes a comprar / <i>vender</i> un determinado activo (subyacente) en una fecha específica futura a un cierto precio. Se construye partiendo de cierto subyacente a su precio actual y costo de financiamiento.</p>																							
<p>Definición</p>	<table border="1"> <thead> <tr> <th data-bbox="603 763 975 808">Indicadores</th> <th data-bbox="975 763 1362 808">Índices</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td data-bbox="603 808 975 1025" rowspan="4"> <p>X1: Apalancamiento</p> <p>Financiero</p> </td> <td data-bbox="975 808 1362 853">1.1 Morosidad</td> </tr> <tr> <td data-bbox="975 853 1362 898">1.2 Control de costos</td> </tr> <tr> <td data-bbox="975 898 1362 943">1.3 Apalancamiento total</td> </tr> <tr> <td data-bbox="975 943 1362 1025">1.4 <i>Apalancamiento a corto plazo</i></td> </tr> <tr> <td data-bbox="603 1025 975 1317" rowspan="4"> <p>X2: Riesgo Crediticio</p> </td> <td data-bbox="975 1025 1362 1093">2.1 Riesgo de mercado</td> </tr> <tr> <td data-bbox="975 1093 1362 1160">2.2 riesgo de liquidez</td> </tr> <tr> <td data-bbox="975 1160 1362 1227">2.3 Riesgo <i>operacional</i></td> </tr> <tr> <td data-bbox="975 1227 1362 1317">2.4 Riesgo de <i>reputación</i></td> </tr> <tr> <td data-bbox="603 1317 975 1541" rowspan="4"> <p>X3: Normatividad</p> </td> <td data-bbox="975 1317 1362 1384">3.1 Legal</td> </tr> <tr> <td data-bbox="975 1384 1362 1451">3.2 Financiero</td> </tr> <tr> <td data-bbox="975 1451 1362 1518">3.3 Mercado</td> </tr> <tr> <td data-bbox="975 1518 1362 1541">3.4 <i>Crecimiento</i></td> </tr> <tr> <td data-bbox="603 1541 975 1785" rowspan="4"> <p>X4: Contrato</p> </td> <td data-bbox="975 1541 1362 1608">4.1 Ventajas para el cliente.</td> </tr> <tr> <td data-bbox="975 1608 1362 1675">4.2 Ventajas para la empresa de facturación</td> </tr> <tr> <td data-bbox="975 1675 1362 1742">4.3 Plazo.</td> </tr> <tr> <td data-bbox="975 1742 1362 1785">4.4 Precio</td> </tr> </tbody> </table>	Indicadores	Índices	<p>X1: Apalancamiento</p> <p>Financiero</p>	1.1 Morosidad	1.2 Control de costos	1.3 Apalancamiento total	1.4 <i>Apalancamiento a corto plazo</i>	<p>X2: Riesgo Crediticio</p>	2.1 Riesgo de mercado	2.2 riesgo de liquidez	2.3 Riesgo <i>operacional</i>	2.4 Riesgo de <i>reputación</i>	<p>X3: Normatividad</p>	3.1 Legal	3.2 Financiero	3.3 Mercado	3.4 <i>Crecimiento</i>	<p>X4: Contrato</p>	4.1 Ventajas para el cliente.	4.2 Ventajas para la empresa de facturación	4.3 Plazo.	4.4 Precio	
Indicadores	Índices																							
<p>X1: Apalancamiento</p> <p>Financiero</p>	1.1 Morosidad																							
	1.2 Control de costos																							
	1.3 Apalancamiento total																							
	1.4 <i>Apalancamiento a corto plazo</i>																							
<p>X2: Riesgo Crediticio</p>	2.1 Riesgo de mercado																							
	2.2 riesgo de liquidez																							
	2.3 Riesgo <i>operacional</i>																							
	2.4 Riesgo de <i>reputación</i>																							
<p>X3: Normatividad</p>	3.1 Legal																							
	3.2 Financiero																							
	3.3 Mercado																							
	3.4 <i>Crecimiento</i>																							
<p>X4: Contrato</p>	4.1 Ventajas para el cliente.																							
	4.2 Ventajas para la empresa de facturación																							
	4.3 Plazo.																							
	4.4 Precio																							

Variable: Gestión financiera

Definición conceptual	Nunes, Paulo. 2008. Ciencias económicas y comerciales. Venezuela. Edic. Santos Acosta. “La gestión financiera es una de las tradicionales áreas funcionales de la gestión, hallada en cualquier organización, compitiéndole los análisis, decisiones y acciones relacionadas con los medios financieros necesarios a la actividad de dicha organización. Así, la función financiera integra todas las tareas relacionadas con el logro, utilización y control de recursos financieros.”	
Definición operacional	Indicadores	Índices
	Y: Recursos Económicos	1.1 Capital propio.
		1.2 Capital de terceros.
		1.3 Prestamos.
		1.4 Anticipos proveedores.
	Y2: Financiamiento	2.1 Comisión.
		2.2 Interés.
		2.3 Tiempo de financiamiento
		2.4 Entidades financieras
	Y3: Formalización	3.1 Política Financiera
		3.2 Política Comercial
		3.4 Tratamiento de los retrasos en los cobros
		3.4 Conversión de impagos
	Y4: Organización	4.1 Consolidación de estados financieros
		4.2 Personal especializado, profesional y experto.
		4.3 Concentrarse en las actividades de producción y ventas.
	4.4 Control de los créditos solicitados a entidades financieras	

3.1 Diseño metodológico

Es una investigación no experimental, cuyo diseño metodológico es el transeccional correlacional.

$$Ox \text{ r } Oy$$

Donde:

O = Observación.

x = Contrato de Forward.

y = Gestión financiera.

r = Relación de variables.

3.1.1 Tipo de diseño

De acuerdo a la naturaleza del estudio, reúne las condiciones metodológicas suficientes para ser considerada una **“Investigación Aplicada”**, en razón que se utilizaron los principios, prácticas, normas y doctrina de la Contabilidad y el contrato de Forward para el desarrollo de las cooperativas financieras de Cerro de Pasco. La investigación conforme a sus propósitos se centra en el **“Nivel Descriptivo”**.

3.1.2. Procedimientos para procesar la información

Se aplicarán las siguientes técnicas de procesamiento de datos:

- 1) **Ordenamiento y clasificación.**- Esta técnica se aplica para tratar la información cualitativa y cuantitativa de la investigación en estudio, en forma ordenada, de modo de interpretarla y sacarle el máximo provecho.

- 2) **Registro manual.**- Esta técnica, se aplica para digitar la información de las diferentes fuentes relacionadas con el tema en estudio.
- 3) **Proceso computarizado con Excel.**- Esta técnica se aplica, para determinar diversos cálculos matemáticos y estadísticos de utilidad para la investigación en estudio.
- 4) **Proceso computarizado con SPSS.**- Esta técnica se aplica para digitar, procesar y analizar datos de las empresas y determinar indicadores promedios, de asociación y otros relacionados con la investigación en estudio.

3.2 Diseño muestral

3.2.1 Población de estudio

El universo está conformado por el total de la población por convenir a la investigación.

Tabla 08: Distribución de la Población

Nº	Cooperativas financieras	Población
TOTAL		49
1	“Cooperativa de Crédito de los Empleados de Cerro de Pasco Corporation”	6
2	Cooperativa Aprominc S.R.L. LTDA	13
3	Cooperativa de Ahorro y Crédito "Señor de los Milagros" Ltda.	17
4	Cooperativa Comunal Huayllay Ltda. 16	4
5	Cooperativa comunidad campesina - Huayllay	9

Fuente: Información emitida por cada una de las empresas

Elaboración: Propia.

3.2.2 Procedimientos para el cálculo del tamaño y selección de la muestra

La muestra estuvo conformada por el total de la población en estudio.

3.3 Técnicas de recolección de datos

Las técnicas de recolección de datos que se utilizaron en la investigación fueron las siguientes:

- 1) **Encuestas**
- 2) **Análisis documental**

3.3.1 Descripción de las técnicas e instrumentos

Con respecto a las técnicas de investigación, se aplicó la encuesta, caracterizada por su amplia utilidad en la investigación social por excelencia, debido a su utilidad, versatilidad, sencillez y objetividad de los datos que se obtiene mediante el cuestionario como instrumento de investigación.

3.3.2 Procedimientos de comprobación de la validez y confiabilidad de los instrumentos

El procedimiento de validez para garantizar su eficacia y efectividad de los instrumentos de investigación, fundamentalmente si estos miden con objetividad, precisión, veracidad y autenticidad aquello que se desea medir de las variables, procedió con la aplicación de una prueba piloto a diez (10) personas, de conformidad con la determinación de la muestra en forma aleatoria. Asimismo; la confiabilidad ha permitido obtener los mismos resultados en cuanto a su aplicación en un número de veces de tres (3) a las mismas personas en diferentes períodos de tiempo.

3.4 Técnicas estadísticas para el procesamiento de la información

El procesamiento y análisis de la información, se efectuarán con el programa estadístico informático de mayor uso en las ciencias sociales; Statistical Package for the Social Sciences, conocido por sus siglas SPSS, edición IBM® SPSS® Statistics 21, versión en español.

3.5 Aspectos éticos

En la elaboración de la tesis, se ha dado cumplimiento a la Ética Profesional, desde su punto de vista especulativo con los principios fundamentales de la moral individual y social; y el punto de vista práctico a través de normas y reglas de conducta para satisfacer el bien común, con juicio de valor que se atribuye a las cosas por su fin existencial y a las personas por su naturaleza racional, enmarcadas en el Código de Ética de los miembros de los Colegios de Contadores Públicos del país, dando observancia obligatoria a los siguientes principios fundamentales:

- Integridad.
- Objetividad.
- Competencia profesional y debido cuidado.
- Confidencialidad.
- Comportamiento profesional

En general, el desarrollo se ha llevado a cabo prevaleciendo los valores éticos, como proceso integral, organizado, coherente, secuencial, y racional en la búsqueda de nuevos conocimientos con el propósito de encontrar la verdad o falsedad de conjeturas y coadyuvar al desarrollo de la ciencia contable.

CAPÍTULO IV RESULTADOS

4.1 Resultados del trabajo de campo

Tabla 1

Morosidad

1. ¿Tiene conocimiento sobre la Morosidad que proporcionan clientes, para las cooperativas financieras de la Región Pasco?

