

UNIVERSIDAD PANAMERICANA

Facultad de Ciencias Económicas

Maestría en Finanzas Empresariales



Propuesta para la compra de forward de divisas en empresa

“Distribuidora Comercial, S.A.”

(Tesis de Maestría)

Licda. Patricia Lissette González Schilling

Guatemala, marzo 2,015

Propuesta para la compra de forward de divisas en empresa
“Distribuidora Comercial, S.A.”
(Tesis de Maestría)

Licda. Patricia Lissette González Schilling

M.A. José Orlando García Pérez. (**Asesor**)

Licda. Dina Noemí Pérez Mejía. (**Revisor**)

Guatemala, marzo 2,015

AUTORIDADES DE LA UNIVERSIDAD PANAMERICANA

M. Th.Mynor Augusto Herrera Lemus

Rector

Dra. Alba Aracely Rodríguez de González

Vicerrectora Académica

M.A. César Augusto Custodio Cobar

Vicerrector Administrativo

EMBA. Adolfo Noguera Bosque

Secretario General

AUTORIDADES DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

M.A. César Augusto Custodio Cobar

Decano

M.A. Ronaldo Antonio Girón Díaz

Vicedecano

Licda. Diana Fabiola Monterroso Urriola

Coordinación Maestrías



**UNIVERSIDAD
PANAMERICANA**

"Sabiduría ante todo, adquiere sabiduría"

REF.:UPANA.C.C.E.E.0002-2015-MSc. F.E.

**LA DECANATURA DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
GUATEMALA, 10 DE ENERO DE 2015**

De acuerdo al dictamen rendido por M. Sc. José Orlando García, asesor y Licda. Dina Noemí Pérez Mejía, revisora de la Tesis, titulada: "Propuesta para la compra de forward de divisas en empresa Distribuidora Comercial, S.A.", elaborada por la licenciada Patricia Lissette González Schilling, **AUTORIZA LA IMPRESIÓN**, previa a su graduación profesional en el grado de Magíster en Finanzas Empresariales.


Lic. César Augusto Custodio Cobar
Decano de la Facultad de Ciencias Económicas

Guatemala 04 de octubre 2014.

Licenciado
César Custodio
Decano de la Facultad de Ciencias Económicas
UNIVERSIDAD PANAMERICANA
Ciudad.

Licenciado Custodio:

He procedido a asesorar el trabajo de tesis titulado **Propuesta para la compra de forward de divisas en empresa “Distribuidora Comercial, S.A.”**, elaborado por la estudiante **Patricia Lissette González Schilling**, de la Maestría en Finanzas Empresariales.

En mi calidad de Asesor, me permito informarle que el trabajo se realizó conforme a los reglamentos internos de la universidad, y que el mismo cumple con los requerimientos académicos establecidos por Universidad Panamericana. Por tales razones me permito emitir sobre el mismo **DICTAMEN FAVORABLE**.

Sin otro particular por el momento, aprovecho la oportunidad de suscribirme,

Atentamente,

M. Sc. José Orlando García
Asesor



DINA NOEMÍ PÉREZ MEJÍA
Licda. en Pedagogía y Administración Educativa

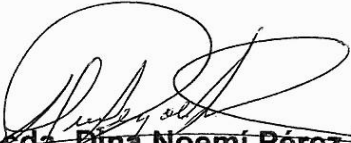
Guatemala 14 de Noviembre de 2014.

Licenciada:
Diana Monterroso
Universidad Panamericana
Campus El Naranjo.
Guatemala.

En relación al trabajo de revisión de Tesis del tema: **PROPUESTA PARA LA COMPRA DE FORWARD DE DIVISAS EN EMPRESA “DISTRIBUIDORA COMERCIAL, S. A.”**, realizado por la Licenciada PATRICIA LISSETTE GONZÁLEZ SCHILLING, estudiante de la Maestría en Finanzas Empresariales, he procedido a la revisión de la misma, observando que cumple con los requerimientos establecidos en la reglamentación de la Universidad Panamericana.

De acuerdo a lo anterior, considero que la misma cumple con los requisitos, por lo tanto doy el dictamen de APROBADO al tema desarrollado en dicha Tesis.

Al ofrecermelo para cualquier aclaración adicional, me suscribo de usted.


Licda. Dina Noemí Pérez Mejía.
Colegiada No. 14820

Contenido

Resumen	i
Introducción	iv
Capítulo 1	1
1.1 Antecedentes	1
1.1.1 Comportamiento del tipo de cambio en Guatemala	3
1.1.2 Uso de instrumentos de cobertura de tipo de cambio en Guatemala	7
1.1.3 Proveedores de instrumentos de cobertura de tipo de cambio en Guatemala	8
1.1.4 Ventajas y riesgos de contratar instrumentos de cobertura de tipo de cambio	11
1.1.5 Entorno económico y regulación	12
Capítulo 2	17
2.1 Marco teórico	17
2.1.1 El comercio	17
2.1.2 Fines del comercio	17
2.1.3 Comercio internacional	18
2.1.4 Operaciones del comercio internacional	18
2.1.5 Sistema monetario internacional	19
2.1.6 Riesgo cambiario	20
2.1.7 Cobertura del riesgo cambiario	21
2.1.8 Tipo de cambio	23
2.1.9 Contrato forward	24
2.1.10 Beneficios de un contrato forward	25
2.1.11 Determinación del tipo de cambio forward	26

2.1.12	Aplicación del forward de divisas	27
	Capítulo 3	28
3.1	Planteamiento del problema	28
3.2	Objetivos	29
3.3	Alcances y límites	30
3.4	Metodología aplicada	31
	Capítulo 4	33
4.1	Presentación de resultados	33
	Capítulo 5	44
5.1	Análisis e interpretación de resultados	44
	Conclusiones	62
	Propuesta	63
	Referencias Bibliográficas	70
	Anexos	73

Lista de Cuadros

Cuadro No.1	Comportamiento histórico de compra de productos en el exterior	2
Cuadro No.2	Contratos forward celebrados por los bancos del sistema el 19 y 27 de Noviembre del año 2013	10
Cuadro No.3	Contratos forward celebrados por los bancos del sistema el 27 de marzo 02 de julio del año 2014	10
Cuadro No.4	Determinación del tipo de cambio forward	26
Cuadro No.5	Aplicación del forward de divisas	27
Cuadro No.6	Comportamiento histórico pago a proveedores del exterior por país	33
Cuadro No.7	Comportamiento histórico de los desembolsos por compra de divisas	34
Cuadro No.8	Comparativo del tipo de cambio promedio negociado en relación al de referencia del Banco de Guatemala	35
Cuadro No.9	Comparativo del tipo de cambio promedio negociado en relación a la oferta en el mercado de divisas por dos bancos principales del sistema bancario. Años del 2011 al 2013	36
Cuadro No.10	Comparativo del tipo de cambio promedio negociado en relación a la oferta en el mercado de divisas por dos bancos principales del sistema bancario. Año 2014	36
Cuadro No.11	Proyección del pago a proveedores en el exterior año 2014	37
Cuadro No.12	Proyección de compras al exterior para los años 2014 al 2016	39
Cuadro No.13	Flujo de caja año 2011	40
Cuadro No.14	Flujo de caja año 2012	41
Cuadro No.15	Flujo de caja año 2013	42
Cuadro No.16	Flujo de caja año 2014	43
Cuadro No.17	Banco Secundario, S.A. Tipo de cambio promedio ponderado. Años del 2011 al 2014	47
Cuadro No.18	Diferencial cambiario mensual, trimestral y anual generado por compra de divisas en Banco Secundario, S.A.	48

Cuadro No.19	Comparativo año 2011: desembolso por compra de divisas en Banco Industrial y Banco de Desarrollo Rural	49
Cuadro No.20	Comparativo año 2012: desembolso por compra de divisas en Banco Industrial y Banco de Desarrollo Rural	50
Cuadro No.21	Comparativo año 2013: desembolso por compra de divisas en Banco Industrial y Banco de Desarrollo Rural	50
Cuadro No.22	Comparativo 1er semestre 2014: desembolso por compra de divisas en Banco Industrial y Banco de Desarrollo Rural	51
Cuadro No.23	Diferencial cambiario mensual, trimestral y anual generado por compra de divisas en Banco Industrial	51
Cuadro No.24	Diferencial cambiario mensual, trimestral y anual generado por compra de divisas en Banco De Desarrollo Rural	52
Cuadro No.25	Contratos forward celebrados por los bancos del sistema el 02 de julio de 2014.	58
Cuadro No.26	Comparativo del desembolso por compra de divisas al tipo de cambio promedio negociado en relación al tipo de cambio promedio cerrado en contratos forward de divisas. Año 2013	59
Cuadro No.27	Comparativo del desembolso por compra de divisas al tipo de cambio promedio negociado en relación al tipo de cambio promedio cerrado en contratos forward de divisas. Primer semestre año 2014	59
Cuadro No.28	Comparativo del desembolso por compra de divisas al tipo de cambio promedio negociado y en contrato forward. Año 2013	60
Cuadro No.29	Comparativo del desembolso por compra de divisas al tipo de cambio promedio negociado y en contrato forward. Primer semestre año 2014	61

Lista de Gráficas

Gráfica No.1	Compras de productos en el exterior por país de origen. Año 2011 a 2013	2
Gráfica No.2	Comportamiento del tipo de cambio promedio anual en Guatemala Año 2,000 a 2,013	6
Gráfica No.3	Comportamiento del tipo de cambio mensual en Guatemala Año 2,009 a 2,013	6
Gráfica No.4	Comportamiento del tipo de cambio mensual en Guatemala Año 2,014	7
Gráfica No.5	Ingreso de divisas por remesas familiares. Año 2011 a 2013	14
Gráfica No.6	Proyección del tipo de cambio spot al cierre del año 2014	38
Gráfica No.7	Proyección de compras al exterior para los años 2014 al 2016	45
Gráfica No.8	Comportamiento histórico pago a proveedores del exterior	46
Gráfica No.9	Proyección pago a proveedores del exterior para el año 2014	53
Gráfica No.10	Comparativo saldos en flujo de caja y efectivo mínimo. Años 2011 y 2012	55
Gráfica No.11	Comparativo saldos en flujo de caja y efectivo mínimo. Años 2013 y 2014	57
Gráfica No.12	Comparativo del tipo de cambio de forward de divisas con Banco Secundario, Banco Industrial, Banco Desarrollo Rural y proyección de Tesorería para el año 2014	61

Resumen

Las operaciones comerciales en moneda extranjera, como importaciones, exportaciones, afrontan riesgos de incurrir en pérdidas por una variación adversa del tipo de cambio.

El riesgo cambiario para un exportador, está dado por la apreciación o baja del tipo de cambio, que reduce sus ingresos en moneda local, y para un importador está dado por la depreciación, que aumenta sus costos en moneda local.

Para contrarrestar el riesgo cambiario, el mercado financiero ofrece distintos instrumentos entre los cuales se encuentra el forward de divisas, contrato establecido entre dos partes, en 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 exige el intercambio de las monedas al tipo de cambio pactado.

Existen dos tipos de operaciones forward de acuerdo a su modalidad de liquidación: con entrega o Full Delivery Forward (FDF) son aquellas en las que al vencimiento se intercambia el monto pactado de las monedas establecidas en el contrato forward, y sin entrega o Non Delivery Forward (NDF), al término del contrato se compensan únicamente las ganancias o pérdidas cambiarias que resulta de aplicar la diferencia entre el tipo de cambio pactado y el tipo de cambio spot al vencimiento sobre el monto establecido en el contrato forward. En Guatemala se utiliza como tipo de cambio spot, el tipo de cambio vigente y publicado por Banco de Guatemala.

En la actualidad tres bancos del sistema ofrecen a sus clientes los forward de divisas: Banco Industrial, S.A., Citibank Sucursal Guatemala, S.A. y Banco G&T Continental, S.A. El Banco de Guatemala presenta en su página de internet el histórico por día de los contratos celebrados en el sistema bancario.

En el trabajo de estudio se presenta el resultado de situación de Distribuidora Comercial, S.A., que realiza su actividad económica en el sector comercial, distribuye en el territorio nacional productos de consumo masivo, representa a 12 proveedores locales y 14 proveedores del exterior, lleva al consumidor guatemalteco marcas y productos de calidad, en distintas líneas de negocio que abarca productos alimenticios, productos del cuidado del hogar, y su reciente cierre de negocio con la distribución de lubricantes para uso comercial e industrial.

Las compras al exterior se realizan en siete países: Estados Unidos, México, España, Costa Rica, Chile, El Salvador y Honduras.

El ingreso que obtiene por sus ventas es 100% en moneda local, y su estructura de compra es 28% local y 78% al exterior, genera una cuenta por pagar en quetzales a los proveedores locales y una cuenta por pagar en dólares a los proveedores en el exterior.

Su operación bancaria la centraliza en un banco del sistema y la compra de dólares la realiza en el día que debe realizar pago a sus proveedores. El tipo de cambio spot vigente se ve afectado por la oferta y demanda de divisas en el día de la compra.

El registro de las compras importadas las realiza al tipo de cambio de referencia Banco de Guatemala y al ejecutar el desembolso por compra de divisas, genera un diferencial cambiario que en promedio asciende a Q2.3 millones de quetzales por año.

Se realizó un comparativo del tipo de cambio negociado en los años 2011, 2012 , 2013 y para el primer semestre del 2014, con el tipo de cambio que ofrecieron en ese período Banco Industrial y Banco De Desarrollo Rural, obteniendo como resultado una baja en el diferencial cambiario registrado en promedio por Q1 millón de quetzales por año, dando oportunidad de negociar un mejor tipo de cambio para la compra de divisas con uno de estos bancos, el cual requiere el traslado de un porcentaje de su operación bancaria y así ser considerado cliente preferencial.

Se analizó la oferta de los contratos forward de acuerdo a la publicación del Banco de Guatemala para el año 2013 y primer semestre del 2014, se comparó con el desembolso por compra de divisas por mes, y da como resultado que en los meses de enero, febrero, julio, agosto, octubre, noviembre y diciembre, puede ser utilizado el contrato forward de divisas, al presentar mejor oferta del tipo de cambio que el negociado con el banco actual donde centraliza su operación.

Se determinó que el monto promedio mensual que puede negociar con contrato forward es de Q2 millones de quetzales, derivado que no puede direccionar el 100% de su operación en moneda extranjera a otro banco, por la reciprocidad que debe mantener con el banco actual por las obligaciones bancarias vigentes.

Bajo el esquema actual que presenta Distribuidora Comercial, el resultado financiero es favorable al utilizar el forward de divisas como instrumento de cobertura, y le beneficiará aún más al establecer mejores costos y precios de venta de sus productos, por conocer con anticipación el valor en moneda local de sus compras importadas en el monto y plazo que establezca.

Introducción

Por la importancia de demostrar y presentar una propuesta de cambio en la política actual de desembolsos por compra de divisas en la empresa Distribuidora Comercial, S.A. se realizó la presente investigación enfocada en el comportamiento del tipo de cambio en Guatemala y el uso del instrumento de cobertura Forward de divisas que ofrecen tres bancos del sistema.

Basado en lo anterior, se presentan los orígenes y aplicación del instrumento financiero Forward de Divisas, desarrollando la investigación cuantitativa con metodología descriptiva, en cinco capítulos.

En el capítulo 1, se describen los antecedentes de la empresa, el comportamiento del tipo de cambio en Guatemala, uso de los instrumentos de cobertura, proveedores de instrumentos de cobertura, ventajas y riesgos de los instrumentos de cobertura, entorno económico y regulación.

En el capítulo 2, se desarrolla el marco teórico con temas comerciales, financieros y bancarios que amplían el conocimiento del lector sobre la investigación realizada y fundamenta la propuesta del uso del instrumento de cobertura Forward de Divisas.

En el capítulo 3, se define la parte medular de la investigación determinando el planteamiento del problema, objetivo general y objetivos específicos, alcances y límites, metodología aplicada, sujetos de investigación, instrumentos y procedimiento utilizado.

En el capítulo 4, se presentan los resultados de la investigación, sobre el comportamiento histórico de pago a proveedores en el exterior, compra de divisas, compra importadas, determinación de diferencial cambiario, comparativo del tipo de cambio negociado actual en relación al tipo de cambio ofrecido por dos bancos del sistema en el mismo período, histórico y proyección del flujo de caja.

En el capítulo 5, se incluye el análisis de resultados confrontando el marco teórico.

Finalmente se presentan las conclusiones sobre la investigación, la propuesta de utilizar el instrumento financiero Forward, las bibliografías utilizadas como base de la investigación y anexos.

Capítulo 1

1.1 Antecedentes

La empresa Distribuidora Comercial, S.A., es una empresa de capital privado, constituida en 1,964, realiza su actividad económica en el sector comercial, distribuye en el territorio nacional productos de consumo masivo, representa a 12 proveedores locales y 14 proveedores del exterior, lleva al consumidor guatemalteco marcas y productos de calidad, en distintas líneas de negocio que abarca productos alimenticios, productos del cuidado del hogar, y su reciente cierre de negocio con la distribución de lubricantes para uso comercial e industrial.

El ingreso que obtiene por sus ventas es 100% en moneda local, y su estructura de compra es 28% local y 78% al exterior, genera una cuenta por pagar en quetzales a los proveedores locales y una cuenta por pagar en dólares a los proveedores en el exterior.

La política de pago indica que un día hábil después del vencimiento de la cuenta por pagar se hace efectivo el pago en la moneda que corresponda, y para realizar la compra de dólares se hace efectiva un día establecido como día de pago. Esta compra de dólares la realiza en un banco del sistema al tipo de cambio spot vigente que se ve afectado por la oferta y demanda de divisas en el día de la compra.

Las compras al exterior se realizan en siete países: Estados Unidos, México, España, Costa Rica, Chile, El Salvador y Honduras.

El volumen de compra anual al exterior en el año 2012 incrementó un 22.83% y en el año 2013 aumentó un 23.92%.

Cuadro No.1: Comportamiento histórico de compra de productos en el exterior

Cifras en millones de US\$

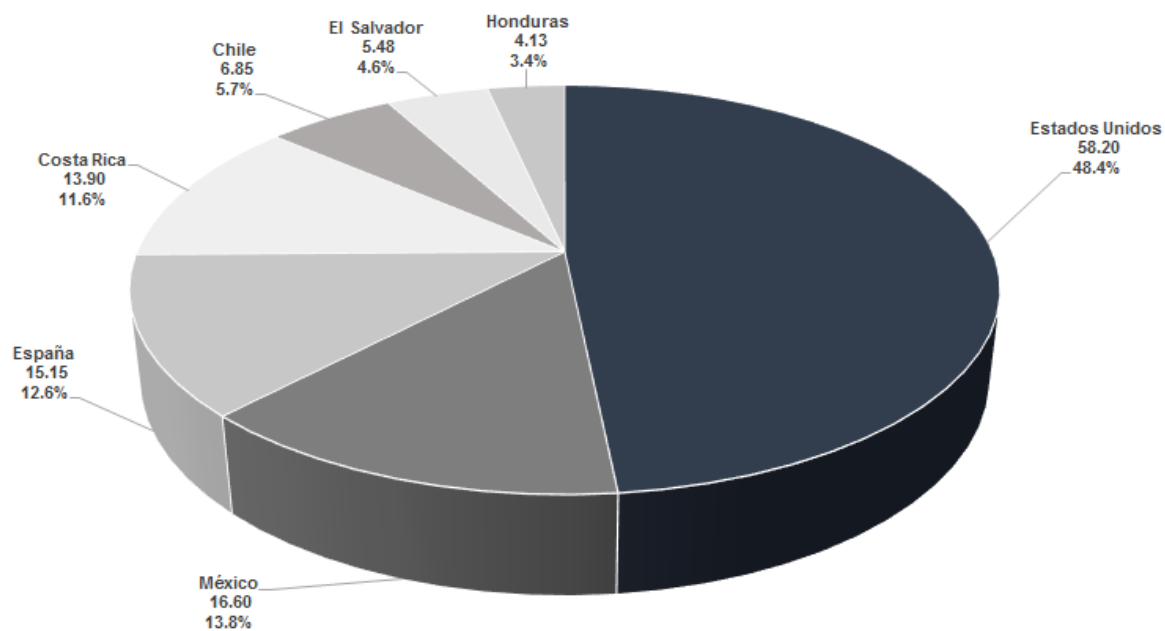
Año	País de Origen							Total
	Estados Unidos	México	España	Costa Rica	Chile	El Salvador	Honduras	
2011	15.40	4.50	4.00	3.90	1.80	1.28	1.20	32.08
2012	19.10	5.30	5.10	4.30	2.30	1.80	1.50	39.40
2013	23.70	6.80	6.05	5.70	2.75	2.40	1.43	48.83
Gran total	58.20	16.60	15.15	13.90	6.85	5.48	4.13	120.30

Fuente: Departamento de Tesorería. Elaboración propia.

Gráfica No.1: Compras de productos en el exterior por país de origen

Año 2011 a 2013

Cifras en millones de US\$



Fuente: Departamento de Tesorería. Elaboración propia.

1.1.1 Comportamiento del tipo de cambio en Guatemala

El tipo de cambio es el precio relativo entre la moneda de un país y la moneda de otro país. En Guatemala el tipo de cambio relevante es con el dólar estadounidense.

El régimen cambiario es el conjunto de reglas que rigen la forma en que se determina el tipo de cambio, la teoría económica distingue dos regímenes:

- a) Régimen cambiario fijo: Sistema que establece una paridad fija e inamovible de la moneda de un país respecto a otra divisa, en general con el dólar de Estados Unidos
- b) Régimen cambiario libre: Sistema en el que la relación entre la moneda nacional y las extranjeras está determinada por la interacción de la demanda y oferta de divisas del mercado.

La tendencia en las últimas décadas por la mayoría de países, ha sido la adopción de regímenes de tipo de cambio más flexibles, por las ventajas que ofrecen, entre las que destacan:

- a) Posibilidad de ajustarse a fundamentos de la economía nacional.
- b) Ayuda a amortiguar el efecto de choques externos.
- c) Permite márgenes adecuados para una política monetaria independiente.

Los factores que determinan el tipo de cambio destacan:

- a) Variaciones en la oferta de dinero
- b) Diferenciales en tasa de interés
- c) Producción y productividad
- d) Expectativas de los agentes económicos¹

¹ Publicación Banco de Guatemala, agosto 2010. Tipo de cambio: Aspectos conceptuales y evidencia internacional. Licda. María Antonieta de Bonilla. Presidenta Banco de Guatemala

Guatemala en la década de los años setenta, se caracterizó por un cuadro macroeconómico estable, refleja el mantenimiento de un tipo de cambio fijo hasta 1984. Se hace indispensable la existencia de un sistema cambiario que permita establecer reglas claras de operación para los diversos agentes económicos y evitar los efectos negativos sobre el tipo de cambio, se hizo necesario el establecimiento de un régimen cambiario de carácter temporal: Decreto Número 22-86 Ley Transitoria de Régimen Cambiario, el cual establecía tres mercados de divisas:

- a) El mercado oficial: atiende a la deuda pública.
- b) El mercado regulado: coordina las transacciones de comercio de bienes - exportaciones e importaciones -.
- c) El mercado cambiario: controla el resto de operaciones internacionales, con prioridad en flujos de capital privado, a tipos de cambio libres determinados por las instituciones contratadas y habilitadas para operar en cambios.

A finales de 1,989 la disponibilidad en moneda extranjera del Banco de Guatemala se agotó con una demanda de divisas alta, lo que obliga a la autoridad monetaria tomar la decisión de trasladar hacia el Banco de Guatemala, todas las operaciones atendidas en el mercado libre de divisas, donde el precio lo determinaban las fuerzas del mercado. Por lo anterior en el período comprendido de enero 1,990 a diciembre 1,999 la economía guatemalteca pasó de un régimen cambiario controlado a un régimen cambiario flexible.²

En Guatemala el tipo de cambio es flexible y responde a las fluctuaciones de la oferta y demanda de divisas, congruente con el esquema de metas explícitas de inflación. Si existe sobre oferta de divisas el tipo de cambio se aprecia y si existe mayor demanda de divisas el tipo de cambio se deprecia.³

² Decreto Número 22-86 Ley Transitoria del Régimen Cambiario.

³ Publicación Banco de Guatemala, agosto 2010. Tipo de cambio: Aspectos conceptuales y evidencia internacional. Licda. María Antonieta de Bonilla. Presidenta Banco de Guatemala

De acuerdo a la Resolución JM 126-2006 / JM 31-2009/ JM 55-2010, el Banco de Guatemala calcula y publica a diario el tipo de cambio de referencia del quetzal con respecto al dólar de los Estados Unidos de América y será igual al promedio ponderado de los tipos de cambio correspondientes a la totalidad de las operaciones de compra y venta de divisas realizadas por las instituciones que constituyen el Mercado Institucional de Divisas, establecido a las 18:00 horas del mismo día hábil bancario al que corresponda, y se instruye a estas instituciones a que proporcionen a diario al Banco de Guatemala de forma individualizada y en línea, por medio del Sistema Privado Institucional de Divisas (SPID), de la Bolsa de Valores Nacional, S.A., información relativa a los montos negociados y liquidaciones en dólares de los Estados Unidos de América y su equivalente en quetzales, tipos de cambio y hora de realización.

