



Universidad de Valladolid
Facultad de Ciencias
Económicas y Empresariales

Trabajo de Fin de Grado

Grado en ADE

Swap de Divisas

Presentado por:

Pablo del Olmo Mozas

Tutelado por:

María Dolores Soto Torres

Valladolid, 16 de Julio de 2018

INDICE

| | | |
|-----|--|----|
| 1. | RESUMEN | 3 |
| 2. | INTRODUCCIÓN | 4 |
| 3. | DESCRIPCIÓN METODOLÓGICA..... | 5 |
| 4. | LOS SWAPS..... | 6 |
| 5. | ORIGEN Y EVOLUCIÓN DE LOS SWAPS DE DIVISAS | 11 |
| 6. | LOS SWAPS DE DIVISAS | 13 |
| 7. | SWAP DE DIVISAS SEGÚN SUS TIPOS DE INTERÉS | 18 |
| | 7.1 Swaps con tipos de interés fijos..... | 18 |
| | 7.2. Los Swaps de divisas con tipos fijo y variable..... | 21 |
| | 7.3. Los Swaps de divisas con tipos de interés variables | 24 |
| | 7.4. Valor y precio del Swap..... | 25 |
| 8. | MARCO LEGAL DE LOS SWAP..... | 26 |
| | 8.1 Aspectos del contrato de la organización ISDA..... | 27 |
| 9. | CONCLUSIONES | 30 |
| 10. | BIBLIOGRAFÍA | 32 |

ÍNDICE DE CUADROS Y GRÁFICOS

| | |
|---|----|
| Gráfico 1: Swap básico..... | 8 |
| Gráfico 2: Cupón swap..... | 8 |
| Cuadro 1: Swap de divisas con la misma ventaja comparativa..... | 15 |
| Cuadro 2: Swap de intereses con mercados en tipos de interés fijos y con ventaja comparativa..... | 19 |
| Gráfico 1: Swap de divisas a tipos fijos..... | 20 |
| Cuadro 3: Swap de divisas con preferencia sobre tipos de interés fijos..... | 21 |
| Cuadro 4: Swap de divisas con tipo fijo-variable..... | 22 |
| Gráfico 2: Swap de divisas a tipos fijos-variables..... | 23 |
| Cuadro 5: Swap de divisas con tipo fijo-variable. Segunda modalidad..... | 23 |
| Cuadro 6: Swap de divisas con tipos variables..... | 24 |
| Cuadro 7: Swaps de divisas con tipos variables. Sin comparativa..... | 25 |

1. RESUMEN

Un swap de divisas es un producto financiero que permite eliminar barreras de entrada para obtener divisas o disminuir el coste de adquisición. El swap se articula como un contrato financiero entre dos partes donde cada parte necesita una cuantía monetaria equivalente en dos divisas diferentes. El swap logra que las partes intercambien la cuantía durante un periodo de tiempo acordado. El intercambio supone el abono de pagos recíprocos de intereses y al vencimiento del swap, las cuantías de los préstamos son devueltas. En este trabajo, se examinan los tipos de swaps que se contratan en el mercado. En particular, se describe la estructura y operativa de distintos swaps de divisas. El trabajo también estudia el contrato estándar que recomienda la organización ISDA ya que el producto tiene distintos riesgos al estar adaptado a las necesidades del cliente.

Palabras clave: swap de divisas, riesgos, tipos de interés spot, contrato marco de operaciones financieras

Código JEL: E41, F31, G15

ABSTRACT

A swap is a financial product designed to obtain a currency at a lower cost than the market or in order to eliminate barriers to entry. The swap is articulated as a financial contract between two parts. Each part receives from the other an amount equivalent but indifferent currency. The loans have the same duration. The interests of loans are paid periodically and the principal is returned at the end of the contract. This paper describes the types of swaps which are usually contracted on the market. Especially, it examines the structure and operative of different currency swaps. The paper also studies the standard contract that ISDA recommends as the swaps are typically products over the counter. Then, they have associated different risks and the organization tries to minimize its impact.

Key words: currency swap, risks, spot interest rates, ISDA Master Agreement

2. INTRODUCCIÓN

En la actualidad existe una gran variedad de productos financieros y todos ellos tienen un objetivo que es básicamente satisfacer una demanda. Algunos de estos productos están estandarizados, por ejemplo, un préstamo hipotecario que una entidad financiera otorga a un cliente. Ese préstamo se formaliza en un contrato que no permite grandes modificaciones. Es un producto estandarizado. No obstante, no todos los productos financieros tienen asociado un contrato, ya que un préstamo personal o un préstamo al consumo solamente tienen asociado una póliza, que también está totalmente estandarizada.

El objetivo de un préstamo es financiar a un cliente un bien de consumo o una inversión. Sin embargo, otros productos financieros son especulativos ya que solo persiguen una rentabilidad. Adquirir una participación de un fondo de inversión de renta variable, adquirir una Letra del Tesoro u otro tipo de activos de emisiones de deuda pública o privada solo persigue obtener una rentabilidad. No obstante, hay otros productos financieros que tratan de cubrir riesgos ya asumidos o que se van a asumir. Ejemplos claros de estos productos son los caps, floors o collars que permiten cubrir posibles variaciones de tipos de interés; el primero para disminuciones, el segundo para incrementos y el tercero, para ambos tipos de variaciones. Estos productos serían contratados cuando la rentabilidad de otro producto depende del tipo de interés y una variación equivaldría a una pérdida que el derivado mitigaría.

Cuando aparece una demanda, el mercado puede generar un producto para cubrir tal demanda. Sin embargo, a veces, el diseño del producto provoca efectos colaterales negativos y es necesario seguir diseñándolo hasta lograr un producto adecuado. Este es el caso del swap de divisas que surgió por una decisión política en Gran Bretaña que impedía a los no residentes adquirir libras esterlinas. Para salvar el inconveniente se creó un primer producto que tuvo que ser modificado hasta alcanzar la estructura de lo que hoy se conoce como swap de divisas. Los objetivos del producto son variados. Por una parte, el producto puede ser utilizado para adquirir divisas a precios razonables con

objeto de realizar una inversión. También sirve de cobertura ante las variaciones del tipo de cambio y además, un swap de divisas puede ser contratado como un producto especulativo. Un swap de divisas requiere una contraparte y, en la actualidad, no está totalmente estandarizado. De este modo, el producto se adecúa a las características de las partes.

El objetivo de este trabajo es examinar los tipos de swaps que se contratan en el mercado para cubrir diferentes demandas. En particular, se pretende describir la estructura y operatividad de los distintos swaps de divisas. La justificación de este análisis es que este producto financiero está muy extendido en el mercado mientras que su estudio no está generalizado; sin embargo, su análisis permite manejar diferentes conceptos financieros y entrar en el mundo de los productos derivados.

El trabajo está dividido en secciones. Después de la introducción y metodología, el trabajo se ocupa de diferentes tipos de swaps utilizados habitualmente en el mercado. A continuación, el trabajo examina los swaps de divisas. En primer lugar, se analiza su origen y evolución. En segundo lugar, se describe de manera particular sus objetivos, estructura, funcionamiento, cobertura, riesgos inherentes y los diferentes tipos de swaps de divisas. Una sección estudia los swaps de divisas en relación a los tipos de interés que utilizan las partes intervinientes para el pago de intereses de los préstamos mutuos. Otra sección estudia la naturaleza jurídica y el contrato estándar que recomienda la organización ISDA, (www.isda.org), acrónimo de International Swaps and Derivatives Association, creada en 1985, que promueve disminuir los riesgos asociados a los swaps. El trabajo termina señalando los aspectos más relevantes de los swaps de divisas.