Variable		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Si	16	34.8	34.8	34.8
	No	19	41.3	41.3	76.1
	No sabe, no opina	11	23.9	23.9	100.0
	Total	46	100.0	100.0	

Interpretación y análisis

De acuerdo a la tabla 1 el 41.3% de los encuestados manifiesta no tener conocimiento sobre la morosidad que proporcionan los clientes a las cooperativas financieras de la región Pasco. Con relación al 34.8% los encuestados manifiestan que si tienen conocimiento sobre la morosidad que proporcionan los clientes a las cooperativas financieras región Pasco. Por último, el 23.9% los encuestadores no saben, no opinan sobre sobre la morosidad que proporcionan los clientes a las cooperativas financieras de la región Pasco.

Tabla 2
Control de Costo

2. ¿Considera que el control de costos son alternativas de financiamiento correspondiente al Forward (Adquisición de instrumentos derivados al crediticio de corto plazo por bancos y cooperativas financieras dentro del sistema financiero) para las cooperativas financieras de la región Pasco?

Variable		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Si	14	30.4	30.4	30.4
	No	20	43.5	43.5	73.9
	No sabe, no opina	12	26.1	26.1	100.0
	Total	46	100.0	100.0	

Interpretación y análisis

De acuerdo a la tabla 2 el 43.5% de los encuestados no tienen conocimiento sobre el control de costo que proporcionan los clientes a las cooperativas financieras de la región Pasco. Con relación al 30.4% los encuestados manifiestan que si tienen conocimiento sobre el Control de Costo que proporcionan los clientes a las cooperativas financieras región Pasco y el 26.1% los encuestadores no saben, no opinan sobre sobre el Control de costo que proporcionan los clientes a las cooperativas financieras de la región Pasco.

Tabla 3
Apalancamiento total

3. ¿En qué medida tiene el Apalancamiento Total o influye dentro de las cooperativas financieras de la Región Pasco?

Variable		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Si	17	37.0	37.0	37.0
	No	14	30.4	30.4	67.4
	No sabe, no opina	15	32.6	32.6	100.0
	Total	46	100.0	100.0	

Interpretación y análisis

De acuerdo a la tabla 3 el 37.0% de los encuestados si tienen conocimiento sobre el Apalancamiento total que proporcionan los clientes a las cooperativas financieras de la región Pasco. Con relación al 32.6% los encuestados manifiestan que no tienen conocimiento sobre el Apalancamiento total que proporcionan los clientes a las cooperativas financieras región Pasco y el 30.4% los encuestadores no tiene conocimiento sobre el Apalancamiento total clientes a las cooperativas financieras de la región Pasco.

Tabla 4

Apalancamiento a corto plazo

4. ¿Tiene conocimiento del Apalancamiento a corto plazo mediante los trabajos de control dentro de las cooperativas financieras de la Región Pasco?

Variable		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Si	28	60.9	60.9	60.9
	No	11	23.9	23.9	84.8
	No sabe, no opina	7	15.2	15.2	100.0
	Total	46	100.0	100.0	

Interpretación y análisis

De acuerdo a la tabla 4 el 60.9% de los encuestados si tienen conocimiento sobre el Apalancamiento a corto plazo, que proporcionan los clientes a las cooperativas financieras de la región Pasco. Con relación al 23.9% los encuestados manifiestan que no, tienen conocimiento sobre el Apalancamiento a corto plazo que proporcionan los clientes a las cooperativas financieras región Pasco y el 15.2% los encuestadores No saben, no opinan del Apalancamiento a corto plazo clientes a las cooperativas financieras de la región Pasco.

Tabla 5

Riesgo de mercado

5. ¿El Riesgo de mercado Ayudara a maximizar el cuidado con los Recursos Económicos dentro de las cooperativas financieras de la Región Pasco?

Variable		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Si	29	63.0	63.0	63.0
	No	8	17.4	17.4	80.4
	No sabe, no opina	9	19.6	19.6	100.0
	Total	46	100.0	100.0	

Interpretación y análisis

De acuerdo a la tabla 5 el 63.0% de los encuestados si tienen conocimiento sobre el Riesgo de mercado, que se da en las cooperativas financieras de la región Pasco. Con relación al 17.4% los encuestados manifiestan que no, tienen conocimiento sobre el Riesgo de mercado que se da en las cooperativas financieras de la región Pasco y el 19.6% los encuestadores No saben, no opinan del Riesgo de mercado que se da en las cooperativas financieras de la región Pasco.

Tabla 6

Riesgo de liquidez

6. ¿El Riesgo de Liquidez ayuda en mantener el Financiamiento de las cooperativas financieras de la Región Pasco?

Variable		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Si	21	45.7	45.7	45.7
	No	12	26.1	26.1	71.7
	No sabe, no opina	13	28.3	28.3	100.0
	Total	46	100.0	100.0	

Interpretación y análisis

De acuerdo a la tabla 6 el 45.7% de los encuestados si tienen conocimiento sobre el Riesgo de mercado, que se da en las cooperativas financieras de la región Pasco. Con relación al 26.1% los encuestados manifiestan que no, tienen conocimiento sobre el Riesgo de mercado que se da en las cooperativas financieras de la región Pasco y el 28.3% los encuestadores No saben, no opinan del Riesgo de mercado que se da en las cooperativas financieras de la región Pasco.

Tabla 7

Riesgo operacional

7. ¿En qué medida el Riesgo Operacional influye al Financiamiento de las empresas cooperativas financieras de la Región Pasco?

Variable		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Si	21	45.7	45.7	45.7
	No	11	23.9	23.9	69.6
	No sabe, no opina	14	30.4	30.4	100.0
	Total	46	100.0	100.0	

Interpretación y análisis

De acuerdo a la tabla 7 el 45.7% de los encuestados si tienen conocimiento sobre el Riesgo de mercado, que se da en las cooperativas financieras de la región Pasco. Con relación al 23.9% los encuestados manifiestan que no tienen conocimiento sobre el Riesgo de mercado que se da en las cooperativas financieras de la región Pasco y el 30.4% los encuestadores No saben, no opinan del Riesgo de mercado que se da en las cooperativas financieras de la región Pasco.

Tabla 8

Riesgo de recuperación

8. ¿Cómo el Riesgo de recuperación ayuda a maximizar el cuidado del Financiamiento de las cooperativas financieras de la Región Pasco?

Variable		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Si	22	47.8	47.8	47.8
	No	13	28.3	28.3	76.1
	No sabe, no opina	11	23.9	23.9	100.0
	Total	46	100.0	100.0	

Interpretación y análisis

De acuerdo a la tabla 8 el 47.8% de los encuestados si tienen conocimiento sobre el Riesgo de mercado, que se da en las cooperativas financieras de la región Pasco. Con relación al 28.3% los encuestados manifiestan que no tienen conocimiento sobre el Riesgo de mercado que se da en las cooperativas financieras de la región Pasco y el 23.9% los encuestadores No saben, no opinan del Riesgo de mercado que se da en las cooperativas financieras de la región Pasco.

Tabla 9

Legalidad

9. ¿En qué medida Legal influye en las cooperativas financieras de la Región Pasco?

Variable		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Si	30	65.2	65.2	65.2
	No	7	15.2	15.2	80.4
	No sabe, no opina	9	19.6	19.6	100.0
	Total	46	100.0	100.0	

Interpretación y análisis

De acuerdo a la tabla 9 el 65.2% de los encuestados si tienen conocimiento sobre la parte Legal, que se proporcionan en las cooperativas financieras de la región Pasco. Con relación al 15.2% los encuestados manifiestan que no tienen conocimiento sobre la parte Legal, que se proporcionan en las cooperativas financieras de la región Pasco y el 19.6% los encuestadores no saben, no opinan, sobre la parte Legal, que se proporcionan en las cooperativas financieras de la región Pasco.

Tabla 10

Financiamiento

10. ¿Cómo el Financiamiento y la Normatividad influye dentro de las cooperativas financieras de la Región Pasco?

Variable		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Si	26	56.5	56.5	56.5
	No	9	19.6	19.6	76.1
	No sabe, no opina	11	23.9	23.9	100.0
	Total	46	100.0	100.0	

Interpretación y análisis

De acuerdo a la tabla 10 el 56.5% de los encuestados si tienen conocimiento sobre el financiamiento, que se proporcionan en las cooperativas financieras de la región Pasco. Con relación al 19.6% los encuestados manifiestan que no tienen conocimiento sobre el financiamiento, en las cooperativas financieras de la región Pasco y el 23.9% los encuestadores No saben, no opinan sobre el financiamiento, que se proporciona en las cooperativas financieras de la región Pasco.

Tabla 11

Mercado

11. ¿El Mercado dentro del derivado de Forward Influye en las cooperativas financieras de la Región Pasco?

Variable		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Si	27	58.7	58.7	58.7
	No	12	26.1	26.1	84.8
	No sabe, no opina	7	15.2	15.2	100.0
	Total	46	100.0	100.0	

Interpretación y análisis

De acuerdo a la tabla 11 el 58.7% de los encuestados si tienen conocimiento sobre los mercados proporcionados en la cooperativas financieras de la región Pasco. Con relación al 26.1% los encuestados manifiestan que no tienen conocimiento sobre los mercados, dentro de las cooperativas financieras de la región Pasco y el 15.2% los encuestadores No saben, no opinan sobre los mercados, en las cooperativas financieras de la región Pasco.

Tabla 12

Crecimiento

12. ¿El crecimiento del Forward ayuda a mejorar a las cooperativas financieras de la Región Pasco?

Variable		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Si	31	67.4	67.4	67.4
	No	6	13.0	13.0	80.4
	No sabe, no opina	9	19.6	19.6	100.0
	Total	46	100.0	100.0	

Interpretación y análisis

De acuerdo a la tabla 12 el 67.4% de los encuestados si tienen conocimiento sobre el crecimiento, que se da en las cooperativas financieras de la región Pasco.

Con relación al 13.0% los encuestados manifiestan que no tienen conocimiento sobre el crecimiento, que se da en las cooperativas financieras de la región Pasco.

Al final el 19.6% los encuestadores No saben, no opinan del crecimiento que se da en las cooperativas financieras de la región Pasco.

Tabla 13

Contrato

13. ¿El Contrato se da mediante el derivado del Forward en las cooperativas financieras de la Región Pasco?

