

Octubre -
Diciembre
2007

Boletín Trimestral

No. 4

En esta Edición:

- Medición de Rentabilidad de Productos y Clientes
- Rentabilidad de las transacciones de comercialización de divisas
- Riesgo de Mercado

Contenido:

Pag. 2: Rentabilidad de las transacciones de comercialización de divisas

Pag. 3: Calificación de Emisores Locales y de Riesgo País

Pag. 4: Continuación - Rentabilidad de las transacciones de comercialización de divisas

Pag. 5: Evaluación de la Volatilidad de la Tasa de Interés y de Cambio

ADFIN Administración y Asesoría Financiera, S.A

Introducción

En nuestra cuarta entrega del Boletín Trimestral de ADFIN hemos decidido continuar profundizando el interesante tema de la medición de la rentabilidad de clientes y productos en las instituciones financieras.

En esta ocasión, discutiremos el cálculo de rentabilidad de las transacciones de compra y venta de divisas. Lo cual es un componente de suma importancia para un número importante de instituciones financieras del país.

Comenzamos describiendo la diferencia que existe entre el registro contable de las ganancias por comercialización de divisas, y el cálculo para las transacciones desde el punto de vista de un sistema de medición de rentabilidad.

Incluimos también ilustraciones sencillas de cálculo que permitirán al lector apreciar mejor la metodología y las diferencias con la forma tradicional de registro contable.

Esperamos que este tema sea del interés de nuestros lectores, y que

contribuya a esclarecer los conceptos analíticos que se utilizan cuando se implementa un sistema de medición de rentabilidad, en lo referente a los ingresos no financieros provenientes de la comercialización de divisas.

Encontrará también la tabla de clasificaciones de emisores locales actualizada al 31 de octubre de 2007, así como un nuevo reporte que le servirá para monitorear la volatilidad de las principales variables que inciden sobre el riesgo de mercado.

Quedamos a sus órdenes para abundar sobre los temas tratados en nuestro Boletín. Reciban un cordial saludo y nuestro sincero agradecimiento por su apoyo.

Franklin Báez H.
Presidente
ADFIN

Rentabilidad de las transacciones de comercialización de divisas

Los sistemas de medición de rentabilidad permiten evaluar la contribución de los clientes a los resultados de la entidad. Típicamente, la principal fuente de ingresos en la ecuación de rentabilidad es el margen financiero que genera cada operación de captación o colocación, lo cual fue abordado en detalle en nuestra edición anterior.

Los ingresos no financieros también forman parte de la ecuación de la rentabilidad de un cliente, y éste factor puede ser muy importante en instituciones que ofrecen los servicios de comercialización de divisas a sus clientes.

Cómo se contabilizan las ganancias (o pérdidas) por operaciones de comercialización de divisas?

Es posible que se interprete la rentabilidad de las negociaciones de divisas, como aquella que quedó contabilizada luego de ejecutarse la transacción. Esto no es necesariamente correcto.

La contabilidad de la ganancia o pérdida por compra y venta de divisas se basa en reconocer el ingreso (o pérdida) que generó cada venta al comparar la tasa negociada con el cliente con la tasa promedio de la posición al momento de la venta.

Se puede advertir inmediatamente que este mecanismo no asigna una rentabilidad a las transacciones de compra de divisas: sólo gana el que vende.

Contablemente el registro es el correcto, pero no así en su sistema de medición de rentabilidad. Colóquese en el lugar del gerente de una oficina que solo

capta divisas, éste no presentaría un solo centavo de ingresos no financieros por este concepto. Evidentemente, el sistema de medición no sería justo bajo esta circunstancia.

Cómo se calcula la rentabilidad de las operaciones de comercialización de divisas?