El tipo de cambio promedio del año 2000 fue de 7.7726 x US\$1, presentó alza en el año 2003 con promedio de 7.9760 x US\$1, y al 2008 llegó con promedio de 7.5795 x US\$1, posición más baja en los últimos 13 años.

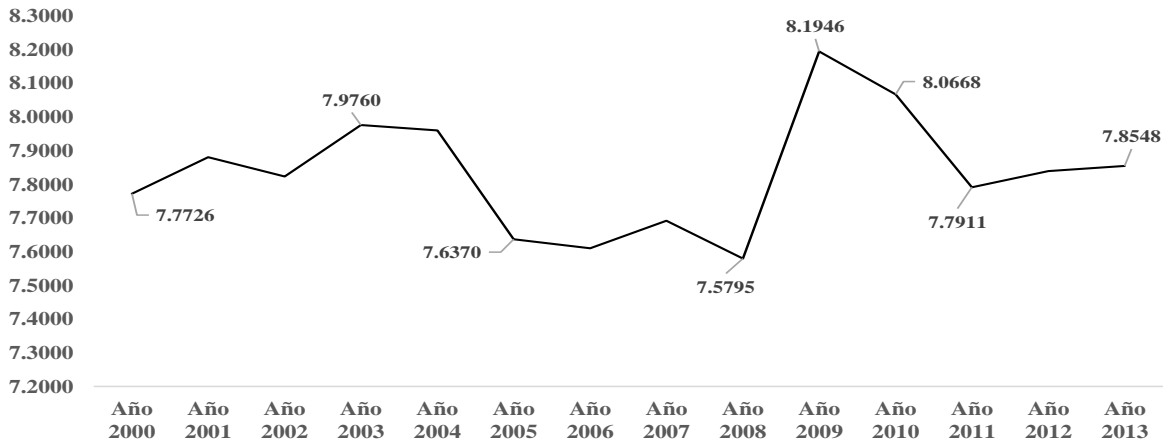
Derivado de la crisis económica en Estados Unidos los años 2009 y 2010 presentan alza con promedio de 8.1946 y 8.0668 x US\$1, posición más alta en los últimos 13 años.

A partir del año 2,011 el tipo de cambio se presenta estable con un promedio de 7.7911 x US\$1, cierra en el 2,013 con promedio de 7.8548 x US\$1.

El tipo de cambio diario promedio de los últimos 13 años, de acuerdo a información histórica publicada en la página web del Banco de Guatemala, asciende a 7.8342 x US\$1.⁴

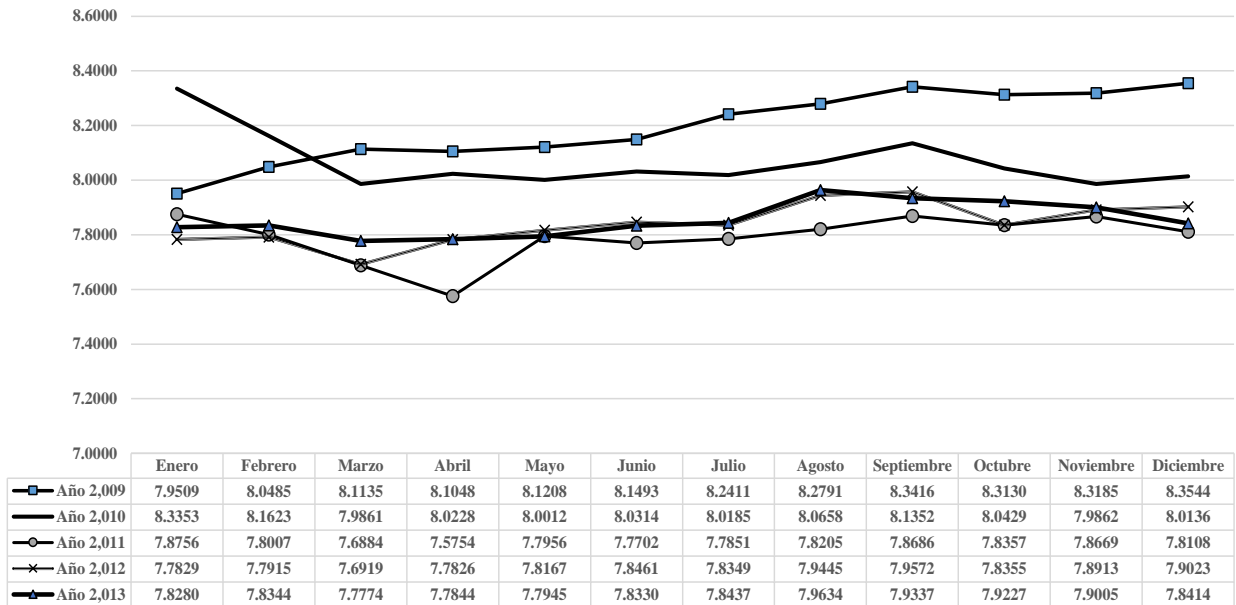
⁴ Presentación Mercados Cambiarios y de la Experiencia Guatemalteca. Lic. Orlando García. UPANA Marzo 2,014

**Gráfica No.2 Comportamiento del tipo de cambio promedio anual en Guatemala
Año 2,000 a 2,013**



Fuente: Banco de Guatemala. Elaboración propia.

**Gráfica No.3 Comportamiento del tipo de cambio mensual en Guatemala
Año 2,009 a 2,013**



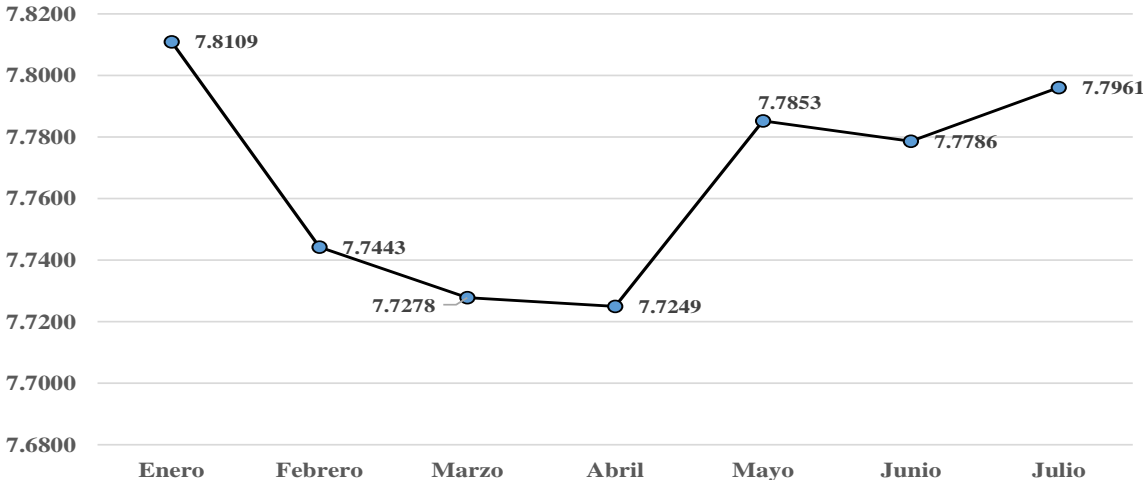
Fuente: Banco de Guatemala. Elaboración propia.

El tipo de cambio nominal durante el año 2,013 se ha apreciado 0.37% sobre el dólar en relación al cierre del 31 de diciembre 2012 pasa de Q7.90230 a Q7.8414. Cabe destacar, que en general, ha

registrado un comportamiento consistente con su estacionalidad, sin embargo, evidenció algunos episodios de volatilidad que activaron la regla de participación del Banco Central en el mercador cambiario, lo que influyó en el resultado.⁵

Entre el 01 de Enero y el 11 de Julio del 2014, el Banco de Guatemala ha participado en el mercado cambiario, activa la regla cambiaria, de esta forma estabiliza la volatilidad del tipo de cambio. El tipo de cambio promedio ponderado resultante de la participación en compra es Q7.82833 por US\$1, y en venta Q7.76968 por US\$1.⁶

**Gráfica No.4 Comportamiento del tipo de cambio mensual en Guatemala
Año 2,014**



Fuente: Banco de Guatemala. Elaboración propia.

1.1.2 Uso de instrumentos de cobertura de tipo de cambio en Guatemala

El Banco de Guatemala indica que la estabilidad del comportamiento del tipo de cambio se explica por la oferta y demanda de divisas en el mercado, sin olvidar que hay problemas estructurales que

⁵ Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia, Noviembre 2013, y Perspectivas Económicas para 2,014. Banco de Guatemala

⁶ Banco de Guatemala. Informe participación en Mercado Cambiario 2014.

afectan el comportamiento de la moneda frente al dólar lo que implica agilizar los mecanismos de cobertura y aumentar la competencia del sistema financiero y el mercado de valores.

El sector exportador e importador en Guatemala puede proteger el riesgo cambiario de sus operaciones comerciales en moneda extranjera, para afrontar la posibilidad de incurrir en pérdidas por una variación adversa del tipo de cambio con la compra instrumentos de cobertura de tipo de cambio.⁷

En la actualidad el instrumento de cobertura que se utiliza en Guatemala es el Forward de Divisas, contrato entre la empresa y el banco en el que se pacta la compra / venta de moneda extranjera a futuro a un tipo de cambio acordado con anticipación.⁸

Un forward puede ser liquidado de dos formas:

- a) NDF (non-delivery forward): al vencimiento se hace intercambio neto de la diferencia entre la tasa pactada y el tipo de cambio publicado por el Banco de Guatemala al vencimiento.
- b) FDF (full delivery forward): al vencimiento ambas contrapartes están comprometidos a pagar el monto completo pactado.⁹

1.1.3 Proveedores de instrumentos de cobertura de tipo de cambio en Guatemala

En el mercado extrabursátil Over The Counter (OTC) o mercado paralelo no organizado se negocian instrumentos financieros como el forward de divisas, que en el ámbito normal la transacción se realiza entre un banco y un cliente directo.¹⁰

⁷ Banco de Guatemala. Informe de Competitividad Externa y Política Cambiaria

⁸ Banco Industrial, S.A. Presentación del Contrato Forward. 2014

⁹ Banco Citibank De Guatemala, S.A. Presentación del Contrato Forward 2014

¹⁰ Presentación Ley de Mercado de Valores. Lic. Sergio René Núñez. UPANA Abril 2,014

En la actualidad los bancos del sistema que ofrecen el forward de divisas son: Banco G&T Continental, Banco Citibank de Guatemala, y Banco Industrial. No obstante a inicios del 2000 la Bolsa de Valores Nacional, S.A. en Guatemala, dio inicio al mercado de futuros de divisas, convierte así a las Casas de Bolsa como virtuales operadores y hacedores del mercado.

Los contratos forward de divisas en el mercado OTC o interbancario, se realizan de acuerdo a la necesidad y demanda del cliente, relacionado con monto, plazo, y fecha de vencimiento, no paga comisión ni requiere de depósito o margen.¹¹

En los contratos forward de divisas en el mercado regulado Bolsa de Valores solicitan margen, cantidad que representa un porcentaje del valor del contrato y debe permanecer como depósito hasta el vencimiento, este depósito es devuelto o acreditado al finalizar el contrato. La finalidad del margen es garantizar el cumplimiento de los contratos y evitar la acumulación de pérdidas, logra proteger a las partes. Otra característica importante es que el día de vencimiento es el 3er miércoles del mes, y los meses de liquidación son marzo, junio, septiembre y diciembre.¹²

El Banco de Guatemala publica en su página de internet, las operaciones forward realizadas en el sistema bancario en distintas monedas, presenta la opción de seleccionar por día la publicación de referencia. Estos contratos son celebrados entre el cliente y un banco del sistema, fijan el monto, tipo de divisa, siendo el más recurrente el dólar estadounidense y el euro, plazo en días, y tipo de cambio. Al llegar la fecha de liquidación se hace efectiva la operación de intercambio en compra y venta de divisa entre las partes, y los bancos del sistema que han registrado operaciones de contrato forward reportan al Banco de Guatemala para su publicación diaria.

¹¹ Lic. Juan Manuel Peñate. Banco Industrial. Julio 2014

¹² Bolsa de Valores Nacional, S.A. Presentación “Futuros”.

Cuadro No.2 Contratos forward celebrados por los bancos del sistema el 19 y 27 de Noviembre del año 2013

Búsqueda personalizada por Google Guatemala, julio 24 de 2014 English version Ayuda

BANCO DE GUATEMALA

CONTRATOS FORWARD CELEBRADOS POR LOS BANCOS DEL SISTEMA
El: 19/11/2013

Tipo de Moneda Extranjera	Valor del Contrato en Moneda Extranjera	Tipo de Cambio Promedio Ponderado Moneda Extranjera Respecto al US Dólar		Valor del Contrato en US Dólares	Tipo de Cambio Promedio Ponderado del Quetzal Respecto al US Dólar		Plazo en días	Valor del Contrato en Quetzales
		SPOT	A PLAZO		SPOT	A PLAZO		
Dólares de EE.UU.	2,500,000.00	0.00000	0.00000	2,500,000.00	7.92000	7.91488	51 - 174	19,787,200.00
TOTALES				2,500,000.00				19,787,200.00

1. Esta información se publica en cumplimiento a lo resuelto por la Junta Monetaria en Resolución JM-171-2011 y es únicamente con fines informativos.

Búsqueda personalizada por Google Guatemala, julio 24 de 2014 English version Ayuda

BANCO DE GUATEMALA

CONTRATOS FORWARD CELEBRADOS POR LOS BANCOS DEL SISTEMA
El: 27/11/2013

Tipo de Moneda Extranjera	Valor del Contrato en Moneda Extranjera	Tipo de Cambio Promedio Ponderado Moneda Extranjera Respecto al US Dólar		Valor del Contrato en US Dólares	Tipo de Cambio Promedio Ponderado del Quetzal Respecto al US Dólar		Plazo en días	Valor del Contrato en Quetzales
		SPOT	A PLAZO		SPOT	A PLAZO		
Dólares de EE.UU.	5,750,000.00	0.00000	0.00000	5,750,000.00	7.90957	7.92871	8 - 482	45,590,082.00
TOTALES				5,750,000.00				45,590,082.00

1. Esta información se publica en cumplimiento a lo resuelto por la Junta Monetaria en Resolución JM-171-2011 y es únicamente con fines informativos.

Fuente: Banco de Guatemala

Cuadro No.3 Contratos forward celebrados por los bancos del sistema el 27 de marzo 02 de julio del año 2014

Búsqueda personalizada por Google Guatemala, julio 24 de 2014 English version Ayuda

BANCO DE GUATEMALA

CONTRATOS FORWARD CELEBRADOS POR LOS BANCOS DEL SISTEMA
El: 27/03/2014

Tipo de Moneda Extranjera	Valor del Contrato en Moneda Extranjera	Tipo de Cambio Promedio Ponderado Moneda Extranjera Respecto al US Dólar		Valor del Contrato en US Dólares	Tipo de Cambio Promedio Ponderado del Quetzal Respecto al US Dólar		Plazo en días	Valor del Contrato en Quetzales
		SPOT	A PLAZO		SPOT	A PLAZO		
Dólares de EE.UU.	7,000,000.00	0.00000	0.00000	7,000,000.00	7.72750	7.83020	61 - 61	54,811,400.00
TOTALES				7,000,000.00				54,811,400.00

1. Esta información se publica en cumplimiento a lo resuelto por la Junta Monetaria en Resolución JM-171-2011 y es únicamente con fines informativos.

Búsqueda personalizada por Google Guatemala, julio 24 de 2014 English version Ayuda

BANCO DE GUATEMALA

CONTRATOS FORWARD CELEBRADOS POR LOS BANCOS DEL SISTEMA
El: 02/07/2014

Tipo de Moneda Extranjera	Valor del Contrato en Moneda Extranjera	Tipo de Cambio Promedio Ponderado Moneda Extranjera Respecto al US Dólar		Valor del Contrato en US Dólares	Tipo de Cambio Promedio Ponderado del Quetzal Respecto al US Dólar		Plazo en días	Valor del Contrato en Quetzales
		SPOT	A PLAZO		SPOT	A PLAZO		
Dólares de EE.UU.	6,121,617.87	0.00000	0.00000	6,121,617.87	7.76500	7.82941	14 - 83	47,928,680.00
TOTALES				6,121,617.87				47,928,680.00

1. Esta información se publica en cumplimiento a lo resuelto por la Junta Monetaria en Resolución JM-171-2011 y es únicamente con fines informativos.

Fuente: Banco de Guatemala

1.1.4 Ventajas y riesgos de contratar instrumentos de cobertura de tipo de cambio

El contrato forward de divisas presenta las siguientes ventajas:

- a) Conforman un elemento de cobertura mediante el cual el cliente obtiene una tasa de cambio fija a futuro.
- b) El cliente queda inmune ante movimientos adversos en el tipo de cambio.
- c) No requiere de liquidez para realizar la cobertura.
- d) Permite planificar los flujos de efectivo futuros en la medida que se conoce en forma cierta la cantidad de dinero a recibir o pagar.
- e) Accede a mejores costos de financiamiento al reducir el riesgo de sus flujos.

El contrato forward de divisas presenta los siguientes riesgos:

- a) No permite al cliente realizar una ganancia adicional a la inicial estimada por un movimiento favorable del tipo de cambio.
- b) Falta de liquidez de la contraparte, que el día del vencimiento no proceda a liquidar la operación.¹³

El tipo de cambio y la tasa de interés como variables importantes en la economía nacional representan por sí mismas su propio riesgo y son parte importante del instrumento de cobertura, se parte de la premisa que un riesgo al igual que la materia nunca desaparece, solo se transforma, el instrumento de cobertura pretende minimizar el impacto que este tenga ante una fluctuación en el tipo de cambio.¹⁴

¹³ Banco Citibank De Guatemala, S.A. Presentación del Contrato Forward 2014

¹⁴ Lic. Juan Manuel Peñate. Banco Industrial. Julio 2014

1.1.5 Entorno económico y regulación

El Banco de Guatemala reporta que al mes de febrero 2014, el comercio exterior de Guatemala mostró un comportamiento más dinámico que el del mismo período de 2013, en congruencia con el incremento esperado en el volumen de comercio mundial para 2014 (4.3% según Fondo Monetario Internacional).

En efecto, el valor de las exportaciones de bienes FOB registró un crecimiento de 6.3% respecto a similar periodo de 2013. Los productos exportados en orden de importancia destacaron: artículos de vestuario, azúcar, banano, frutas frescas, secas o congeladas.

El monto total de las exportaciones de bienes FOB para el año 2012 ascendió a US\$9,978.7 millones y para el año 2013 ascendió a US\$10,030.1 millones, los principales países a los que se exporta son Estados Unidos, El Salvador, Honduras, Nicaragua, México, Costa Rica, Países Bajos, Panamá, Japón, China, Canadá, Corea Del Sur, República Dominicana.

De acuerdo al informe publicado en Diciembre 2013 por la Asociación Bancaria de Guatemala (ABG) el sector azucarero impacta en el precio de la divisa, y redacta que bajo contrato No.11 se negocia la producción a futuro de azúcar crudo de caña a granel, a precio FOB, provenientes de los principales países exportadores dentro de los que se encuentra Guatemala. La Bolsa de Nueva York es la encargada de operar los precios de azúcar centrifugado con un promedio de polarización de 96 grados referente a la sacarosa que debe contener, la cotización se realiza en centavos americanos por libra inglesa. Los meses de contratos cotizados son enero, marzo, mayo, julio y octubre. Al igual que el café, el azúcar es considerada como una de las materias primas más importantes a las que da seguimiento la economía mundial. El período de cosecha y comercialización del azúcar comprende 12 meses, inicia en octubre y finaliza en septiembre del año siguiente. De acuerdo a las estadísticas y datos de zafra 2013/2014, actualizado a noviembre 2013, Guatemala se posiciona en el onceavo lugar con 2.6 millones de toneladas métricas, que representa aproximadamente el 1.5% de la producción mundial. La Asociación Azucarera Guatemalteca –ASAZGUA- indica que en el país siguen operando 12 ingenios, ubicados en cuatro departamentos de la costa del Pacífico,

general alrededor de 350,000 empleos directos en época de zafra. La industria del azúcar en Guatemala es reconocida por su competitividad dentro de la región, y a nivel mundial y se espera durante el período 2013/2014 se siga posicionando como el décimo mayor productor, cuarto mayor exportador, tercero más competitivo por capacidad de carga en puerto. El total de exportaciones efectuadas a diciembre de 2013 por azúcar asciende a US\$941.9 millones, lo que representa el 9.3% de ingresos de divisas por exportaciones de éste rubro, y por la variación positiva respecto al 2012 cubre un poco más de la mitad de los problemas del sector agroindustria del café. Dentro de las perspectivas del sector se espera para la zafra 2013/2014 que los precios del azúcar se mantengan a niveles adecuados de remuneración, para fomentar la inversión del cultivo a nivel mundial, sin embargo los precios internacionales siguen bajando 15.9%, factor que incide en el precio de la divisa en el país.

Por su parte el valor CIF de las importaciones aumentó 3.5% a febrero, con mayor demanda de combustibles y lubricantes, bienes de consumo y bienes de capital, compensado en parte, por la reducción de las importaciones de materias primas y productos intermedios.

El monto total de las importaciones valor CIF para el año 2012 ascendió a US\$16,994.38 millones y para el año 2013 ascendió a US\$.17,514.98 millones, los principales países vendedores para Guatemala son Estados Unidos, México, China, El Salvador, Colombia, Panamá, Costa Rica, Corea Del Sur, Honduras, Alemania, Japón, Brasil, India, España, Hong Kong, Tailandia.

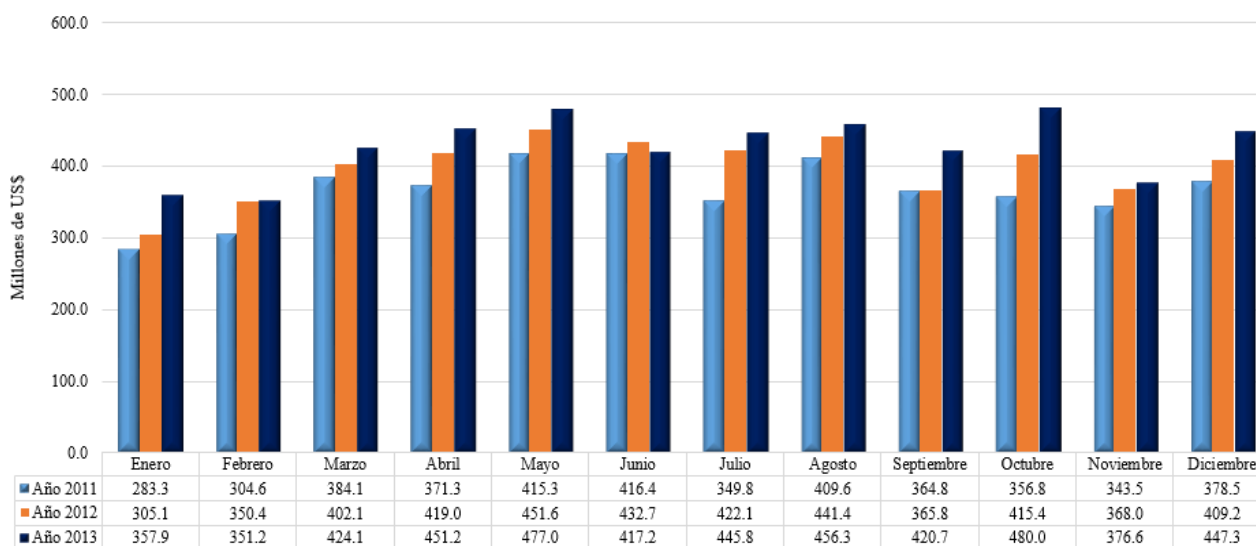
El ingreso de divisas por remesas familiares a marzo 2014 alcanzó un monto de US\$1,237.4 millones, superior en US\$104.3 millones (9.2%), respecto del monto observado en igual período 2013. Cabe indicar que dicho comportamiento se asocia a la recuperación en el mercado laboral de los Estados Unidos de América, país en el que radican la mayoría de migrantes guatemaltecos. Este sector económico incide en la oferta monetaria y en consecuencia en el comportamiento del tipo de cambio. El crecimiento del año 2013 respecto a 2012 en ingreso por remesas familiares asciende a 6.74% y se estima para junio 2014 un incremento entre el 7% y 9% en relación al 2013.

Los meses que presentan mayor ingreso de divisas por remesas familiares son mayo y octubre.