Variable		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Si	14	30.4	30.4	30.4
	No	22	47.8	47.8	78.3
	No sabe, no opina	10	21.7	21.7	100.0
	Total	46	100.0	100.0	

Interpretación y análisis

De acuerdo a la tabla 13 el 47.8% de los encuestados no tienen conocimiento sobre los contratos, que se da en las cooperativas financieras de la región Pasco. Con relación al 30.4% los encuestados manifiestan que sí, tienen conocimiento sobre los contratos, que se da en las cooperativas financieras de la región Pasco. Al final el 21.7% los encuestadores No saben, no opinan de los contratos que se da en las cooperativas financieras de la región Pasco.

Tabla 14**Ventajas para las cooperativas financieras**

14. ¿Se da Ventajas para las cooperativas financieras de facturación dentro de la Región Pasco?

Variable		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Si	25	54.3	54.3	54.3
	No	10	21.7	21.7	76.1
	No sabe, no opina	11	23.9	23.9	100.0
	Total	46	100.0	100.0	

Interpretación y análisis

De acuerdo a la tabla 14 el 54.3% de los encuestados si tienen conocimiento sobre las Ventajas para el cliente, que se da en las cooperativas financieras de la región Pasco. Con relación al 23.9% los encuestados manifiestan que No saben, no opinan, sobre las Ventajas para el cliente, que se da en las cooperativas financieras de la región Pasco y el 21.7% los encuestadores No responden sobre las Ventajas para el cliente, que se da en las cooperativas financieras de la región Pasco.

Tabla 15**Plazos de entrega de divisas**

15. ¿Tiene Plazo de entrega de divisas del Forward dentro en las cooperativas financieras de la Región Pasco?

Variable		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Si	21	45.7	45.7	45.7
	No	16	34.8	34.8	80.4
	No sabe, no opina	9	19.6	19.6	100.0
	Total	46	100.0	100.0	

Interpretación y análisis

De acuerdo a la tabla 15 el 45.7% de los encuestados si tienen conocimiento sobre el plazo, que se da en las cooperativas financieras de la región Pasco. Con relación al 34.8% los encuestados manifiestan que no conoce el Plazo, que se da en las cooperativas financieras de la región Pasco y el 19.6% los encuestadores No saben, no opinan sobre el Plazo que se da en las cooperativas financieras de la región Pasco.

Tabla 16
Precio de divisas

16. ¿Se manejan Precios de las divisas del Forward en las cooperativas financieras de la Región Pasco?

Variable		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Si	21	45.7	45.7	45.7
	No	20	43.5	43.5	89.1
	No sabe, no opina	5	10.9	10.9	100.0
	Total	46	100.0	100.0	

Interpretación y análisis

De acuerdo a la tabla 15 el 45.7% de los encuestados si tienen conocimiento sobre el Precio, que se da en las cooperativas financieras de la región Pasco. Con relación al 43.5% los encuestados manifiestan que no conoce el precio, que se da en las cooperativas financieras de la región Pasco y el 10.9% los encuestados No saben, no opinan sobre el Precio que se da en las cooperativas financieras de la región Pasco.

Tabla 17**Capital propio**

17. ¿Se maneja el capital propio en las cooperativas financieras de la Región Pasco?

Variable		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Si	31	67.4	67.4	67.4
	No	5	10.9	10.9	78.3
	No sabe, no opina	10	21.7	21.7	100.0
	Total	46	100.0	100.0	

Interpretación y análisis

De acuerdo a la tabla 17 el 67.4% de los encuestados tienen conocimiento sobre el Capital propio, que obtienen las cooperativas financieras de la región Pasco. Con relación al 21.7% los encuestados manifiestan que no saben, no opinan sobre el capital propio, que obtienen las cooperativas financieras de la región Pasco y el 10.9% los encuestados No, opinan sobre el Capital propio, que obtienen las cooperativas financieras de la región Pasco.

Tabla 18**Capital de terceros**

18. ¿El Capital de terceros influye en las cooperativas financieras de la Región Pasco?

Variable		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Si	31	67.4	67.4	67.4
	No	6	13.0	13.0	80.4
	No sabe, no opina	9	19.6	19.6	100.0
	Total	46	100.0	100.0	

Interpretación y análisis

De acuerdo a la tabla 17 el 67.4% de los encuestados si tienen conocimiento sobre el capital de terceros, que obtienen las cooperativas financieras de la región Pasco. Con relación al 21.7% los encuestados manifiestan que No saben, no opinan sobre el capital de terceros, que obtienen las cooperativas financieras de la región Pasco y el 10.9% los encuestadores No, opinan sobre el capital de terceros, que obtienen las cooperativas financieras de la región Pasco.

Tabla 19

Préstamos

19. ¿Se dan préstamos a personas o trabajadores en las cooperativas financieras de la Región Pasco?

Variable		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Si	37	80.4	80.4	80.4
	No	1	2.2	2.2	82.6
	No sabe, no opina	8	17.4	17.4	100.0
	Total	46	100.0	100.0	

Interpretación y análisis

De acuerdo a la tabla 19 el 80.4% de los encuestados tienen conocimiento sobre los préstamos, que proporcionan las cooperativas financieras de la región Pasco. Con relación al 17.2% los encuestados manifiestan que no saben, no opinan sobre los préstamos, que proporcionan las cooperativas financieras de la región Pasco y el 2.2% los encuestados No sabe, no opina sobre los préstamos, que proporcionan las cooperativas financieras de la región Pasco.

Tabla 20
Anticipos de proveedores

20. ¿Se manejan Anticipos de proveedores en las cooperativas financieras de la Región Pasco?

Variable		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Si	31	67.4	67.4	67.4
	No	5	10.9	10.9	78.3
	No sabe, no opina	10	21.7	21.7	100.0
	Total	46	100.0	100.0	

Interpretación y análisis

De acuerdo a la tabla 20 el 67.4% de los encuestados tienen conocimiento sobre los anticipos de proveedores, que proporcionan las cooperativas financieras de la región Pasco. Con relación al 21.7% los encuestados manifiestan que no saben, no opinan sobre los anticipos de proveedores, que proporcionan las cooperativas financieras de la región Pasco y el 10.9% los encuestados No tienen conocimiento sobre los anticipos de proveedores, que proporcionan las cooperativas financieras de la región Pasco.

Tabla 21
Comisión

21. ¿Se da Comisión dentro de Financiamiento en las cooperativas financieras de la Región Pasco?

Variable		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Si	19	41.3	41.3	41.3
	No	15	32.6	32.6	73.9
	No sabe, no opina	12	26.1	26.1	100.0
	Total	46	100.0	100.0	

Interpretación y análisis

De acuerdo a la tabla 21 el 41.3% de los encuestados tienen conocimiento sobre las comisiones, que proporcionan las cooperativas financieras de la región Pasco. Con relación al 32.6% los encuestados manifiestan que no saben, sobre las comisiones, que proporcionan las cooperativas financieras de la región Pasco y el 26.1% los encuestados no sabe, no opina sobre las comisiones, que proporcionan las cooperativas financieras de la región Pasco.

Tabla 22

Intereses

22. ¿Los intereses influyen en las cooperativas financieras de la Región Pasco?

Variable		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Si	35	76.1	76.1	76.1
	No	6	13.0	13.0	89.1
	No sabe, no opina	5	10.9	10.9	100.0
	Total	46	100.0	100.0	

Interpretación y análisis

De acuerdo a la tabla 22 el 76.1% de los encuestados tienen conocimiento sobre los intereses, que proporcionan las cooperativas financieras de la región Pasco. Con relación al 13.0% los encuestados manifiestan que no tienen conocimiento sobre los intereses, que proporcionan las cooperativas financieras de la región Pasco y el 10.9% los encuestados no sabe, no opina sobre intereses, que proporcionan las cooperativas financieras de la región Pasco.

Tabla 23
Tipos de financiamiento

23. ¿Manejan diferente tipos de financiamientos en las cooperativas financieras de la Región Pasco?

Variable		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Si	26	56.5	56.5	56.5
	No	8	17.4	17.4	73.9
	No sabe, no opina	12	26.1	26.1	100.0
	Total	46	100.0	100.0	

Interpretación y análisis

De acuerdo a la tabla 23 el 56.5% de los encuestados tienen conocimiento sobre tipos de financiamiento, que proporcionan las cooperativas financieras de la región Pasco. Con relación al 26.1% los encuestados manifiestan no saben, no opinan sobre los tipos de financiamiento que proporcionan las cooperativas financieras de la región Pasco y el 17.4% los encuestados no conocen sobre los tipos de financiamiento que se proporcionan en las cooperativas financieras de la región Pasco.

Tabla 24
Entidades financieras

24. ¿Las entidades financieras influyen en las cooperativas financieras de la Región Pasco?

Variable		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Si	24	52.2	52.2	52.2
	No	10	21.7	21.7	73.9
	No sabe, no opina	12	26.1	26.1	100.0
	Total	46	100.0	100.0	

Interpretación y análisis

De acuerdo a la tabla 25 el 52.2% de los encuestados tienen conocimiento sobre entidades financieras, que se encuentran alrededor de las cooperativas financieras de la región Pasco. Con relación al 26.1% los encuestados manifiestan no saben, no opinan sobre las entidades financieras, que se encuentran alrededor de las cooperativas financieras de la región Pasco y el 21.7% los encuestados no tiene conocimiento sobre las entidades financieras que se encuentran alrededor de las cooperativas financieras de la región Pasco.

Tabla 25

Política financiera

25. ¿Se manejan las políticas financieras en las cooperativas financieras de la Región Pasco?

Variable		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Si	31	67.4	67.4	67.4
	No	5	10.9	10.9	78.3
	No sabe, no opina	10	21.7	21.7	100.0
	Total	46	100.0	100.0	

Interpretación y análisis

De acuerdo a la tabla 25 el 67.4% de los encuestados manifiesta que si tienen conocimiento sobre las políticas financieras que, proporciona las cooperativas financieras de la región Pasco. Con relación al 21.7% los encuestados manifiestan que no sabe, no opina sobre las políticas financieras que, proporciona las cooperativas financieras de la región Pasco y el 10.9% los encuestadores no tienen conocimiento sobre las políticas financieras que, proporciona las cooperativas financieras de la región Pasco.