De forma análoga al cálculo de rentabilidad de los productos de captación y colocación, se requiere de una tasa de referencia en base a la cual se calcula el margen de cada transacción de compra y de venta de divisas, la tasa pool. Por ejemplo:

Oficial: Negocia la compra de US\$1,000 a un cliente a RD\$33.40 por US\$1.00

Mesa de Divisas: Ha fijado la tasa pool vigente en el momento de la transacción en RD\$33.50 por US\$1.00

Margen de la transacción: $33.50 - 33.40 = 0.10$

El margen o rentabilidad de esta operación de compra es de RD\$0.10, o sea RD\$100.00. De esta forma cada transacción, tanto las ventas como las compras, genera una rentabilidad para el oficial, la sucursal y el cliente. Pero más importante todavía, si la tasa pool refleja las condiciones del mercado en el momento de la transacción, el oficial está contribuyendo con la rentabilidad de la institución.

La tasa pool establecida por la mesa de divisas debe reflejar las condiciones de mercado, así como las expectativas del trader de la mesa. Esto es, la tasa pagada en la compra fue aceptada por el cliente, pero se espera también que genere una ganancia para el banco una vez se venda la posición.

Continúa en la página 4

“Se requiere de una tasa de referencia en base a la cual se calcula el margen de cada transacción de compra y de venta de divisas.”

