

profit[®] LOSS

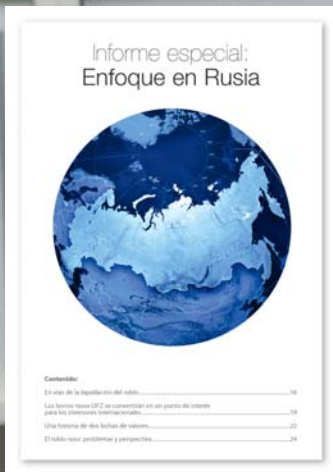
PROFIT & LOSS IN THE CURRENT DERIVATIVE MARKETS

Patrocinador principal de las ediciones de Profit & Loss de América Latina:



JULIO/AGOSTO DE 2011
VOLUMEN 13/EDICIÓN 123
WWW.PROFIT-LOSS.COM

Informe especial:
**ENFOQUE
EN RUSIA**



**Deutsche Börse
invierte en
Digital Vega**

**El desafío de la
compensación mundial**

Gil Mandelzis
de Traiana:
**Facilitación
del
crecimiento**

Gil Mandelzis, director ejecutivo de Traiana, habla de los interruptores de cancelación, la automatización y lo que impulsa el crecimiento en el mercado de intercambio de divisas.

Premios 2011 de los
lectores de
Profit & Loss

**DIGITAL MARKETS
AWARDS**

LA ARMONIZACIÓN MUNDIAL ES NECESARIA PARA LA REGULACIÓN

Donde la Liquidez Encuentra la Oportunidad.



| Instrument | Price | Change | Volume | Instrument | Price | Change | Volume |
|--------------------------------------|--------|--------|--------|----------------------------------|-------|--------|--------|
| 09 Jul 10 CHILE - Inflation Forwards | 21,135 | 21,225 | 300 | 09 Jul 10 USDCLP - NDF Odd Dates | 2.00 | - | - |
| 09 Ago 10 CHILE - Inflation Forwards | 21,210 | 21,300 | 300 | 09 Ago 10 USDCLP - NDF Odd Dates | 2.00 | - | - |
| 09 Sep 10 CHILE - Inflation Forwards | 21,270 | 21,360 | 300 | 09 Sep 10 USDCLP - NDF Odd Dates | 2.00 | - | - |
| 09 Oct 10 CHILE - Inflation Forwards | 21,320 | 21,410 | 300 | 09 Oct 10 USDCLP - NDF Odd Dates | 2.00 | - | - |
| 09 Nov 10 CHILE - Inflation Forwards | 21,375 | 21,410 | 300 | 09 Nov 10 USDCLP - NDF Odd Dates | 2.00 | - | - |
| 09 Dic 10 CHILE - Inflation Forwards | 21,375 | 21,465 | 300 | 09 Dic 10 USDCLP - NDF Odd Dates | 2.00 | - | - |
| 07 Ene 11 CHILE - Inflation Forwards | 21,475 | 21,500 | 300 | 07 Ene 11 USDCLP - NDF Odd Dates | 2.00 | - | - |
| 09 Feb 11 CHILE - Inflation Forwards | 21,505 | 21,595 | 300 | 09 Feb 11 USDCLP - NDF Odd Dates | 2.00 | - | - |
| 09 Mar 11 CHILE - Inflation Forwards | 21,535 | 21,560 | 300 | 09 Mar 11 USDCLP - NDF Odd Dates | 2.00 | - | - |
| 08 Abr 11 CHILE - Inflation Forwards | 21,550 | 21,615 | 300 | 08 Abr 11 USDCLP - NDF Odd Dates | 2.00 | - | - |
| 09 May 11 CHILE - Inflation Forwards | 21,710 | 21,720 | 300 | 09 May 11 USDCLP - NDF Odd Dates | 2.00 | - | - |
| 09 Jun 11 CHILE - Inflation Forwards | 21,823 | 21,838 | 300 | 09 Jun 11 USDCLP - NDF Odd Dates | 2.00 | - | - |
| 09 Jul 11 CHILE - Inflation Forwards | 21,883 | 21,908 | 300 | 09 Jul 11 USDCLP - NDF Odd Dates | 2.00 | - | - |
| Nov10Dic10 | - | - | - | Nov10Dic10 | 0.10 | 0.10 | 0.10 |
| Mar10Abr10 | - | - | - | Mar10Abr10 | 0.10 | 0.10 | 0.10 |
| Abr10May10 | - | - | - | Abr10May10 | 0.10 | 0.10 | 0.10 |
| Abr10Ene11 | - | - | - | Abr10Ene11 | 0.10 | 0.10 | 0.10 |
| USDCLP - NDF Spreads | - | - | - | USDCLP - NDF Spreads | 2.80 | 2.95 | 2.80 |
| 1M | - | - | - | 1M | 0.60 | 1.50 | 0.60 |
| 3M | - | - | - | 3M | 1.55 | 1.70 | 1.55 |
| 6M | - | - | - | 6M | 3.50 | 4.25 | 3.50 |
| 12M | - | - | - | 12M | 12.00 | 15.00 | 12.00 |