Tabla 26**Política comercial****26. ¿La Política comercial ayuda a mejorar a las cooperativas financieras de la Región Pasco?**

Variable		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Si	34	73.9	73.9	73.9
	No	5	10.9	10.9	84.8
	No sabe, no opina	7	15.2	15.2	100.0
	Total	46	100.0	100.0	

Interpretación y análisis

De acuerdo a la tabla 2 el 73.9% de los encuestados manifiesta que si tienen conocimiento sobre las políticas comerciales que, proporciona las cooperativas financieras de la región Pasco. Con relación al 15.2% los encuestados manifiestan que no sabe, no opina sobre las políticas comerciales que, proporciona las cooperativas financieras de la región Pasco y el 10.9% los encuestadores no tienen conocimiento sobre las políticas comerciales que, proporciona las cooperativas financieras de la región Pasco.

Tabla 27**Tratamiento de los retrasos en los cobros****27. ¿Se observa el Tratamiento de los retrasos en los cobros dentro de las cooperativas financieras de la Región Pasco?**

Variable		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Si	26	56.5	56.5	56.5
	No	14	30.4	30.4	87.0
	No sabe, no opina	6	13.0	13.0	100.0
	Total	46	100.0	100.0	

Interpretación y análisis

De acuerdo a la tabla 27 el 56.5% de los encuestados manifiesta que si tienen conocimiento sobre el tratamiento de los retrasos en los cobros, proporcionados en las cooperativas financieras de la región Pasco. Con relación al 30.4% los encuestados manifiestan que no saben sobre el tratamiento de los retrasos en los cobros proporcionados en las cooperativas financieras de la región Pasco y el 13.0% los encuestados no sabe, no opina sobre el tratamiento de los retrasos en los cobros que, proporciona las cooperativas financieras de la región Pasco.

Tabla 28

Conversión de pagos

28. ¿Se maneja la conversión de pagos del Forward en las cooperativas financieras de la Región Pasco?

Variable		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Si	13	28.3	28.3	28.3
	No	22	47.8	47.8	76.1
	No sabe, no opina	11	23.9	23.9	100.0
	Total	46	100.0	100.0	

Interpretación y análisis

De acuerdo a la tabla 28 el 47.8% de los encuestados manifiesta que no, tienen conocimiento, en conversión de pagos en las cooperativas financieras de la región Pasco. Con relación al 28.3% los encuestados manifiestan que no saben sobre la conversión de pagos que proporciona en las cooperativas financieras de la región Pasco y el 23.9% los encuestados no sabe, no opina sobre la conversión de pagos que, proporciona las cooperativas financieras de la región Pasco.

Tabla 29

Consolidación de estados financieros

29. ¿Dan Consolidación de estados financieros en las cooperativas financieras de la Región Pasco?

Variable		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Si	37	80.4	80.4	80.4
	No	3	6.5	6.5	87.0
	No sabe, no opina	6	13.0	13.0	100.0
	Total	46	100.0	100.0	

Interpretación y análisis

De acuerdo a la tabla 29 el 80.4% de los encuestados manifiesta que sí, tienen conocimiento, sobre la consolidación de estados financieros en conversión de pagos en las cooperativas financieras de la región Pasco. Con relación al 13.0% los encuestados manifiestan que no sabe, no opina, sobre la consolidación de estados financieros en las cooperativas financieras de la región Pasco y el 6.5% los encuestados no tienen conocimiento o consolidación de estados financieros en las cooperativas financieras de la región Pasco.

Tabla 30

Personal especializado, profesional y expertas

30. ¿Dentro de la cooperativa se observan Personal especializado, profesional y expertas cooperativas financieras de la Región Pasco?

Variable		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Si	32	69.6	69.6	69.6
	No	3	6.5	6.5	76.1
	No sabe, no opina	11	23.9	23.9	100.0
	Total	46	100.0	100.0	

Interpretación y análisis

De acuerdo a la tabla 30 el 69.6% de los encuestados manifiesta que sí, manejan, personal especializado, profesional y expertas en las cooperativas financieras de la región Pasco. Con relación al 23.9% los encuestados manifiestan que no sabe, no opina, personal especializado, profesional y expertas en las cooperativas financieras de la región Pasco y el 6.5% los encuestadores no tienen conocimiento o consolidación personal especializada, profesional y expertas en las cooperativas financieras de la región Pasco.

Tabla 31

Concentrarse en las actividades de producción y ventas

31. ¿Tienen que Concentrarse en las actividades de producción y ventas dentro de las Cooperativas financieras de la Región Pasco?

Variable		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Si	32	69.6	69.6	69.6
	No	4	8.7	8.7	78.3
	No sabe, no opina	10	21.7	21.7	100.0
	Total	46	100.0	100.0	

Interpretación y análisis

De acuerdo a la tabla 31 el 69.6% de los encuestados manifiesta que sí, se Concentrarse en las actividades de producción y ventas en las cooperativas financieras de la región Pasco. Con relación al 21.7% los encuestados manifiesta que no sabe, no opina, con relación en concentrarse en las actividades de producción y ventas en las cooperativas financieras de la región Pasco y el 8.7% los encuestadores no tienen Concentrarse en las actividades de producción y ventas en las cooperativas financieras de la región

Tabla 32

Control de los créditos solicitados a entidades financieras

32. ¿El Control de los créditos solicitados a entidades financieras forma parte con las cooperativas financieras de la Región Pasco?

Variable		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Si	30	65.2	65.2	65.2
	No	4	8.7	8.7	73.9
	No sabe, no opina	12	26.1	26.1	100.0
	Total	46	100.0	100.0	

Interpretación y análisis

De acuerdo a la tabla 32 el 65.2% de los encuestados manifiesta que sí, tienen conocimiento, sobre el control de los créditos solicitados a entidades financieras en las cooperativas financieras de la región Pasco.

Con relación al 26.1% los encuestados manifiestan que no sabe, no opina sobre los control de los créditos solicitados a entidades financieras en las cooperativas financieras de la región Pasco y el 8.7% los encuestadores no saben sobre control de los créditos solicitados a entidades financieras las cooperativas financieras de la región Pasco.

4.2 Del contraste de Hipótesis

Para contrastar las hipótesis planteadas se usó la distribución Chi cuadrada, pues los datos para el análisis estuvieron en forma de frecuencias. La estadística Chi cuadrada es la más adecuada porque las pruebas son las evidencias muestrales, y si las mismas aportan resultados significativamente diferentes de los planteados en las hipótesis nulas, ésta es rechazada, y en caso contrario es aceptable, teniendo en cuenta el siguiente procedimiento:

4.2.1 Contraste de Hipótesis

Primera Hipótesis

El apalancamiento financiero influirá favorablemente en los recursos económicos de las cooperativas financieras financieras en la región Pasco.

a. Formulación de la hipótesis nula (H₀).

El apalancamiento financiero NO influirá favorablemente en los recursos económicos de las cooperativas financieras financieras en la región Pasco.

b. Formulación de la hipótesis alterna (H_a).

El apalancamiento financiero SI influirá favorablemente en los recursos económicos de las cooperativas financieras financieras en la región Pasco.

c. Fijar el nivel de significación (α). Es la probabilidad de rechazar la hipótesis nula siendo verdadera, el valor típico para el contraste de hipótesis es del 5% el cual se usa la tabla Chi cuadrado que está en función a los grados de libertad y mediante el resultado del software estadístico SPSS, este valor determina el punto crítico.

$$X^2_t = 9.488$$

d. Determinar la Prueba Estadística (X²_c), que para el caso de las técnicas de encuestas se usa la prueba no paramétrica Chi cuadrado.

$$X^2_c = \sum \frac{(o_i - e_i)^2}{e_i}$$

$$X^2_c = 10,667$$

Siendo

O_i □ Valor observado en las encuestas

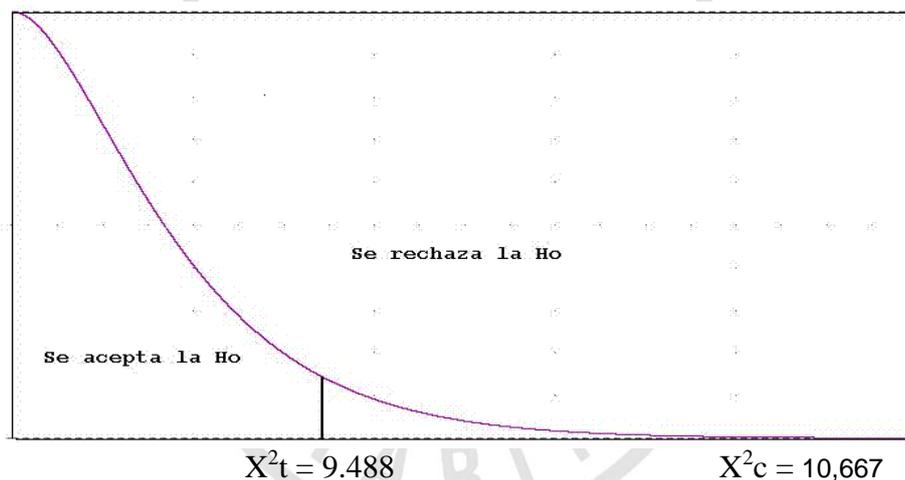
e_i □ Valor esperado mediante las encuestas

X^2_c □ Valor del estadístico calculado con datos de la muestra que se trabajan y se debe comparar con los valores paramétricos ubicados en la tabla de la Ji-Cuadrado según el planteamiento de la hipótesis alternante e indicados en el paso c.

$X^2_{t(kn)}$ □ Valor del estadístico obtenido en la tabla estadística de Chi Cuadrado.

K □ Filas, r = columnas, gl = grados de libertad

e. Toma de decisiones, se usa como referencia el gráfico de la Chi cuadrado.



Conclusión

Con un nivel de significación (α) del 5%, se rechaza la hipótesis nula y se acepta la hipótesis alterna, es decir "El apalancamiento financiero si influirá favorablemente en los recursos económicos de las cooperativas financieras financieras en la región Pasco", la cual ha sido probada usando el software estadístico SPSS, versión 22 para cuyo efecto se adjuntan las evidencias, consistente en la tabla de contingencia N° 01 y el resultado de la prueba estadística Chi Cuadrado.

Tabla de contingencia N° 01

1. ¿Tiene conocimiento sobre la Morosidad que proporcionan clientes, para las cooperativas financieras de la Región Pasco?*Versus* 3. ¿En qué medida tiene el Apalancamiento Total o influye dentro de las cooperativas financieras de la Región Pasco?