3. DESCRIPCIÓN METODOLÓGICA

Para la realización de este trabajo, en primer lugar, se ha examinado distinta información financiera que será recogida en la bibliografía. El objetivo era conocer todos los aspectos teóricos asociados a los swaps y, en particular, los aspectos ligados al swap de divisas. Se han revisado tanto aspectos puramente teóricos como prácticos ya que muchos conceptos son muchos más

claros si se opera con ejemplos concretos. En segundo lugar, y con objeto de obtener datos, estadísticas y distinto tipo de información se han realizado distintas búsquedas en Internet, que también son mostradas en la bibliografía. La búsqueda ha permitido contactar con páginas web, como por ejemplo la del Banco de España, Comisión Nacional del Mercado de Valores, Asociación Internacional de Swaps y Derivados y páginas de bancos comerciales que operan en España y en el mundo con swap de divisas.

4. LOS SWAPS

Realizar una apuesta, llevar a cabo un trueque, contratar un swap, son operaciones que conllevan un intercambio. En un trueque el intercambio suele ser de bienes, mercancías. La idea que subyace en un trueque es que te cambien un bien por otro, por ejemplo: “te cambio esta maleta por este reloj”. El dinero no es un elemento de trueque; si lo fuera, sería una venta. En una apuesta puede haber intercambio de bienes pero, en general, una apuesta conlleva un intercambio monetario: si ganas me abonas “x euros” y si pierdes te pago “y euros”. Un swap también implica un intercambio y aunque puede ser de mercancías, normalmente es monetario. El intercambio en un trueque es en el momento actual, mientras que en una apuesta el intercambio suele ser en el futuro. Esta característica también la presentan los swaps que siguen la norma: “hoy pactamos lo que haremos en el futuro”. Centrándonos en el intercambio, hay una clara diferencia entre los swaps y las otras operaciones en relación al número de intercambios. Mientras que un trueque y una apuesta suelen implicar un único intercambio, un swap supone dos o más intercambios. Por último, hay una clara diferencia en el objetivo de las operaciones. En un trueque se cambia algo con la idea de obtener mayor utilidad; en una apuesta se intenta conseguir mayor liquidez, sin embargo, un swap es una operación que, en términos generales, intenta ser de cobertura de alguna otra operación.

El concepto de swap se puede especificar en los siguientes términos. Siguiendo a Costa y Font (1995, pg. 35): un *swap* es un acuerdo entre dos partes para el intercambio de flujos de caja futuros (pagos o ingresos) en la

misma o diferente moneda, correspondientes a operaciones de endeudamiento o inversión sobre el mismo nominal y vencimiento.

Un contrato swap debe contener especificaciones sobre fecha de comienzo y fecha de terminación, las divisas de los intercambios, las tasas de interés, las fechas de los intercambios, nominales de los préstamos y la fórmula que se utilizará para determinar las cuantías de los flujos .

En el mercado se pueden negociar distintos tipos de swaps, que son derivados financieros, ya que se basan en el precio o el índice asociado a otro producto. Entre los más importantes, además del swap de divisas, se encuentran:

- Los swaps de tasa de interés, conocidos por IRS, acrónimo de Interest Rate Swap, es un acuerdo entre dos partes para abonarse intereses en el futuro sobre una cantidad que no se intercambia y, por ello, se denomina nocial. Este producto requiere que cada una de las partes utilicen tipos de interés que deben ser especificados en el contrato. Normalmente uno utiliza un tipo de interés fijo y la contraparte un tipo de interés variable. No obstante, ambos pueden utilizar tipos de interés variables. Llegado el momento del abono de los intereses sobre el nocial y de acuerdo a un periodo preestablecido, la liquidación se realiza por diferencias donde el tipo o tipos de interés están totalmente determinados.

Muchos de los préstamos que se contratan a tipo de interés variable tienen en la actualidad asociado un swap para cubrirse de posibles variaciones de los tipos de interés; especialmente de las subidas de tipos. Pero al ser las liquidaciones por diferencias, los particulares, en una situación estable de tipos de interés, no se encuentran beneficiados por el acuerdo swap. Este es el motivo de que muchos contratos swaps se encuentren en procesos judiciales en España, es definido como producto complejo, y la CNMV aconseja no ser utilizado para particulares y en todo caso, se debe proporcionar al cliente toda la información sobre el producto, de modo que se conozcan todos los riesgos asociados. A pesar de ser calificado como un producto complejo,

los swaps son muy utilizado por las grandes empresas como cobertura de variaciones de tipo de interés, incluso su utilización es superior a la de los swaps de divisas a pesar de ser estos últimos los primeros en ser diseñados y comercializados.