Gráfica No.5 Ingreso de divisas por remesas familiares

Año 2,011 a 2,013

Cifras en millones de US\$



Fuente: Banco de Guatemala. Elaboración propia

Al 31 de marzo 2014, el nivel de reservas Internacionales netas fue de US\$7,110.5 millones, equivalente a 4.8 meses de importación de bienes, lo que de acuerdo con estándares internacionales refleja la sólida posición externa del país, situación que contribuye a que el tipo de cambio nominal del quetzal respecto al dólar estadounidense, presente un comportamiento consistente, registra al 31 de Marzo 2014 una apreciación acumulada de 1.45%, respecto al 31 de Diciembre 2013, y en términos interanuales, registra una apreciación de 0.64%.¹⁵

En Guatemala de conformidad con los artículos 132 y 133 de la Constitución Política de la República de Guatemala es potestad exclusiva del Estado formular y realizar las políticas que

¹⁵ Banco De Guatemala. Informe Política Monetaria. Marzo 2014

tiendan a crear y mantener condiciones cambiarias favorables al desarrollo ordenado de la economía nacional, y es la Junta Monetaria que tiene a su cargo la atribución de determinar la política cambiaria del país.

El Congreso de la República de Guatemala, considera que el país debe participar de forma eficaz en el nuevo orden cambiario internacional, a fin de no quedarse rezagado o en desventaja con respecto a sus principales socios comerciales, en particular con los países de la región para lo cual es necesario un marco jurídico de orden cambiario actualizado y flexible, decreta la Ley de Libre Negociación de Divisas. Decreto Número 94-2000 (Publicado en el diario oficial el 17 de enero de 2001) y establece el sistema bancario, el mercado institucional de divisas y el tipo de cambio de referencia, en los siguientes artículos:¹⁶

Artículo 1. Sistema Bancario. Es libre la disposición, tenencia, contratación, remesa, transferencia, compra, venta, cobro y pago de u con divisas y serán por cuenta de cada persona individual o jurídica, nacional o extranjera las utilidades, las pérdidas y los riesgos que se deriven de las operaciones que de esa naturaleza realice.

Artículo 2. Mercado institucional de divisas. El Mercado Institucional de Divisas está constituido por el Banco de Guatemala y por los bancos, las sociedades financieras privadas, las bolsas de valores, las casas de cambio a que se refiere el Artículo 3 del presente Decreto, así como por otras instituciones que disponga la Junta Monetaria. Para propósito de control estadístico, dichas entidades deberán informar a diario al Banco de Guatemala en la forma que determine la Junta Monetaria, de las operaciones de cambio que efectúen.

Artículo 4. Tipo de cambio de referencia. Para efectos de la determinación del tipo de cambio aplicable para la liquidación de obligaciones tributarias y otras que supongan pagos del Estado o al Estado y sus Entidades, así como para la resolución de conflictos en el ámbito administrativo y jurisdiccional, se aplicará el tipo de cambio de referencia del Quetzal con respecto al Dólar de los

¹⁶ Decreto Número 94-2000 Ley de Libre Negociación de Divisas

Estados Unidos de América, que el Banco de Guatemala calcule y publique a diario. La metodología del cálculo del tipo de cambio de referencia, así como la de los tipos de cambio de referencia respecto a otras monedas extranjeras deberá aprobarse por medio de Resolución de la Junta Monetaria sustentada en criterios que reflejen el comportamiento del mercado.¹⁷

¹⁷ Decreto Número 94-2000 Ley de Libre Negociación de Divisas

Capítulo 2

2.1 Marco teórico

A continuación se describe el marco teórico que sustenta la base sobre la que se desarrolla la propuesta, presenta conceptos de comercio internacional y del sistema bancario que dan origen al instrumento de cobertura de tipo de cambio: Forward de Divisas.

2.1.1 El comercio

“La palabra Comercio proviene de las raíces latinas CUM que significa juntamente, MERX, que significa mercancía, MERCOR que significa comprar y vender, equivalente al traspaso de cosas materiales y de persona a persona.” (Caballero M. y Padín F., 2008:2)

El comercio es la actividad económica de intercambiar bienes, valores, servicios y conocimientos entre dos o más personas en una sociedad donde se compran, venden o cambian mercaderías que han sido producidas para el consumo.

2.1.2 Fines del comercio

Caballero M. y Padín F. (2008:2) afirma: “el comercio se realiza al por menor y al por mayor, y los consumidores pueden adquirir bienes o servicios en el interior del país o fuera de él, se determina que los fines del comercio son:

- a) Satisfacer las necesidades del consumidor.
- b) Alcanzar utilidades económicas para el comerciante.
- c) Relacionar dos sectores fundamentales dentro de la actividad económica: producción y consumo, que son de vital importancia para el desarrollo de las actividades socioeconómicas de un país.”

2.1.3 Comercio internacional

“Las relaciones internacionales en el campo comercial, político o cultural, ha alcanzado a nivel mundial gran importancia, da origen al comercio internacional que no es más que el intercambio de bienes económicos que se efectúan entre los habitantes de dos o más naciones, de tal manera que se dé origen a salidas de mercancía de un país (exportaciones) y entradas de mercancías procedentes de otros países (importaciones).

El comercio internacional obedece a dos causas:

- a) Distribución irregular de los recursos económicos.
- b) Diferencia de precios, debido a la posibilidad de producir bienes de acuerdo con las necesidades y gustos del consumidor.

Los datos demuestran que existe una relación indudable entre un comercio más libre y el crecimiento económico. La teoría económica señala convenientes razones para esa relación:

- a) Todos los países, incluidos los más pobres, tienen activos, humanos, industriales, naturales y financieros, que pueden emplear para producir bienes y servicios para el mercado interno o para competir en el exterior.
- b) La economía detecta que hay beneficios cuando esas mercancías y servicios se comercializan.
- c) Los países prosperan con sus activos para concentrarse en lo que pueden producir mejor, y después intercambian estos productos con los que otros países producen mejor.” (Caballero M. y Padín F., 2008:4)

2.1.4 Operaciones del comercio internacional

El comercio internacional registra operaciones de exportación o venta y de importación o compra, de un país origen hacia otro país destino, comercializa bienes, servicios e insumos.

Las operaciones de exportación e importación generan “gastos aduaneros, los que se consideran como gastos de comercialización para las exportaciones y como costo del producto para las importaciones” (Greco, Orlando; Diccionario contable, 2007)

Caballero M. y Padín, F. (2008:8), afirma: “el exportador debe asegurar por medio de un mandato, que el importador le representará de acuerdo a lo establecido en cualquiera de los dos contratos que pueden cerrar:

- a) “Contrato de agencia, donde la relación es continua por tiempo definido o indefinido, y debe tener una remuneración por la captación de nuevos clientes, limitándose a promocionar el producto o servicio, y también puede representar al empresario con el cierre de contratos con nuevos clientes. El agente se exonera del riesgo y ventura de las operaciones que realice.

- b) Contrato de distribución, donde el exportador se compromete a vender sus productos a otra empresa o distribuidor con carácter exclusivo o no, en un determinado territorio y con fines de reventa. La redistribución no consiste en una comisión sino que se obtiene de la diferencia entre el precio de reventa y el precio de compra del producto, da origen al margen comercial.”

2.1.5 Sistema monetario internacional

www.wikipedia.org (Consulta 10 de abril de 2014)

“El sistema monetario internacional o SMI es el conjunto de instituciones, normas y acuerdos que regulan la actividad comercial y financiera de carácter internacional entre los países.

Los tipos de cambio desempeñan una función crucial en todos los sistemas monetarios internacionales y se clasifican de acuerdo con el grado de flexibilidad o rigidez, decisión de la política económica del país que se trate. Su objetivo principal es generar la liquidez monetaria para que los negocios internacionales y las contrapartidas de pagos y cobros en distintas monedas nacionales o divisas, se desarrollen de forma fluida.”

2.1.6 Riesgo cambiario

El riesgo cambiario, también conocido como riesgo divisa o riesgo de moneda, del inglés currency risk o foreign exchange risk, es un riesgo financiero asociado a la fluctuación en el tipo de cambio de una divisa respecto a otra. Este riesgo ha de ser asumido por aquellos inversores y compañías cuyas inversiones y negocios impliquen un intercambio entre divisas.

El riesgo cambiario puede resultar en un balance negativo o positivo, en pérdidas o en ganancias, depende de si el tipo de cambio ha cambiado a favor o en contra de los intereses del inversor o compañía.

Las compañías que realizan operaciones comerciales que implican intercambio entre divisas utilizan estrategias para neutralizar o disminuir el riesgo de la exposición a las fluctuaciones en los tipos de cambio, de esta forma también se neutralizarán posibles ganancias de esta exposición. Es común el uso de contratos de futuro para realizar la transacción comercial en el futuro a un tipo de cambio acordado en el presente. (www.efxto.com, Consulta 10 abril de 2014)

Ramírez Solano, Ernesto (2008:55) sostiene:

“Que en las operaciones comerciales o de capital en moneda extranjera, tales como las importaciones, exportaciones, préstamos e inversiones, se incurre en riesgo cambiario, es decir, se afronta la posibilidad de incurrir en pérdidas por una variación adversa del tipo de cambio de una fecha a otra. Para un exportador por ejemplo, el riesgo cambiario está dado por la apreciación o baja del tipo de cambio, que reduce sus ingresos en moneda local, y para el importador, está dado por la depreciación, que aumenta sus costos en moneda local.

El riesgo cambiario se clasifica en:

- a) Riesgo de traslación: se produce con la conversión de los estados financieros de moneda nacional a una divisa.

- b) Riesgo de transacción: se produce por variación en el tipo de cambio que afecta flujo de efectivo derivados de operaciones comerciales, como lo son las importaciones y exportaciones de bienes y servicios.
- c) Riesgo de operación: se produce por cambios en el flujo de efectivo derivado de variaciones en el tipo de cambio, afecta el valor de las inversiones y repartición de utilidades.”

www.magistemafinanciero.wordpress.com (Consulta 18 de abril de 2014) afirma:

“Las empresas deben crear estrategias eficientes que cubran los riesgos de tipo de cambio, por ello administrar la exposición económica debe constituir una parte integral de la estrategia de la empresa.

La exposición cambiaria es contingente si el riesgo cambiario puede presentarse en un futuro o no. En el tipo de cambio hay un factor que se llama volatilidad, el cual se mide por la varianza de sus incrementos.

Para reducir o incluso eliminar el exposición al riesgo cambiario, se realiza la cobertura, es una técnica operativa de instrumentos financieros que pueden utilizar las empresas como estrategias de largo plazo y bien diseñadas.”

2.1.7 Cobertura del riesgo cambiario

Ramírez Solano, Ernesto (2008:28) explica:

“Que operar en distintas monedas lleva a los agentes económicos a situaciones de riesgo cambiario, lo que se debe eliminar o reducir para evitar que se modifique de forma negativa la rentabilidad de las operaciones comerciales.

Una cobertura natural sería importar y exportar en la misma moneda, para lo cual habría que equilibrar el riesgo en cantidad y plazo. Esto es hacer coincidir las fechas de cobro para las

exportaciones y las fecha de pago para las importaciones por cantidades equivalentes, lo cual no es posible por las negociaciones que se realizan en el comercio exterior.”

Soldevilla, Emilio (2009:53) indica:

“El riesgo cambiario se puede cubrir a través de la contratación de un seguro de cambio, que es un contrato comercializado por las entidades financieras, mediante el cual un exportador vende en una fecha futura (a plazo) y a un precio predeterminado hoy (tipo de cambio), la divisa objeto de su operación comercial.

Si la posición al contado es corta en dólares y el precio del dólar baja, se obtiene ganancia y si sube se obtiene pérdida, por ejemplo una cuenta por pagar en dólares en una fecha futura específica, para cubrir la posición se debe realizar una cobertura total, y el monto y fecha de las posiciones debe ser idénticas.

Si la posición en dólares a plazo es corta, para cubrir una deuda, se debe establecer una posición larga, siempre al mismo plazo y por la misma cantidad. El objetivo de la cobertura es amarrar un resultado financiero futuro específico desde hoy.

Para realizar el análisis de una cobertura es necesario tener presente dos elementos: el plazo y el precio de referencia. El plazo de la cobertura debe coincidir de forma exacta con el plazo de la transacción que se desea cubrir. El precio de referencia debe ofrecer a la empresa un resultado aceptable, si el resultado financiero de una posición cubierta es inaceptable, la cobertura no tiene sentido.”

Raúl Salas Cortés, Máster en Mercados Financieros, publica una reseña y práctica sobre la cobertura de riesgos cambiario con productos financieros derivados, representa a Scotiabank en Perú, y explica:

“Los mercados financieros están compuestos por tres mercados fundamentales: Mercados de deuda donde se negocian bonos, pagarés, etc., Mercados de acciones, en los cuales se negocian acciones comunes y preferenciales, y los Mercados derivados en donde la rentabilidad de los títulos negociados se deriva de otros activos como materias primas, valores de renta fija o variable, o de índices compuestos por algunos de los valores o productos.

Los riesgos que intervienen en el mercado son: fluctuaciones de los precios de productos, volatilidad de las tasas de interés, movimientos impredecibles de las tasas de cambio, afecta de forma directa los resultados y la viabilidad de una compañía.”

2.1.8 Tipo de cambio

“El tipo de cambio es el precio relativo entre la moneda de un país y la moneda de otro país. Es el precio que se paga por una unidad de moneda extranjera.

En teoría económica se conocen dos extremos de regímenes para el tipo de cambio:

- a) Tipo de cambio fijo: establece paridad fija de la moneda de un país respecto a otra divisa, en general con el Dólar Estadounidense.
- b) Tipo de cambio libre: relación entre moneda nacional y extranjera que está determinada por la oferta y demanda.¹⁸

El tipo de cambio produce dos efectos en la moneda de un país frente a una moneda extranjera:

- a) Depreciación: aumento del tipo de cambio, reduce valor de una moneda frente a otra.
- b) Apreciación: disminución del tipo de cambio, aumenta valor de una moneda frente a otra.

¹⁸ Presentación Mercados Cambiarios y de la Experiencia Guatemalteca. Lic. Orlando García. UPANA Marzo 2,014

El tipo de cambio puede ser:

- a) Directo: precio de una moneda para la adquisición de otra. Ejemplo Quetzal respecto al Dólar.
- b) Cruzado: precio de una moneda en términos de otra, calculado a través de una tercera. Ejemplo Quetzal respecto al Dólar por Dólar respecto al Euro.¹⁹

En el mercado de cobertura cambiaria se utiliza el término tipo de cambio spot o precio corriente de la divisa que se genera del pacto en transacciones de compra y venta inmediata, y el término tipo de cambio forward o precio futuro que establece el precio de la divisa en un contrato forward a liquidarse en fecha futura, ejemplo a 180 días.²⁰

2.1.9 Contrato forward

De acuerdo al artículo publicado por Carolyn Pezo, TMU Dealer del departamento de Tesorería de Citibank del Perú, S.A.: (2007)

“Los contratos Forward se usaban en Europa en la Edad Media, en Asia eran utilizados hace más de 400 años, y hoy es un mercado regulado y vigilado, con compradores, vendedores, e inversionistas.

Forward de Divisas: es un contrato entre dos partes en el que se acuerda la compra y venta de moneda extranjera a futuro, bajo condiciones y términos importantes:

- a) Fecha futura: en la que las partes realizarán la operación de compra / venta de dólares.
- b) Posición: cada una de las partes la define, puede ser comprador o vendedor.
- c) Monto: define el importe de la operación, denominado en la divisa a negociar.
- d) Precio Forward: precio al cual las partes realizaran la operación pactada.

¹⁹ Presentación Mercados Cambiarios y de la Experiencia Guatemalteca. Lic. Orlando García. UPANA Marzo 2,014

²⁰ www.es.wikipedia.org y www.zonaeconomica.com Tipo de cambio spot y tipo de cambio al precio futuro

- e) Liquidación: forma en la que las partes transfieren los activos en la fecha futura.
- f) Existen dos formas de liquidar, una por entrega física y otra por compensación.

Se pacta un contrato forward por:

a) Cobertura:

El cliente reconoce la necesidad de fijar el tipo de cambio en una fecha determinada con el fin de conocer su flujo de caja real. Esta necesidad es consecuencia de la actividad de negocios que realiza. El cliente desea eliminar el riesgo sobre el tipo de cambio y que lo perjudique en su economía.

b) Inversión:

Es de arbitraje cuando el cliente reconoce una oportunidad de negocio al comprar y vender al mismo tiempo un contrato con un margen de utilidad, y el especulativo, donde el cliente toma una posición en el contrato y espera que el movimiento de mercado cambiario favorezca su posición, sea larga o corta.”

2.1.10 Beneficios de un contrato forward

Carolyn Pezo continúa su explicación sobre los beneficios que ofrece un contrato forward:

- a) “Mecanismo de cobertura mediante el cual el cliente obtiene una tasa de cambio fija a futuro.
- b) El cliente queda inmune ante movimientos adversos en el tipo de cambio.
- c) No requiere de liquidez para realizar la cobertura.
- d) Permite planear los flujos de efectivo futuros en la medida que se conoce en forma cierta la cantidad de Soles a recibir o pagar.
- e) Flexibilidad al cumplimiento, el cliente con previo acuerdo con el Banco, puede escoger el Forward Delivery o tipo de cambio fijo, y el Forward Non-Delivery, con el que se paga al vencimiento solo el diferencial y pueden comprarse las divisas en otro banco distinto, donde lo pueden obtener más barato.

- f) No existen comisiones ni gastos de administración de cuenta en la transacción.
- g) La ejecución de la transacción y la documentación requerida es simple.
- h) Al momento del cierre no hay intercambio de fondos, solo en la fecha de vencimiento.”

2.1.11 Determinación del tipo de cambio forward

Carolyn Pezo, publica en su artículo, el método de determinación del tipo de cambio forward, que utiliza Citibank del Perú, S.A., e indica que 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 tipo de cambio forward será mayor o menor al spot y depende del diferencial de las tasas de interés en estas dos monedas.

Ejemplo:

T.C. Spot:	3.10	Plazo: 30 días	
Tasa de interés en S/ a 30 días	4.80%	Tasa de interés en US\$ a 30 días	5.00%

Cuadro No. 4 Determinación del tipo de cambio forward

$$\text{TC Fwd a 30 días} = \text{TC Spot} * \frac{[1 + \text{Tasa de interés en S/} * (\text{plazo} / 360)]}{[1 + \text{Tasa de interés en US\$} * (\text{plazo} / 360)]}$$

$$\text{TC Fwd a 30 días} = 3.1000 * \frac{[1 + 4.80\% * (30/360)]}{[1 + 5.00\% * (30/360)]}$$

$$\text{TC Fwd a 30 días} = 3.1000 * \frac{1.004}{1.0042}$$

TC Fwd a 30 días	= 3.0995
-------------------------	-----------------

Fuente: Elaboración Propia con referencia Publicación de Artículo en Internet

2.1.12 Aplicación del forward de divisas

Carolyn Pezo, en su artículo, presenta el siguiente ejemplo como aplicación del forward de divisas:

La empresa XYZ recibe 100% de sus ingresos en Soles, pero en 30 días va a necesitar US\$.100,000.00 para comprar mercadería de un proveedor del extranjero.

En este escenario, la empresa tiene una exposición cambiaria en el caso de que el tipo de cambio del Sol contra el Dólar se devalúe, es decir suba. Deberán al vencimiento comprar los \$100,000.00, y pagar una cantidad mayor de Soles.

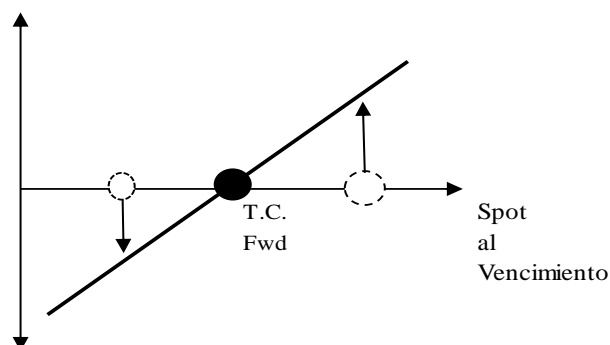
Para eliminar este riesgo y esta incertidumbre, la empresa puede entrar en un acuerdo con Citibank, para que éste le venda Dólares a un tipo de cambio pre-acordado es decir al T.C. Forward, por lo que esta cobertura generaría el siguiente efecto financiero:

Cuadro No. 5 Aplicación del forward de divisas

T.C. Spot	3.1000
T.C. Fwd	3.0995
Plazo	30 días
Monto	US\$.100,000.00

Al cerrar una operación de forward, el cliente:

- 1- Reduce riesgo cambiario al vencimiento, si sube el precio del dólar frente al Sol.
- 2- Sacrifica el posible beneficio que lograría, si baja el precio del dólar frente al Sol.



Fuente: Elaboración Propia con referencia Publicación de Artículo en Internet

Capítulo 3

3.1 Planteamiento del problema

En Guatemala el tipo de cambio es flexible y responde a las fluctuaciones de la oferta y demanda de divisas. El comportamiento histórico del tipo de cambio marca los meses de febrero, marzo y abril, con mayor oferta de divisas con apreciación del quetzal frente al dólar estadounidense, en el mes de mayo inicia el comportamiento al alza del tipo de cambio con mayor demanda de divisas hasta el mes de enero del siguiente año, con depreciación del quetzal frente al dólar estadounidense.

La apreciación del quetzal frente al dólar estadounidense favorece al sector de importadores en el país, requiere menos quetzales para el calce de sus operaciones en moneda extranjera, efecto contrario para el sector exportador al recibir menos quetzales por sus operaciones en moneda extranjera.

La depreciación del quetzal frente al dólar estadounidense favorece al sector de exportadores en el país, reciben más quetzales para el calce de sus operaciones en moneda extranjera, efecto contrario para el sector importador al requerir más quetzales por sus operaciones en moneda extranjera.

Guatemala de acuerdo a las cifras y estadísticas publicadas por el Banco de Guatemala, es un país importador, con un comportamiento del 68.22% promedio superior a las exportaciones realizadas en los años del 2011 al 2013, comportamiento que se mantiene al cierre de mayo 2014 con 65.15%.

La empresa Distribuidora Comercial, S.A., es una empresa de capital privado y realiza su actividad económica en el sector comercial, distribuye productos de consumo, representa a 12 proveedores locales y 14 proveedores del exterior, lleva al consumidor guatemalteco marcas y productos de calidad, en distintas líneas de negocio que abarca productos alimenticios, productos del cuidado del hogar, y su reciente cierre de negocio con la distribución de lubricantes para uso comercial e industrial.

El ingreso que obtiene por sus ventas es 100% en moneda local, y su estructura de compra es 28% local y 78% en el exterior, genera una cuenta por pagar en dólares a sus proveedores en el exterior sobre el 78% y su política es realizar la compra de dólares un día establecido como día de pago. Esta compra de dólares la realiza en un banco del sistema al tipo de cambio spot vigente que se ve afectado por la oferta y demanda de divisas en el día de la compra.

Distribuidora Comercial tiene concentrado el riesgo cambiario en el 78% de sus compras en el exterior, por lo que debe ser eficiente al utilizar sus recursos financieros para reducir su exposición al riesgo cambiario.

3.1.1 Pregunta de investigación

¿Adquirir un forward de divisas para fijar un tipo de cambio a futuro, le permitirá a Distribuidora Comercial, S.A., ser eficiente en el uso de sus recursos financieros y con ello reducir su exposición al riesgo cambiario?

3.2 Objetivos

3.2.1 General

Determinar si el adquirir un forward de divisas y fijar un tipo de cambio a futuro, reduce la exposición al riesgo cambiario para Distribuidora Comercial, S.A., y le permite ser más eficiente en el uso de los recursos financieros.

3.2.2 Específicos

3.2.2.1 Determinar si la política actual de compra de dólares es eficiente.

3.2.2.2 Establecer los mecanismos adecuados para la compra de dólares que permitan maximizar el uso del recurso financiero.

3.3 Alcances y límites

3.3.1 Alcances

El presente estudio de investigación se realizó en la empresa Distribuidora Comercial, S.A., basado en un análisis de la estructura de compra en productos a proveedores en el exterior, nivel de participación por mes en compra de divisas y desembolsos ejecutados al tipo de cambio que le ofrece su principal banco proveedor de divisas.

Se realizó acercamiento con tres bancos del sistema que ofrecen el instrumento de cobertura forward de divisas, para conocer los requisitos y disponibilidad en ofrecer a Distribuidora Comercial, S.A., el uso del instrumento en la compra de divisas, reducir el riesgo cambiario y ser eficiente al utilizar los recursos financieros con un buen asesoramiento.

3.3.2 Límites

La Gerencia Administrativa y Financiera permitió realizar el presente estudio de investigación en la empresa, con el requisito de no utilizar el nombre, dirección, cifras y datos reales, así como la revelación del nombre de los proveedores y marcas que distribuye.

Distribuidora Comercial, S.A., es el nombre que se le dio a la empresa y está ubicada en Ofibodegas, Calzada Atanasio Tzul, zona 12, ciudad capital.

Se utilizaron cifras y fechas aproximadas, y el nombre autorizado para identificar al banco proveedor del instrumento financiero es: Banco Principal, S.A., y el banco proveedor de divisas es: Banco Secundario, S.A., banco donde la empresa centraliza su operación bancaria en la actualidad.