Calificación de Emisores Locales y de Riesgo País

Nombre	Calificación más reciente	Fecha calificación	Calificación anterior	Fecha calificación	Agencia Calificadora
AES Andres B.V.	BBB (dom)	9/5/07	N/A	N/A	FITCH DOMINICANA
	BBB (dom)	9/5/07	N/A	N/A	FITCH DOMINICANA
Emision Bonos Garantizados	BBB/Estable	9/25/07	N/A	N/A	FELLER RATE
Asociacion Dominicana de Ahorros y Préstamos	BBB-(dom)/F-3(dom)	5/20/07	BBB-(dom)/F-3(dom)	7/25/06	FITCH DOMINICANA
Emision Bonos Corporativos	BBB-(dom)	5/20/07	N/A	N/A	FITCH DOMINICANA
Asociacion La Nacional de Ahorros y Préstamos	BBB+(dom)/F-2(dom)	6/20/07	BBB+(dom)/F-2(dom)	1/31/07	FITCH DOMINICANA
Asociacion Noroestana de Ahorros y Préstamos	BBB-(dom)/F-3(dom)	7/17/07	N/A	N/A	FITCH DOMINICANA
Banco BHD	A(dom)/F-1(dom)	10/24/06	A(dom)/F-1(dom)	9/6/05	FITCH DOMINICANA
Banco Capital de Ahorro y Credito	BBB (dom)/F-3(dom)	10/22/07	N/A	N/A	FITCH DOMINICANA
Banco de Ahorro y Credito Ademi	BBB(dom)/F-3(dom)	8/24/07	BBB(dom)/F-3(dom)	9/27/06	FITCH DOMINICANA
Emision Bonos Corporativos	BBB (dom)	5/14/07	BBB(dom)	10/31/06	FITCH DOMINICANA
Banco de Ahorro y Credito ADOPEM, S.A.	A-(dom)/F-2(dom)	7/9/07	BBB+(dom)/F-2(dom)	4/16/07	FITCH DOMINICANA
Emisión Deuda Subordinada	BBB (dom)	10/29/07	BBB(dom)	7/9/07	FITCH DOMINICANA
Banco de Ahorro y Credito PyME BHD	A(dom)/F-1(dom)	1/4/07	N/A	N/A	FITCH DOMINICANA
Banco de la Pequeña Empresa	N/A	N/A	BBB-(dom)/F-3(dom)	10/21/03	FITCH DOMINICANA
Banco Dominicano del Progreso	BB(dom)/B(dom)	2/16/06	BBB+(dom)/F-2(dom)	9/12/05	FITCH DOMINICANA
Banco Multiple Leon, S.A.	BBB+(dom)/F-2(dom)	5/4/07	BBB(dom)/F-3(dom)	4/28/06	FITCH DOMINICANA
Emisión Deuda Subordinada	BBB-(dom)	10/23/07	N/A	N/A	FITCH DOMINICANA
Banco Multiple López de Haro	BBB-(dom)/F-3(dom)	10/5/07	N/A	N/A	FITCH DOMINICANA
Emisión Deuda Subordinada	BBB-(dom)	7/20/07	N/A	N/A	FITCH DOMINICANA
Banco Nacional de Fomento de la Vivienda y la Produccion	A+(dom)/F-1(dom)	10/11/07	A+(dom)/F-1(dom)	5/16/07	FITCH DOMINICANA
Emision Bonos Corporativos	A+(dom)	7/20/07	N/A	N/A	FITCH DOMINICANA
Banco Popular	AA-(dom)/F-1+(dom)	10/15/07	A+(dom)/F-1(dom)	12/13/06	FITCH DOMINICANA
Banco Santa Cruz	BBB+(dom)/F-2(dom)	7/17/07	N/A	N/A	FITCH DOMINICANA
BHD Valores	A (dom)/F-1(dom)	6/28/07	N/A	N/A	FITCH DOMINICANA
Emisión Notas de Corto Plazo	F-1(dom)	6/28/07	N/A	N/A	FITCH DOMINICANA
Cap Cana	B	11/1/06	N/A	N/A	FITCH DOMINICANA
Comercial B. Inmobiliaria, C por A (COBINCA)	A-(dom)/F-2(dom)	3/20/06	N/A	N/A	FITCH DOMINICANA
Constructora Hidalgo, S.A "COHISA"	BBB- estable	11/29/06	BBB- estable	2/1/06	FELLER RATE
FONDESA	BBB+(dom)/F-2(dom)	8/22/07	N/A	N/A	FITCH DOMINICANA
FONDOMICRO	RETIRADA	N/A	BBB+(dom)/F-2(dom)	10/21/03	FITCH DOMINICANA
Franquicias Dominicanas	F-3 (dom)	8/19/04	F-3 (dom)	11/10/03	FITCH DOMINICANA
Fundacion Dominicana de Desarrollo, Inc	BB+(dom)/B(dom)	10/11/06	N/A	N/A	FITCH DOMINICANA
Industrias Nacionales, C por A	AA-(dom)/F-1+(dom)	10/13/06	A+(dom)/F-1(dom)	9/29/05	FITCH DOMINICANA
Industrias Nigua, C por A	A+(dom)/F-1(dom)	10/25/07	A+(dom)/F-1(dom)	8/29/05	FITCH DOMINICANA
Inuveca, S.A.	A+(dom)/F-1(dom)	4/30/07	A-(dom)/F-2(dom)	5/18/04	FITCH DOMINICANA
ITABO, S.A.	A estable	6/15/07	A estable	11/28/06	FELLER RATE
Emision Bonos Corporativos	A estable	6/15/07	A estable	11/28/06	FELLER RATE
Leasing Popular, S.A.	AA-(dom)/F-1+(dom)	10/15/07	A+(dom)/F-1(dom)	3/19/07	FITCH DOMINICANA
Emisión Bonos Corporativos y Bonos Dólares	A+(dom)	8/6/07	A+(dom)	10/11/06	FITCH DOMINICANA
MAPFRE BHD (antes Seguros Palic)	A-(dom)	1/15/07	A-(dom)	12/15/06	FITCH DOMINICANA
Mercasid, S.A.	AA-(dom)/F-1+(dom)	4/30/07	AA-(dom)/F-1+(dom)	8/10/05	FITCH DOMINICANA
Metro Country Club	BBB estable	7/26/07	BBB estable	11/15/06	FELLER RATE
Emision Bonos Corporativos	BBB estable	7/26/07	BBB estable	11/15/06	FELLER RATE
Motor Crédito	BBB (dom)/F-3(dom)	6/19/07	N/A	N/A	FITCH DOMINICANA
PROMERICA	BBB (dom)/F-3(dom)	9/13/07	N/A	N/A	FITCH DOMINICANA
PROSEGUROS	BBB (dom)	12/8/06	A-(dom)	8/29/05	FITCH DOMINICANA
Refineria Dominicana de Petroleo	A-(dom)/F-2(dom)	1/10/07	A+(dom)/F-1(dom)	1/4/05	FITCH DOMINICANA
Republic Bank (DR)	A+(dom)/F-1(dom)	10/10/07	A+(dom)/F-1(dom)	9/7/05	FITCH DOMINICANA
Seguros Banreservas	A(dom)	12/15/06	A-(dom)	5/30/06	FITCH DOMINICANA
Seguros Universal	A-(dom)	11/3/06	A-(dom)	6/24/06	FITCH DOMINICANA
Universidad APEC	A(dom)/F-1(dom)	4/20/07	N/A	N/A	FITCH DOMINICANA
Universidad Iberoamericana	RETIRADA	N/A	A+(dom)/F-1(dom)	8/17/04	FITCH DOMINICANA