Variable		3. ¿En qué medida tiene el Apalancamiento Total o influye dentro de las cooperativas financieras de la Región Pasco?			
		Si	No	No sabe, no opina	Total
1. ¿Tiene conocimiento sobre la Morosidad que proporcionan clientes, para las cooperativas financieras de la Región Pasco?	Si	9	5	2	16
	No	7	3	9	19
	No sabe, no opina	1	6	4	11
	Total	17	14	15	46

Resultado de la Prueba Chi Cuadrado

Estadístico	Valor de la Prueba	gl	Significación asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	10,667	4	.031
Razón de verosimilitud	11.798	4	.019
Asociación lineal por lineal	5.101	1	.024
N de casos válidos	46		

Segunda Hipótesis

El riesgo crediticio incidirá significativamente en el acceso al financiamiento de las cooperativas financieras financieras en la región Pasco.

a. Formulación de la hipótesis nula (Ho).

El riesgo crediticio NO incidirá significativamente en el acceso al financiamiento de las cooperativas financieras financieras en la región Pasco.

b. Formulación de la hipótesis alterna (Ha).

El riesgo crediticio SI incidirá significativamente en el acceso al financiamiento de las cooperativas financieras financieras en la región Pasco

c. Fijar el nivel de significación (α). Es la probabilidad de rechazar la hipótesis nula siendo verdadera, el valor típico para el contraste de hipótesis es del 5% el cual se usa la tabla Chi cuadrado que está en función a los grados de libertad y mediante el resultado del software estadístico SPSS, este valor determina el punto crítico.

$$X^2_t = 9.488$$

d. Determinar la Prueba Estadística (X^2_c), que para el caso de las técnicas de encuestas se usa la prueba no paramétrica Chi cuadrado.

$$X^2_c = \sum \frac{(o_i - e_i)^2}{e_i}$$

$$X^2_c = 10,468$$

Siendo

O_i □ Valor observado en las encuestas

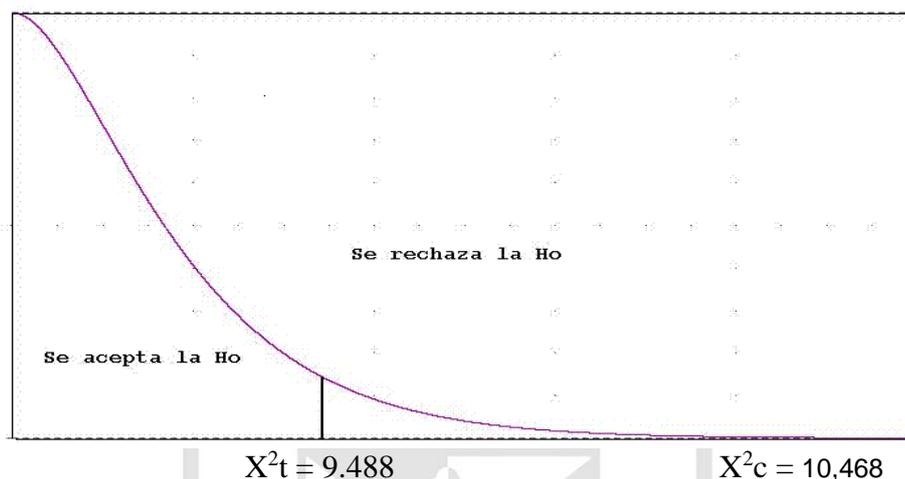
e_i □ Valor esperado mediante las encuestas

X²_c □ Valor del estadístico calculado con datos de la muestra que se trabajan y se debe comparar con los valores paramétricos ubicados en la tabla de la Ji-Cuadrado según el planteamiento de la hipótesis alternante e indicados en el paso c.

$X^2_{t(kn)}$ □ Valor del estadístico obtenido en la tabla estadística de Chi Cuadrado.

K □ Filas, r = columnas, gl = grados de libertad

e. **Toma de decisiones**, se usa como referencia el gráfico de la Chi cuadrado.



Conclusión

Con un nivel de significación (α) del 5%, se rechaza la hipótesis nula y se acepta la hipótesis alterna, es decir “El riesgo crediticio SI incidirá significativamente en el acceso al financiamiento de las cooperativas financieras financieras en la región Pasco”, la cual ha sido probada usando el software estadístico SPSS, versión 22 para cuyo efecto se adjuntan las evidencias, consistente en la tabla de contingencia N° 02 y el resultado de la prueba estadística Chi Cuadrado.

Tabla de contingencia N° 02

2. ¿En qué medida el Riesgo Operacional influye al Financiamiento de las empresas cooperativas financieras de la Región Pasco?* versus 23. ¿Manejan diferentes tipos de financiamientos en las cooperativas financieras de la Región Pasco?

Variable		23. ¿Manejan diferentes tipos de financiamientos en las cooperativas financieras de la Región Pasco?			
		Si	No	No sabe, no opina	
7. ¿En qué medida el Riesgo Operacional influye al Financiamiento de las empresas cooperativas financieras de la Región Pasco?	Si	15	2	4	21
	No	4	5	2	11
	No sabe, no opina	7	1	6	14
		26	8	12	46

Resultado de la Prueba Chi Cuadrado

Estadístico	Valor	gl	Significación asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	10,468	4	.033
Razón de verosimilitud	9.194	4	.056
Asociación lineal por lineal	2.434	1	.119
N de casos válidos	46		

Tercera Hipótesis

La normatividad del Forward incidirá directamente en la formalización de las cooperativas financieras financieras en la región Pasco.

a. Formulación de la hipótesis nula (Ho).

La normatividad del Forward NO incidirá directamente en la formalización de las cooperativas financieras financieras en la región Pasco.

b. Formulación de la hipótesis alterna (Ha).

La normatividad del Forward SI incidirá directamente en la formalización de las cooperativas financieras financieras en la región Pasco

c. Fijar el nivel de significación (α). Es la probabilidad de rechazar la hipótesis nula siendo verdadera, el valor típico para el contraste de hipótesis es del 5% el cual se usa la tabla Chi cuadrado que está en función a los grados de libertad y mediante el resultado del software estadístico SPSS, este valor determina el punto crítico.

$$X^2_t = 9.488$$

d. Determinar la Prueba Estadística (X^2_c), que para el caso de las técnicas de encuestas se usa la prueba no paramétrica Chi cuadrado.

$$X^2_c = \sum \frac{(o_i - e_i)^2}{e_i}$$

$$X^2_c = 9,956$$

Siendo

O_i Valor observado en las encuestas

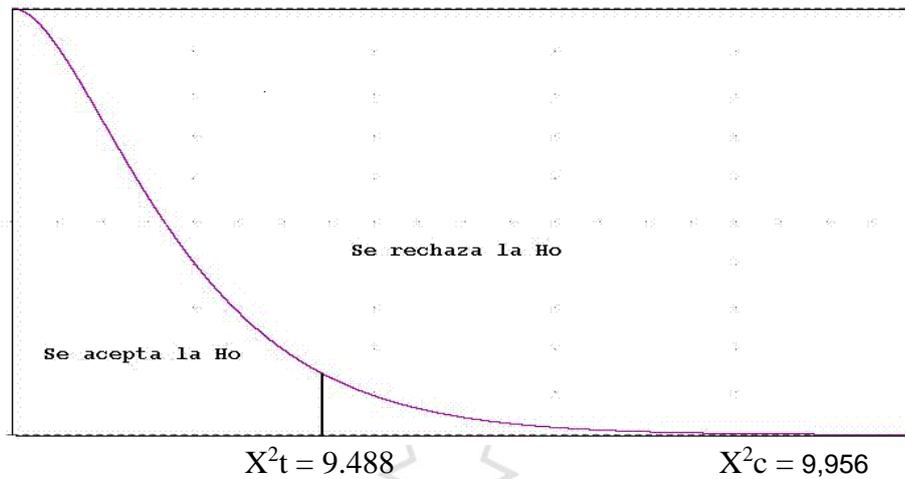
e_i Valor esperado mediante las encuestas

X²_c Valor del estadístico calculado con datos de la muestra que se trabajan y se debe comparar con los valores paramétricos ubicados en la tabla de la Ji-Cuadrado según el planteamiento de la hipótesis alternante e indicados en el paso c.

X²_{t(kn)} Valor del estadístico obtenido en la tabla estadística de Chi Cuadrado.

K Filas, **r** = columnas, **gl** = grados de libertad

e. Toma de decisiones, se usa como referencia el gráfico de la Chi cuadrado.



Conclusión

Con un nivel de significación (α) del 5%, se rechaza la hipótesis nula y se acepta la hipótesis alterna, es decir “La normatividad del Forward NO incidirá directamente en la formalización de las cooperativas financieras en la región Pasco”, la cual ha sido probada usando el software estadístico SPSS, versión 22 para cuyo efecto se adjuntan las evidencias, consistente en la tabla de contingencia N° 02 y el resultado de la prueba estadística Chi Cuadrado.

Tabla de contingencia N° 03

3. ¿El Mercado dentro del derivado de Forward Influye en las cooperativas financieras de la Región Pasco?* versus* 25. ¿Se manejan las políticas financieras en las cooperativas financieras de la Región Pasco?

Variable		25. ¿Se manejan las políticas financieras en las cooperativas financieras de la Región Pasco?			
		Si	No	No sabe, no opina	
11. ¿El Mercado dentro del derivado de Forward Influye en las cooperativas financieras de la Región Pasco?	Si	21	0	6	27
	No	6	4	2	12
	No sabe, no opina	4	1	2	7
		31	5	10	46

Resultado de la Prueba Chi Cuadrado

Estadístico	Valor	gl	Significación asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	9,956	4	.041
Razón de verosimilitud	10.924	4	.027
Asociación lineal por lineal	0.848	1	.357
N de casos válidos	46		

Cuarta Hipótesis

Si se implementa el contrato Forward, entonces servirá para desarrollar la organización interna de las cooperativas financieras financieras en la región Pasco.

a. Formulación de la hipótesis nula (H₀).

Si se implementa el contrato Forward, entonces NO servirá para desarrollar la organización interna de las cooperativas financieras financieras en la región Pasco.

b. Formulación de la hipótesis alterna (H_a).