3.4 Metodología aplicada

En el presente estudio de investigación cuantitativa se utilizó la metodología descriptiva, basándose en el marco teórico con temas generales y específicos, que ayudaron a determinar si se utiliza en Guatemala el instrumento de cobertura cambiaria forward de divisas y la oportunidad de presentar a la empresa Distribuidora Comercial una propuesta para la compra del instrumento, ser más eficiente con los desembolsos de sus recursos financieros y reducir el riesgo cambiario.

3.4.1 Sujetos

Los sujetos de investigación fueron el Coordinador de pagos - administración de fondos y el Gerente Administrativo y Financiero, profesionales de amplia experiencia y conocimiento de la operación de Tesorería en Distribuidora Comercial.

En Banco Principal, S.A., el sujeto de investigación fue el Ejecutivo de Negocio del área internacional, profesional con amplia experiencia y trayectoria en la compra y venta de divisas y participación en los contratos forward.

3.4.2 Instrumentos

Se utilizó la entrevista como técnica en recolección de datos, y la observación directa del proceso de pago a proveedores del exterior y compra de divisas, con el aporte de los profesionales expertos que intervienen en el proceso.²¹

²¹ Ver Anexo 1

3.4.3 Procedimiento

A continuación se describe el orden en el que se desarrolló el trabajo de investigación:

- a) Lineamiento recibido en la Universidad Panamericana para desarrollar la investigación.
- b) Revisión de metodologías y procedimientos para desarrollar la investigación.
- c) Selección del tema de investigación y su respectiva aprobación.
- d) Selección de la empresa objeto de estudio para desarrollar la investigación.
- e) Presentación del objetivo para desarrollar la investigación en la empresa seleccionada.
- f) Autorización recibida para desarrollar la investigación en la empresa seleccionada.
- g) Elaboración del plan de investigación.
- h) Elaboración del marco teórico y antecedentes del tema de investigación.
- i) Determinación del problema y objetivos del tema de investigación.
- j) Determinación de los alcances, límites en el desarrollo de la investigación.
- k) Definición de la metodología, sujetos e instrumento de recolección de datos a utilizar en el desarrollo de la investigación.
- l) Realización de entrevistas y participación directa en el proceso del tema de investigación.
- m) Presentación y análisis de los resultados.
- n) Elaboración de conclusiones de la investigación.
- o) Elaboración de la propuesta que define una mejor eficiencia en el uso de los recursos financieros de la empresa, al adquirir un instrumento de cobertura y reducir el riesgo cambiario.

Capítulo 4

4.1 Presentación de resultados

A continuación se presentan los resultados obtenidos en el desarrollo de la investigación.

4.1.1 Comportamiento histórico del pago a proveedores del exterior por país

Distribuidora Comercial, S.A., realiza compras al exterior en siete países: Estados Unidos, México, España, Costa Rica, Chile, El Salvador y Honduras, y los pagos a proveedores del exterior los hace efectivos al día hábil siguiente del vencimiento sobre los días crédito negociados con cada uno, tiene 85 días de pago promedio.

Cuadro No.6 Comportamiento histórico pago a proveedores del exterior por país

Cifras en millones de US\$

Año	País							Total
	Estados Unidos	México	España	Costa Rica	Chile	El Salvador	Honduras	
2011	14.63	4.28	3.80	3.71	1.71	1.21	1.14	30.47
2012	18.15	5.04	4.85	4.09	2.19	1.71	1.43	37.43
2013	22.52	6.46	5.75	5.42	2.61	2.28	1.35	46.38
Gran total	55.29	15.77	14.39	13.21	6.51	5.20	3.92	114.29

Fuente: Departamento de Tesorería. Elaboración propia

4.1.2 Comportamiento histórico de los desembolsos por compra de divisas

Para Distribuidora Comercial, S.A., los meses con menor desembolso por compra de divisas son de enero a julio, con un 6% promedio mensual, y los meses con mayor desembolso por compra de divisas son de agosto a diciembre con un 12% promedio mensual.

Cuadro No.7 Comportamiento histórico de los desembolsos por compra de divisas

Mes	Cifras en millones de US\$			Cifras en millones de GTQ		
	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2011	Año 2012	Año 2013
Enero	2.44	3.37	3.01	19.63	26.57	23.91
Febrero	1.22	1.87	2.04	9.63	14.67	16.06
Marzo	0.91	1.35	1.44	7.14	10.53	11.34
Abril	1.52	2.25	2.13	11.69	17.59	16.73
Mayo	2.44	2.25	4.41	18.75	17.61	34.53
Junio	2.04	2.62	3.39	16.03	20.67	26.63
Julio	1.61	2.36	3.25	12.71	18.61	25.58
Agosto	3.66	5.17	6.45	28.83	41.08	51.21
Septiembre	3.35	4.38	5.57	26.58	35.12	44.42
Octubre	2.74	3.78	4.87	21.82	30.12	38.96
Noviembre	3.32	4.30	5.84	26.23	34.14	46.48
Diciembre	5.21	3.74	3.99	41.03	29.64	31.72
Total	30.47	37.43	46.38	240.09	296.36	367.58

Fuente: Departamento de Tesorería. Elaboración propia.

4.1.3 Comparativo del tipo de cambio promedio negociado en relación al de referencia del Banco de Guatemala

En el departamento contable registran las compras al exterior al tipo de cambio de referencia del Banco de Guatemala, determinando la cuenta por pagar a proveedores del exterior a este tipo de cambio.

En el departamento de tesorería realizan la compra de divisas con Banco Secundario, S.A., donde le ofrecen una tasa preferencial sobre el volumen de compra mensual, y registra el pago a proveedores del exterior a este tipo de cambio.

Cuadro No.8 Comparativo del tipo de cambio promedio negociado en relación al de referencia del Banco de Guatemala

Banco Secundario, S.A.				Banco de Guatemala			Variación		
Tipo de cambio promedio negociado				Tipo de cambio promedio referencia			Tipo de cambio promedio negociado (-) referencia		
Mes	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2011	Año 2012	Año 2013
Enero	8.0526	7.8873	7.9321	7.9662	7.8125	7.8879	0.0864	0.0748	0.0442
Febrero	7.9023	7.8412	7.8715	7.8139	7.7809	7.8283	0.0884	0.0603	0.0432
Marzo	7.8108	7.8150	7.8832	7.7112	7.7356	7.8082	0.0997	0.0794	0.0750
Abril	7.6716	7.8333	7.8426	7.6242	7.7340	7.7982	0.0474	0.0993	0.0444
Mayo	7.6931	7.8421	7.8357	7.6479	7.7825	7.7872	0.0452	0.0596	0.0485
Junio	7.8535	7.8894	7.8660	7.7953	7.8493	7.8157	0.0582	0.0401	0.0503
Julio	7.8712	7.8910	7.8769	7.7638	7.8268	7.8234	0.1074	0.0642	0.0535
Agosto	7.8853	7.9536	7.9425	7.8296	7.8714	7.8890	0.0557	0.0822	0.0535
Septiembre	7.9304	8.0188	7.9813	7.8542	7.9722	7.9417	0.0762	0.0466	0.0396
Octubre	7.9581	7.9675	7.9994	7.8519	7.8860	7.9621	0.1062	0.0815	0.0373
Noviembre	7.8977	7.9319	7.9538	7.8136	7.8606	7.8986	0.0841	0.0713	0.0552
Diciembre	7.8742	7.9255	7.9513	7.8053	7.8932	7.8628	0.0689	0.0323	0.0885

Fuente: Departamento de Tesorería. Elaboración propia.

4.1.4 Comparativo del tipo de cambio promedio negociado en relación a la oferta en el mercado de divisas por dos bancos principales del sistema bancario

Se contactó a ejecutivos de negocio en mesa de divisas del Banco Industrial, S.A. y Banco De Desarrollo Rural, S.A., se obtuvo la oferta de divisas histórica en los años 2011, 2012 y 2013 y para los meses de enero a junio del año 2014 que ofrecieron al público en promedio por mes, con el objetivo de comparar el tipo de cambio promedio negociado en el departamento de tesorería con Banco Secundario, S.A.

Los ejecutivos de negocio en mesa de divisas de ambos bancos indicaron que la tasa de tipo de cambio la ofrecen como preferencial a sus clientes con reciprocidad en sus cuentas, es decir el dato indicado para este estudio es referencia derivado que Distribuidora Comercial, S.A., no realiza transacciones mayores con ellos.

Cuadro No.9 Comparativo del tipo de cambio promedio negociado en relación a la oferta en el mercado de divisas por dos bancos principales del sistema bancario.

Años del 2011 al 2013

Banco Secundario, S.A.				Banco Industrial, S.A.			Variación		
Tipo de cambio promedio negociado				Tipo de cambio promedio oferta al público					
Mes	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2011	Año 2012	Año 2013
Enero	8.0526	7.8873	7.9321	7.9523	7.8403	7.9125	0.1003	0.0470	0.0196
Febrero	7.9023	7.8412	7.8715	7.8415	7.8115	7.8693	0.0608	0.0297	0.0022
Marzo	7.8108	7.8150	7.8832	7.7318	7.7555	7.8254	0.0790	0.0595	0.0578
Abril	7.6716	7.8333	7.8426	7.6330	7.8053	7.8293	0.0386	0.0280	0.0133
Mayo	7.6931	7.8421	7.8357	7.6516	7.8362	7.8002	0.0415	0.0059	0.0355
Junio	7.8535	7.8894	7.8660	7.8045	7.8808	7.8315	0.0490	0.0086	0.0345
Julio	7.8712	7.8910	7.8769	7.7918	7.8515	7.9134	0.0794	0.0395	0.0365
Agosto	7.8853	7.9536	7.9425	7.9105	7.9423	7.9341	- 0.0252	0.0113	0.0084
Septiembre	7.9304	8.0188	7.9813	7.9612	7.9602	7.9663	- 0.0308	0.0586	0.0150
Octubre	7.9581	7.9675	7.9994	7.8819	7.8914	7.9858	0.0762	0.0761	0.0136
Noviembre	7.8977	7.9319	7.9538	7.8550	7.9032	7.9332	0.0427	0.0287	0.0206
Diciembre	7.8742	7.9255	7.9513	7.8336	7.9106	7.9445	0.0406	0.0149	0.0068

Banco Secundario, S.A.				Banco De Desarrollo Rural, S.A.			Variación		
Tipo de cambio promedio negociado				Tipo de cambio promedio oferta al público					
Mes	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2011	Año 2012	Año 2013
Enero	8.0526	7.8873	7.9321	7.9431	7.8275	7.8815	0.1095	0.0598	0.0506
Febrero	7.9023	7.8412	7.8715	7.8226	7.8018	7.8423	0.0797	0.0394	0.0292
Marzo	7.8108	7.8150	7.8832	7.7710	7.7422	7.8138	0.0398	0.0728	0.0694
Abril	7.6716	7.8333	7.8426	7.6152	7.7836	7.8147	0.0564	0.0497	0.0279
Mayo	7.6931	7.8421	7.8357	7.7036	7.8443	7.7925	- 0.0105	- 0.0022	0.0432
Junio	7.8535	7.8894	7.8660	7.8225	7.8902	7.8288	0.0310	- 0.0008	0.0372
Julio	7.8712	7.8910	7.8769	7.7888	7.8410	7.8462	0.0824	0.0500	0.0307
Agosto	7.8853	7.9536	7.9425	7.8413	7.9217	7.9502	0.0440	0.0319	- 0.0077
Septiembre	7.9304	8.0188	7.9813	7.8762	7.9733	7.9596	0.0542	0.0455	0.0217
Octubre	7.9581	7.9675	7.9994	7.8718	7.9145	7.9873	0.0863	0.0530	0.0121
Noviembre	7.8977	7.9319	7.9538	7.8541	7.9416	7.9034	0.0436	- 0.0097	0.0504
Diciembre	7.8742	7.9255	7.9513	7.8424	7.9262	7.9483	0.0318	- 0.0007	0.0030

Fuente: Mesa de Divisas Banco Industrial, S.A. y Banco De Desarrollo Rural, S.A. Elaboración propia.

Cuadro No.10 Comparativo del tipo de cambio promedio negociado en relación a la oferta en el mercado de divisas por dos bancos principales del sistema bancario. Año 2014

Mes					Variación		
	Bco. Secundario	Bco. Guatemala	Bco. Industrial	Bco. Desarrollo Rural	Bco. Guatemala	Bco. Industrial	Bco. Desarrollo Rural
Enero	7.8925	7.8109	7.8525	7.8405	0.0816	0.0400	0.0520
Febrero	7.8844	7.7443	7.8013	7.7903	0.1401	0.0831	0.0941
Marzo	7.7735	7.7278	7.8042	7.7832	0.0457	-0.0307	-0.0097
Abril	7.7936	7.7249	7.8036	7.7856	0.0687	-0.0100	0.0080
Mayo	7.7825	7.7853	7.7808	7.7948	-0.0027	0.0017	-0.0123
Junio	7.8563	7.7786	7.8481	7.8341	0.0777	0.0082	0.0222

Fuente: Mesa de Divisas Banco Industrial, S.A. y Banco De Desarrollo Rural, S.A. Elaboración propia.

4.1.5 Proyección del pago a proveedores en el exterior para el año 2014

De acuerdo al flujo de efectivo proyectado para el año 2014, se presenta el desembolso por pago a proveedores en el exterior, al vencimiento de los días crédito, para un monto total anual de \$56.9 millones de dólares equivalente a Q450.13 millones de quetzales.

Al realizar la investigación los meses de enero a junio presentan cifras reales por pagos a proveedores del exterior y los meses de julio a diciembre presentan cifras como proyección.

Cuadro No.11 Proyección del pago a proveedores en el exterior año 2014

Cifras en millones de GTQ y US\$

Mes	GTQ	T.C Real	T.C. Proyectado	US\$
Enero	29.30	7.8925		3.71
Febrero	22.15	7.8844		2.81
Marzo	29.50	7.7735		3.79
Abril	32.90	7.7936		4.22
Mayo	26.18	7.7825		3.36
Junio	35.60	7.8563		4.53
Julio	38.63		7.9330	4.87
Agosto	46.39		7.9560	5.83
Septiembre	53.42		7.9820	6.69
Octubre	47.60		7.9910	5.96
Noviembre	46.25		7.9630	5.81
Diciembre	42.20		7.9500	5.31
Total	450.13			56.90

Fuente: Departamento de Tesorería. Elaboración propia.

4.1.6 Proyección del tipo de cambio spot para el cierre del año 2014 de acuerdo a la estimación del Banco Industrial, S.A.

El ejecutivo de negocio en mesa de divisas del Banco Industrial, S.A. presentó como apoyo a este caso de estudio, su proyección del tipo de cambio spot para el cierre del año 2014, estima un alza

en el segundo semestre, alcanza el punto más alto de Q7.95 x US\$1 a principios de Septiembre y Octubre, efecto que causa el pago de importaciones a nivel país, siendo la demanda de dólares mayor a la oferta disponible en el mercado, depreciando el valor del quetzal frente al dólar.

De la segunda quincena de octubre hasta el cierre de año presenta baja a niveles de Q7.88 x US\$1, manteniendo alza en relación al primer semestre del año.

Gráfica No.6 Proyección del tipo de cambio spot al cierre del año 2014



Fuente: Mesa de Divisas Banco Industrial, S.A. Elaboración propia.

4.1.7 Proyección de compras al exterior para los años del 2014 al 2016

El departamento de compras informó al departamento de tesorería la proyección de compras al exterior para el año 2014, 2015 y 2016, la cual se basa en la proyección de ventas de los proveedores a quienes Distribuidora Comercial representa y distribuye sus marcas.

Cuadro No.12 Proyección de compras al exterior para los años 2014 al 2016

Cifras en millones de US\$

Año	Reales	Proyección
2011	32.08	
2012	39.40	
2013	48.83	
2014		59.75
2015		65.72
2016		72.29

Fuente: Departamento de compras y tesorería. Elaboración propia.

4.1.8 Flujo de caja

El coordinador de pagos y administración de fondos del departamento de tesorería, realiza el flujo de caja de la empresa y actualiza a diario los movimientos bancarios que se generan por ingresos de venta y egresos de gastos operativos, inversión y financieros. Genera reporte mensual del flujo de caja real y proyectado, lo presenta al Gerente Administrativo y Financiero, quién valida la información e indica las acciones a seguir si el resultado real del saldo disponible en caja es menor al esperado, siendo el efectivo mínimo para operar de Q10 millones de quetzales.

La operación de la empresa se cubre con los ingresos mensuales, pero no genera excedentes de efectivo para abonar deuda bancaria o para ser invertidos y generar beneficio extra.

El 100% de las ventas es en moneda local, centraliza los movimientos bancarios en Banco Secundario, S.A., y sus cuentas monetarias son en quetzales. El 12% de la venta es al contado y el 88% de la venta es al crédito con un promedio de 70 días crédito.

Cuadro No.13 Flujo de caja año 2011

Cifras en millones de GTQ

	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Total
Saldo inicial	10.20	10.03	9.27	12.97	8.73	4.41	10.11	11.44	8.38	10.92	13.20	12.48	
Ingresos	43.20	28.60	31.52	33.60	38.18	42.79	41.02	47.96	49.09	48.63	46.75	61.63	512.97
Egresos Operativos	42.82	28.59	27.27	37.29	41.43	36.54	39.13	50.47	46.00	45.45	46.92	66.65	508.58
Proveedores locales	6.51	5.35	5.22	6.74	7.56	6.02	5.64	6.35	4.89	6.52	5.17	5.26	71.23
Proveedores del exterior	19.63	9.63	7.14	11.69	18.75	16.03	12.71	28.83	26.58	21.82	26.23	41.03	240.09
Proveedores de servicios	5.21	4.86	4.63	5.75	4.72	5.07	4.64	5.18	4.89	4.72	4.85	5.43	59.95
Impuestos	8.16	5.25	5.63	8.86	4.85	5.06	7.18	5.36	4.96	8.10	5.96	5.85	75.22
Nómina	3.31	3.50	4.65	4.25	5.55	4.36	8.96	4.75	4.68	4.29	4.71	9.08	62.09
Egresos por inversión	-	0.27	-	-	0.51	-	-	-	-	0.34	-	-	1.12
Ingresos por inversión	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Egresos Financieros	0.56	0.50	0.56	0.55	0.56	0.55	0.56	0.56	0.55	0.56	0.55	0.76	6.82
Ingresos Financieros	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.05
Saldo Flujo de Caja	10.03	9.27	12.97	8.73	4.41	10.11	11.44	8.38	10.92	13.20	12.48	6.70	6.70

Fuente: Departamento de Tesorería. Elaboración propia.

Cuadro No.14 Flujo de caja año 2012

Cifras en millones de GTQ

	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Total
Saldo inicial	6.70	5.32	4.21	11.59	8.80	6.99	13.81	13.65	9.28	10.43	10.69	6.72	
Ingresos	51.84	35.75	40.98	43.68	42.76	51.35	49.22	62.35	58.91	58.36	53.76	66.56	615.51
Egresos Operativos	52.32	36.41	33.05	46.00	43.32	44.06	48.83	65.76	57.28	57.55	57.01	58.96	600.55
Proveedores locales	7.16	5.89	5.74	7.41	8.32	6.62	6.20	6.99	5.38	7.17	5.69	6.05	78.62
Proveedores del exterior	26.57	14.67	10.53	17.59	17.61	20.67	18.61	41.08	35.12	30.12	34.14	29.64	296.36
Proveedores de servicios	5.63	5.25	5.00	6.21	5.10	5.48	5.01	5.59	5.28	5.10	5.24	5.86	64.75
Impuestos	9.38	6.83	6.76	10.19	6.31	6.58	9.33	6.97	6.45	10.53	6.85	7.61	93.78
Nómina	3.57	3.78	5.02	4.59	5.99	4.71	9.68	5.13	5.05	4.63	5.09	9.81	67.06
Egresos por inversión	0.36	-	-	-	0.70	-	-	0.42	-	-	0.25	-	1.73
Ingresos por inversión	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Egresos Financieros	0.55	0.45	0.55	0.48	0.55	0.48	0.55	0.55	0.48	0.55	0.48	0.75	6.42
Ingresos Financieros	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.05
Saldo Flujo de Caja	5.32	4.21	11.59	8.80	6.99	13.81	13.65	9.28	10.43	10.69	6.72	13.57	13.57

Fuente: Departamento de Tesorería. Elaboración propia.

Cuadro No.15 Flujo de caja año 2013

Cifras en millones de GTQ

	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Total
Saldo inicial	13.57	12.51	8.63	11.46	9.83	6.07	10.02	10.89	7.57	9.89	12.51	8.08	
Ingresos	54.95	39.33	41.80	50.23	62.00	59.05	63.30	77.94	73.64	75.86	69.89	70.55	738.54
Egresos Operativos	55.50	42.30	38.34	51.42	65.24	54.65	61.67	80.74	70.87	72.73	73.87	66.14	733.47
Proveedores locales	8.95	7.36	7.18	9.27	10.40	8.28	7.76	8.73	6.72	8.97	7.11	7.56	98.27
Proveedores del exterior	23.91	16.06	11.34	16.73	34.53	26.63	25.58	51.16	44.42	38.96	46.48	31.65	367.47
Proveedores de servicios	5.74	5.35	5.10	6.33	5.20	5.59	5.11	5.71	5.39	5.20	5.34	5.98	66.04
Impuestos	13.14	9.56	9.46	14.26	8.83	9.21	13.07	9.76	9.03	14.74	9.60	10.65	131.29
Nómina	3.75	3.97	5.27	4.82	6.29	4.94	10.16	5.39	5.31	4.86	5.34	10.30	70.41
Egresos por inversión	-	0.50	0.11	-	-	-	0.25	-	-	-	-	0.30	1.16
Ingresos por inversión	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Egresos Financieros	0.52	0.41	0.52	0.45	0.52	0.45	0.52	0.52	0.45	0.52	0.45	0.72	6.05
Ingresos Financieros	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.05
Saldo Flujo de Caja	12.51	8.63	11.46	9.83	6.07	10.02	10.89	7.57	9.89	12.51	8.08	11.48	11.48

Fuente: Departamento de Tesorería. Elaboración propia.

Cuadro No.16 Flujo de caja año 2014

Cifras en millones de GTQ

	Real						Proyección						
	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Total
Saldo inicial	11.48	15.22	9.40	8.65	8.98	12.29	8.89	7.82	11.52	5.20	6.68	8.10	
Ingresos	63.19	44.04	56.42	65.30	63.24	62.00	72.80	79.49	75.11	80.41	76.88	83.25	822.16
Egresos Operativos	58.99	49.47	56.71	64.24	59.48	64.99	73.41	75.33	80.52	78.47	75.05	77.62	814.28
Proveedores locales	10.29	9.20	8.97	10.47	12.27	9.11	9.69	10.04	7.67	11.21	8.89	9.45	117.25
Proveedores del exterior	29.30	22.15	29.50	32.90	26.18	35.60	38.63	46.39	53.42	47.60	46.25	42.20	450.13
Proveedores de servicios	5.85	5.46	5.20	6.46	5.30	5.70	5.21	5.82	5.49	5.30	5.45	6.10	67.36
Impuestos	9.60	8.50	7.50	9.35	9.12	9.39	9.21	7.42	8.36	9.25	8.85	9.06	105.61
Nómina	3.94	4.17	5.54	5.06	6.61	5.19	10.67	5.66	5.57	5.11	5.61	10.81	73.93
Egresos por inversión	-	-	-	0.31	-	-	-	-	0.50	-	-	0.30	1.11
Ingresos por inversión	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Egresos Financieros	0.46	0.40	0.46	0.42	0.46	0.42	0.46	0.46	0.42	0.46	0.42	0.78	5.63
Ingresos Financieros	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.05
Saldo Flujo de Caja	15.22	9.40	8.65	8.98	12.29	8.89	7.82	11.52	5.20	6.68	8.10	12.66	12.66

Fuente: Departamento de Tesorería. Elaboración propia.

Capítulo 5

5.1 Análisis e interpretación de resultados

Con base a los resultados descritos en el capítulo 4, se presenta el análisis e interpretación de los resultados, y se amplía con la comparación de los registros de contratos forward celebrados en el año 2013 y año 2014 de acuerdo al informe de Banco de Guatemala, con registro del tipo de cambio promedio a plazo.