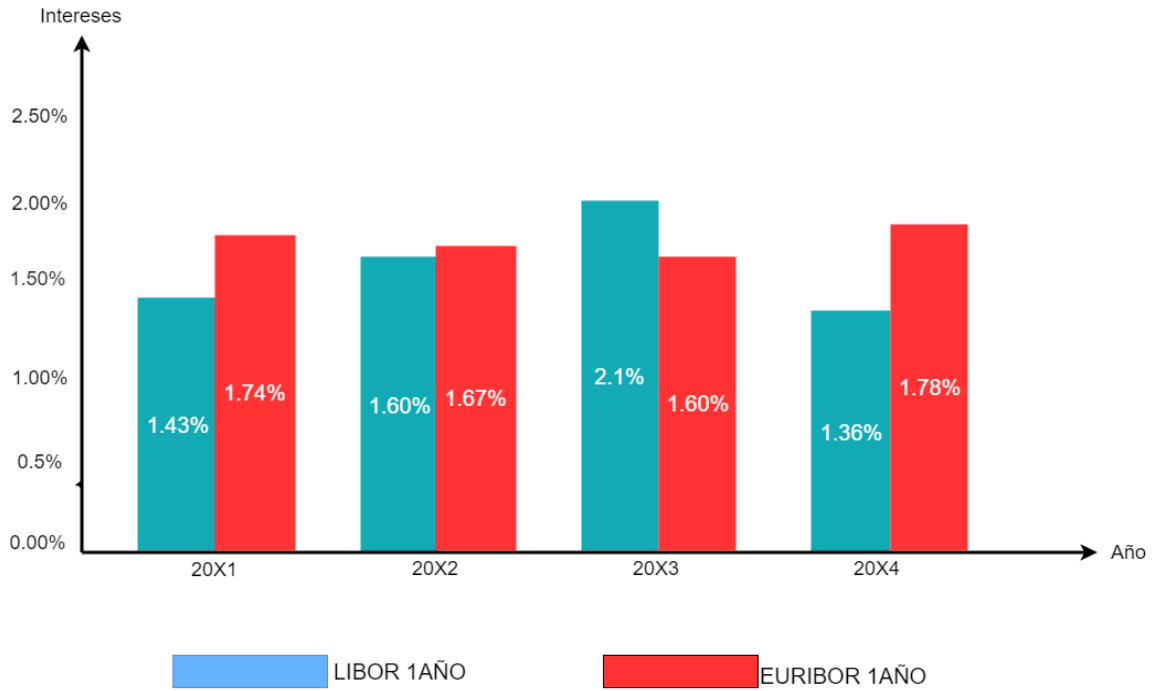


Gráfico 1: Swap básico

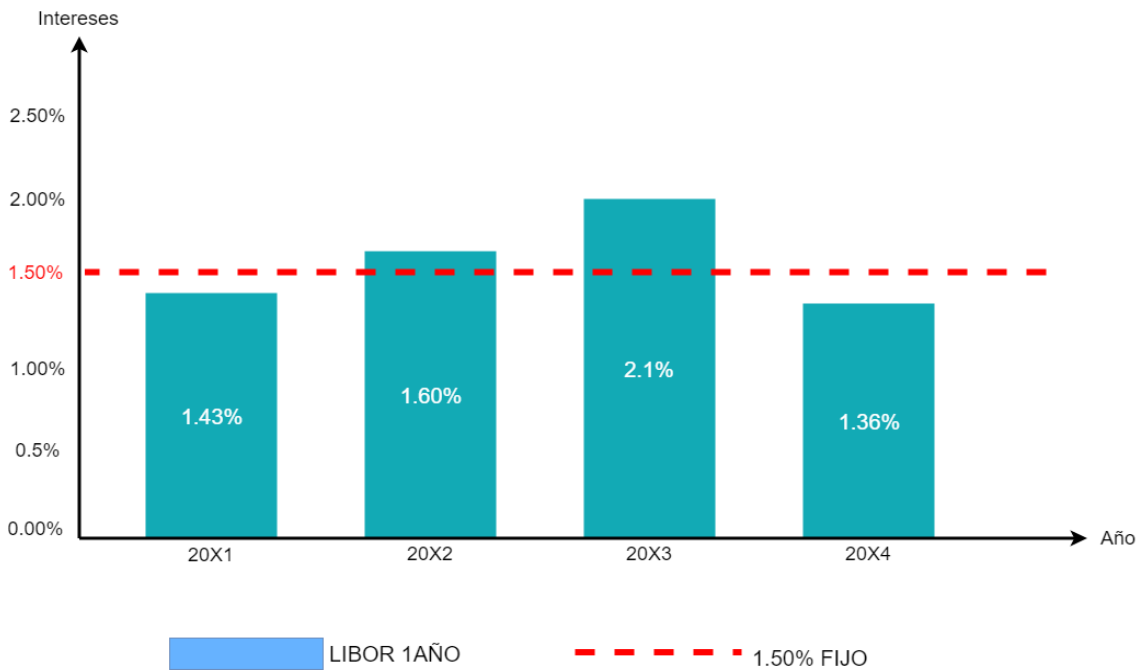


Gráfico 2: Cupón swap

- Swaps de materias primas, conocidos como commodity swaps. En este producto dos partes acuerdan un intercambio de dinero basado en un subyacente que, en este caso, es una mercancía, durante un periodo determinado. Una parte efectúa un pago a precio fijo por una cantidad de materia prima y la otra parte acuerda pagar un precio variable, por otra cantidad fija de mercancía, establecida al inicio del contrato. El precio variable está basado en el valor de mercado de la materia prima que puede ser petróleo, oro, azúcar, etc. Este swap tiene el mismo mecanismo que los swap de tipos interés solo que los pagos variables están basados en el valor de una materia prima en el mercado. Su objetivo es cubrir las posibles fluctuaciones de la materia prima objeto del contrato.
- Swaps sobre índices bursátiles que supone un intercambio monetario basado en el rendimiento de índices bursátiles. Al igual que los otros swap se establece un precio fijo por un nivel de cierto índice bursátil y por otro lado, se acuerda un precio variable por ese índice, basado en el índice de mercado que puede ser el NASDAQ, el IBEX, etc. Al igual que en otros tipos de swap si el valor del subyacente es mayor que el precio fijado una parte paga la otra y si es menor al contrario.
- Swaps crediticios, también conocidos como Credit Default Swap (CDS), es un tipo particular de swap diseñado para transferir la exposición a productos de renta fija, como pueden ser bonos u obligaciones del Estado, entre dos o más partes. En un swap de incumplimiento crediticio, el comprador del swap realiza pagos al vendedor del swap hasta la fecha de vencimiento de un contrato. A cambio, el vendedor acepta que, en caso de que el emisor de la deuda incumpla o experimente otro evento de crédito, el vendedor pagará al comprador la prima del valor así como todos los pagos de intereses que se hubieran pagado entre ese momento y la fecha de vencimiento del valor.

Hay indicios de que este tipo de permutas fueron uno de los transmisores de la crisis del 2007, ya que si se encadenan van trasladando el riesgo de impago de entidad en entidad y si no está

perfectamente valorada puede que las entidades estén cubriendo activos tóxicos sin saberlo.

- Swaps cupón cero, también conocidos por las siglas ZCS, caracterizados porque uno de los préstamos es a interés fijo mientras que el otro es a interés variable. La parte que utiliza el interés fijo no abona intereses periódicos y no lo realizará hasta que la operación swap concluya.

Los swaps son productos over the counter (OTC), esto es, los contratos se adaptan a las características de los clientes, por lo que las partes no tienen que seguir normas preestablecidas como ocurre con los productos negociados en mercados regulados. La organización ISDA agrupa a los participantes en los mercados de derivados OTC e intenta regular las características asociadas a los contratos swap en orden a conseguir mayor seguridad en los contratos y mayor eficiencia en los mercados. Tiene regulados los contratos swaps entre instituciones aunque su adaptación no es obligatoria. No obstante, se considera que la labor de esta institución es importante ya que aporta transparencia a la contratación de estos productos al crear contratos tipo, ya que uno de los riesgos que supone la contratación de un swap es el incumplimiento del contrato por la contraparte.

Dos intermediarios pueden participar en la elaboración de un swap entre las partes: un bróker y un dealer. Sus servicios no son gratuitos y pueden consistir en una cantidad fija o dependiendo de las características del swap, recibir un porcentaje de las transacciones. Un bróker considera la posibilidad de realizar un swap en función de las necesidades de las partes, intentando poner en contacto contrapartes opuestas con un mismo objetivo. Un dealer, que suele ser un banco comercial, es a quién acudir si se quiere realizar un swap. Las partes que realmente llevan a cabo el intercambio no tienen por qué tener ninguna relación, no tienen por qué conocerse, y es el dealer quién se relaciona con cada una de las partes individualmente. Intentar realizar un swap supone encontrar una contraparte y esto no siempre se logra. Esto se conoce como riesgo de no coincidencia de necesidades.

Los contratos swap han aumentado exponencialmente durante los años, la importancia de estos puede comprobarse siguiendo la información proporcionada por el BBVA (www.bbva.es), que cita que el mercado de swaps representa cerca del 80% del mercado global de productos derivados (OTC), alcanzando 320 trillones de dólares americanos a final de 2015. La información añade que el mercado de swaps es uno de los mercados más grandes, líquidos y competidos del mundo. Actualmente la mayoría de los contratos se negocian a través de plataformas digitales como Bloomberg, Tradeweb o las específicas de cada bróker.

5. ORIGEN Y EVOLUCIÓN DE LOS SWAPS DE DIVISAS

El origen de los swap de divisas se remonta a los años 60 que surgieron como respuesta a las restricciones cambiarias del gobierno británico de Wilson que trataba de hacer frente a diferentes problemas: escasa productividad, una libra depreciada respecto al dólar, problemas sociales y altas tasas de paro. El gobierno implantó un plan de desarrollo económico, que implicaba un control de las importaciones y la devaluación de la libra; además, se prohibió a los no residentes solicitar préstamos en libras esterlinas.

Aparecieron entonces los préstamos paralelos. Su operatoria es parecida a los actuales swap de divisas, donde dos empresas, una residente y otra, no residente, se hacían préstamos entre sí de la misma cuantía. La empresa residente en libras y la no residente en otra moneda, evitando así la restricción. Esta operativa al surgir espontáneamente como respuesta a la situación creada por el gobierno tenía ciertos riesgos. Uno de ellos se debía a, qué pasaba si una de las empresas no realizaba un pago contratado, ya que la otra parte seguía teniendo la obligación crediticia de realizarlo con el banco prestatario. Esto provocó que se crearan los denominados préstamos back to back. En estos préstamos, los prestatarios piden un crédito con la garantía del otro y los principales son intercambiados al inicio de la operación, de este modo se elimina el riesgo de impago. A pesar de estas modificaciones todavía seguía habiendo problemas. Uno de ellos era que las empresas presentaban dos

veces en el balance el mismo préstamo con el consiguiente descuadre en la ratio de endeudamiento.

A finales de los 70 se eliminaron las restricciones al tipo de cambio y los préstamos back to back ya no tenían la misma utilidad. Por esta razón, los bancos de inversión decidieron remodelarlos y adaptarlos a los nuevos requerimientos financieros contables. A partir de ese momento, aunque hubo otras modificaciones, se crearon los swaps que evitaban la doble anotación en los balances. La solución consistía en que el balance reflejaría un solo préstamo y además, la empresa tendría un intercambio al contado asociado a un acuerdo de cancelación en una fecha concreta en el futuro.