Si se implementa el contrato Forward, entonces SI servirá para desarrollar la organización interna de las cooperativas financieras financieras en la región Pasco

c. Fijar el nivel de significación (α). Es la probabilidad de rechazar la hipótesis nula siendo verdadera, el valor típico para el contraste de hipótesis es del 5% el cual se usa la tabla Chi cuadrado que está en función a los grados de libertad y mediante el resultado del software estadístico SPSS, este valor determina el punto crítico.

$$X^2_t = 9.488$$

d. Determinar la Prueba Estadística (X²_c), que para el caso de las técnicas de encuestas se usa la prueba no paramétrica Chi cuadrado.

$$X^2_c = \sum \frac{(o_i - e_i)^2}{e_i}$$

$$X^2_c = 12,443$$

Siendo

O_i □ Valor observado en las encuestas

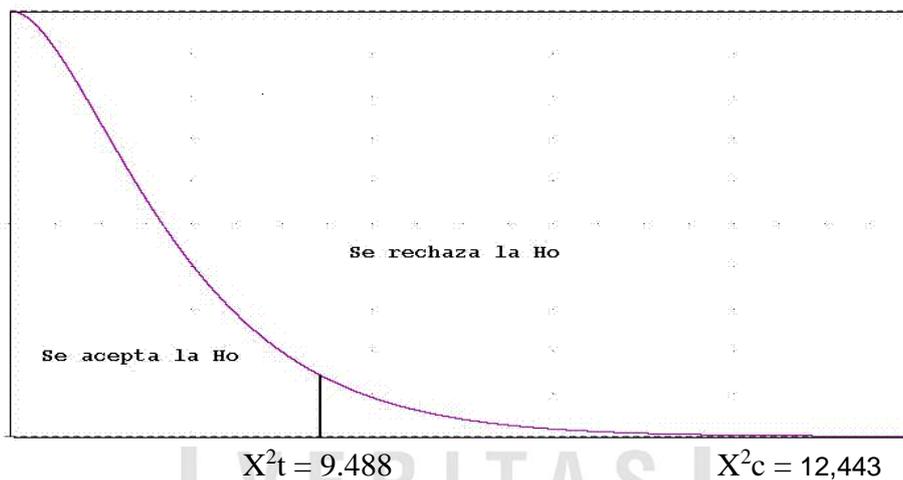
e_i □ Valor esperado mediante las encuestas

X²_c □ Valor del estadístico calculado con datos de la muestra que se trabajan y se debe comparar con los valores paramétricos ubicados en la tabla de la Ji-Cuadrado según el planteamiento de la hipótesis alternante e indicados en el paso c.

$X^2_{t(kn)}$ □ Valor del estadístico obtenido en la tabla estadística de Chi Cuadrado.

K □ Filas, r = columnas, gl = grados de libertad

e. **Toma de decisiones**, se usa como referencia el gráfico de la Chi cuadrado.



Conclusión

Con un nivel de significación (α) del 5%, se rechaza la hipótesis nula y se acepta la hipótesis alterna, es decir “Si se implementa el contrato Forward, entonces Si servirá para desarrollar la organización interna de las cooperativas financieras financieras en la región Pasco”, la cual ha sido probada usando el software estadístico SPSS, versión 22 para cuyo efecto se adjuntan las evidencias, consistente en la tabla de contingencia N° 04 y el resultado de la prueba estadística Chi Cuadrado.

Tabla de contingencia N° 04

4. ¿El Contrato se da mediante el derivado del Forward en las cooperativas financieras de la Región Pasco? *32. ¿El Control de los créditos solicitados a entidades financieras forma parte con las cooperativas financieras de la Región Pasco?

Variable		32. ¿El Control de los créditos solicitados a entidades financieras forma parte con las cooperativas financieras de la Región Pasco?			
		Si	No	No sabe, no opina	
13. ¿El Contrato se da mediante el derivado del Forward en las cooperativas financieras de la Región Pasco?	Si	3	2	8	13
	No	15	4	3	22
	No sabe, no opina	8	2	1	11
		26	8	12	46

Resultado de la Prueba Chi Cuadrado

Estadístico	Valor	gl	Significación asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	12,443	4	.014
Razón de verosimilitud	12.059	4	.017
Asociación lineal por lineal	8.867	1	.003
N de casos válidos	46		

4.3 Caso práctico

Caso N° 1

La empresa Mini S.A.C ha pactado la venta al crédito con un cliente en EE.UU. de un contenedor de zapatillas por la suma de US\$40,000 a 60 días. A fin de eliminar la incertidumbre del tipo de cambio, la empresa contrata con su banco un forward DF a 60 días que le permitirá cambiar los dólares recibidos a S/.3.80 por dólar. Pasados los 60 días, la empresa Mini S.A.C tiene la obligación de ir al banco a vender US\$40,000, y el banco tiene la obligación de comprar esa cantidad al tipo de cambio previamente pactado (S/.3.80/US\$)

- Si el tipo de cambio spot (el vigente ese día) en ese momento está fijado en S/.3.60/US\$, la empresa habrá evitado perder la suma de:

$$\begin{aligned} &= (3.80 \times 40,000) - (3.60 \times 40,000) \\ &= S/.8, 000 \end{aligned}$$

S/.8,000, resultado de restar 104,000 (que hubiese recibido en el mercado spot) menos S/.112,000 (que recibió del banco al ejecutarse el forward).

- Si por el contrario el tipo de cambio spot hubiese estado en S/.3.90/US\$, en ese caso, la empresa Mini hubiese dejado de ganar la cantidad de:

$$\begin{aligned} &=(3.80 \times 40,000) - (3.90 \times 40,000) \\ &= -S/.4, 000 \end{aligned}$$

S/.4,000, resultado de restar los S/.116,000 menos los S/.112,000, por el tipo de cambio vigente. Sin embargo, debemos tener presente que con el contrato de forward pactado se anuló el riesgo del tipo de cambio y Mini S.A.C pudo proyectar sus ingresos y margen con total certeza.

Caso N° 2

Como hemos mencionado, existen dos tipos de forward, se podrán aclarar las diferencias mediante estos casos:

✓ **Delivery Forward**

Ejemplo

La empresa Mini S.A.C se compromete a entregar la totalidad de los US\$40,000 pactados en el contrato y el banco se compromete a pagarle:

$$\begin{aligned} &= 3.80 \times \$ 40,000 \\ &= 152,000 \end{aligned}$$

Producto de comprar la totalidad del importe al precio pactado.

✓ **Non Delivery Forward**, al que también se le conoce como forward por compensación. Ejemplo: Tipo de cambio spot este en S/.3.60/ US\$, Mini S.A.C solo recibe S/.8,000 del banco, pues:

$$\begin{aligned} &= (3.80 - 3.60) \times 40,000 \\ &= (0.20) \times 40,000 \\ &= S/.8, 000 \end{aligned}$$

Lo cual es la diferencia entre el tipo de cambio spot y el tipo de cambio forward por el monto solicitado. Por otro lado, y en caso que el tipo de cambio spot se haya situado en S/.3.90, Mini S.A.C hubiese tenido que pagar al banco S/.4,000 debido a:

$$\begin{aligned} &= ((3.80 - 3.90) \times 40,000) \\ &= (-0.10) \times 40,000 \\ &= -S/.4, 000 \end{aligned}$$

Siendo S/.0.10 la diferencia a favor del banco entre el tipo de cambio spot y el tipo de cambio forward). Podemos darnos cuenta que así el tipo de cambio spot haya subido o bajado o cualquiera haya sido la modalidad escogida, en realidad, lo que ha hecho la empresa Mini S.A.C es fijar el tipo de cambio futuro, a fin de conocer el día de hoy con exactitud su flujo de caja real a 60 días. Por lo que la empresa ha descartado la fluctuación del tipo de cambio que dañe sus resultados financieros.

Calculamos el tipo de cambio del forward

El tipo de cambio se fija suponiendo dos mercados (el local y el extranjero) en los que la diferencia entre la venta a plazo (forward) y venta al contado (spot) deberá ser equivalente a la diferencia entre la tasa de interés que se gana en el mercado local y el que se tiene que pagar en el extranjero. La fórmula para calcular el tipo de cambio para un forward de compra de dólares está representada en la expresión a siguiente:

$$TC \text{ Fwd} = TC \text{ Spot} * \left[\frac{1 + (TasaMN/100)}{1 + (TasaME/100)} \right]^{N/360}$$

Donde:

TC Fwd: Tipo de cambio forward fijado para el contrato.

TC Spot: Tipo de cambio actual o de mercado al momento de pactar el contrato.

TasaMN: Tasa de interés anual en Moneda Nacional para ahorros al plazo del forward.

TasaME: Tasa de interés anual en Moneda Extranjera para préstamos al plazo del forward.

N : Plazo fijado para el contrato en cantidad de días.

Para negociar el tipo de cambio forward Se utilizan los “puntos forwards”, los que se suman o restan al tipo de cambio spot. Los puntos forward se calculan como:

$$\text{PuntosFwd} = \text{TCFwd} - \text{TCSpot}$$

Por ejemplo, si se quiere pactar un forward venta a 90 días con el banco, sabiendo los datos siguientes:

- Tipo de cambio spot: S/.3.70/US\$
- Tasa de interés anual para ahorros en MN a un plazo de 90 días: 4%
- Tasa de interés anual para préstamos en ME a un plazo de 90 días: 9%
- Plazo del forward: 90 días

Aplicando la fórmula podemos hallar que el tipo de cambio forward es S/.3.6996. Lo anterior permite hallar rápida y fácilmente los puntos forward, que en este caso

son -0.000337. Por tanto, si solo se tiene información de los puntos forward, el tipo de cambio forward se calcularía de manera sencilla como:

$$\text{TCFwd} = \text{TCSpot} \pm \text{PuntosFwd}$$

Siguiendo el ejemplo anterior, si se conoce que los puntos forward son -0.000337, entonces el tipo de cambio forward sería S/3.6996/US\$

CAPÍTULO V DISCUSIÓN

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.

Los contratos más comunes en los mercados de instrumentos financieros son: Futuros, opciones, forwards y swaps, los cuales son utilizados por las empresas con el fin de cubrirse de los riesgos por el costo del financiamiento ante el aumento del precio de las divisas en las que se deben pagar los créditos y el aumento de las tasas de interés.

Es importante mencionar que estos tipos de contrato deben ser utilizados como medios de cobertura de riesgo ya que si se utilizan para especular sin un análisis adecuado puede generar mayores problemas.