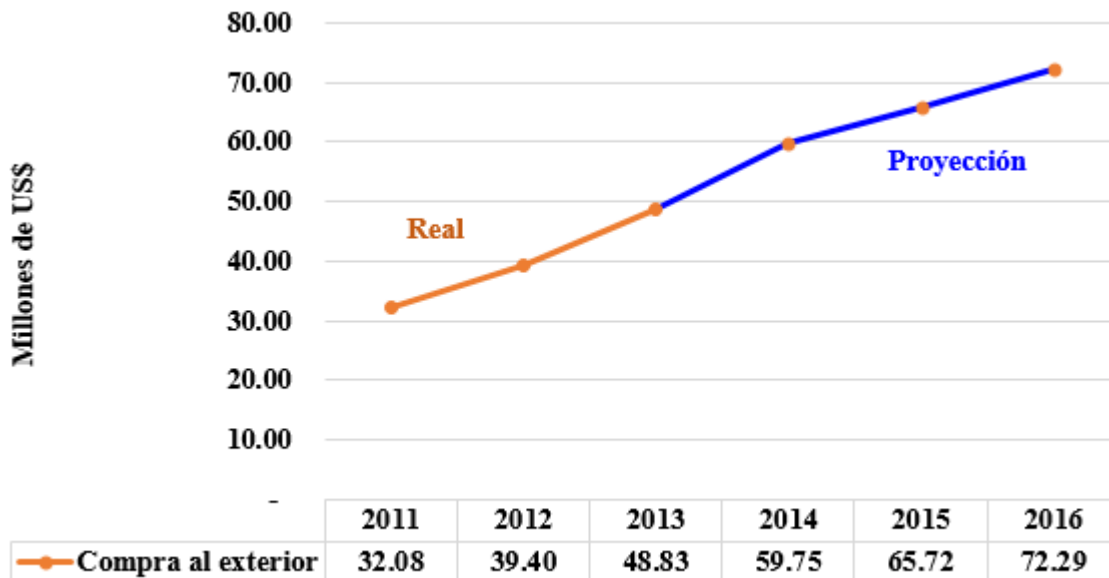
5.1.1 Análisis de compras importadas reales y proyectadas

El incremento anual de las compras se deriva en el cambio de precio, en unidades y en nuevas presentaciones de productos que serán lanzados al mercado. Cada año se validan los presupuestos y se realizan los ajustes necesarios.

El área comercial y marketing realiza el estudio de mercado y evalúa con el proveedor el nivel de venta anual esperado de los productos actuales, renovados y nuevos, determinan así el presupuesto de compra al exterior y consideran la rotación y existencias de los productos en inventario para no presentar quiebres o existencias excesivas. Se reúnen cada trimestre para validar resultados y tomar medidas correctivas sobre algún producto o línea que presente un comportamiento fuera del plan y de ser necesario los proveedores amplían los días crédito hasta 30 días más sobre facturas específicas que registran la compra de estos productos.

El comportamiento de las compras por mes no presenta cambios relevantes, y se estima cubrir el mercado con productos de consumo diario, industrial y de temporada como de regreso a clases, día del cariño, semana santa, día de la madre, día del padre, día de todos los santos, navidad, realizando lanzamientos, promociones y ofertas para conservar la preferencia de los clientes y atraer nuevos consumidores. El saldo inicial del flujo de caja y los ingresos por ventas mensuales cubren los requerimientos de compra y los egresos de la empresa.

Gráfica No.7 Proyección de compras al exterior para los años 2014 al 2016



Fuente: Departamento de compras y tesorería. Elaboración propia.

5.1.2 Análisis de comportamiento pago a proveedores, desembolso por compra de divisas y diferencial cambiario generado por tipo de cambio promedio negociado en relación al de referencia del Banco de Guatemala.

La política de pago a proveedores indica que se debe realizar la compra de dólares el día establecido como día de pago, Distribuidora Comercial, S.A., realiza la compra en Banco Secundario, S.A., y le ofrece una tasa preferencial sobre el volumen de compra mensual, banco en el que centraliza las operaciones bancarias.

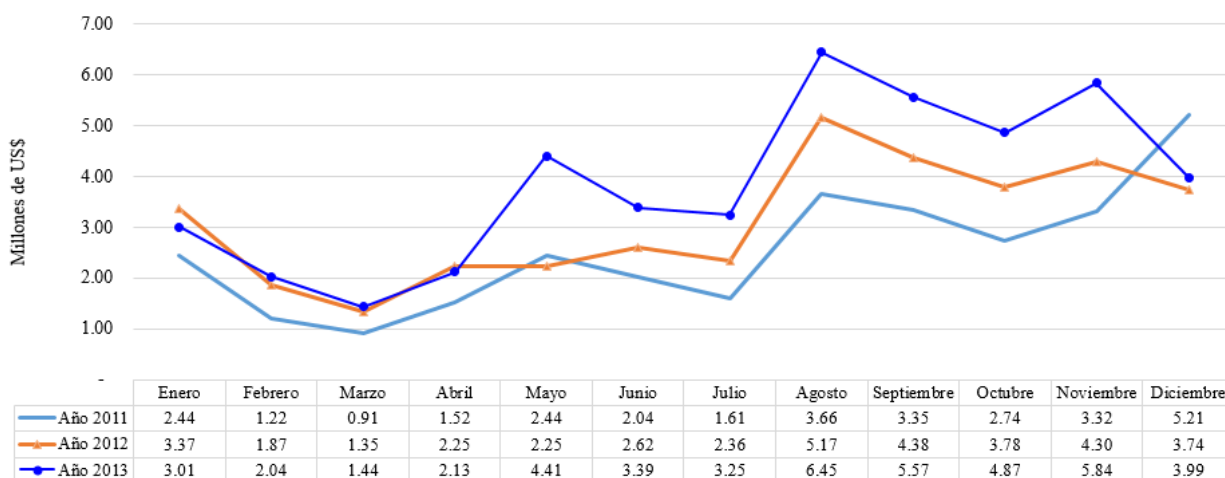
El rango de días crédito que los proveedores del exterior otorgan a Distribuidora Comercial, S.A., es de 40 a 120 días, siendo un promedio de 85 días en la cuenta por pagar, y los vencimientos de las facturas por compras al exterior se generan contados los días crédito más la fecha de llegada a puerto o frontera. Este control lo genera el departamento de importaciones y al entregar la

documentación correspondiente que respalda la compra y nacionalización de los productos al departamento de contabilidad, registran las facturas en el sistema con esta fecha y cotejan las órdenes de importación para generar la cuenta por pagar.

El comportamiento histórico de pago a proveedores del exterior indica que los meses con menor egreso de efectivo por este rubro, es de enero a julio que cubre las compras de septiembre a enero por temporada de regreso a clases, día del cariño y semana santa, y los meses con mayor egreso de efectivo por este rubro, es de agosto a diciembre que cubre las compras de febrero a agosto por temporada del día de la madre, día del padre, día de todos los santos y navidad.

Gráfica No.8 Comportamiento histórico pago a proveedores del exterior

Cifras en millones de US\$



Fuente: Departamento de Tesorería. Elaboración propia.

El tipo de cambio promedio ponderado negociado con Banco Secundario, S.A., para el año 2011 es de Q7.8792 x US\$1, para el año 2012 es de Q7.9184 x US\$1, para el año 2013 es de Q7.9248 x US\$1, y para el primer semestre del año 2014 es de Q7.8289 x US\$1.

Cuadro No.17 Banco Secundario, S.A. Tipo de cambio promedio ponderado.

Años del 2011 al 2014

Cifras en millones

Mes	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014
Enero	2.44	3.37	3.01	3.71
Febrero	1.22	1.87	2.04	2.81
Marzo	0.91	1.35	1.44	3.79
Abril	1.52	2.25	2.13	4.22
Mayo	2.44	2.25	4.41	3.36
Junio	2.04	2.62	3.39	4.53
Julio	1.61	2.36	3.25	
Agosto	3.66	5.17	6.45	
Septiembre	3.35	4.38	5.57	
Octubre	2.74	3.78	4.87	
Noviembre	3.32	4.30	5.84	
Diciembre	5.21	3.74	3.99	
Total US\$	30.47	37.43	46.38	22.43
Total GTQ	240.09	296.36	367.58	175.63
TC promedio				
Ponderado	7.8792	7.9184	7.9248	7.8289

Fuente: Departamento de Tesorería. Elaboración propia.

5.1.2.1 Determinación del diferencial cambiario mensual y anual generado por compra de divisas en Banco Industrial S.A.

Las compras al exterior se registran contablemente con el tipo de cambio de referencia Banco de Guatemala, y el departamento de contabilidad actualiza el tipo de cambio al cierre de cada mes, re-expresando así la cuenta por pagar.

La compra de la divisa se efectúa el día establecido como pago, el departamento de tesorería realiza el registro contable del pago por proveedor al tipo de cambio negociado con Banco Secundario y el sistema genera y registra el diferencial cambiario.

El diferencial cambiario anual para el año 2011 asciende a Q2.27 millones de quetzales, para el año 2012 asciende a Q2.45 millones de quetzales, para el año 2013 asciende a Q2.40 millones de quetzales y para el primer semestre del año 2014 asciende a Q.1.50 millones de quetzales.

Cuadro No.18 Diferencial cambiario mensual, trimestral y anual generado por compra de divisas en Banco Secundario, S.A.

Cifras en millones de GTQ

Mes	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014	Trimestre	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014
Enero	0.21	0.25	0.13	0.30	T1	0.41	0.47	0.33	0.87
Febrero	0.11	0.11	0.09	0.39	T2	0.30	0.46	0.48	0.63
Marzo	0.09	0.11	0.11	0.17	T3	0.63	0.78	0.74	
Abril	0.07	0.22	0.09	0.29	T4	0.93	0.74	0.86	
Mayo	0.11	0.13	0.21	-0.01	Total	2.27	2.45	2.40	1.50
Junio	0.12	0.10	0.17	0.35	% T1	18.0%	19.3%	13.7%	
Julio	0.17	0.15	0.17		% T2	13.3%	18.9%	19.9%	
Agosto	0.20	0.42	0.35		% T3	27.8%	31.9%	30.8%	
Septiembre	0.26	0.20	0.22		% T4	40.9%	30.0%	35.6%	
Octubre	0.29	0.31	0.18			100.0%	100.0%	100.0%	
Noviembre	0.28	0.31	0.32						
Diciembre	0.36	0.12	0.35						
Total	2.27	2.45	2.40	1.50					

Fuente: Departamento de Tesorería. Elaboración propia.

El diferencial cambiario trimestral registrado por compra de divisas en los años 2011 a 2013 determina que los dos primeros trimestres generan en promedio el 34.32% del diferencial anual y el tercer y cuarto trimestre generan en promedio el 65.68% del diferencial anual.

5.1.3 Análisis de la variación del tipo de cambio negociado con Banco Secundario en relación a la oferta en el mercado de divisas por dos bancos principales del sistema bancario.

Los ejecutivos de negocio en mesa de divisas de Banco Industrial S.A. y Banco De Desarrollo Rural, S.A., compartieron para fines de este estudio, como dato de referencia el tipo de cambio para los años 2011, 2012 y 2013 y de enero a junio 2014.

Se realizaron los cálculos por mes para determinar el desembolso por compra de divisas si se hubiese negociado el tipo de cambio en estos bancos, y el resultado marca una baja en el diferencial cambiario que se hubiese registrado por período en la contabilidad de Distribuidora Comercial.

Cuadro No.19 Comparativo año 2011: desembolso por compra de divisas en Banco Industrial y Banco de Desarrollo Rural.

Cifras en millones de GTQ

Mes	Bco. Secundario	Bco. Industrial	Bco. Desarrollo Rural	Variación	
				Bco. Secundario (-) Bco Industrial	Bco. Secundario (-) Bco Desarrollo Rural
Enero	19.63	19.39	19.36	0.24	0.27
Febrero	9.63	9.56	9.53	0.07	0.10
Marzo	7.14	7.07	7.10	0.07	0.04
Abril	11.69	11.63	11.60	0.06	0.09
Mayo	18.75	18.65	18.78	0.10	- 0.03
Junio	16.03	15.93	15.97	0.10	0.06
Julio	12.71	12.58	12.58	0.13	0.13
Agosto	28.83	28.93	28.67	- 0.09	0.16
Septiembre	26.58	26.68	26.40	- 0.10	0.18
Octubre	21.82	21.62	21.59	0.21	0.24
Noviembre	26.23	26.09	26.09	0.14	0.14
Diciembre	41.03	40.82	40.86	0.21	0.17
Total	240.09	238.94	238.54	1.15	1.55

Fuente: Elaboración propia.

Cuadro No.20 Comparativo año 2012: desembolso por compra de divisas en Banco Industrial y Banco de Desarrollo Rural.

Cifras en millones de GTQ

Mes	Bco. Secundario	Bco. Industrial	Bco. Desarrollo Rural	Variación	
				Bco. Secundario (-) Bco Industrial	Bco. Secundario (-) Bco Desarrollo Rural
Enero	26.57	26.41	26.37	0.16	0.20
Febrero	14.67	14.62	14.60	0.06	0.07
Marzo	10.53	10.45	10.43	0.08	0.10
Abril	17.59	17.53	17.48	0.06	0.11
Mayo	17.61	17.60	17.62	0.01	0.00
Junio	20.67	20.65	20.67	0.02	0.00
Julio	18.61	18.51	18.49	0.09	0.12
Agosto	41.08	41.02	40.92	0.06	0.16
Septiembre	35.12	34.86	34.92	0.26	0.20
Octubre	30.12	29.83	29.92	0.29	0.20
Noviembre	34.14	34.02	34.18	0.12	0.04
Diciembre	29.64	29.58	29.64	0.06	0.00
Total	296.36	295.09	295.24	1.27	1.12

Fuente: Elaboración propia.

Cuadro No.21 Comparativo año 2013: desembolso por compra de divisas en Banco Industrial y Banco de Desarrollo Rural.

Cifras en millones de GTQ

Mes	Bco. Secundario	Bco. Industrial	Bco. Desarrollo Rural	Variación	
				Bco. Secundario (-) Bco Industrial	Bco. Secundario (-) Bco Desarrollo Rural
Enero	23.91	23.86	23.76	0.06	0.15
Febrero	16.06	16.06	16.01	0.00	0.06
Marzo	11.34	11.25	11.24	0.08	0.10
Abril	16.73	16.71	16.67	0.03	0.06
Mayo	34.53	34.37	34.34	0.16	0.19
Junio	26.63	26.52	26.51	0.12	0.13
Julio	25.58	25.69	25.48	0.12	0.10
Agosto	51.21	51.15	51.26	0.05	0.05
Septiembre	44.42	44.34	44.30	0.08	0.12
Octubre	38.96	38.89	38.90	0.07	0.06
Noviembre	46.48	46.36	46.19	0.12	0.29
Diciembre	31.72	31.69	31.71	0.03	0.01
Total	367.58	366.90	366.36	0.68	1.22

Fuente: Elaboración propia

Cuadro No.22 Comparativo 1er semestre 2014: desembolso por compra de divisas en Banco Industrial y Banco de Desarrollo Rural.

Cifras en millones de GTQ

Mes	Bco. Secundario	Bco. Industrial	Bco. Desarrollo Rural	Variación	
				Bco. Secundario (-) Bco Industrial	Bco. Secundario (-) Bco Desarrollo Rural
Enero	29.30	29.15	29.11	0.15	0.19
Febrero	22.15	21.92	21.89	0.23	0.26
Marzo	29.50	29.62	29.54	- 0.12	- 0.04
Abril	32.90	32.94	32.87	- 0.04	0.03
Mayo	26.18	26.17	26.22	0.01	- 0.04
Junio	35.60	35.56	35.50	0.04	0.10
Total	175.63	175.36	175.12	0.27	0.51

Fuente: Elaboración propia

5.1.3.1 Determinación del diferencial cambiario mensual y anual generado por compra de divisas en Banco Industrial S.A.

Cuadro No.23 Diferencial cambiario mensual, trimestral y anual generado por compra de divisas en Banco Industrial

Cifras en millones de GTQ

Mes	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014	Trimestre	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014
Enero	- 0.03	0.09	0.07	0.15	T1	0.02	0.18	0.18	0.60
Febrero	0.03	0.06	0.08	0.16	T2	0.04	0.36	0.18	0.63
Marzo	0.02	0.03	0.02	0.29	T3	0.70	0.37	0.72	
Abril	0.01	0.16	0.07	0.33	T4	0.37	0.27	0.64	
Mayo	0.01	0.12	0.06	- 0.01	Total	1.13	1.18	1.72	1.24
Junio	0.02	0.08	0.05	0.31	% T1	1.7%	15.0%	10.6%	
Julio	0.05	0.06	0.29		% T2	3.7%	30.7%	10.3%	
Agosto	0.30	0.37	0.29		% T3	62.1%	31.5%	41.8%	
Septiembre	0.36	- 0.05	0.14		% T4	32.6%	22.8%	37.3%	
Octubre	0.08	0.02	0.12			100.0%	100.0%	100.0%	
Noviembre	0.14	0.18	0.20						
Diciembre	0.15	0.07	0.33						
Total	1.13	1.18	1.72	1.24					

Fuente: Elaboración propia

El diferencial cambiario trimestral que se hubiese registrado por compra de divisas en los años 2011 a 2013 en Banco Industrial, determina que los dos primeros trimestres generan en promedio

el 23.98% del diferencial anual y el tercer y cuarto trimestre generan en promedio el 76.02% del diferencial anual.

5.1.3.2 Determinación del diferencial cambiario mensual y anual generado por compra de divisas en Banco De Desarrollo Rural, S.A.

Cuadro No.24 Diferencial cambiario mensual, trimestral y anual generado por compra de divisas en Banco De Desarrollo Rural

Cifras en millones de GTQ

Mes	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014	Trimestre	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014		
Enero	-	0.06	0.05	-	0.02	0.11	T1	0.01	0.10	0.02	0.45
Febrero		0.01	0.04	0.03	0.13	T2	0.18	0.36	0.10	0.54	
Marzo		0.05	0.01	0.01	0.21	T3	0.16	0.30	0.57		
Abril	-	0.01	0.11	0.04	0.26	T4	0.38	0.58	0.49		
Mayo		0.14	0.14	0.02	0.03	Total	0.73	1.33	1.18	0.99	
Junio		0.06	0.11	0.04	0.25	% T1	1.2%	7.4%	1.5%		
Julio		0.04	0.03	0.07		% T2	24.5%	26.8%	8.7%		
Agosto		0.04	0.26	0.39		% T3	21.6%	22.4%	48.2%		
Septiembre		0.07	0.01	0.10		% T4	52.7%	43.5%	41.6%		
Octubre		0.05	0.11	0.12			100.0%	100.0%	100.0%		
Noviembre		0.13	0.35	0.03							
Diciembre		0.19	0.12	0.34							
Total		0.73	1.33	1.18	0.99						

Fuente: Elaboración propia

El diferencial cambiario trimestral que se hubiese registrado por compra de divisas en los años 2011 a 2013 en Banco De Desarrollo Rural, determina que los dos primeros trimestres generan en promedio el 23.34% del diferencial anual y el tercer y cuarto trimestre generan en promedio el 76.66% del diferencial anual.

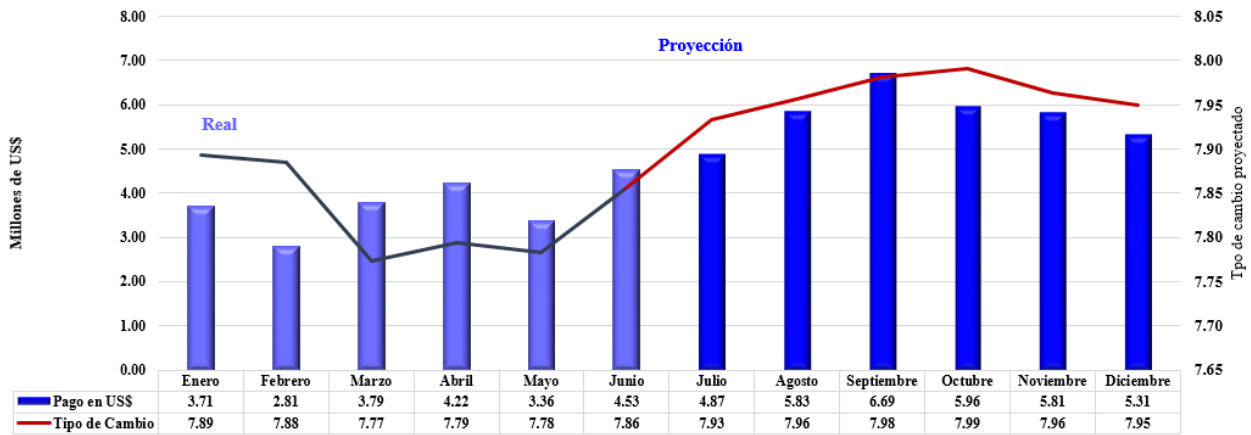
5.1.4 Análisis de proyección pago a proveedores del exterior para el año 2014

La proyección total de pago a proveedores del exterior para el año 2014 indicada en el flujo de caja creció en relación al año 2013 en un 22.67% y el comportamiento de los egresos se mantiene para el primer semestre que presenta valores reales, y la proyección del segundo semestre con incremento en los egresos según compras realizadas y fecha de vencimiento por factura.

En el segundo semestre del año se debe cubrir con moneda local el 60.98% de compra de divisas al tipo de cambio que ofrece Banco Secundario a Distribuidora Comercial.

Gráfica No.9 Proyección pago a proveedores del exterior para el año 2014

Cifras en millones de US\$



Fuente: Departamento de Tesorería. Elaboración propia

5.1.5 Análisis del flujo de caja

Distribuidora Comercial, S.A., genera ingresos por venta 100% en moneda local, el 12% de la venta es al contado y el 88% de la venta es al crédito, la recuperación de la cuenta por cobrar es 70 días promedio y la ejecución de la cuenta por pagar 85 días promedio.

Los ingresos del año 2011 ascendieron a Q512.97 millones de quetzales, los egresos operativos ascendieron a Q508.58 millones de quetzales, siendo el 99.14% de los ingresos, los egresos por inversión en equipo de cómputo y licencias ascendieron a Q1.12 millones de quetzales, siendo el 0.22% de los ingresos, y los egresos financieros por deuda bancaria ascendieron a Q6.85 millones de quetzales, siendo el 1.33% de los ingresos.

Los egresos totales para el año 2011 fueron mayores en Q.3.54 millones de quetzales, siendo el 0.69% sobre los ingresos, se cubrieron con el saldo inicial disponible en bancos de Q10.2 millones de quetzales, generando un saldo final en caja de Q6.7 millones de quetzales.

En ese año cuatro clientes presentaron retraso en pago y afectó el saldo final del flujo de caja.

Los meses con saldo menor al mínimo requerido para operar fueron: febrero, abril, mayo, agosto y diciembre, y se solventó con los meses de mayor saldo, siendo: marzo, julio, septiembre, octubre y noviembre, y se negociaron entre 15 y 30 días más de crédito con tres proveedores del exterior.

Los ingresos del año 2012 ascendieron a Q615.51 millones de quetzales, los egresos operativos ascendieron a Q600.55 millones de quetzales, siendo el 97.57% de los ingresos, los egresos por inversión en equipo de cómputo y licencias, y remodelación en oficinas centrales ascendieron a Q1.73 millones de quetzales, siendo el 0.28% de los ingresos, y los egresos financieros por deuda bancaria ascendieron a Q6.42 millones de quetzales, siendo el 1.04% de los ingresos.

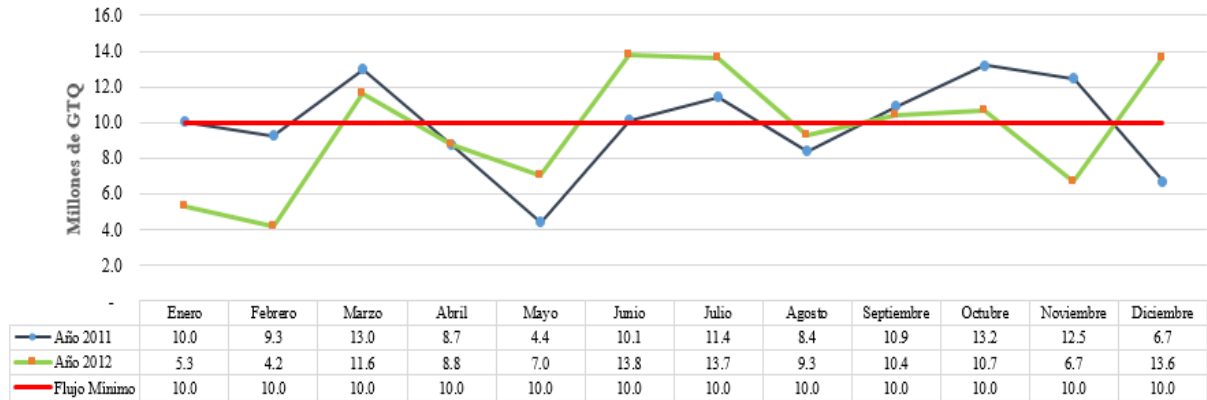
Los egresos totales para el año 2012 fueron menores en Q.6.82 millones de quetzales, efecto que se originó por la recuperación de la cuenta por cobrar del año 2011 por Q4.2 millones de quetzales y Q2.62 millones por incremento en ventas del período; este incremento es en unidades vendidas y cambio de precios en algunos productos, generando un saldo final en caja de Q13.57 millones de quetzales.

Los meses con saldo menor al mínimo requerido para operar fueron: enero, febrero, abril, mayo, agosto y noviembre, y se solventó con los meses de mayor saldo, siendo: marzo, junio, julio, septiembre, octubre y diciembre, y se negociaron 30 días más de crédito con dos proveedores del exterior.