El hecho que propició la utilización de los swaps de divisas a gran escala fue en 1981 cuando la empresa IBM y el Banco Mundial realizaron un contrato de estas características. IBM estaba considerada en Suiza al nivel del gobierno suizo, pero no así el Banco Mundial y en Estados Unidos ocurría lo contrario y el Banco Mundial, con sede en Washington D.F., era considerado como si fuera el Tesoro Americano. Conforme a un acuerdo entre IBM y el Banco Mundial, cada uno de ellos contrataría un préstamo en el mercado que ofrecía para él mayor ventaja comparativa respecto a los tipos de interés. En este caso, el Banco Mundial pidió prestado en Estados Unidos dólares y IBM solicitó en Suiza francos suizos, ambos de la misma cuantía dado el tipo de cambio spot. Luego, IBM realizó un préstamo al Banco Mundial a un tipo de interés y el Banco Mundial prestó a IBM a otro tipo de interés. De este modo lograron el objetivo de obtener dólares y francos suizos consiguiendo ventajas netas para ambas partes.

La idea de la cooperación siguiendo una ventaja comparativa, que es uno de los pilares de los swaps, no es nueva. El modelo de la ventaja comparativa está basado en la teoría desarrollada por David Ricardo a principios del siglo XIX, que fundamenta la teoría del comercio internacional. Según esta teoría, cada país debe especializarse en la producción y exportación de aquellos bienes que sea capaz de producir con un coste inferior respecto al resto del mundo y comerciar con el resto de los países con aquellos productos en los que no tenga esa ventaja. Ricardo mantenía que si dos países eran capaces de

producir dos productos ambos se beneficiarían si los intercambiaban. Para determinar qué producto debe producir cada uno y, por tanto, maximizar los beneficios de la cooperación, cada país debería especializarse en uno de los productos. El objetivo sería llegar a tener una ventaja comparativa en un producto frente al otro país con el que se comerciaría respecto al otro producto. Esta idea está inmersa en los swaps ya que dos partes acuerdan seguir ese criterio para obtener un beneficio mutuo.

La utilización de los swaps de divisas creció a gran escala como consecuencia del éxito del swap llevado a cabo por las dos firmas de reconocimiento internacional. Para comprobar el éxito de las operaciones de swap de divisas en la actualidad en España se maneja información proporcionada por el Banco de España (www.bde.es) quién publica que en 2013, las transacciones euro/dólar USA representan el 60% de las operaciones de divisas y de ellas el 23% se canalizan a través de contratos swap de divisas. La organización ISDA calcula que en 1990 se alcanzó la cifra de 25.000 millones de dólares en este tipo de contrato y en 2002 los swap de divisas y tipos llegaron a 123.900 millones de dólares.

6. LOS SWAPS DE DIVISAS

De acuerdo con Costa y Font(1995, pp. 35) un swap de divisas puede ser definido como un contrato financiero entre dos partes por el que acuerdan intercambiar dos principales de igual cuantía pero denominados en diferente moneda en una fecha y durante un plazo de tiempo determinado. Ambas partes responderán al pago de los intereses recíprocos correspondientes a cada principal y en la fecha de vencimiento, los principales son nuevamente intercambiados al precio de contado del momento del acuerdo.

Un swap de divisas, por tanto, implica, al menos, dos transacciones de divisas entre dos o más partes. Una al contado y otra a plazo. Estas transacciones son préstamos, con pago único de capital y periódico de intereses, entre las partes, con una duración determinada, usualmente a medio o largo plazo. Los tipos de cambio spot en estas operaciones, serán considerados fijos por ambas partes. Este último aspecto puede resultar extraño. No obstante, hay que tener en

cuenta que la posible diferencia entre los tipos de cambio spot y forward ya han sido considerados en las tasas de interés del swap. Observemos también que los swaps de divisas no son operaciones de endeudamiento, sino formas de gestión de fondos y de deuda.

La justificación de este tipo de acuerdos obedece a la posibilidad de un acceso más fácil al mercado de una determinada moneda, eliminando posibles barreras de entrada o controles de cambio y reducir el coste de su obtención. Por esos aspectos es fácil valorar la importancia de los swaps de divisas considerando los datos proporcionados por la Organización Mundial del Comercio (www.wto.org), respecto al volumen de comercio mundial. Las exportaciones han aumentado un 325% desde 1950, comparado al incremento del 200% de la producción de bienes y servicios mundial y este incremento se valora en 2.000 millones de dólares circulando en el mercado de divisas al día.

Un ejemplo permite comprobar que el coste de obtener una divisa particular puede disminuir al realizar un swap. Supongamos que el tipo de cambio spot es 0,705 euros/dólares canadienses. Una compañía canadiense necesita 616.400 euros durante un año para financiar a una filial que opera en España. También, una compañía española requiere 800.000 dólares canadienses para financiar una nueva empresa en Canadá. Ambas compañías manejan la misma cuantía monetaria teniendo en cuenta el tipo de cambio,

$616.400 \text{ euros} / 0,7705 = 800.000 \text{ dólares canadienses.}$

Las dos compañías acuden a los mercados de crédito de sus correspondientes países y al mercado del país de la otra parte. La tabla 1 muestra los tipos de interés que son ofrecidos a las compañías en los dos mercados. Observamos que la compañía canadiense tiene una clara ventaja en el mercado canadiense y la española en el mercado español. Esa ventaja en los mercados domésticos permite realizar un swap para obtener beneficios de la cooperación entre las dos partes obteniendo divisas a menor coste.

Los swaps de divisas tienen asociados un conjunto de riesgos que es necesario evaluar antes de su contratación. Entre los más importantes se encuentran el riesgo de crédito que supone la falta de cumplimiento de los

acuerdos adoptados por la contraparte. Ligado a este riesgo está el riesgo de reinversión cuando no se cumple lo acordado en las fechas especificadas que no permite reinvertir en fechas, posiblemente pactadas, en otra inversión. El riesgo soberano está ligado a la adopción, por parte de las autoridades monetarias del correspondiente país, de políticas que inciden desfavorablemente en el acuerdo. Por último, considerar el riesgo de tipo de cambio que afecta a los pagos de los intereses de los préstamos y devolución de los principales que pueden modificar la rentabilidad del acuerdo.

| Mercado de préstamos | canadiense en dólares canadienses | español en euros |
|----------------------|-----------------------------------|------------------|
| Compañía Canadiense | 6% | 5% |
| Compañía Española | 7,5% | 3,5% |
| Ventaja comparativa | 1,5% | 1,5% |

Cuadro 1: Swap de divisas con la misma ventaja comparativa

Las partes que intervienen en un contrato swap de divisas no difieren esencialmente de las que participan en un contrato swap. La primera es el originador, el que inicia la operación y, generalmente se pone en contacto con un intermediario, que no es obligatorio su participación pero facilita la contratación y búsqueda de un tercero. Se encuentran dos tipos de intermediarios dependiendo de su implicación en el contrato, los brokers que su función es simplemente encontrar empresas con objetivos similares y unir a las partes y darles asesoramiento para realizar la operación cobrando una comisión por ello y los dealers que normalmente son bancos y se centran en el contrato como contraparte.

No existe un solo tipo de swap de divisas y el mercado se ha ido adaptando a las distintas opciones que planteaban las partes. Usualmente se distingue entre

- I. Swap directo de divisas, conocido como straight currency swap. Este swap se caracteriza por el intercambio de la misma cantidad en dos divisas al tipo de cambio spot con el acuerdo de devolver la misma cantidad recibida en una fecha del futuro. El préstamo que se hacen las compañías requiere el pago periódico de intereses y, posiblemente, cada seis meses, aunque el periodo puede ser anual o trimestral y acordado en el contrato. Un ejemplo de este tipo de swap se desarrollaría del modo siguiente. Una compañía americana tiene 1 m. de dólares y hace un contrato swap con otra compañía por 180 m. de yenes durante un año. El tanto de interés es el 15% para las cantidades en dólares y el 10% para yenes. Los intereses se abonaran semestralmente. Teniendo en cuenta la paridad de los tipos de interés el dólar es vendido o las expectativas sobre él es que se deprecie, en un año, un 5%. La parte que va a devolver en dólares paga un premio de aproximadamente del 5% ($50.000 = 1.000.000 \times 0,05$). Observamos que la operación trabaja como un préstamo mutuo: una compañía presta dólares a la otra que presta yenes a la primera por cantidades del mismo valor teniendo en cuenta el tipo de cambio actual entre las dos divisas. El préstamo que se hacen las compañías requiere el pago periódico de intereses semestrales y la compañía americana recibe de la compañía japonesa $(1m.)(0,15)(0,5)=75.000$ dólares y tiene que abonar a la compañía japonesa $(180 m.)(0,1)(0,5)=9m.$ de yenes. Si el préstamo dura un año, las cuantías anteriores se intercambiaran al final del primero y segundo semestre, donde también, se intercambiaran los principales en la misma moneda.