Ahora bien, la finalidad de los forward y contratos de futuros es cubrir los riesgos que se presentan debido a movimientos inesperados en el precio del producto o en las principales variables económicas como son el tipo de cambio y la tasa de interés activa y su uso es cada vez más creciente en nuestro medio.

Por otro lado, debemos mencionar que las cooperativas financieras actúan como motores del crecimiento económico, ya que representan un modelo empresarial dinámico y flexible en las esferas de la producción, la comercialización y la prestación de servicios. En todo el mundo, aproximadamente 1.000 millones de mujeres y hombres participan en cooperativas financieras, las cuales generan unos 100 millones de empleos. En 2008, las 300 cooperativas financieras más

importantes, las cuales operan en diversos sectores, como el de la agricultura, las finanzas, el consumo, los seguros y la salud, generaron unos ingresos de 1,6 billones de dólares. Al mismo tiempo, las cooperativas financieras brindan a los operadores más pequeños la oportunidad de mejorar su producción y sus ingresos.

Por eso, hoy nos une un solo pensamiento que ha venido gestándose durante los últimos 30 años de cómo resolver los problemas que agobian a las cooperativas financieras de nuestro país, debido a la despreocupación del Estado y a las ineficientes políticas públicas que no han hecho más que ignorar la vital importancia del cooperativismo para el desarrollo económico y social del país.



CONCLUSIONES

- a) El apalancamiento financiero no permite maximizar el efecto de las fluctuaciones de las cuentas por cobrar sobre las utilidades, debido al riesgo creciente, ya que los pagos financieros mayores obligan a las cooperativas financieras a mantener un nivel alto de utilidades para continuar con la actividad productiva y si la cooperativa no puede cubrir estos pagos, puede verse obligada a cerrar por aquellos acreedores cuyas reclamaciones estén pendientes de pago.
- b) El riesgo crediticio no cubre los costos financieros debido al aumento de los cargos fijos y el nivel de utilidad antes de impuestos e intereses incidiendo directamente en el acceso al financiamiento de las cooperativas financieras de la región Pasco.
- c) El contrato de Forward no cuenta con una normativa que respalde la formalización de las cooperativas financieras en la región de Pasco.
- d) No se usan los contratos Forward como herramienta financiera para mejorar el desarrollo de la organización interna de las cooperativas financieras de la región.

RECOMENDACIONES

- a) Usar el apalancamiento financiero como una herramienta técnica o una habilidad del especialista para utilizar el costo por el interés financiero y maximizar utilidades netas por efecto de los cambios en las utilidades de operación de las cooperativas financieras de la región Pasco.
- b) Se hace necesario que las soluciones respecto al acceso a financiamiento tengan más en cuenta las diversas características de las familias de pequeños productores, las condiciones y el contexto comercial en los que operan.
- c) Normar los contratos Forward a fin de que respalden la formalización de las cooperativas financieras en la región de Pasco.
- d) Implementar el contrato Forward como herramienta financiera para mejorar el desarrollo de la organización interna de las cooperativas financieras de la región Pasco.

FUENTES DE INFORMACIÓN

Referencias Bibliográficas

- CFA Institute (2009). *Derivatives and Alternative Investments*. Estados Unidos: Pearson Custom Publishing.
- De la Sierra Flores, María y otros (1994). *Derecho del Mercado Financiero*, España; Civitas, S.A., primera Edición.
- Degree Leverage Financial. *Introducción al análisis: previsión y control del modelo*.
- Diccionario de Economía y Finanzas (1991). *Bolsa de valores*. Venezuela: Panapo, primera edición.
- Gitman, J. (2000). *Administración Financiera*. México: Pearson Educación.
- Hull, John (2005). *Introducción a los mercados de futuros y opciones* (4ta edición). Prentice Hall.
- Jorion, Phillippe (2007). *Financial Risk Manager Handbook 4th Edition*. John Willey & Sons, Inc,
- James C. y Van H. (2008). *Administración Financiera*.
- León García, Oscar S. *Administración financiera, fundamentos y aplicaciones*.
- Ross, A., Westerfield, W. Y Jordan, D. (1997). *Fundamentos de Finanzas Corporativas*; Aravaca (Madrid): Mc Graw Hill/irwin.
- Scott, Hal S. (2004). *International finance Transactions, Policy and Regulations*. Estados Unidos: Foundation Press, onceava edición.
- Scott, Hal S. (2004). *International finance – Transactions, Policy and Regulations*, Estados Unidos: Foundation Press, onceava edición.
- Salomón, E. *Teoría de la administración financiera*.
- Torres A. (2010). *La gestión financiera de la empresa*.
- Universidad de Barcelona, Badia Battle Carmen, Merche Galistero Rodríguez, Teresa Preixens Benedicto *Futuros Financieros Sobre Tipos de Interés*, España.

Weston J. Fred Y Copeland Thomas E. (1992). *Finanzas en Administración*. México: Mc Graw Hill.

Referencias electrónicas:

Banca fácil, Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras – SBIF, ¿Qué son los Forward?, Chile.

<http://www.bancafacil.cl/bancafacil/servlet/Contenido?indice=1.2&idPublicacion=400000000000108&idCategoria=9712>.

Banco Central de Chile, Operaciones de Derivados, Chile, 2013.

http://www.bcentral.cl/estadisticas-economicas/metodologiasestadisticas/pdf_em/Operaciones_Derivados.pdf

Banco Central de Reserva del Perú, Citi Bank, Operaciones Forward, Perú, 2013,

<http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Informes-Especiales/CoberturaCambiaria-Citibank.pdf>.

Grupo Santander, Banco Santander, Modulo V. Forward, España, 2013,

<http://www.gruposantander.es/ieb/derivados/Derivados4mod5.htm>

Sistema de bibliotecas, Mavila H., Daniel, Productos Derivados: El Forward, Perú, 2001,

http://sisbib.unmsm.edu.pe/bibVirtual/Publicaciones/indata/v04_n1/productos.htm#

Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, instrumentos de inversión – Contratos Forward, Chile, 2013, <http://www.svs.cl/educa/600/w3-propertyvalue-563.html>, 28.02.2013.

Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, instrumentos de inversión – Contratos Forward, Chile, 2013, <http://www.svs.cl/educa/600/w3-propertyvalue-563.html>

Banco Central de Reserva del Perú, Salas Cortes, Raúl, Cobertura de riesgo cambiario con productos financieros derivados, Perú, 2013, [http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Informes-Especiales/Cobertura-](http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Informes-Especiales/Cobertura-Cambiaria-ForwardsRiesgos.pdf)

[Cambiaria-ForwardsRiesgos.pdf](http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Informes-Especiales/Cobertura-Cambiaria-ForwardsRiesgos.pdf), 27.02.2013.

Grupo Santander, Banco Santander, Modulo V. Forward, España, 2013, <http://www.gruposantander.es/ieb/derivados/Derivados4mod5.htm>, 27.02.2013.

Sistema de bibliotecas, Mavila H., Daniel, Productos Derivados: El Forward, Perú, 2001, http://sisbib.unmsm.edu.pe/bibVirtual/Publicaciones/indata/v04_n1/productos.htm#*, 12.06.2009

Banca Fácil, Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras – SBIF, ¿Qué son los Forward?, Chile, <http://www.bancafacil.cl/bancafacil/servlet/Contenido?indice=1.2&idPublicacion=400000000000108&idCategoria=9>, 26/10/2009.

<http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Informes-Especiales/Cobertura-Cambiaria-Forwards-Divisas.pdf>.

<http://economipedia.com/definiciones/apalancamiento-financiero.html> Dia 12/11/15 <http://www.gerencie.com/apalancamiento-financiero.html> Dia 12/11/15

http://www.hacienda.go.cr/cifh/sidovih/cursos/material_de_apoyo-FCCIFH/1MaterialdeapoyocursosCIFH/12ProgramaFormacRectoriaFinanciera/ManualGestionFinanc.pdf (08/11/2015)

http://www.hacienda.go.cr/cifh/sidovih/cursos/material_de_apoyo-F-CIFH/1MaterialdeapoyocursosCIFH/12ProgramaFormacRectoriaFinanciera/ManualGestionFinanc.pdf (08/11/2015)

<http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Informes-Especiales/Cobertura-Cambiaria-Forwards-Riesgos.pdf>

<http://www.deperu.com/abc/estado-peru/1337/los-recursos-economicos-del-estado-peruano>

https://www.banbif.com.pe/Portals/0/BIFPrincipal/basilea2/articulo_02.pdf

<http://economipedia.com/definiciones/apalancamiento-financiero.html> Día 12/11/15

<http://www.gerencie.com/apalancamiento-financiero.html> Día 12/11/15

http://www.accid.org/revista/documents/analisis_castellano_071-091.pdf
152/11/2015