Gráfica No.10 Comparativo saldos en flujo de caja y efectivo mínimo.

Años 2011 y 2012

Cifras en millones de GTQ



Fuente: Departamento de Tesorería. Elaboración propia.

Los ingresos del año 2013 ascendieron a Q738.54 millones de quetzales, los egresos operativos ascendieron a Q733.47 millones de quetzales, siendo el 99.31% de los ingresos, los egresos por inversión en equipo de cómputo y licencias ascendieron a Q1.16 millones de quetzales, siendo el 0.16% de los ingresos, y los egresos financieros por deuda bancaria ascendieron a Q6.05 millones de quetzales, siendo el 0.82% de los ingresos.

Los egresos totales para el año 2013 fueron mayores en Q.2.14 millones de quetzales sobre los ingresos, 0.29% que se cubrió con el saldo inicial en caja. El incremento de los egresos va relacionado con el incremento en pago a proveedores del exterior y por los gastos de operación que se incurren al cubrir nuevas rutas, como lo es seguridad, almacenaje, transporte, publicidad y marketing, comisiones a vendedores, horas extras en el área administrativa, entre otros.

La cuenta por cobrar se vio afectada en Q2.5 millones que no se recuperó en este período derivado de la falta de pago de dos clientes mayoristas, efecto que no se visualiza al cierre del período por quedar cubierto con el saldo inicial en caja.

Las ventas del período presentaron incremento en unidades vendidas y cambio de precios en algunos productos, generando un saldo final en caja de Q11.48 millones de quetzales.

Los meses con saldo menor al mínimo requerido para operar fueron: febrero, abril, mayo, agosto, septiembre y noviembre, y se solventó con los meses con mayor saldo, siendo: enero marzo, julio, octubre y diciembre, y se negociaron 30 días más de crédito con un proveedor del exterior.

Los ingresos del año 2014 se proyectan en Q822.16 millones de quetzales, los egresos operativos se proyectan en Q814.28 millones de quetzales, siendo el 99.04% de los ingresos, los egresos por inversión en equipo de cómputo y licencias se proyectan en Q1.11 millones de quetzales, siendo el 0.14% de los ingresos, y los egresos financieros por deuda bancaria en Q5.63 millones de quetzales, siendo el 0.69% de los ingresos.

Los egresos totales para el año 2014 se proyecta serán menores en Q.1.13 millones de quetzales sobre los ingresos, efecto que causa la recuperación de la cuenta por cobrar del año anterior en el primer semestre del año. El incremento anual de los egresos va relacionado con el incremento en pago a proveedores del exterior y por los gastos de operación que se incurren al cubrir nuevas rutas, como lo es seguridad, almacenaje, transporte, publicidad y marketing, comisiones a vendedores, horas extras en el área administrativa, entre otros, efecto que se repite año con año sobre el presupuesto de ventas

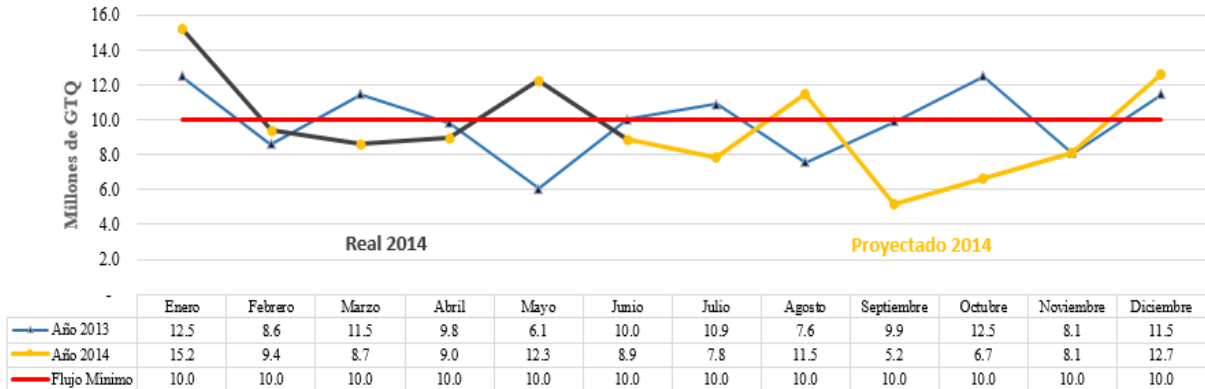
Los meses con saldo menor al mínimo requerido para operar en el primer semestre fueron: febrero, marzo, abril y junio, se solventó con los meses de mayor saldo siendo enero y mayo.

Se proyecta un saldo final de caja en Q12.66 millones de quetzales y los meses del segundo semestre con menor saldo serán: julio, septiembre, octubre y noviembre, y los de saldo mayor agosto y diciembre. El Gerente Administrativo y Financiero indica que están negociando 45 días con dos proveedores del exterior por presentar exceso de inventario en algunos productos.

Gráfica No.11 Comparativo saldos en flujo de caja y efectivo mínimo.

Años 2013 y 2014

Cifras en millones de GTQ



Fuente: Departamento de Tesorería. Elaboración propia.

5.1.6 Análisis comparativo del desembolso por compra de divisas al tipo de cambio promedio negociado en relación al tipo de cambio promedio cerrado en contratos forward de divisas

Al realizar la investigación del uso del instrumento forward de divisas en Guatemala, los tres bancos del sistema que ofrecen este instrumento a sus clientes importadores no facilitaron datos históricos, los ejecutivos de negocio que atendieron la solicitud para documentar este trabajo de investigación, hicieron referencia a la página del Banco de Guatemala, donde se publica por día el cierre y liquidación de contratos forward.

El acceso a la página de consulta por día no genera reporte, solo despliega información si en ese día de consulta existieron movimientos, como se muestra en el siguiente cuadro:

Cuadro No.25 Contratos forward celebrados por los bancos del sistema el 02 de julio de 2014.

Busqueda personalizada por: Google Guatemala, julio 24 de 2014 | English version | Ayuda

BANCO DE GUATEMALA

CONTRATOS FORWARD CELEBRADOS POR LOS BANCOS DEL SISTEMA
Ei: 02/07/2014

Tipo de Moneda Extranjera	Valor del Contrato en Moneda Extranjera	Tipo de Cambio Promedio Ponderado Moneda Extranjera Respecto al US Dólar		Valor del Contrato en US Dólares	Tipo de Cambio Promedio Ponderado del Quetzal Respecto al US Dólar		Plazo en días	Valor del Contrato en Quetzales
		SPOT	A PLAZO		SPOT	A PLAZO		
Dólares de EE.UU.	6,121,617.87	0.00000	0.00000	6,121,617.87	7.76500	7.82941	14 - 83	47,928,680.00
TOTALES				6,121,617.87				47,928,680.00

1. Esta información se publica en cumplimiento a lo resuelto por la Junta Monetaria en Resolución JM-171-2011 y es únicamente con fines informativos.

[Portada](#) | [Página anterior](#) | [Subir](#) | [Usuarios Internos](#)

Fuente: Banco de Guatemala

Por lo anterior se realizó una tabulación de los días que presentan cierres y liquidación de contratos forward para el año 2013 y el primer semestre del año 2014, con plazo de 30 a 390 días, rango en el que Distribuidora Comercial podría comprar y cerrar un contrato forward.

El resultado del cuadro comparativo presenta para el año 2013 en el primer trimestre una disminución acumulada de Q228,739.45 quetzales, derivado que el tipo de cambio negociado fue mayor al del contrato forward, el segundo trimestre presenta un incremento acumulado de Q135,807.21 quetzales, y el tercer trimestre presenta un incremento acumulado de Q266,602.22, ambos, derivado que el tipo de cambio del contrato forward en ese período fue mayor al tipo de cambio negociado, el cuarto trimestre presenta una disminución acumulada de Q441,753.64 quetzales, derivado que el tipo de cambio negociado en esos meses fue mayor al del contrato forward. El efecto neto total anual para el 2013 presenta una disminución Q268,083.68 quetzales por desembolso en compra de divisas, si el 100% de estos desembolsos equivalentes a \$46.38 millones de dólares en el año se hubiese contratado forward.

Cuadro No.26 Comparativo del desembolso por compra de divisas al tipo de cambio promedio negociado en relación al tipo de cambio promedio cerrado en contratos forward de divisas. Año 2013

Cifras en millones

Mes	US\$	Tipo de cambio negociado (promedio)	GTQ negociado (promedio)	Tipo de cambio forward (promedio)	GTQ forward (promedio)	GTQ diferencial (promedio)	GTQ diferencial Trimestre (promedio)	GTQ diferencial Semestre (promedio)
Enero	3.01	7.93210	23.91	7.85783	23.69	0.2239		
Febrero	2.04	7.87150	16.06	7.85377	16.03	0.0362		
Marzo	1.44	7.88320	11.34	7.90501	11.37	-0.0314	0.2287	
Abril	2.13	7.84260	16.73	7.84279	16.73	-0.0004		
Mayo	4.41	7.83570	34.53	7.84701	34.58	-0.0498		
Junio	3.39	7.86600	26.63	7.89128	26.72	-0.0856	-0.1358	0.0929
Julio	3.25	7.87690	25.58	7.85637	25.51	0.0667		
Agosto	6.45	7.94250	51.21	7.93185	51.14	0.0687		
Septiembre	5.57	7.98130	44.42	8.05351	44.83	-0.4019	-0.2666	
Octubre	4.87	7.99940	38.96	7.98278	38.88	0.0809		
Noviembre	5.84	7.95380	46.48	7.89710	46.15	0.3314		
Diciembre	3.99	7.95130	31.72	7.94392	31.69	0.0294	0.4418	0.1752
Total	\$ 46.38		Q 367.58		Q 367.31	Q 0.268	Q 0.268	Q 0.268

Fuente: Elaboración propia

El resultado del cuadro comparativo para el primer semestre del año 2014 presenta un incremento al desembolso real efectuado por compra de divisas por un total acumulado de Q121,861.82 quetzales, derivado a que cierre del tipo de cambio del forward fue mayor al tipo de cambio negociado con Banco secundario. Por mes presenta nuevamente resultado favorable en enero y febrero.

Cuadro No.27 Comparativo del desembolso por compra de divisas al tipo de cambio promedio negociado en relación al tipo de cambio promedio cerrado en contratos forward de divisas. Primer semestre año 2014

Cifras en millones

Mes	US\$	Tipo de cambio negociado (promedio)	GTQ negociado (promedio)	Tipo de cambio forward (promedio)	GTQ forward (promedio)	GTQ diferencial (promedio)	GTQ diferencial Trimestre (promedio)	GTQ diferencial Semestre (promedio)
Enero	3.71	7.89250	29.30	7.89100	29.29	0.0056		
Febrero	2.81	7.88440	22.15	7.79061	21.89	0.2635		
Marzo	3.79	7.77350	29.50	7.79831	29.59	-0.0942	0.1749	
Abril	4.22	7.79360	32.90	7.77687	32.83	0.0706		
Mayo	3.36	7.78250	26.18	7.85335	26.42	-0.2383		
Junio	4.53	7.85630	35.60	7.88478	35.73	-0.1291	-0.2968	-0.1219
Total	\$ 22.43		Q 175.63		Q 175.75	-Q 0.12	-Q 0.12	-Q 0.12

Fuente: Elaboración propia

Siendo el forward de divisas un mecanismo de cobertura ante el riesgo cambiario, se observa en el resultado comparativo para el año 2013 que para los meses de enero, febrero, julio, agosto, octubre, noviembre y diciembre, favorece con disminución en los desembolsos por compra de divisas en la situación actual de Distribuidora Comercial, en este escenario se hubiese obtenido una disminución de Q837,180.67 quetzales. El diferencial cambiario anual con forward de divisas asciende a Q.1,566,736.67 y el registro real fue de Q2,403,917.35

Cuadro No.28 Comparativo del desembolso por compra de divisas al tipo de cambio promedio negociado y en contrato forward. Año 2013
Cifras en millones

Mes	US\$	Tipo de cambio negociado (promedio)	GTQ negociado (promedio)	Tipo de cambio forward (promedio)	GTQ forward (promedio)	Desembolso Compra Divisas con Forward	Desembolso Compra Divisas Real	Variación
Enero	3.01			7.85783	23.69	23.69	23.91	- 0.224
Febrero	2.04			7.85377	16.03	16.03	16.06	- 0.036
Marzo	1.44	7.8832	11.34			11.34	11.34	-
Abril	2.13	7.8426	16.73			16.73	16.73	-
Mayo	4.41	7.8357	34.53			34.53	34.53	-
Junio	3.39	7.8660	26.63			26.63	26.63	-
Julio	3.25			7.85637	25.51	25.51	25.58	- 0.067
Agosto	6.45			7.93185	51.14	51.14	51.21	- 0.069
Septiembre	5.57	7.9813	44.42			44.42	44.42	-
Octubre	4.87			7.98278	38.88	38.88	38.96	- 0.081
Noviembre	5.84			7.89710	46.15	46.15	46.48	- 0.331
Diciembre	3.99			7.94392	31.69	31.69	31.72	- 0.029
Total	\$ 46.38		Q 133.65		Q 233.09	Q 366.74	Q 367.58	-Q 0.837
								Q 2.40
								1.56

Fuente: Elaboración propia.

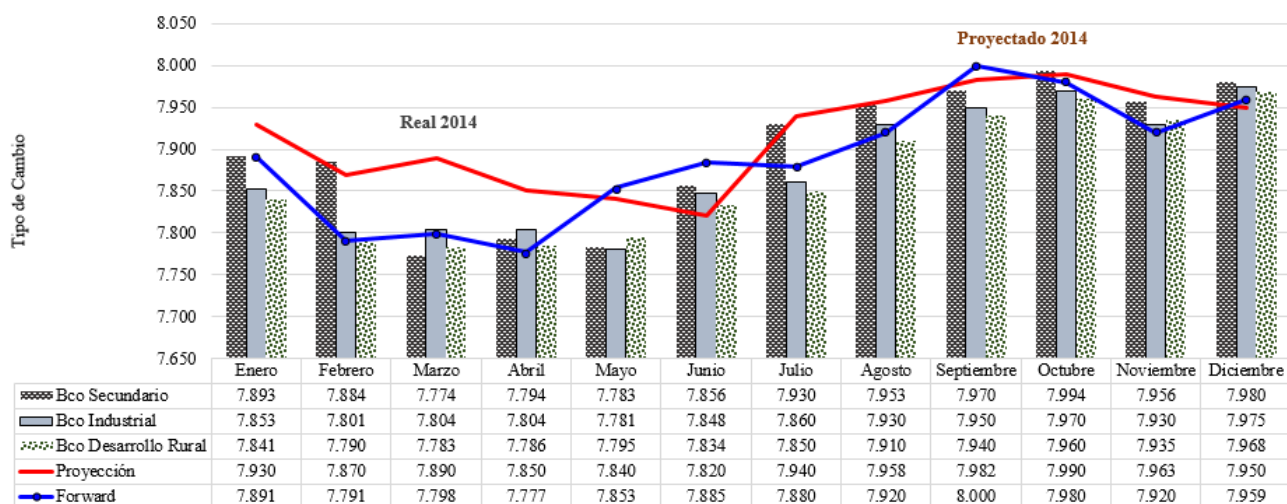
En el primer semestre del año 2014, los meses de enero, febrero y abril favorecen con disminución en los desembolsos por compra de divisas por Q339,681.28 quetzales, y en este escenario el diferencial cambiario anual con forward de divisas asciende a Q.1,162,799.95 y el registro real fue de Q1,502,481.22

Cuadro No.29 Comparativo del desembolso por compra de divisas al tipo de cambio promedio negociado y en contrato forward. Primer semestre año 2014
Cifras en millones

Mes	US\$	Tipo de cambio negociado (promedio)	GTQ negociado (promedio)	Tipo de cambio forward (promedio)	GTQ forward (promedio)	Desembolso Compra Divisas con Forward	Desembolso Compra Divisas Real	Variación
Enero	3.71		0.00	7.89100	29.29	29.29	29.30	- 0.006
Febrero	2.81		0.00	7.79061	21.89	21.89	22.15	- 0.263
Marzo	3.79	7.7735	29.50			29.50	29.50	-
Abril	4.22		0.00	7.77687	32.83	32.83	32.90	- 0.071
Mayo	3.36	7.7825	26.18			26.18	26.18	-
Junio	4.53	7.8563	35.60			35.60	35.60	-
Total	\$ 22.43		Q 91.28		Q 84.01	Q 175.29	Q 175.63	-Q 0.340
Diferencial cambiario sin Forward								Q 1.50
Diferencial cambiario con Forward								1.16

Fuente: Elaboración propia.

Gráfica No.12 Comparativo del tipo de cambio de forward de divisas con Banco Secundario, Banco Industrial, Banco De Desarrollo Rural y proyección de Tesorería para el año 2014



Fuente: Elaboración propia.

Conclusiones

1. El contrato forward de divisas es un mecanismo de cobertura que reduce 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 empresa, elimina hoy la incertidumbre de futuras devaluaciones o revaluaciones de las monedas, permite despreocuparse del riesgo de fluctuaciones en el tipo de cambio, y la empresa establece precios de venta adecuados al saber el costo real de la compra de mercadería que ha sido financiada en una moneda distinta a la que se vende el producto en el mercado local, y al momento del cierre no hay intercambio de fondos, solo en la fecha de vencimiento.
2. Modificar la política de compra de dólares actual y realizar compras sobre US\$2 millones mensuales en Banco Principal por medio del contrato forward como instrumento de cobertura, se obtendrá el tipo de cambio favorable para las operaciones de compra con mejoras en planificación de costos y precios de venta, se reduce la exposición al riesgo cambiario y le permite ser más eficiente en el uso de sus recursos financieros.
3. El mecanismo para disponer de niveles adecuados de dólares y maximizar el uso de los recursos financieros en el escenario actual de Distribuidora Comercial, S.A., es el Contrato Forward de Divisas con liquidación Non Delivery, y adquirir dólares en los meses en los que el tipo de cambio es bajo para generar una reserva de disponibilidades.

Propuesta

Se presenta la propuesta a Distribuidora Comercial, S.A., para utilizar el instrumento de cobertura Forward de Divisas en los meses en que el tipo de cambio del quetzal frente al dólar estadounidense presenta depreciación, es decir baja en su valor por el alza en el tipo de cambio, en especial en el segundo semestre del año, que requiere mayor compra de divisas para cubrir el pago a proveedores en el exterior, por compra de mercadería importada.

Las características de los contratos forward y los requisitos que debe cumplir Distribuidora Comercial, S.A., para contratar este mecanismo de cobertura son:

Características del contrato forward por compra - venta de divisas

- Contrato a plazo que acuerda en una fecha futura la compra – venta de divisa entre Distribuidora Comercial y Banco Principal, S.A.
- Contrato realizado a la medida en términos de plazo, monto y precio fijado.
- El plazo debe ser mayor a 7 días, siendo los más recurrentes 30, 60, 90 y 180 días.
- Contrato que elimina la incertidumbre del comportamiento del tipo de cambio y permite implementar mejores estrategias de planeación, fijación de costos y precios.
- La negociación de este contrato no genera márgenes ni comisiones.

Requisitos que debe cumplir Distribuidora Comercial, S.A.

- Ser cliente de Banco Principal
- Contar con línea de crédito sobre la que Banco Principal reduce un porcentaje que considere necesario para garantizar el cumplimiento del contrato a corto plazo, si no cuenta con línea de crédito el banco puede solicitar un depósito en garantía y en colateral acciones y otros valores.
- Llenar y firmar contrato marco.²²
- Llenar informe cualitativo de empresa.²³

²² Ver anexo 2

²³ Ver anexo 3

- Llenar anexo a contrato marco para autorizar a funcionarios de la empresa con facultades para celebrar y/o firmar los contratos forward.²⁴

Los dos mecanismos de liquidación del forward en Banco Principal y los valores estimados del tipo de cambio para efectos de estudio sobre los que se elaboró la propuesta son:

Escenario 1: Full delivery forward

En esta liquidación, al vencimiento ambas partes se comprometen a pagar el monto completo pactado.

El 17 de junio de 2014 se recibe la propuesta de Banco Principal sobre el tipo de cambio forward a 30, 60, 90, 120, 150 y 180 días por un monto de US\$2 millones de dólares.

Fecha cierre forward	mar 17/jun/2014						Monto: \$ 2,000,000
Días:	30	60	90	120	150	180	
Fecha liquidación forward	jue 17/jul/2014	lun 18/ago/2014	mar 16/sep/2014	mié 15/oct/2014	vie 14/nov/2014	lun 15/dic/2014	
Tipo de cambio forward	7.876	7.924	8.014	7.979	7.924	7.946	

Fuente: Elaboración propia

Se cierran los contratos forward para los meses de julio, agosto, octubre, noviembre y diciembre 2014, y se obtiene como resultado una disminución en diferencial cambiario de Q288 mil quetzales sobre la proyección de desembolsos por compra de divisas para el año 2014.

La compra de divisas para el mes de septiembre se realizará con Banco Secundario así como el complemento de divisas necesarias para los meses de julio, agosto, octubre, noviembre y diciembre 2014.

²⁴ Ver anexo 4

Desembolso por compra de divisas con full delivery forward

Año 2014

Mes	US\$	Tipo de cambio negociado (promedio)	GTQ negociado (promedio)	Banco Principal		Banco Secundario		Total en GTQ Real / Estimado
				Tipo de cambio forward (estimado)	GTQ forward (estimado)	Tipo de cambio negociado (estimado)	GTQ negociado (estimado)	
Enero	3.71	7.8925	29.30					29.30
Febrero	2.81	7.8844	22.15					22.15
Marzo	3.79	7.7735	29.50					29.50
Abril	4.22	7.7936	32.90					32.90
Mayo	3.36	7.7825	26.18					26.18
Junio	4.53	7.8563	35.60					35.60
17 - jul	2.00			7.8760	15.75			15.75
Julio	2.87					7.9330	22.76	22.76
18 - agos	2.00			7.9240	15.85			15.85
Agosto	3.83					7.9560	30.48	30.48
16 - sep	0.00			8.0140	0.00			0.00
Septiembre	6.69					7.9820	53.42	53.42
15 - Oct	2.00			7.9790	15.96			15.96
Octubre	3.96					7.9910	31.62	31.62
14 - Nov	2.00			7.9240	15.85			15.85
Noviembre	3.81					7.9630	30.33	30.33
15 - Dic	2.00			7.9460	15.89			15.89
Diciembre	3.31					7.9500	26.30	26.30
Total	\$ 56.90		Q 175.63		Q 79.30		Q 194.91	Q 449.84
estimado sin forward	\$ 56.90							Q 450.13
Diferencial								-Q 0.288

Fuente: Elaboración propia

Ahorro por compra de divisas con full delivery forward

Año 2014

	Mes	US\$	Real / Proyectado sin Forward	Full Delivery Forward US\$.2MM	Bco. Secundario Complemento	Real / Proyectado con Forward	Ahorro en Desembolso
Real	Enero	3.71	29.30			29.30	-
	Febrero	2.81	22.15			22.15	-
	Marzo	3.79	29.50			29.50	-
	Abril	4.22	32.90			32.90	-
	Mayo	3.36	26.18			26.18	-
	Junio	4.53	35.60			35.60	-
Proyección	Julio	4.87	38.63	15.75	22.76	38.51	-0.114
	Agosto	5.83	46.39	15.85	30.48	46.33	-0.064
	Septiembre	6.69	53.42	0.00	53.42	53.42	-
	Octubre	5.96	47.60	15.96	31.62	47.58	-0.024
	Noviembre	5.81	46.25	15.85	30.33	46.18	-0.078
	Diciembre	5.31	42.20	15.89	26.30	42.19	-0.008
	Total	56.90	450.13	79.30	194.91	449.84	-0.288

Fuente: Elaboración propia

Escenario 2: Non delivery forward

En esta liquidación, al vencimiento se hace un intercambio neto de la diferencia resultante entre la tasa pactada en el contrato forward y el tipo de cambio de referencia Banco de Guatemala publicado al vencimiento, si no se llega a ejecutar el contrato, derivado que el cliente puede comprar las divisas en Banco Principal o en otro banco del sistema a un tipo de cambio más favorable.

El 17 de junio de 2014 se recibe la propuesta de Banco Principal sobre el tipo de cambio forward a 30, 60, 90, 120, 150 y 180 días por un monto de US\$2 millones de dólares.