- II. Swap amortizable, conocido en inglés por amortizable swap, se caracteriza porque la cuantía del préstamo inicial que se realizan las compañías va disminuyendo progresivamente durante la vida del swap de acuerdo con una fórmula establecida entre las partes. El pago de los intereses tiene en cuenta la deuda durante el periodo que cubren los intereses.

- III. Swap de coctel, conocido en inglés por cocktail swap, se caracteriza por combinar varios swaps, que supone la participación de distintas partes, afectados por distintos tipos de interés, que pueden ser tanto fijos como variables, poder utilizar varias divisas y con la intervención de uno o varios intermediarios. Observemos que las distintas partes no tienen que relacionarse si no sólo por medio del intermediario

- IV. El FX swap, también conocido por foreign Exchange swap o Forex swap. Es un contrato financiero derivado donde el subyacente es una divisa, es decir, el contrato no es una operación de swap como tal. El FX swap es una compra o venta con un compromiso futuro ya sea de recompra o de reventa. Ejemplo, una empresa compra un millón de euros a un tipo de cambio dólares/euros de 1,1 a un mes. La empresa a la que se lo ha comprado se compromete a devolverlo en ese mes al mismo tipo de cambio lo que permite a la empresa protegerse de subidas del tipo de cambio. ese riesgo de variación de divisas o de sacar un beneficio con arbitraje. La importancia en el mercado es clara. En 2013 el BdE publica que las operaciones FX swap fueron de 24.900 millones de dólares USA, un 48% más que en 2010.

- V. Swaps donde los tipos de interés para calcular los pagos periódicos de intereses se distingue si son fijos para ambas partes, una parte utiliza un tipo fijo y la otra un tipo variable o bien, si ambas partes utilizan tipos variables. Estos swaps son estudiados en el apartado 4.

- VI. Los swap de divisas dual, dual currency swap, son utilizados para afrontar el riesgo de tipos de cambios en títulos de deuda emitidos en una moneda mientras que los cupones son abonados en otra divisa. Con el swap dual se realiza un contrato swap sobre el principal.

- VII. Los currency-option swaps son swaps directos con la particularidad de que permiten establecer una fecha de intercambio del principal donde sea más favorable debido al tipo de cambio spot utilizado. Realmente, podría considerarse que son como una opción de compra o de venta.

VIII. Swap de divisas como un contrato a plazo. En esta modalidad el principal es nocional, esto es, no se intercambia. Ninguna de las empresas requiere liquidez y utilizan el producto como cobertura de otras inversiones o con una finalidad especulativa. Básicamente, en este tipo de swap las partes del contrato crean una obligación de compra o de venta en una fecha futura con un tipo de cambio spot. Por ejemplo al inicio de la operación el tipo de cambio está en 1,1 dólar/euro y el tipo de cambio se mantiene a la conclusión de la operación, las partes no tienen intercambio. Si al finalizar el contrato una de las monedas se ha apreciado, entonces se abonará al que su moneda se ha depreciado el nocional por la diferencia de los tipos de cambio.

7. SWAP DE DIVISAS SEGÚN SUS TIPOS DE INTERÉS

Los tipos de interés, necesarios para el pago de intereses de los préstamos que se hacen las empresas en distinta divisa, en un swap de divisas, pueden ser los dos fijos, uno fijo y otro variable o los dos variables. La determinación de los tipos de interés del contrato se realiza de manera similar a los swaps de intereses.

7.1 Swaps con tipos de interés fijos

Este swap está caracterizado porque la financiación es a tipos fijos. Un ejemplo permitirá comprobar la estructura y funcionamiento de este tipo de swap. Consideremos dos empresas una italiana, que quiere extender su negocio a Estados Unidos y para ello necesita dólares americanos, y otra empresa americana, que pretende empezar un negocio en Europa y consecuentemente necesita euros. Desde luego ambas empresas podrían comprar directamente divisas en el mercado financiero pero el coste podría disminuir si acuerdan realizar un swap entre ellas. Para realizar el swap, la empresa italiana intenta financiarse con un préstamo de un banco operando en Italia y ese banco, supongamos, ofrece un tipo de interés del 10%. En cambio, en el mercado de Estados Unidos se le ofrece un 12%. La empresa americana logra en su territorio un tipo del 11% pero en la zona Euro le ofrecen el 15%. Por tanto, la

financiación de la empresa italiana en dólares es más cara que en euros y la empresa americana se encuentra en la situación contraria y su financiación en euros es más cara que en dólares. Para ahorrar costes, las empresas pueden acordar un swap y la empresa italiana pedirá 1.000.000 de euros en su mercado doméstico al 10% y se lo prestará a la empresa americana que lo devolverá en dos años; además, semestralmente abonará intereses. Por su parte, la empresa americana prestará 1.200.000 dólares a la empresa italiana por el préstamo obtenido en su mercado doméstico; semestralmente abonará intereses y al cabo de dos años, se devolverá el préstamo. Las diferencias de cuantías en euros y dólares es consecuencia del tipo de cambio que en el momento actual se supone que por cada euro logras 1,2 dólares americanos. El cuadro 2 muestra los tipos de interés del mercado de préstamos en los dos países, los tipos de interés del contrato swap por el que se pagan intereses, el coste y el ahorro conjunto.

| | Empresa italiana | | Empresa americana | | Ventaja comparativa | |
|--|------------------------|------------|-------------------|-----------|---------------------|----|
| Tipo de interés en euros/dólares | 10% | 12% | 15% | 11% | -5% | 1% |
| Ahorro total | | | | | 6%=5%+1% | |
| Financiación en el mercado/ Contrato swap | 10% | 10% | 11% | 9% | | |
| Coste/Ahorro | 11% | 1% | 10% | 5% | | |
| Ahorro conjunto | 6%=(12%-11%)+(15%-10%) | | | | | |

Cuadro 2: Swap de divisas con mercados en tipos de interés fijos y con ventaja comparativa

El gráfico 1 muestra los intercambios entre las empresas y, entre ellas y sus bancos domésticos donde observamos que los préstamos entre empresas y bancos respectivos mantienen los tipos de interés.