ANEXOS



ANEXO Nº 1 MATRIZ DE CONSISTENCIA

EL CONTRATO DE FORWARD EN LA GESTIÓN FINANCIERA DE LAS COOPERATIVAS FINANCIERAS EN LA REGIÓN PASCO, 2015

PROBLEMAS	OBJETIVOS	HIPOTESIS	VARIABLES	METODOLOGIA
<p>Problema principal ¿Cómo el contrato de Forward optimiza la gestión financiera de las cooperativas financieras de la región Pasco, 2015?</p> <p>Problemas secundarias</p> <p>e. ¿De qué manera el apalancamiento financiero influye en los recursos económicos de las cooperativas financieras de la región Pasco?</p> <p>f. ¿En qué medida el riesgo crediticio incide en el financiamiento de las cooperativas financieras de la región Pasco?</p> <p>g. ¿De qué manera la normatividad del contrato de Forward incide en la formalización de las cooperativas financieras de la región Pasco?</p> <p>h. ¿De qué manera el contrato de Forward sirve para el desarrollo de la organización interna de las cooperativas financieras de la región Pasco?</p>	<p>Objetivo principal Analizar como el contrato Forward optimiza la gestión financiera de las cooperativas financieras de la región Pasco, 2015.</p> <p>Objetivos Secundarios</p> <p>e. Precisar la manera en que el apalancamiento financiero influye en los recursos económicos de las cooperativas financieras de la región Pasco.</p> <p>f. Determinar la medida en que el riesgo crediticio incide en el acceso al financiamiento de las cooperativas financieras de la región Pasco.</p> <p>g. Identificar la manera en que la normatividad del contrato de Forward incide en la formalización de las cooperativas financieras de la región Pasco.</p> <p>h. Analizar de qué manera el contrato de Forward sirve para el desarrollo de la organización interna de las cooperativas financieras de la región Pasco.</p>	<p>Hipótesis Principal Si se logra incentivar el uso del contrato de Forward para la cobertura de riesgos entonces se podrá optimizar la gestión financiera de las cooperativas financieras de la región Pasco, 2015.</p> <p>Hipótesis Secundaria</p> <p>a) Si el apalancamiento financiero permite maximizar el efecto de las fluctuaciones de las cuentas por cobrar, entonces influye favorablemente en los recursos económicos de las cooperativas financieras de la región Pasco.</p> <p>b) El riesgo crediticio incide significativamente en el acceso al financiamiento de las cooperativas financieras de la región Pasco.</p> <p>c) La normatividad del Forward incide directamente en la formalización de las cooperativas financieras de la región Pasco.</p> <p>d) Si se implementa el contrato Forward como herramienta financiera, entonces sirve para mejorar el desarrollo de la organización interna de las cooperativas financieras de la región Pasco.</p>	<p>Variable Independiente</p> <p>X: Contrato de Forward X1 Apalancamiento Financiero X2: Riesgo Crediticio X3. Normatividad X4. Contrato</p> <p>2.5.2 Variable Dependiente</p> <p>Y: Gestión Financiera Y1. Recursos económicos Y2. Financiamiento Y3. Formalización Y4. Organización Interna</p>	<p>1. Diseño metodológico No experimental: Transaccional correlacional.</p> <p>2. Tipo Investigación aplicada</p> <p>3. Nivel Descriptiva</p> <p>4. Procedimiento de contrastación de hipótesis Descripción ji cuadrada</p> <p>5. Población El universo estuvo conformado por el total de la población en estudio (49 trabajadores).</p> <p>6. Técnicas utilizadas para el trabajo de campo La encuesta</p>

ANEXO Nº 2
ENCUESTA

INSTRUCCIONES: La presente técnica de la encuesta tiene por finalidad buscar información relacionada con el tema “**EL CONTRATO DE FORWARD EN LA GESTIÓN FINANCIERA DE LAS COOPERATIVAS FINANCIERAS EN LA REGIÓN PASCO, 2015**”; sobre este particular se les recuerda que en las preguntas que a continuación se acompaña, tenga a bien elegir la alternativa que considere correcta, marcando con un aspa (X). Se agradece su participación, que será de gran interés para la presente investigación, y es anónima.

INDICADORES: Apalancamiento Financiero	
Índices : Morosidad	
1	¿Tiene conocimiento sobre la Morosidad que proporcionan clientes, para las cooperativas financieras de la Región Pasco? a) Si () b) No () c) No Sabe/No Opina ()
Índices: Control de costos	
2	¿Considera que el control de costos son alternativas de financiamiento correspondiente al Forward (Adquisición de instrumentos derivados al crediticio de corto plazo por bancos y cooperativas financieras dentro del sistema financiero) para las cooperativas financieras de la Región Pasco? a) Si () b) No () c) No Sabe/No Opina ()
Índices: Apalancamiento Total	
3	¿En qué medida tiene el Apalancamiento Total o influye dentro de las cooperativas financieras de la Región Pasco? a) Si () b) No () c) No Sabe/No Opina ()

Índices: Apalancamiento a corto plazo	
4	<p>¿Tiene conocimiento del Apalancamiento a corto plazo mediante los trabajos de control dentro de las cooperativas financieras de la Región Pasco?</p> <p>a) Si ()</p> <p>b) No ()</p> <p>c) No Sabe/No Opina ()</p>
Indicadores: Riesgo Crediticio	
Índices: Riesgo de mercado	
5	<p>¿El Riesgo de mercado Ayudara a maximizar el cuidado con los Recursos Económicos dentro de las cooperativas financieras de la Región Pasco?</p> <p>a) Si ()</p> <p>b) No ()</p> <p>c) No Sabe/No Opina ()</p>
Índices: Riesgo de Liquidez	
6	<p>¿El Riesgo de Liquidez ayuda en mantener el Financiamiento de las cooperativas financieras de la Región Pasco?</p> <p>a) Si ()</p> <p>b) No ()</p> <p>c) No Sabe/No Opina ()</p>
Índices: Riesgo operacional	
7	<p>¿El Riesgo Operacional influye al Financiamiento de las empresas cooperativas financieras de la Región Pasco?</p> <p>a) Si ()</p> <p>b) No ()</p> <p>c) No Sabe/No Opina ()</p>
Índices: Riesgo de reputación	
8	<p>¿Cómo el Riesgo de recuperación ayuda a maximizar el cuidado del Financiamiento de las cooperativas financieras de la Región Pasco?</p> <p>a) Si ()</p> <p>b) No ()</p> <p>c) No Sabe/No Opina ()</p>

Indicador: Normatividad	
Índices: legal	
9	¿Maneja las partes Legal e influye en las cooperativas financieras de la Región Pasco? a) Si () b) No () c) No Sabe/No Opina ()
Índices: Financiamiento	
10	¿Cómo el Financiamiento y la Normatividad influyen dentro de las cooperativas financieras de la Región Pasco? a) Si () b) No () c) No Sabe/No Opina ()
Índices: Mercado	
11	¿El Mercado dentro del derivado de Forward Influye en las cooperativas financieras de la Región Pasco? a) Si () b) No () c) No Sabe/No Opina ()
Índices: Crecimiento	
12	¿El crecimiento del Forward ayuda a mejorar a las cooperativas financieras de la Región Pasco? a) Si () b) No () c) No Sabe/No Opina ()
Indicador: Contrato	
Índice: Ventajas para el cliente	
13	¿El Contrato se da mediante el derivado del Forward en las cooperativas financieras de la Región Pasco? a) Si () b) No () c) No Sabe/No Opina ()
Índice: Ventajas para las cooperativas financieras de facturación	
14	¿Se da Ventajas para las cooperativas financieras de facturación dentro de la Región Pasco? a) Si () b) No () c) No Sabe/No Opina ()
Índice: Plazo	
15	¿Tiene Plazo de entrega de divisas del Forward dentro en las cooperativas financieras de la Región Pasco? a) Si () b) No () c) No Sabe/No Opina ()

Índice: Precio	
16	<p>¿Se manejan Precios de las divisas del Forward en las cooperativas financieras de la Región Pasco?</p> <p>a) Si ()</p> <p>b) No ()</p> <p>c) No Sabe/No Opina ()</p>
INDICADORES: Recursos económicos	
Índices: Capital propio.	
17	<p>¿Se manejan el capital propio en las cooperativas financieras de la Región Pasco?</p> <p>a) Si ()</p> <p>b) No ()</p> <p>c) No Sabe/No Opina ()</p>
Índice: Capital de terceros	
18	<p>¿El Capital de terceros influye en las cooperativas financieras de la Región Pasco?</p> <p>a) Si ()</p> <p>b) No ()</p> <p>c) No Sabe/No Opina ()</p>
Índice: Prestamos	
19	<p>¿Se dan préstamos a personas o trabajadores en las cooperativas financieras de la Región Pasco?</p> <p>a) Si ()</p> <p>b) No ()</p> <p>c) No Sabe/No Opina ()</p>
Índice: Anticipos proveedores	
20	<p>¿Se manejan Anticipos de proveedores en las cooperativas financieras de la Región Pasco?</p> <p>a) Si ()</p> <p>b) No ()</p> <p>c) No Sabe/No Opina ()</p>
Indicador: Financiamiento	
Índice: Comisión	
21	<p>¿Se da Comisión dentro de Financiamiento en las cooperativas financieras de la Región Pasco?</p> <p>a) Si ()</p> <p>b) No ()</p> <p>c) No Sabe/No Opina ()</p>
Índice: Interés	
22	<p>¿Los intereses influyen en las cooperativas financieras de la Región Pasco?</p> <p>a) Si ()</p> <p>b) No ()</p> <p>c) No Sabe/No Opina ()</p>

Índice: Tipo de financiamiento	
23	¿Qué tipo de financiamiento manejan las cooperativas financieras de la Región Pasco? a) Si () b) No () c) No Sabe/No Opina ()
Índice: Entidades Financieras	
24	¿Las entidades financieras influyen en las cooperativas financieras de la Región Pasco? a) Si () b) No () c) No Sabe/No Opina ()
Indicador: Formalización	
Índice: Política financiera	
25	¿Se manejan las políticas financieras en las cooperativas financieras de la Región Pasco? a) Si () b) No () c) No Sabe/No Opina ()
Índice: Política comercial	
26	¿La Política comercial ayuda a mejorar a las cooperativas financieras de la Región Pasco? a) Si () b) No () c) No Sabe/No Opina ()
Índice: Tratamiento de los retrasos en los cobros	
27	¿Se observa el Tratamiento de los retrasos en los cobros dentro de las cooperativas financieras de la Región Pasco? a) Si () b) No () c) No Sabe/No Opina ()
Índice: Conversión de pagos	
28	¿Se maneja la conversión de pagos del Forward en las cooperativas financieras de la Región Pasco? a) Si () b) No () c) No Sabe/No Opina ()
Indicador: Organización.	
Índice: Consolidación de estados financieros	
29	¿Dan Consolidación de estados financieros en las cooperativas financieras de la Región Pasco? a) Si () b) No () c) No Sabe/No Opina ()
Índice: Personal especializado, profesional y experto.	

30	<p>¿Dentro de la cooperativa se observan Personal especializado, profesional y expertas cooperativas financieras de la Región Pasco?</p> <p>a) Si ()</p> <p>b) No ()</p> <p>c) No Sabe/No Opina ()</p>
<p>Índice: <i>Concentrarse en las actividades de producción y ventas.</i></p>	
31	<p>¿Tienen que Concentrarse en las actividades de producción y ventas dentro de las Cooperativas financieras de la Región Pasco?</p> <p>a) Si ()</p> <p>b) No ()</p> <p>c) No Sabe/No Opina ()</p>
<p>Índice: <i>Control de los créditos solicitados a entidades financieras</i></p>	
32	<p>¿El Control de los créditos solicitados a entidades financieras forma parte con las cooperativas financieras de la Región Pasco?</p> <p>a) Si ()</p> <p>b) No ()</p> <p>c) No Sabe/No Opina ()</p>