Fecha cierre forward		mar 17/jun/2014					Monto: \$ 2,000,000	
Días:		30	60	90	120	150	180	
Fecha liquidación forward	jue 17/jul/2014	lun 18/ago/2014	mar 16/sep/2014	mié 15/oct/2014	vie 14/nov/2014	lun 15/dic/2014		
Tipo de cambio forward	7.876	7.924	8.014	7.979	7.924	7.946		

Fuente: Elaboración propia

Se presenta estimación del tipo de cambio Banco de Guatemala, para fines de realización del ejercicio:

Banco de Guatemala						
Tipo de cambio estimado						
Fecha liquidación	jue 17/jul/2014	lun 18/ago/2014	mar 16/sep/2014	mié 15/oct/2014	vie 14/nov/2014	lun 15/dic/2014
	7.8645	7.874	0	7.9642	7.9315	7.902

Fuente: Elaboración propia

Se presenta estimación del tipo de cambio que ofrece otro banco del sistema, para fines de realización del ejercicio:

Monto: \$ 2,000,000						
Otro Banco						
Tipo de cambio estimado						
Fecha liquidación forward	jue 17/jul/2014	lun 18/ago/2014	mar 16/sep/2014	mié 15/oct/2014	vie 14/nov/2014	lun 15/dic/2014
	7.8795	7.886	7.91	7.953	7.897	7.971

Fuente: Elaboración propia

A llegar la fecha de liquidación del forward se compara el tipo de cambio que ofrece otro banco del sistema contra el tipo de cambio fijado en el contrato forward, si el resultado es que el tipo de cambio de otro banco es menor al tipo de cambio forward, se cancela el diferencial a Banco Principal y se compran las divisas con el banco.

Si por el contrario el tipo de cambio del contrato forward es menor al tipo de cambio que ofrece otro banco, se aplica el forward.

El escenario presenta el siguiente resultado:

- El 17 de julio y 15 de diciembre se cierran dos contratos forward por ofrecer un tipo de cambio menor al del mercado bancario.
- El 18 de agosto y 15 de octubre se paga diferencial a Banco Principal, por estar el tipo de cambio forward superior al del mercado bancario, se compran las divisas a otro banco del sistema.
- El 14 de noviembre el tipo de cambio forward es menor al de referencia Banco de Guatemala, por lo que no se paga diferencial y se compran las divisas en otro banco del sistema que ofrece un tipo de cambio menor.
- La compra de divisas para el mes de septiembre se realizará con Banco Secundario así como el complemento de divisas necesarias para los meses de julio, agosto, octubre, noviembre y diciembre 2014.
- Se obtiene como resultado una disminución en diferencial cambiario de Q484,400.00 quetzales sobre la proyección de desembolsos por compra de divisas para el año 2014.

Desembolso por compra de divisas con non delivery forward

Año 2014

Mes	US\$	Tipo de cambio negociado (promedio)	GTQ negociado (promedio)	Banco Principal				Otro Banco		Banco Secundario		Total en GTQ real / estimado
				Tipo de cambio forward (estimado)	Tipo de cambio Bco Guatemala (estimado)	Diferencia 1	GTQ forward (estimado)	Tipo de cambio negociado (estimado)	GTQ negociado (estimado)	Tipo de cambio negociado (estimado)	GTQ negociado (estimado)	
Enero	3.71	7.8925	29.30								29.30	
Febrero	2.81	7.8844	22.15								22.15	
Marzo	3.79	7.7735	29.50								29.50	
Abril	4.22	7.7936	32.90								32.90	
Mayo	3.36	7.7825	26.18								26.18	
Junio	4.53	7.8563	35.60								35.60	
17 - jul	2.00			7.8760	7.8645		15.75	7.8795			15.75	
Julio	2.87								7.9330	22.76	22.76	
18 - agos	2.00			7.9240	7.8740	0.0500	0.10	7.8860	15.7720		15.87	
Agosto	3.83									7.9560	30.48	
16 - sep	2.00			8.0140				7.9100	15.8200		15.82	
Septiembre	4.69									7.9820	37.46	
15 - Oct	2.00			7.9790	7.9642	0.0148	0.03	7.9530	15.9060		15.94	
Octubre	3.96									7.9910	31.62	
14 - Nov	2.00			7.9240	7.9315	-0.0075		7.8970	15.7940		15.79	
Noviembre	3.81									7.9630	30.33	
15 - Dic	2.00			7.9460	7.9020		15.89	7.9710			15.89	
Diciembre	3.31									7.9500	26.30	
Total	\$ 56.90		Q 175.63			Q 0.06		Q 63.29		Q 178.95	Q 449.64	
Total estimado sin forward	\$ 56.90										Q 450.13	
Diferencial											-Q 0.484	

Fuente. Elaboración propia.

Ahorro por compra de divisas con non delivery forward

Año 2014

Mes	US\$	Real / Proyectado sin Forward	Non Delivery Forward US\$.2MM	Otro Banco US\$.2MM	Bco. Secundario Complemento	Real / Proyectado con Forward	Ahorro en Desembolso
Real	Enero	3.71	29.30			29.30	-
	Febrero	2.81	22.15			22.15	-
	Marzo	3.79	29.50			29.50	-
	Abril	4.22	32.90			32.90	-
	Mayo	3.36	26.18			26.18	-
	Junio	4.53	35.60			35.60	-
Proyección	Julio	4.87	38.63	15.75	0.00	22.76	38.51 -0.114
	Agosto	5.83	46.39	0.10	15.77	30.48	46.35 -0.040
	Septiembre	6.69	53.42	0.00	15.82	37.46	53.28 -0.144
	Octubre	5.96	47.60	0.03	15.91	31.62	47.56 -0.046
	Noviembre	5.81	46.25	0.00	15.79	30.33	46.12 -0.132
	Diciembre	5.31	42.20	15.89	0.00	26.30	42.19 -0.008
Total	56.90	450.13	31.77	63.29	178.95	449.64	-0.484

Fuente. Elaboración propia.

Escenario 3: Cambio en política compra de dólares con excedentes en flujo de caja

El flujo de caja para el año 2014 presenta cuatro meses con excedente de efectivo sobre el flujo mínimo de Q10 millones, siendo enero, mayo, agosto y diciembre:

	Real						Proyección					
	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
Saldo Flujo de Caja	15.22	9.40	8.65	8.98	12.29	8.89	7.82	11.52	5.20	6.68	8.10	12.66
Flujo Mínimo	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00
Excedente de Caja	5.22	--	--	--	2.29	--	--	1.52	--	--	--	2.66

Fuente: Elaboración propia.

El ahorro en desembolso por compra de divisas al final del período 2014 asciende a Q.112 mil quetzales al reservar dólares con excedente de efectivo inicial en febrero, junio, septiembre, y comprar US\$.1.144 millones menos del requerimiento en el mes de octubre, mes que reporta el tipo de cambio más alto al 7.9910 x US\$1.

Comparativo del desembolso por compra de divisas con excedentes de efectivo y compra de divisas con política actual

	Compra de divisas con excedente flujo de caja							Real / Proyección	
	Mes	Requerimiento US\$	Requerimiento Acumulado	Compra US\$	Compra Acumulada	Tipo de Cambio	Desembolso Compra Divisa	Desembolso Compra Divisa	Ahorro en Desembolso
Real	Enero	3.71	3.71	3.71	3.71	7.8925	29.30	29.30	0.00
	Febrero	2.81	6.52	3.47	7.18	7.8844	27.37	22.15	5.225
	Marzo	3.79	10.32	3.79	10.98	7.7735	29.50	29.50	0.00
	Abril	4.22	14.54	4.22	15.20	7.7936	32.90	32.90	0.00
	Mayo	3.36	17.90	3.36	18.56	7.7825	26.18	26.18	0.00
	Junio	4.53	22.43	4.82	23.39	7.8563	37.89	35.60	2.291
Proyección	Julio	4.87	27.30	4.87	28.26	7.9330	38.63	38.63	0.00
	Agosto	5.83	33.13	5.83	34.09	7.9560	46.39	46.39	0.00
	Septiembre	6.69	39.83	6.88	40.97	7.9820	54.94	53.42	1.522
	Octubre	5.96	45.78	4.81	45.78	7.9910	38.45	47.60	-9.149
	Noviembre	5.81	51.59	5.81	51.59	7.9630	46.25	46.25	0.00
	Diciembre	5.31	56.90	5.31	56.90	7.9500	42.20	42.20	0.00
Total		56.90		56.90			450.02	450.13	-0.112

Fuente: Elaboración propia.

Referencias Bibliográficas

1. Bernal Torres César Augusto. (2006) *Metodología de la investigación*. (2ª edición). Editorial Pearson Educación. México.
2. Hernández Sampieri R.E, Fernández-Collado C., y Baptista Lucio P. (2006) *Metodología de la investigación*. (4ª edición). Editorial McGraw-Hill. México.
3. Universidad Panamericana. (2014) *Guía para la realización del Plan de Investigación y Tesis*. [Brochure] Guatemala: Autor.
4. Universidad Panamericana. (2013) *Manual de estilo para elaborar opciones de egreso*. [Brochure] Guatemala: Autor.

Legislación Guatemalteca

1. Código de Comercio de Guatemala (1970).
2. Decreto 94-2000 *Ley de Libre Negociación de Divisas*
3. Resolución JM-160-2004. Junta Monetaria. *Política Cambiaria y Crediticia*.

Referencia <http://books.google.com.gt/bkshp>

1. Caballero Miguez I. y Padín Fabeiro C. (2008). *Comercio Internacional: Una visión general de los instrumentos operativos del comercio exterior*. Editorial Gesbiblo, S.L. España.

2. Greco O. (2007) *Diccionario Contable*. (4^a ed.). Argentina. Editorial Valletta Ediciones.
3. Solano Ramírez, E. (2008) *Moneda, Banca y Mercados Financieros*. Editorial Pearson Educación. México
4. Soldevilla, E. (2009) *Opciones y futuros sobre divisas. Estrategias Negociadoras del Riesgo de Cambio*. Ediciones Díaz de Santos S.A. España

e-grafía

1. Banco de Guatemala. (2014) *Operaciones Monetarias y Cambiarias. Tipo de cambio e información cambiaria. Contratos forward*
Recuperador de: <http://banguat.gob.gt>
2. Bolsa de Valores Nacional (2014) *Divisas / Futuros*.
Recuperado de: <http://bvnsa.com.gt>
3. Comunidad Forex Efxto. (2013) *Riesgo cambiario de divisa o de tipo de cambio*.
Recuperado de:
<http://www.efxto.com/diccionario/r/3544-riesgo-cambiario-de-divisa-o-de-tipo-de-cambio>
4. Mercados Financieros Internacionales. (2014) *Sistema monetario internacional*.
Recuperado de:
http://es.wikipedia.org/wiki/Sistema_monetario_internacional
5. Tesorería en Citibank Del Perú. (2014) *Operaciones Forward de tipo de cambio*.
Recuperado de:
<http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Informes-Especiales/Cobertura-Cambiaria-Citibank.pdf>

6. The Wordpress.com. (2013) *Exposición al riesgo cambiario y su administración.*

Recuperado de:

<http://magsistemafinanciero.wordpress.com/2013/05/14/exposicion-al-riesgo-cambiario-y-su-administracion/>

Anexos

Anexo 1: Instrumento



Facultad de Ciencias Económicas
Maestría en Finanzas Empresariales

Guía de temas a considerar en las entrevistas con los sujetos relacionados con la investigación.

- Antecedentes de la empresa, actividad económica
- Volúmenes de compra importada, distribución de portafolio, origen de la mercadería
- Histórico de pago a proveedores en el exterior y desembolsos por compra de divisas
- Histórico flujo de caja
- Proyecciones de compra, pagos y flujo de caja
- Método del registro contable por compra importada y pagos a proveedores del exterior
- Días promedio de pago y de cobro
- Generación de ingresos en quetzales y dólares
- Referencia a los antecedentes económicos del país, su incidencia en el comportamiento del tipo de cambio.
- Históricos del tipo de cambio de referencia Banco de Guatemala
- Legislación
- Uso de los instrumentos de cobertura del tipo de cambio
- Ventajas, beneficios, y método de uso
- Estadísticas, reportes, aplicación
- Requisitos para firmar contrato forward

Anexo 2: Contrato marco

CONTRATO MARCO PARA LA CELEBRACIÓN DE OPERACIONES DE COMPRA VENTA A PLAZOS DE MONEDA EXTRANJERA

COMPARECEMOS POR UNA PARTE:

- A. Razón social cliente EN ADELANTE, “EL CLIENTE”) Y POR LA OTRA PARTE:
- B. Banco Principal, S.A. (EN ADELANTE, “Banco Principal” o “EL BANCO”).

Los comparecientes manifestamos ser de los datos de identificación personal anteriormente relacionados, que nos encontramos en el libre ejercicio de nuestros derechos civiles y que las representaciones que ejercemos son válidas y suficientes para celebrar el presente CONTRATO MARCO PARA LA CELEBRACIÓN DE OPERACIONES DE COMPRA VENTA A PLAZOS DE MONEDA EXTRANJERA contenido en las siguientes cláusulas:

PRIMERA: CONSIDERACIONES

Que las partes, conscientes de los riesgos inherentes a la celebración de las Operaciones de futuros de moneda, desean establecer de manera clara y de antemano, las condiciones generales que regirán tales operaciones, en caso de que llegaren a celebrarlas en el futuro.

SEGUNDA: DEFINICIONES

Para efectos del presente contrato así como para las Confirmaciones expedidas para cada Operación de Compra Venta a Plazos en particular que llegue a celebrarse entre las Partes, los términos que aparezcan en mayúsculas tendrán los siguientes significados, los que se aplicarán tanto al singular como al plural de los mismos:

- 2.1. “Autoridad Dominante” es en todo momento el Gobierno de la República de Guatemala o cualesquiera de sus subdivisiones políticas o cualquier otra autoridad que haga valer un poder gubernativo, militar o político de cualquier índole en Guatemala en ese momento, aunque dicha autoridad sea reconocida como un Gobierno de facto o de jure, así como todas aquellas entidades supervisoras reguladoras o fiscalizadoras de Guatemala.
- 2.2. “Confirmación” es el documento en que constan los términos y condiciones de las Operaciones de Compra Venta a Plazo, según se establece en la cláusula sexta de este contrato, y en donde se consignan las condiciones particulares de cada Operación. Los modelos de Confirmación se anexan al presente contrato como Anexo B. Cada Confirmación junto con este contrato marco conformarán el acuerdo completo y único entre las Partes en relación con cada operación realizada entre ellas. La Confirmación consta en un documento físico expedido y firmado por Banco Principal y EL CLIENTE, atendiendo a los términos y condiciones para su expedición acordados por las Partes en el presente contrato.
- 2.3. “Compensación” es uno de los mecanismos de cumplimiento de las Operaciones “Non Delivery” que consiste en la entrega, en la Fecha de Liquidación, de la Diferencia en Quetzales o de la Diferencia en Dólares establecida en la Confirmación.
- 2.4. “Contrato Marco” lo constituye el presente contrato marco para la celebración de Operaciones de Compraventa a Plazo de Moneda Extranjera.
- 2.5. “Días hábiles” Día laborable en que estén abiertas las agencias de los bancos que operan en Guatemala para efectuar transacciones en divisas en la Ciudad de Guatemala, Guatemala, y no incluye sábados, domingos o días festivos legales o bancarios.
- 2.6. “Diferencia en Quetzales” es la suma de dinero en Quetzales resultante de aplicar la Fórmula de Compensación, y que es entregada por alguna de las Partes según determine la Confirmación de la Operación.
- 2.7. “Diferencia en Dólares” es la suma de dinero en Dólares resultante de aplicar la Fórmula de Compensación, y que es entregada por alguna de las Partes según determine la Confirmación de la Operación.
- 2.8. “Divisas” significa cualquiera de las monedas respecto de las cuales se pueden celebrar Operaciones de Compraventa a Plazos, de conformidad con las regulaciones pertinentes y vigentes al momento de la celebración de la respectiva operación.
- 2.9. “Dólares o USD” significa Dólares de los Estados Unidos de América.

2.10. “Evento Soberano” significa cualquier modificación al régimen cambiario o cualquier evento constitutivo de fuerza mayor o caso fortuito, acto de autoridad, leyes, decretos, resoluciones, y en general, la expedición de cualquier norma o regulación, que en caso de presentarse, impidan la entrega de las Divisas correspondientes, e implicarán la obligación de liquidar las Operaciones por el mecanismo de Compensación. Incluye, entre otros:

1. Que la Junta Monetaria o el Banco de Guatemala o cualesquiera sucesores de éstos en la República de Guatemala, en calidad de autoridad central y monetaria de la República de Guatemala, hasta el límite que se exige legalmente, no apruebe ni permita el cambio de Quetzales de Guatemala por Dólares de los Estados Unidos de América (“Dólares Estadounidenses y/o US\$”), o cualquier otra medida que tome la Autoridad Dominante directamente o a través de otras entidades supervisoras, reguladoras y/o fiscalizadoras (incluyendo la promulgación, operación o exigibilidad de leyes, actos, decretos, reglamentos, ordenanzas, órdenes, políticas, o determinación, modificación, o cambio en la interpretación de lo que antecede) o cualquier evento en la República de Guatemala que tenga el efecto de prevenir o de restringir ese cambio o el traspaso de fondos fuera de la República de Guatemala, o dólares estadounidenses que no están disponibles en los mercados de cambio legales en Guatemala de conformidad con las prácticas comerciales normales; o

2. Una declaración de la moratoria bancaria o una suspensión de los pagos que efectúen los bancos en Guatemala, o la imposición por parte de la Autoridad Dominante en Guatemala de una moratoria, la reprogramación requerida, o la aprobación requerida del pago de las deudas.

3. Las expropiaciones, confiscaciones, requisiciones, nacionalizaciones u otras medidas que tomen las autoridades en Guatemala, que prive a cualesquiera de las partes en Guatemala, incluyendo, pero sin limitar al Banco y al Cliente, que tenga interés en la transacción, la totalidad o una porción importante de sus bienes; o

4. Toda guerra o revolución, insurrección, actos hostiles, ejercicio de poderes militares o usurpados u otros eventos similares que ocurran en Guatemala, en tanto en cuanto impidan el cumplimiento de lo dispuesto en el presente Contrato.

2.11. “Evento de Incumplimiento” significa cualquiera de los eventos que se describen en la cláusula décima del presente contrato, y cuyo acaecimiento implica la resolución del Contrato Marco, de las Operaciones de Compra Venta a Plazos celebradas entre las Partes y no ejecutadas, según conste en la Confirmación respectiva.

2.12. “Fecha de Liquidación” significa el día, o los días, según el caso, en que se debe ejecutar la operación celebrada.

2.13. “Fórmula de Compensación” es la ecuación a través de la cual se determina la Diferencia en Quetzales o la Diferencia en Dólares incluida dentro de la respectiva Confirmación.

2.14. “Forward” Es una Operación de Compra Venta a Plazos mediante la cual dos partes acuerdan comprar y vender una determinada cantidad de divisas en una fecha futura en los términos establecidos en la respectiva Confirmación de la Operación de Compra Venta a Plazos. La liquidación de un Forward puede ser “Delivery” o “Non-Delivery”.

2.15. “Funcionario Autorizado” significa, respecto de EL CLIENTE, cada uno de los funcionarios autorizados para celebrar y/o firmar las Confirmaciones de acuerdo con el Anexo A del presente Contrato Marco.

2.16. “Ley de Bancos” se refiera a la Ley de Bancos y Grupos Financieros, Decreto 19-2002 del Congreso de la República de Guatemala.

2.17. “Límite de Capacidad” se refiere a las limitaciones en cuanto a la cuantía y naturaleza de las Operaciones que los Funcionarios Autorizados pueden celebrar y firmar las Confirmaciones a nombre y por cuenta de EL CLIENTE.

2.18. “Liquidación Anticipada” es la terminación de una Operación de Compra Venta a Plazos con anterioridad a la Fecha de Liquidación estipulada contractualmente por las Partes, en cualquiera de los casos señalados en la cláusula décima o décimo segunda del presente Contrato Marco. En este evento, en la fecha de Liquidación Anticipada, Banco Principal calculará el valor debido por cada Parte y efectuará la compensación.

2.19. “Operaciones de Compra Venta a Plazo” u “Operación” son operaciones financieras que pueden celebrarse para comprar o vender divisas en un futuro, o para comprar o vender futuros financieros sobre las mismas divisas, y se liquidan conforme a lo dispuesto en la Confirmación respectiva. Entre las operaciones que pueden realizarse se encuentran los forwards y opciones, los que se mencionan a título meramente enunciativo.

2.20 “Operación de Compra Venta a Plazos Non-Delivery” es una Operación de Compra Venta a Plazos en la que las Partes acuerdan que su liquidación se realice utilizando el mecanismo de la Compensación.

2.21 “Operación de Compra Venta a Plazos Delivery” es una Operación de Compra Venta a Plazos en la que las Partes acuerdan que su Liquidación se realice mediante la entrega las divisas negociadas.

2.22 “Partes” significan conjuntamente Banco Principal y EL CLIENTE, o cada uno individualmente como la “Parte”.

2.23 “Período de Ajuste” es el período de tiempo que consta en la Confirmación de la Operación de Compra Venta a Plazos, utilizado para calcular la Diferencia en Quetzales o Diferencia en Dólares o para calcular los pagos a que haya lugar.

2.24. “Quetzales” es la moneda de curso legal en la República del Guatemala.

2.25 “Tipo de Cambio Pactado” es la tasa a futuro a la que se puede comprar o vender las divisas negociadas y estipuladas en la Confirmación.

2.26. “Tipo de Cambio de Referencia” es el tipo de cambio de referencia del quetzal con respecto al dólar publicado por el Banco de Guatemala en la Fecha de Liquidación, ya sea en un diario de mayor circulación o bien en su página de Internet antes de las 13:00 horas. Si ésta publicación dejara de existir, se tomará como tasa de referencia o Índice la tasa promedio de cotización de los tres (3) bancos, que a discreción de Banco Principal, sean los más activos en el mercado de Divisas, incluyendo a Banco Principal.

TERCERA: OBJETO

El objeto de este contrato es establecer el marco general al cual las Partes se someterán en el evento de que, en el futuro, celebren telefónicamente Operaciones de Compra Venta a Plazos o por cualquier otro medio como, pero no limitado a, correo electrónico o sistemas electrónicos de negociación de divisas.

Las Partes declaran que la suscripción del presente contrato no implica la obligación de celebrar Operaciones. Las Operaciones a las que serán aplicables las estipulaciones de este Contrato Marco son las Operaciones incluidas en el capítulo de Definiciones, en adición a toda otra que sea desarrollada en un futuro en el mercado financiero.

CUARTA: DECLARACIONES Y GARANTÍAS

Cada una de las Partes declara y garantiza a la otra, en lo que a cada una de ellas corresponde, que:

4.1 Es una sociedad debidamente constituida y se encuentra autorizada para desarrollar su objeto social y en especial para celebrar y ejecutar las Operaciones de Compra Venta a Plazos de que trata el Contrato Marco, de conformidad con la ley.

4.2 El representante legal de cada una de las Partes, en la suscripción del presente documento, está debidamente autorizado de conformidad con sus documentos de constitución o de acuerdo con la autorización conferida por el Consejo de Administración u otro órgano competente de la entidad, documentado en certificación de acta.

4.3 Las Partes declaran que están legalmente autorizadas para firmar este documento, y para celebrar todas y cada una de las Operaciones de Compra Venta a Plazos que posteriormente cierren.

4.4 EL CLIENTE declara que la autorización contenida en el Anexo A del presente documento, se conforma a las limitaciones o exigencias de su escritura de constitución y demás documentos y autorizaciones corporativas. Para tal efecto se establecen los Funcionarios Autorizados y el Límite de Capacidad, éste último si así se desea, el cual deberá ser revisado y actualizado por lo menos anualmente o cuando haya una modificación en alguno de los funcionarios o de los límites allí establecidos, entendiéndose que la no remisión de comunicación anticipada y por escrito sobre las modificaciones al mismo, hará presumir que las personas hasta entonces incluidas continúan gozando de las mismas capacidades y tienen las mismas limitaciones. En el evento en que se proporcione el Anexo A dejando en blanco el Límite de Capacidad de los Funcionarios Autorizados o el espacio correspondiente a la definición de sus facultades para celebrar y firmar las Confirmaciones, se entiende para todos los efectos que dichos funcionarios tienen el mismo Límite de Capacidad y facultades del representante legal de EL CLIENTE que suscribe el respectivo Anexo A.

Las Partes acuerdan expresamente y así lo aceptan ambas con pleno conocimiento de las implicaciones que ello tendrá en materia de diligencia y eventuales atribuciones de responsabilidad, que las operaciones a que se refiere este contrato sólo podrán ser celebradas por las personas señaladas en el referido anexo.

En los casos en que EL CLIENTE no actualice el Anexo A, los actos celebrados por los Funcionarios Autorizados que figuren en dicho Anexo vincularán plenamente, para todos los efectos, la responsabilidad de EL CLIENTE como consecuencia de la insuficiencia de facultades de sus representantes, indemnizando a la otra parte al efecto.

4.5. Las Partes autorizan la utilización de cualquier medio idóneo para almacenar información y la grabación en cintas magnetofónicas de las conversaciones telefónicas y cualquier otra información cruzada por cualquier medio entre las Partes para la celebración de cualquiera de las Operaciones reguladas en este Contrato Marco. Para ese efecto, no será necesario obtener

autorización previa de la otra parte ni dar advertencia a ésta, de que se está grabando una negociación o celebración de dichas Operaciones. Para estos efectos, a la firma del presente Contrato Marco se considera otorgada la referida autorización por EL CLIENTE.