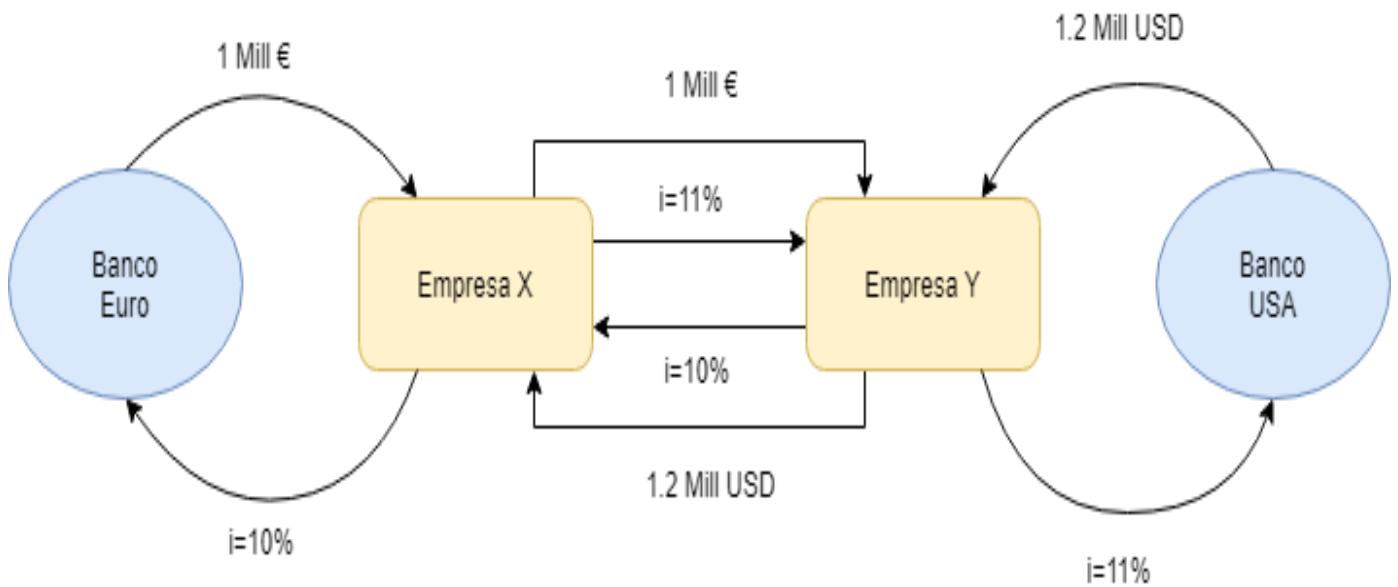


Gráfico1: Swap de divisas a tipos fijos

La evolución de los préstamos swap será del siguiente modo:

- Fecha de inicio: el banco italiano y el americano se convierten en prestamistas de la empresa italiana y americana, respectivamente. La empresa italiana se convierte en prestamista de la americana y la empresa americana de la italiana.
- Pago de intereses correspondiente al primer semestre. La empresa americana abona $66.000 = (1,2)(0,11)(0,5)$ dólares a su banco que, a su vez, recibe de la empresa italiana. La empresa italiana paga de intereses a su banco $50.000 = (1)(0,1)(0,5)$ euros y recibe de la empresa americana $45.000 = (1)(0,09)(0,5)$ dólares.
- Pago de intereses correspondientes al segundo y tercer semestre. Idéntico al pago del primer semestre.
- Fecha de cancelación del swap. Se intercambian principal más intereses correspondientes al último semestre. La empresa americana abona 1.266.000 dólares a su banco y recibe esa misma cantidad de la empresa italiana que paga a su banco 1.050.000 euros y recibe de la empresa americana 1.045.000 dólares.

El tipo de interés pactado en el swap depende de muchos factores como capacidad crediticia de las empresas, estabilidad del país, etc. y en el ejemplo

se han considerado esos valores pero otros podrían haber sido considerados. Parece ahora importante indicar que si la ventaja comparativa hubiera sido idéntica el swap tendría que mantener los mismos tipos de interés a los que se financian las empresas en sus mercados domésticos.

7.2. Los Swaps de divisas con tipos fijo y variable

Las partes de un contrato swap de divisas cuando acuden al mercado para obtener financiación pueden encontrarse con financiación en tipos fijos y en tipos variables. En estos casos, en el swap se puede utilizar tipos fijos, tipos variables o una parte utilizar un tipo fijo y la contraparte un tipo variable. Esta sección considera estas posibilidades con el mismo ejemplo considerado en la sección 7.1 considerando que el mercado utiliza otros tipos de interés (ver cuadro 3).

| | Empresa italiana | | Empresa americana | | Ventaja comparativa | |
|--|------------------|-----------|-------------------|-----------|---------------------|-------|
| Tipo de interés en euros/dólares | 10% | Libor+ 8% | Libor+ 5% | 8% | 5%- Libor | Libor |
| Ahorro total | | | | | 2Libor-5% | |
| Financiación en el mercado/ Contrato swap | 10% | 8% | 8% | 7% | | |
| Coste/Ahorro | 11% | Libor- 3% | 7% | Libor- 2% | | |
| Ahorro conjunto | 2Libor-5% | | | | | |

Cuadro 3: Swap de divisas con preferencia sobre tipos de interés fijos

Observamos que el cuadro 3 muestra mercados domésticos ofreciendo tipos fijos y no domésticos con tipos variables. En el contrato swap hay una clara preferencia por tipos fijos para ambas partes. Los pagos de intereses a bancos

y entre las empresas que contratan el swap no difieren del estudiado en la sección 7.1

El cuadro 4 muestra una posible financiación a las partes del swap, por parte de los bancos, en tipos fijos y en tipos variables optando en el contrato swap la empresa italiana por un tipo fijo y la empresa americana por un tipo variable. El gráfico 2 muestra la estructura de un swap de este tipo.

| | Empresa italiana | | Empresa americana | | Ventaja comparativa | |
|--|------------------|-----------|-------------------|--------------|---------------------|-----------|
| Tipo de interés en euros/dólares | Libor +1% | Libor+ 8% | Libor+ 10% | 6% | 9% | Libor+ 2% |
| Ahorro total | | | | | Libor+11% | |
| Financiación en el mercado/ Contrato swap | Libor +1% | 5% | 6% | Libor | | |
| Coste/Ahorro | 6% | Libor+ 2% | Libor+ 1% | 9% | | |
| Ahorro conjunto | Libor+11% | | | | | |

Cuadro 4: Swap de divisas con tipo fijo-variable.

Siguiendo con el ejercicio del cuadro 4, como el contrato swap depende del índice Libor, los intereses que abona semestralmente la empresa americana a la italiana dependerán del valor de ese índice en una fecha específica determinada en el contrato swap. Por ejemplo, en el contrato se especificará que el valor del índice Libor corresponderá al publicado el viernes anterior a la fecha de pago. Observemos también que el análisis de la ventaja comparativa no puede establecerse ya que hay que comparar un tipo fijo con un tipo variable. Observemos también que los tipos de interés que se pactan en el contrato dependerán de las expectativas que las partes tienen sobre las divisas y una depreciación esperada tenderá a ser compensada con un aumento del tipo de interés en el contrato.

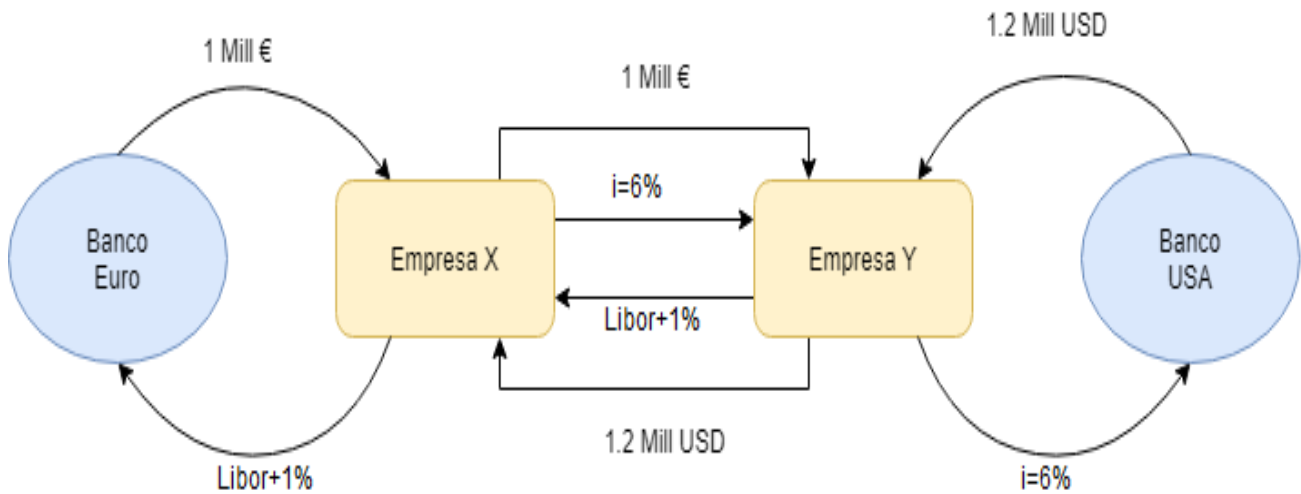


Grafico 2: Swap de divisas a tipos fijos-variables.