País	Calificaciones Riesgo País		
	Fitch Ratings	Moody's	Standard & Poors
Argentina	B+	B3	B+
Bolivia	B-	B3	B-
Brasil	BBB-	Ba1	BB+
Chile	AA	A2	A
Colombia	BBB-	Ba2	BB+
Costa Rica	BB+	Ba1	BB
Ecuador	B-	Caa2	CCC
El Salvador	BBB-	Baa3	BB+
Estados Unidos de América	AAA	Aaa	AAA
Guatemala	BBB-	Ba2	BB
Honduras	N/A	B2	N/A
Nicaragua	N/A	Caa1	N/A
Perú	BBB-	Ba2	BB+
Venezuela	BB-	B2	BB-
República Dominicana	B+	B2	B+

Las informaciones presentadas en el Boletín provienen de fuentes públicas, ADFIN Administración y Asesoría Financiera, S.A. no audita ni garantiza la veracidad de las mismas por lo que el lector es responsable de su interpretación y uso.

Rentabilidad de las transacciones de comercialización de divisas (continuación)

El ejemplo anterior evidencia que la rentabilidad calculada difiere del cálculo contable. En realidad, contablemente esta transacción no hubiese generado un registro en ingresos por comercialización de divisas, esto ocurriría luego de que fuesen vendidos los US\$1,000 comprados.

La metodología descrita es un componente del proceso de gestión de la posición de divisas de la entidad que es una responsabilidad del tesorero o trader principal. Este fija la(s) tasa(s) pool de divisas de acuerdo a lo que entiende está sucediendo en el mercado en cada momento, y en base a las expectativas que tenga sobre el comportamiento futuro de la tasa de cambio.

De esta forma, la ejecución de las transacciones que realizan los oficiales en las oficinas ocurren dentro del rango de las tasas que son fijadas de forma centralizada, lo que beneficia tanto al oficial como a la institución. Esto es, si el trader principal asumió la posición correcta. De lo contrario, la institución no necesariamente gana, como se evidenciará en la siguiente sección.

Ganan siempre el oficial y el Banco?

Una transacción en el mercado de divisas puede ser rentable para el oficial que la realizó, pero generar una pérdida para la institución. Esto puede ocurrir si el trader principal asumió una posición en base a expectativas que no se materializaron. Como veremos, la pérdida no es responsabilidad del oficial, sino de quien asumió el riesgo:

	Escenarios de Tasa de Cambio		
	Reducción	Neutro	Aumento
Posición del Banco (US\$)	1,000.0	1,000.0	1,000.0
Tasa pool	33.50	33.50	33.50
Tasa de venta	33.20	33.50	33.70
Costo posición (compra)	33.40	33.40	33.40
Margen	-0.20	0.10	0.30
Ganancia contable	-200.0	100.0	300.0
Rentabilidad			
Del Oficial	100.0	100.0	100.0
De la Mesa			
En la posición	-200.0	100.0	300.0
En el pool	-100.0	-100.0	-100.0
	-300.0	0.0	200.0