Sin embargo, las Partes acuerdan que dicha información tiene carácter confidencial según se define más adelante, por lo que no podrá ser divulgada bajo ningún medio, ni reproducida, salvo para hacerlo valer frente a la otra parte para fines probatorios o por las causas establecidas en el presente contrato.

4.6 EL CLIENTE manifiesta que sus estados financieros reflejan fielmente su situación financiera, así como el resultado de sus operaciones, de acuerdo a principios contables generalmente aceptados y consistentemente aplicados. Del mismo modo, EL CLIENTE se obliga a entregar en su oportunidad a Banco Principal, cuando ésta última lo requiera, sus estados financieros auditados y/o información comercial y otros datos que Banco Principal estime conveniente.

QUINTA: REGLAS GENERALES DE INTERPRETACIÓN

En el presente Contrato Marco y en las Confirmaciones, a menos que se indique de otra manera deberán aplicarse las siguientes normas de interpretación, sujetas al respectivo contexto donde se encuentren consideradas:

5.1 Los términos en singular incluyen el plural y los términos en plural incluyen el singular, salvo para los casos en que se señalan definiciones específicas para el singular y el plural, que deberán ser interpretadas estrictamente con arreglo a dichas definiciones, según se detalla en la cláusula anterior.

5.2 Las palabras que se refieran al género masculino o femenino incluyen al género opuesto correspondiente.

5.3 Las referencias a leyes o reglamentos deben ser comprendidas e interpretadas como comprensivas de todas las disposiciones legales o reglamentarias que modifiquen, consoliden, enmienden o reemplacen a la ley o reglamento mencionado en el presente Contrato Marco y/o en las Confirmaciones. Igualmente, tales referencias sin ninguna precisión específica, se entenderán que son normas legales de la República del Guatemala.

5.4 Las referencias a "escrito" incluyen impresos, litografía, mecanografía y cualquier otro medio de reproducción de palabras en forma tangible y visible.

5.5 Las palabras "incluye" e "incluyendo" deben considerarse que se encuentran seguidas de las palabras "sin encontrarse limitado(a) a".

5.6 Las referencias a LAS PARTES incluyen a sus respectivos sucesores y cesionarios.

5.7 Todas las referencias en este contrato a una cláusula, numeral o acápite, hacen referencia a la cláusula, numeral o acápite correspondiente del mismo. Las referencias en este contrato marco a una cláusula incluyen todos los numerales y/o párrafos y/o acápites dentro de dicha cláusula y las referencias a un numeral incluyen todos los párrafos y/o literales dentro de éste.

5.8 Los títulos de cada cláusula, numeral, acápite y/o literal utilizados en el presente Contrato Marco y en las Confirmaciones son únicamente referenciales y no definirán ni limitarán el contenido de los mismos.

5.9 Todas las disposiciones de este Contrato Marco y de las Confirmaciones deberán ser interpretadas de tal manera que sean efectivas y válidas bajo la legislación nacional; pero si cualquier parte o la totalidad de cualquier disposición de los mismos estuviera prohibida o fuese inválida bajo dicha legislación nacional, la disposición afectada sólo será inválida en lo que respecta a dicha prohibición o invalidez, sin invalidar el resto de dicha disposición o el resto de las disposiciones de este Contrato Marco y de las Confirmaciones.

SEXTA: CONFIRMACIONES

6.1 Las Partes expresamente acuerdan que, en caso los Funcionarios Autorizados celebren las Operaciones de Compra Venta a Plazos a que hace referencia el presente contrato, telefónicamente o por cualquier otro medio idóneo, para lo que en este último caso las Partes deberán haber pactado su utilización previamente y por escrito acordando que la Operación de Compra Venta a Plazos según el caso constará en confirmación física, Banco Principal expedirá y firmará la Confirmación respectiva y la enviará en duplicado original al Cliente dentro de los tres (3) días hábiles siguientes en que se hubiere celebrado la respectiva Operación, de tal forma que las Partes siempre puedan mantener en sus archivos la Confirmación original.

6.2 EL CLIENTE se obliga a firmar la Confirmación en señal de conformidad y devolverla a Banco Principal, en un plazo que no excederá de tres (3) días hábiles a partir del día que EL CLIENTE reciba la Confirmación por parte de Banco Principal. Si EL CLIENTE encuentra algún error en los términos de la Confirmación, deberá solicitar por escrito su corrección en el plazo

mencionado. Si hay acuerdo entre las Partes en cuanto a las correcciones solicitadas a la Confirmación, ésta deberá ser corregida y enviada por Banco Principal, y firmada por EL CLIENTE en un plazo que no excederá de tres (3) días hábiles a partir de su entrega por parte de Banco Principal. En caso de que no hubiere consenso respecto de la Confirmación se resolverá de acuerdo con lo estipulado en el presente Contrato. En caso El Cliente no devuelva debidamente firmada por su representante legal la Confirmación, se entiende aceptada por éste en las condiciones que en ella se establezca, sin necesidad de posterior aviso o documentación. En este caso, la Confirmación enviada por Banco Principal tendrá plena validez en caso de discrepancia y no podrá ser objetada por El Cliente.

6.3 En caso de discrepancia entre lo establecido en el presente contrato y en cualquiera de las Confirmaciones, primarán las estipulaciones expresamente acordadas por las Partes en la respectiva Confirmación, en cuanto se refiere a la Operación de Compra Venta a Plazos de que se trate.

SEPTIMA: ASUNCIÓN DE RIESGOS

Con la suscripción del Contrato Marco, las Partes manifiestan conocer y aceptar las características y consecuencias legales, impositivas y contables así como los riesgos inherentes o que puedan derivarse de la realización de las Operaciones de Compra Venta a Plazos. Cada una de las Partes manifiesta que no ha sido asesorada por la otra Parte sobre las ventajas o conveniencias de realizar cualquiera de las Operaciones de Compra Venta a Plazos, y que las mismas se celebran sobre la base de las estimaciones y cálculos que las propias Partes efectúen. Por lo anterior, las Partes estipulan que no habrá lugar a reclamación contractual o extracontractual contra la otra por pérdidas, daños y perjuicios derivados del desconocimiento o la errónea apreciación de los efectos y consecuencias de las operaciones realizadas, salvo en el evento de dolo o culpa grave comprobados de la contraparte.

OCTAVA: FORMA DE CUMPLIMIENTO

En el evento en que las Partes decidan celebrar Operaciones de Compra Venta a Plazos, la Fecha de Liquidación de tales operaciones, así como la forma, el lugar del pago y cumplimiento de las mismas serán incluidas en la respectiva Confirmación.

Las Partes acuerdan que todo pago vinculado con el presente contrato se realizará con recursos completamente líquidos y disponibles para la otra, libre de cualquier retención, deducción, tributo, impuesto, tasa, contribución creado o que se cree en el futuro y que pudiese gravar las Operaciones de Compra Venta a Plazos celebradas, y solamente en la moneda que se establezca en cada uno de los respectivas Confirmaciones.

En caso que los días designados en la Confirmación para la Fecha de Liquidación fueran declarados feriados, días no laborables bancarios o no hábiles por cualquier autoridad competente, las fechas indicadas se entenderán referidas al primer día hábil inmediato siguiente, salvo que éste corresponda al mes siguiente, con lo cual la Fecha de Liquidación corresponderá al último día hábil del mes anterior.

NOVENA: CUMPLIMIENTO EN QUETZALES

En los casos en que se configure la ocurrencia de un Evento Soberano, el cumplimiento de las Operaciones de Compra Venta a Plazos se hará en Quetzales.

DÉCIMA: EVENTOS DE INCUMPLIMIENTO

Se considerarán como Eventos de Incumplimiento los siguientes:

10.1 La inexactitud, en cualquier aspecto importante al momento de hacerse, de cualquier declaración o aseveración escrita efectuada por EL CLIENTE (o por cualquiera de sus ejecutivos autorizados) en este Contrato o en relación al mismo.

10.2 El incumplimiento por parte de EL CLIENTE con cualquier obligación a su cargo derivada de Operaciones de Compra Venta a Plazos, cualquiera que fuere el monto involucrado en la respectiva operación.

10.3 El incumplimiento por parte de EL CLIENTE con obligaciones a su cargo por un monto total mayor a US\$100,000.00 o el incumplimiento de cualquier otra obligación financiera. Dentro de este inciso no se contemplan las obligaciones a que se refieren los numerales 10.2 y 10.4 de esta cláusula.

10.4 El incumplimiento por parte de EL CLIENTE con cualquier obligación a su cargo relacionada con este Contrato o con cualquier documento vinculado a este Contrato Marco, incluyendo garantías, fianzas o documentos de soporte, de ser el caso.

10.5 El reconocimiento tácito o expreso de la imposibilidad de pago de deudas, o la cesión general o la cesión de bienes en beneficio de acreedores; o la declaración en insolvencia o quiebra; o el inicio de cualquier proceso de reestructuración, concurso voluntario o necesario de acreedores, ajuste o arreglo de pagos, o la solicitud de designación de síndico, interventor u otro funcionario similar respecto de EL CLIENTE o de parte importante de los bienes de EL CLIENTE; o la realización o adopción de cualquier medida que permita alguno de los actos señalados en este párrafo.

10.6 El hecho de que EL CLIENTE o cualquier empresa vinculada directa o indirectamente a EL CLIENTE incurriere en mora o simple retraso en el pago a Banco Principal de obligaciones distintas de la obligación materia del presente Contrato Marco.

10.7 La posibilidad de que cualquier acreedor de EL CLIENTE tuviese expedito el derecho para efectuar una aceleración o terminación anticipada de deudas contra EL CLIENTE, habiendo o no, ejercitado el derecho.

DÉCIMO PRIMERA: EFECTOS DEL INCUMPLIMIENTO

En caso de presentarse uno de los Eventos de Incumplimiento en los términos de la cláusula anterior, se dará lugar a:

11.1 La terminación anticipada del presente Contrato Marco, y

11.2 La Liquidación Anticipada de las Operaciones de Compra Venta a Plazos en los términos de la cláusula décima segunda.

Para los efectos de la declaratoria de mora o de incumplimiento, las Partes renuncian a cualquier tipo de requerimiento previo, por lo que quedarán constituidos en mora de forma automática.

Del mismo modo, la Parte que invoca la causal comunicará por escrito la terminación anticipada del Contrato Marco a la otra, operando dicha resolución a partir del mismo día en que sea debidamente notificada.

DÉCIMO SEGUNDA: LIQUIDACIÓN ANTICIPADA DE LAS OPERACIONES DE COMPRA VENTA A PLAZOS

Adicionalmente a lo estipulado en la cláusula precedente, las Partes acuerdan que la ocurrencia de cualquiera de las causales que se indican a continuación dará lugar a la Liquidación Anticipada de la totalidad de las Operaciones de Compra Venta a Plazos celebradas por las Partes:

12.1 La disolución o la extinción de la personería jurídica de EL CLIENTE.

12.2. Por acuerdo celebrado entre las Partes.

Sin perjuicio de lo anterior, tendrá lugar la Liquidación Anticipada de cualquiera de las Operaciones de Compra Venta a Plazos celebradas por las partes cuando así lo solicite cualquiera de ellas en la fecha que para el efecto deberán incluir en la Confirmación respectiva.

DÉCIMO TERCERA: CESIÓN

Las Partes no podrán ceder la totalidad o parte de este Contrato Marco, sin el previo consentimiento escrito de la otra Parte. No obstante lo anterior, los derechos a recibir pagos que cualquiera de las Partes ostente en virtud de una cualquiera de las Operaciones de Compra Venta a Plazos podrán ser cedidos sin necesidad de autorización previa de la otra Parte, lo que deberá ser comunicado por escrito a la otra Parte. El Banco sí podrá ceder sus derechos derivados de este Contrato Marco a cualquier entidad relacionada o vinculada, afiliada o subsidiaria, sin necesidad de autorización previa, quedando únicamente obligado a dar un aviso.

DÉCIMO CUARTA: DERECHO DE COMPENSACIÓN

Ante un supuesto de Liquidación Anticipada conforme a lo señalado en las cláusulas décimo primera y numeral 12.1 de la cláusula décimo segunda, se considerarán automáticamente vencidas las obligaciones materia de este contrato, sin necesidad de requerimiento o notificación alguna, y EL BANCO estará autorizado para compensar cualquier suma adeudada por EL CLIENTE contra cualquier suma o valor que éste mantenga en aquella, sus subsidiarias o afiliadas. Para el efecto, por este acto autoriza e instruye irrevocablemente a EL BANCO para que en cualquier tiempo, en la forma y alcance máximo permitido por la ley, pueda debitar, compensar y/o de cualquier otra forma aplicar cualquier monto en depósito, sea de ahorro, monetario o de cualquier otra índole, incluso inversiones, títulos, certificados o derechos que el Cliente tengan en cualquiera de las entidades de Grupo Financiero Banco Principal de Guatemala o sus afiliadas, vinculadas y relacionadas, tanto nacionales como extranjeras, o para que pueda compensar cualquier otro monto que cualquiera de las entidades de Grupo Financiero Banco Principal de Guatemala o sus afiliadas, vinculadas y relacionadas, deban al Cliente por cualquier causa y/o razón, y aplicarlos al pago de las sumas adeudadas a el banco derivadas del presente contrato.

DÉCIMO QUINTA: PLAZO Y TERMINACIÓN

La vigencia del Contrato Marco es indefinida. Cualquiera de las Partes podrá darlo por terminado en cualquier tiempo mediante comunicación escrita dada a la otra con treinta (30) días calendario de anticipación siempre y cuando no haya Operaciones de Compra Venta a Plazos vigentes para la fecha de terminación. El ejercicio de esta facultad no generará indemnizaciones de ninguna naturaleza.

No obstante, todas las Operaciones de Compra Venta a Plazos que se celebren entre las partes antes del término de la vigencia del presente Contrato Marco continuarán siendo regidas por éste aún después de su expiración, hasta el cumplimiento de todas y cada una de las obligaciones y derechos emanados de las condiciones generales establecidas por el presente Contrato Marco y en las Confirmaciones.

DÉCIMO SEXTA: LEGISLACIÓN Y JURISDICCIÓN APLICABLE

Las partes se someten expresamente a las leyes de la República del Guatemala, para lo cual las Partes renuncian al fuero de su domicilio y se someten expresamente a la jurisdicción y competencia de los tribunales del Departamento de Guatemala, República de Guatemala. Asimismo, el Cliente acepta como líquida y exigible y de plazo vencido las cuentas que el Banco le presente con relación al contrato. Todas las obligaciones relacionadas al presente documento son pagaderas solamente en Guatemala y por Banco Principal

DÉCIMO SÉPTIMA: AUTONOMÍA

El Banco será exonerado, desde la fecha de ocurrencia de una de las siguientes situaciones y hasta su cesación, de cualquier falla en el cumplimiento de las obligaciones derivadas del presente documento, cuando este incumplimiento se presente como consecuencia de: restricciones impuestas en relación con las transferencias o conversión de la moneda acordada, confiscaciones o expropiaciones, actos de guerra, disturbios civiles, acciones de entidades estatales o similares, o cualquier otra razón de fuerza mayor o cualquier circunstancia por fuera de su control. Tampoco se podrá hacer responsable directa o indirectamente de estas obligaciones a los accionistas del Banco, casa matriz, ni a cualquier oficina, sucursal, afiliada o entidad vinculada a Banco Principal.

Una vez cese la situación respectiva, el cumplimiento de las obligaciones a cargo de Banco se realizará conforme a las leyes de la República de Guatemala vigentes en la Fecha de Liquidación.

En el evento de existir en Guatemala, dos o más monedas legales al momento de efectuarse algún pago, el Banco elegirá la moneda en la cual efectuará el pago.

DÉCIMO OCTAVA: ACUERDO TOTAL

Este contrato constituye el único acuerdo válido entre las partes a la fecha de su suscripción en relación con su objeto, sustituyendo cualquier otro acuerdo, ya sea verbal o escrito, celebrado por ellas con anterioridad en relación al mismo objeto.

DÉCIMO NOVENA: DECLARACIÓN DE EQUIVALENCIA

Las Partes dejan expresa constancia que sus respectivas contraprestaciones guardan estricta equivalencia, por lo que el presente contrato marco se suscribe con plena reciprocidad entre las obligaciones asumidas por cada una.

VIGÉSIMA: CONFIDENCIALIDAD

Que ya sea Banco Principal, o cualquier afiliada o subsidiaria de grupo en el país o en el extranjero, o cualquiera de las Entidades que conforman el Grupo Financiero Banco Principal de Guatemala, afiliadas o subsidiarias, mantendrá la Información Confidencial (tal y como se define abajo) que haya sido obtenida o proporcionada por El Cliente como consecuencia de cualquier relación que exista, presente o futura, entre Banco Principal, o cualquiera afiliada o subsidiaria en el país o en el extranjero. La información se mantendrá confidencial de acuerdo con el proceso común y prácticas bancarias para el manejo de información de dicha naturaleza. No obstante, cualquiera de las entidades afiliadas o subsidiarias de Banco Principal podrán compartir, transferir, facilitar, proporcionar y/o revelar la Información Confidencial, sin responsabilidad alguna, en cualquiera de los casos siguientes: i) cuando así le sea requerido por autoridad judicial o administrativa competente de conformidad con cualesquiera estatutos, reglas, regulaciones, leyes y/o reglamentos vigentes o en virtud de resolución judicial firme; ii) cuando sea requerida por la Junta Monetaria, el Banco de Guatemala o la Superintendencia de Bancos, o cualquier otra Entidad fiscalizadora o reguladora ya sea nacional o extranjera, de conformidad con las normas jurídicas vigentes o se realice entre Bancos y otras instituciones financieras; (iii) cuando haya de proporcionarla, revelarla o facilitarla a sus consejeros u asesores legales ya sea internos o externos y firmas independientes de auditores y contadores, así como a cualquiera de las Entidades relacionadas o vinculadas, incluyendo sus subsidiarias, oficinas de representación, afiliadas agentes o a terceras personas seleccionadas por cualquiera de las Entidades antes mencionadas, cualquiera que sea su domicilio y nacionalidad, para su uso ilimitado, incluyéndose, pero no limitado a la prestación de cualquier servicio, procesamiento de datos con fines estadísticos o de análisis de riesgos; y (iv) Siempre y cuando, quede sujeto a estipulaciones sustancialmente similares a las contenidas en esta sección, se proporcione a cualquier actual o potencial cesionario. Para los efectos del presente acuerdo, se entiende por "Información Confidencial" la información que El Cliente proporcione a cualquier entidad afiliada a Banco Principal, pero no incluye aquella información que sea o pueda convertirse del conocimiento público o que sea o se convierta en información disponible a cualquier Entidad de cualquier otra fuente que no sea El Cliente, a menos que sea de conocimiento expreso y previo del receptor de dicha información, que la información fue adquirida con violación de alguna obligación de confidencialidad por parte de la persona que ofrezca dicha información. En tal virtud, El Cliente expresamente autoriza a las Entidades relacionadas anteriormente a suministrar, proporcionar, revelar y compartir por cualquier

medio o procedimiento la Información Confidencial, de conformidad con lo establecido en la presente, sin que pueda reclamar que ha habido una infracción a la confidencialidad de la información u operaciones bancarias.

VIGÉSIMA PRIMERA: DOMICILIOS

Para efectos de este contrato, el Cliente fija y señala como lugar para recibir notificaciones, citaciones, comunicaciones y correspondencia la (dirección cliente) y el Banco señala como lugar para recibir notificaciones, citaciones, comunicaciones y correspondencia la Avenida Reforma 10-78 Zona 10 Torre Azul Nivel 15 y se obligan a comunicar por escrito cualquier cambio que de ella tuviere en el entendido de que si no lo hace, se considerarán válidas y bien hechas todas las comunicaciones, citaciones y notificaciones que se envíen, practiquen o se hagan en dicha dirección.

En señal de conformidad con el presente contrato, las partes firman dos ejemplares de un mismo tenor y un solo efecto, en Guatemala a los xx días del mes de xxxx de 20xx.

BANCO PRINCIPAL, S.A.

EL CLIENTE,

Anexo 3: Informe cualitativo de la empresa

INFORME CUALITATIVO DE LA EMPRESA

RAZON SOCIAL DE LA EMPRESA

NOMBRE COMERCIAL DE LA EMPRESA

1. INFORME COMERCIAL

- Tipo de sociedad (industria, comercio, etc.)
-

- Lista de accionistas con su participación.
-

- Actividad a que se dedica (no lo que indica la patente)
-

- No. de Empleados en el Negocio

Administrativos _____ Producción/Ventas _____

- Nombre y tiempo de laborar, de los principales ejecutivos de la empresa
Gerente General, Gerente Financiero, Gerente de RR.HH., Gerente de Producción, Gerente de Ventas, Gerente de Créditos y Cobros _____
-

- Pagina Web o dirección de correo electrónico _____

2. INFORME DE PRODUCCION (APLICA SI ES UNA INDUSTRIA)

- Capacidad Instalada (de cada uno de los últimos 3 años)
-

- Capacidad Utilizada (de cada uno de los últimos 3 años)
-

- Unidades producidas al año (de cada uno de los últimos 3 años)
-

3. EMPRESAS RELACIONADAS:

- % de participación en empresas relacionadas
-

- Si el Representante Legal de la Empresa es Representante Legal de otras Empresas, favor indicarlo.
-

- Actividad a la que se dedican las empresas relacionadas, ubicación física y tiempo de estar operando.
-

- Si es una transnacional, información sobre la casa matriz
-

4. PRODUCTOS QUE OFRECE:

- Principales Líneas de producción, servicio o comercialización que maneja en su negocio, tipo de marcas

- Comportamiento cíclico de las ventas (Por tipo de producto, si lo amerita el caso)

5. MERCADO

- No. de Competidores en el Mercado

- Principales Competidores

- % de participación en el mercado

- Segmento que atiende

- Canales de distribución

6. ESTRUCTURA DE LAS VENTAS

	Porcentaje		Porcentaje
Al Contado	_____	Ventas Locales	_____
Al Crédito	_____	Exportaciones	_____
Total		Total	

- Incluir los siguientes comentarios:
Países destino de las exportaciones

Incremento o disminución de las ventas

10 principales clientes y políticas de crédito. Tiempo aproximado de relación comercial.

7. ESTRUCTURA DE COMPRAS

	Porcentaje		Porcentaje
Al Contado	_____	Compras Locales	_____
Al Crédito	_____	Importaciones	_____
Total		Total	

- Incluir los siguientes comentarios:
Países origen de las importaciones

10 principales proveedores y políticas de crédito. Tiempo aproximado de relación comercial.

8. DESCRIPCIÓN DE CAMBIOS SIGNIFICATIVOS DE LA EMPRESA EN LA INDUSTRIA

9. ENUMERAR 5 RIESGOS POTENCIAL Y SUS MITIGANTES

10. DESCRIPCIÓN DE LAS PERSPECTIVAS DEL DEUDOR Y DESEMPEÑO EN LA INDUSTRIA A LA QUE PERTENECE

11. PROYECTOS Y HECHOS RELEVANTES QUE HAYA TENIDO LA EMPRESA EN LOS ULTIMOS 3 AÑOS.

12. ESTRATEGIAS Y PLANES A FUTURO PARA LOS PRÓXIMOS 5 AÑOS.

13. IMPACTO DEL TRATADO DE LIBRE COMERCIO (TLC) EN LA EMPRESA

NOMBRE Y FIRMA DE QUIEN REALIZA EL CUALITATIVO DE LA EMPRESA.

NOTA: INCLUIR ESTA PÁGINA ÚNICAMENTE EN CASO DE PROYECTOS NUEVOS:

14. INFORMACION SOBRE EL DESTINO DEL FINANCIAMIENTO
DESTINO ESPECÍFICO DEL FINANCIAMIENTO (NO CAPITAL DE TRABAJO)
SI SE TRATA DE UN PROYECTO NUEVO

- Monto de la inversión total del proyecto
- Monto del aporte de los socios
- Monto del financiamiento bancario
- Monto financiado por otros medios
- Producción o comercialización estimada (en unidades)
- Precios estimados para cada línea de producción o comercialización

- Tiempo de implementación del proyecto : Inicio _____ Final _____

Anexo 4: Anexo a contrato marco para autorizar a funcionarios de la empresa con facultades para celebrar y/o firmar los contratos forward

Cada una de las personas que a continuación se indican son Funcionarios Autorizados por El Cliente con las siguientes facultades para celebrar y/o firmar las Confirmaciones con Banco Principal, S.A., para Operaciones de Compra Venta a Plazos de que trata el Contrato Marco del que este Anexo forma parte integral:

Nombre	Firma	Límite de capacidad US\$/ Q	Celebrar la Operación de Compra Venta a Plazo (S/N)	Firmar las Certificaciones Físicas (S/N)

El Cliente declara que la información consignada en el presente Anexo se realiza de conformidad con lo establecido en sus estatutos sociales y demás documentos corporativos.

Dado y firmado hoy _____ () de _____ de 20xx, en dos (2) ejemplares del mismo tenor y valor, uno para cada una de las partes.

El Cliente
Representante Legal