El cuadro 5 considera una posible financiación en fijo o en variable optando, en el contrato swap, las dos partes por tipos de interés variables

| | Empresa italiana | | Empresa americana | | Ventaja comparativa | |
|--|------------------|--------------------|-------------------|--------------------|---------------------|-----------|
| Tipo de interés en euros/dólares | Libor +1% | Libor+ 8% | Libor+ 10% | 6% | 9% | Libor+ 2% |
| Ahorro total | | | | | Libor+11% | |
| Financiación en el mercado/ Contrato swap | Libor +1% | Libor+ 0,5% | 6% | Libor+ 1,5% | | |
| Coste/Ahorro | Libor | 8% | 7% | Libor+ 3% | | |
| Ahorro conjunto | Libor+11% | | | | | |

Cuadro 5: Swap de divisas con tipo fijo-variable. Segunda modalidad

En la situación que muestra el cuadro 5 las partes pagaran intereses variables aunque la empresa americana se financia en el mercado doméstico en fijo. De nuevo, el análisis de la ventaja comparativa no es posible.

7.3. Los Swaps de divisas con tipos de interés variables

Los swaps de divisas con tipos de interés variable se caracterizan porque la financiación es variable que conlleva a la utilización de tipos variables en el swap por las partes participantes. De nuevo se considera el ejemplo de la sección 7.1 con distintos tipos de interés. Esta sección contiene dos tablas. En la primera tabla es posible observar la ventaja comparativa mientras que en la segunda tabla no es posible al utilizar tres índices para evaluar los tipos de interés.

| | Empresa italiana | Empresa americana | Ventaja comparativa |
|----------------------------|----------------------|-------------------|---------------------|
| Tipo de interés en euros | Libor+1% | Libor+10% | 9% |
| Tipo de interés en dólares | Prime rate+8% | Prime rate+6% | 2% |
| Ahorro conjunto | 11%=9%+2% | | |
| Financiación en el mercado | Libor+1% | Prime rate+6% | |
| Contrato swap | Prime rate+2% | Libor | |
| Coste | Prime rate+3% | Libor+4% | |
| Ahorro | 5% | 6% | |
| Ahorro conjunto | 11%=5%+6% | | |

Cuadro 6: Swap de divisas con tipos variables

La ventaja comparativa no siempre sería posible evaluar como muestra el cuadro 7

| | Empresa italiana | Empresa americana | Ventaja comparativa |
|----------------------------|----------------------|--------------------|---------------------|
| Tipo de interés en euros | Libor+1% | Euribor+10% | Libor-Euribor-9% |
| Tipo de interés en dólares | Prime rate+8% | Prime rate+6% | 2% |
| Ahorro conjunto | Euribor-Libor+11% | | |
| Financiación en el mercado | Libor+1% | Prime rate+6% | |
| Contrato swap | Prime rate+5% | Libor+0,5% | |
| Coste | Prime rate+5,5% | Libor+1,5% | |
| Ahorro | 2,5% | Euribor-Libor+8,5% | |
| Ahorro conjunto | Euribor-Libor+11% | | |

Cuadro 7: Swaps de divisas con tipos variables. Segunda modalidad

7.4. Valor y precio del Swap

Consideremos un swap de divisas normal con las partes abonándose cuotas de interés, de acuerdo al contrato, periódicamente. Supongamos que se abonan m cuotas anualmente y la duración del swap es n años. En j, cuando faltan por abonar (n-j) m cuotas de interés, es posible evaluar el valor actual en j de las cuotas de interés que faltan por abonar para cada una de las partes. Esos valores actuales corresponderán al usufructo y la nuda propiedad consistirá en la valoración en j del principal que se intercambiará en la cancelación. El valor del swap será la suma de su usufructo y nuda propiedad. Siguiendo el principio de los swaps de intereses, si la diferencia de los valores actuales no es nula y el swap se cancela en j, el que presente el mayor valor actual abonará a la contraparte la diferencia de los valores actuales si es efectiva la cancelación.

Los tipos de interés para el cálculo de los valores actuales se realiza con los tipos forward evaluados desde las curvas cupón cero asociadas a los países de la correspondiente moneda y conociendo los tipos de interés spot.

El precio del swap, en un momento dado, es aquel tipo de interés que establece la equivalencia financiera entre las transferencias monetarias entre las partes, a partir de ese momento y hasta la conclusión del swap.

Tanto el valor del swap como su precio requieren encontrar los tipos de cambio forward que se determinan en función del tipo de cambio spot y los tipos de interés.

8. MARCO LEGAL DE LOS SWAP

Normalmente, los swap de divisa se acuerdan utilizando un contrato tipo que regula las operaciones futuras que tienen que cumplir las partes. Este contrato permite que las partes, implicadas en el swap, alcancen un pacto más completo de modo que no aparezcan desacuerdos futuros.

En España, en 1988, la Comisión de Estudios del Mercado Monetario (CEMM) aprueba el modelo de contrato marco (www.aebanca.es/contrato-marco-de-operaciones-financieras/), el SWAPCEMM, que viene a normalizar las prácticas de mercado y a regular las condiciones de las permutas financieras. El contrato está previsto para la legislación española y se compone de un contrato marco y varios anexos.

El marco legal que se aplica a los contratos es el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores (BOE-A-2015-11435). En el artículo 1 se establece que esta ley tiene por objeto la regulación de los sistemas españoles de negociación, liquidación y registro de instrumentos financieros, estableciendo a tal fin los principios de su organización y funcionamiento, las normas relativas a los instrumentos financieros objeto de negociación y a los emisores de esos instrumentos, la prestación en España de servicios de inversión y el establecimiento del régimen de supervisión, inspección y sanción. En el artículo

2.2 del Real Decreto se establece que bajo esta ley quedan regulados los contratos de instrumentos financieros derivados relacionados con divisas.

Además habrá que atenerse a lo dispuesto en el Código Civil (BOE-A-1889-4763). Específicamente, en lo relativo a las obligaciones aplicables a contratos y obligaciones desarrolladas en el Libro cuarto. El título I se refiere a las obligaciones (arts. 1088-1253) y el título II a los contratos (arts.1254-1314).

El contrato tipo es un contrato bilateral que no incluye las operaciones por las que se ha llegado a este pacto; es consensual, es decir, que se perfecciona con el mero consentimiento de las partes, y es no formal¹, ya que no hace falta una forma específica.

8.1 Aspectos del contrato de la organización ISDA

Otro contrato tipo es propuesto por la organización ISDA siendo muy utilizado internacionalmente. En él se describen las definiciones y condiciones generales que regularán cualquier derivado que se contrate entre dos instituciones financieras. La utilización del contrato marco de ISDA es voluntaria, pero suele hacerse porque evita tener que redactar y negociar todas las condiciones y definiciones cada vez que se realiza una operación. El contrato presenta cierta rigidez aunque contiene unos anexos donde se añaden las cláusulas que cada parte considere que va a aplicar individualmente.

La estructura del contrato está dividida en tres partes. La primera contiene las condiciones básicas de todo contrato swap que correspondería al contrato marco. La segunda recoge las cláusulas que establecen las partes y que puede interpretarse como un suplemento que requiere el consentimiento de los contratantes. La tercera parte muestra la confirmación, en donde se indica que las partes manifiestan estar de acuerdo con el contenido del documento.

El contrato será válido hasta la fecha establecida siempre y cuando no se incumplan unas obligaciones, incluidas en el apartado de obligaciones, que deberán de cumplir las partes. Si estas obligaciones no se cumplen, el

¹Son formales aquellos contratos en los que, excepcionalmente (en contra de lo previsto con carácter general en los artículos 1278 y 1279 del Código civil), el consentimiento debe prestarse en determinada forma, que condiciona su perfección o validez.

apartado de supuestos de vencimiento y el apartado de supuestos de incumplimiento especifican lo que ocurrirá con la operación pudiendo llegar incluso hasta la nulidad del contrato.