Se puede apreciar que el margen del oficial se mantiene fijo en cualquier escenario de tasas. Su responsabilidad fue negociar una transacción de compra de divisas rentable tomando como referencia la tasa pool del momento. Como el oficial logró ese objetivo, no debe ser penalizado (o beneficiado) por resultados posteriores que dependen de decisiones de otras unidades del Banco.

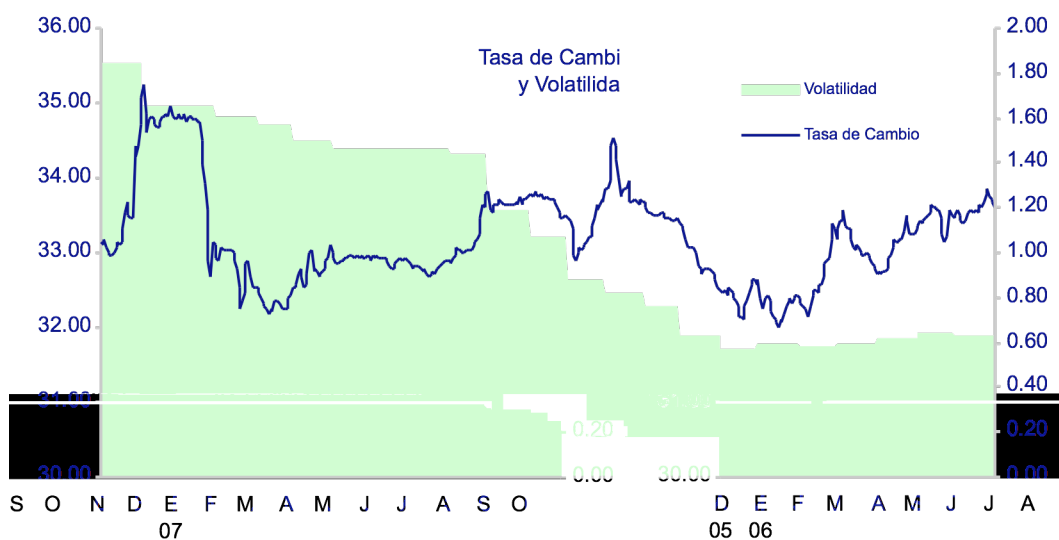
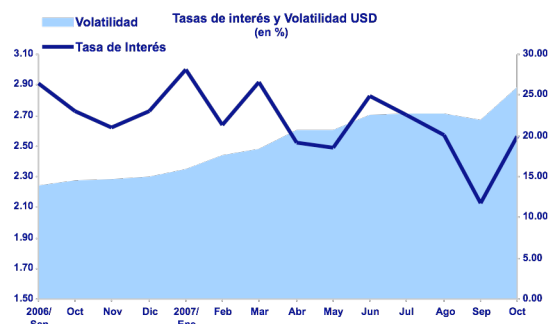
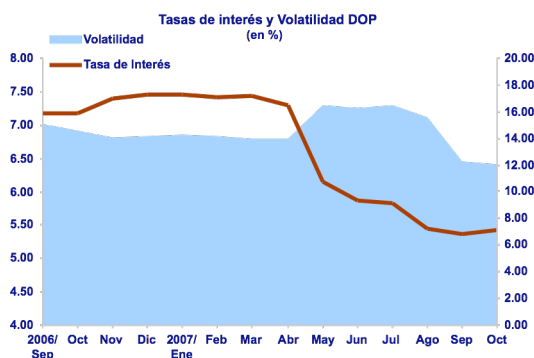
Sin embargo vemos también, que el resultado de la institución se conoce luego que los US\$1,000 son vendidos. Se presentan tres escenarios de tasas con sus consecuencias para la institución y para la mesa o trader. Si éste decidió mantener la posición en lugar de vender inmediatamente (posición neutra), puede que obtenga un beneficio adicional si sus expectativas fueron correctas y la tasa de cambio sube a 33.70. En este caso, el beneficio de la mesa sería de RD\$200.00, pero si el comportamiento del mercado es el inverso, presentaría una pérdida de RD\$300.00. En cualquier caso, la suma de la rentabilidad de la mesa y la del oficial equivalen a la de la institución.

Conclusiones

En primer lugar podemos apreciar por qué no es correcto utilizar el beneficio registrado contablemente en el cálculo de la rentabilidad de una transacción de comercialización de divisas. Este monto, si bien es el resultado final para la institución, está compuesto por las consecuencias de dos decisiones: la del oficial al momento de negociar una tasa con su cliente, y la del trader al momento de fijar sus expectativas referente al mercado de divisas. Es por esto, que al evaluar la gestión de distintas unidades de la institución, debe asignarse correctamente cada componente.

Finalmente, esperamos que este ejemplo ilustre también la necesidad de que las entidades financieras regulen mediante políticas prudentes, monitoreen y midan adecuadamente el riesgo que asumen al momento de incursionar en el mercado de divisas.

Evolución del Riesgo de Mercado

Comportamiento a Octubre 31, 2007:

La volatilidad de la tasa de interés en moneda nacional se mantiene a un nivel similar al del mes anterior consecuencia de la estabilización de la tasa cuya tendencia a la baja se reversó al cierre del mes de octubre. Por su lado, la volatilidad de la tasa de interés para depósitos a plazo en moneda extranjera presenta un aumento brusco con relación al mes anterior reflejando el aumento en dicha tasa. Es importante señalar que la volatilidad de la tasa de interés en moneda extranjera es significativamente superior a su contraparte en moneda nacional. El impacto de una mayor volatilidad es un aumento en el *valor a riesgo*, asumiendo que el gap de duración y los volúmenes de los activos y pasivos sensibles a variaciones de la tasa de interés se mantienen estables.

Por otro lado, la tasa de cambio mantuvo una tendencia alcista en el mes de octubre, aunque con niveles de volatilidad diaria más estables por lo que este factor no estaría afectando significativamente cualquier variación en el *valor a riesgo* experimentado por su institución.

ADFIN Administración y Asesoría Financiera, S.A

ADFIN Administración y Asesoría Financiera, S.A. es una firma de asesoría enfocada en brindar apoyo en la administración financiera de empresas y entidades financieras conformada por especialistas en materia de finanzas corporativas. Desde su fundación en agosto 2005, ADFIN ha apoyado a un importante número de clientes en proyectos que incluyen:

- ❖ Adecuación a la normativa de gestión de riesgos de mercado y liquidez requerida a las instituciones financieras mediante la implementación de una solución integral enfocada en lograr el cumplimiento de los reglamentos e instructivos, desarrollo de reportes requeridos e implementación de los procesos de seguimiento y gestión de riesgos.
- ❖ Apoyo en la implementación de estrategias de optimización de la estructura de activos y pasivos incluyendo la estructuración de instrumentos de inversión de oferta pública en el Mercado de Valores.
- ❖ Valoración de patrimonio.
- ❖ Desarrollo e implementación de herramientas para la medición y gestión de rentabilidad.
- ❖ Desarrollo de la función de administración y planificación financiera.
- ❖ Informes de Análisis de Factibilidad y de Impacto de transacciones particulares.



ADFIN Administración y Asesoría
Financiera, S.A.
Calle Porfirio Herrera No. 29
Torre Empresarial Inica, Suite 4NE
Santo Domingo República Dominicana

Tel. 809-540-2945
Fax. 809-566-4174
info@adfindr.com