En cuanto a la compensación de pagos, el contrato recoge la obligación de compensar el exceso de intereses abonados entre las partes. No obstante, esta cláusula se puede modificar en el apartado de especificaciones.

En el contrato marco de la ISDA hay diferentes apartados dedicados a la fiscalidad de la operación que se va a contratar. El contrato explicita cómo se devengarán los impuestos si hay una anticipación de pagos o un incumplimiento de las obligaciones.

En el supuesto de finalizar antes de tiempo el contrato hay una penalización de intereses y la institución que incumpla deberá de abonar compensaciones. En particular, se especifican las compensaciones según el tipo de perjuicio que sufra la contraparte.

Las partes han de efectuar un conjunto de declaraciones para que el contrato sea válido, si se demuestra que son falsas, el contrato dejara de tener validez. Estas declaraciones se dividen en dos grupos: las generales y las de inexistencia en el momento de la firma. Las generales indican una correcta constitución de las sociedades, que no hay conflictos que vayan a perjudicar la operación y autorización de las administraciones. Las declaraciones de inexistencia en el momento de la firma indican que en ese momento todo está en orden dentro de las organizaciones y la situación no va a provocar perjuicio en la operación.

En otra parte del contrato se recogen los principales eventos de incumplimiento del mismo, y estos son:

- Falta de pago de la cantidad acordada un día después de la notificación de incumplimiento de pago.

- Incumplimiento de alguna de las otras obligaciones diferente a la de efectución del pago. Hay treinta días de plazo para subsanar desde la notificación del incumplimiento.
- Incumplimiento del pago de alguno de los créditos de apoyo de un tercero.
- Falsas declaraciones, esto es, que las declaraciones estipuladas por alguna o ambas partes se demuestre que son falsas o no tienen validez en el momento de la firma.
- Incumplimiento de alguna obligación con un tercero relacionado con este contrato que pueda suponer un deterioro y falta de seguridad de realización del contrato para la otra parte.
- Bancarrota, disolución de una de las partes o concurso de acreedores. Si se produce alguna de estas situaciones y alguna de las partes se declara insolvente o que no puede pagar sus deudas, o admite por escrito su incapacidad generalizada para pagar sus deudas al vencimiento se produce el evento de incumplimiento.
- Fusión sin asumir que indica que las partes o cualquier proveedor de soporte de crédito de dichas partes se consolidan, se fusionan o transfieren todos o sustancialmente sus activos, o se reorganizan, los reincorpora o reconstituye dentro de otra entidad.

La liquidación anticipada del contrato será provocada por la aparición en cualquier momento de alguno de los eventos enunciados en el contrato como eventos de terminación, con respecto a una de las partes o, en su caso, a cualquier proveedor de soporte de crédito o a cualquier entidad especificada.

Dichos incidentes son:

- Ilegalidad. Que cualquiera de las obligaciones del contrato sean contrarias a la ley.
- Evento de fuerza mayor. En esta situación se hace imposible cumplir con las obligaciones del contrato.
- Eventos de Impuestos. Debido a cualquier acción tomada por una autoridad tributaria competente o por un tribunal después de una transacción. También puede ser porque cambie alguna ley tributaria siendo la parte afectada por ésta la que indicará a la otra la nueva situación y que tiene que ser compensada por la diferencia en la próxima transacción.

- Evento de Crédito sobre la Fusión. Cuando después de una fusión, una toma de control o un cambio sustancial en los activos de la empresa el crédito sea menor y los intereses cambien.

9. CONCLUSIONES

Distintos motivos pueden conducir a una demanda de divisas: el intercambio de mercancías entre países que genera pagos en distintas monedas, la inversión en producción y en infraestructuras en otro país, la inversión en bolsa, la adquisición de deuda pública, el ahorro en moneda extranjera, la especulación, las remesas, etc., son ejemplos que requieren utilizar otras monedas.

La transformación de una moneda en otra tiene un precio que es el tipo de cambio que cotiza diariamente en el mercado Forex. El tipo de cambio puede variar instantáneamente y es mayoritariamente aceptado que depende de la diferencia de los tipos de interés entre un país y otro, de la inflación en los dos países y de las balanzas de pago.

Este trabajo se ha centrado en el estudio de una forma de obtener moneda extranjera realizando un contrato entre dos personas físicas o jurídicas. La operatoria conlleva el intercambio de una misma cantidad en dos monedas distintas. La valoración de las cantidades se realiza utilizando un tipo de cambio spot. Este tipo de contratos presentan una gran expansión ya representan aproximadamente el 80% del mercado de productos OTC.

El análisis realizado en el trabajo ha mostrado que el producto permite abaratar la adquisición de moneda, siempre que se encuentre contraparte; permite cubrirse de variaciones en el tipo de cambio ya que la devolución del préstamo se realizará al mismo tipo de cambio al que se realizó el intercambio inicial. Asimismo, el swap puede ser utilizado como producto especulativo si se espera que los tipos de cambio fluctúen en una dirección.

No obstante, el producto presenta inconvenientes. Uno de ellos es que una de las partes incumpla el contrato, lo que supone problemas legales en un producto que se caracteriza por seguir unas normas acomodadas a las partes. En lo que se refiere al marco jurídico se puede indicar que el contrato de los

swap de divisas no está perfectamente tratado por el Derecho ya que hay una sola definición para un sinnúmero de situaciones. Este problema es el que trata de atajar los contratos marco que intentan cubrir aquellos huecos que el Derecho ordinario no consigue.

Otro claro inconveniente es que las partes necesitan financiar en moneda extranjera tanto el pago de intereses periódicos como el principal, al finalizar el contrato. Por tanto, la ventaja de la obtención de divisas a un precio inferior al principio del contrato, puede ser una desventaja al terminarlo y mientras se abonen los intereses periódicos.

El producto, por tanto, posee ventajas y riesgos, por lo que su contratación deberá sopesar todos los aspectos.

10. BIBLIOGRAFÍA

Antl, B.(1983): *Parallel loans, Swaps and Foreign exchange contracts*. Editorial Euromoney Publications. Londres.

Antl, B. (1987): *Swap finance*. Editorial Euromoney Publications. Londres.

Badía Batlle, C. (1990): *La Gestión del Riesgo de Tipos de Interés en los Mercados de Mutuo Acuerdo: Las Operaciones Swaps de Tipos de Interés*. Universidad de Barcelona. <http://hdl.handle.net/10803/2137> [Consulta 4/7/2018]

Boletín Oficial del Estado (2015). *Ley del Mercado de Valores*, Madrid. <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2015-11435>. [Consulta 4/7/2018]

Costa, L. y Font, M. (1995): *Divisas y Riesgos de Cambio*. Editorial Esic. Madrid.

Darbyshire, J.H.M.(2017): *Pricing and Trading Interest Rate Derivatives: A Practical Guide to Swaps*. Editorial Aitch and Dee limited. Londres.

Ferri-Ricchi, A. (2014): *El Contrato De Swap Como Tipo De Derivado*. Editorial Civitas. Madrid.

Henderson, S. K. y Price, J.A.M.(1988): *Currency and interest rate swaps*. Editorial Butterworths. Londres.

Lorbés P: Contrato de SWAP. Disponible en: <http://www.legaltoday.com/practica-juridica/mercantil/bancario/contrato-de-swap-regulacion-general-y-analisis-de-los-contratos-isda-2002>. [Consulta el 20/05/2018]

Soto Torres, M .D. (2017): *Operaciones Financieras: Estructura y Dinámica*. Ediciones Universidad de Valladolid. Valladolid

Shinada, N. (2005). Development Bank of Japan. *Actual factors to determine cross-currency basis swaps*. Disponible en www.dbj.jp/en. [Consulta 4/5/2018]

Vega Vega, J.A. (2002): *El contrato de permuta financiera (Swap)*. Editorial Aranzadi. Navarra.