GFI ForexMatch® está ahora en América Latina.

GFI ForexMatch® es una plataforma de negociación de opciones cambiarias con base en tecnología de punta y altamente especializada, que ofrece la liquidez y el apoyo diario de la red comprobada por agentes idóneos de GFI.

- Opciones cambiarias
- Swaps de Tasas de Intereses Regionales
- Swaps de Base Regional
- Swaps de Inflación Regional
- Futuros y Futuros de Monedas (NDFs) Cambiarias

UNA VISIÓN. UNA PODEROSA VENTAJA.

www.GFIgroup.com/financials

BOGOTÁ +57 (1) 7463 600
SANTIAGO +562 898 9205
BUENOS AIRES +54 114516 0065

#1 MEJOR PLATAFORMA DE NEGOCIACIÓN DE OPCIONES CAMBIARIAS 2008-2011
 PROFIT & LOSS DIGITAL MARKETS AWARDS

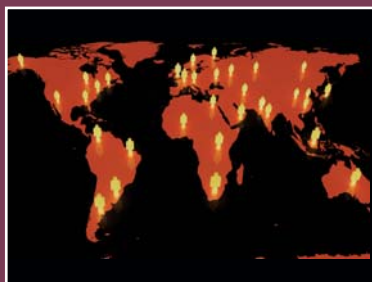
#1 MEJOR CORREDORA ELECTRÓNICA 2010-2011
 FX WEEK eFX AWARDS



ESTE MES:



18: En vías de la liquidación del rublo



26: Cambios en BAML con el retiro de Gu



16: Red Forex de Profit & Loss en Nueva York



59: Altor inicia una operación de intercambio de divisas minorista

www.profit-loss.com



LOS OJOS Y OÍDOS
DEL SECTOR DE
INTERCAMBIO DE DIVISAS

El sitio web de Profit & Loss cuenta con un extenso archivo de todas nuestras publicaciones, además de información actualizada sobre los últimos acontecimientos dentro de los mercados de monedas y derivados.

VISÍTELO HOY MISMO E
INSCRÍBASE PARA UNA PRUEBA GRA-
TUITA DE 2 SEMANAS



Mientras escribo esto, ya hemos entrado en la segunda mitad del año, por lo que es momento de realizar una reevaluación de metas, objetivos y planes de gastos. No estoy seguro de a qué se debe que el inicio de un nuevo trimestre/semestre incite a dicha introspección, pero sucede en todos lados. La esperanza es que aquellos que sostienen las riendas del presupuesto sean conscientes del valor de sus negocios de intercambio de divisas y los distribuyan adecuadamente.

Es cierto que las oportunidades todavía abundan en el intercambio de divisas en todo el mundo, algo que buscamos reflejar en esta edición al enfocar nuestra atención en los mercados rusos. Por supuesto que la influencia de Rusia en la economía mundial no iguala a la de China, pero está creciendo y, con su riqueza de recursos naturales, es posible que la influencia de Rusia crezca aún más.

En mi opinión, es probable que el crecimiento se dé en los mercados en desarrollo, y de ser así, entonces quizá el corretaje principal juegue un papel temprano y crucial. Por lo tanto, es oportuno que nos sentemos este mes con Gil Mandelzis, director ejecutivo de Traiana, para conversar sobre el nuevo servicio de mitigación de riesgos de Traiana, así como un sinnúmero de otros temas apremiantes.

El esfuerzo por cumplir con la nueva orden del mercado continúa a buen ritmo, pero, afortunadamente, las autoridades de las diversas jurisdicciones se han dado cuenta de que la fecha final del 16 de julio para el cumplimiento era poco realista. Esto le da más tiempo al sector para reestructurar y distribuir sus recursos, lo que puede ser algo tanto positivo como negativo para aquellos en el negocio, como destacan muchos de nuestros artículos de este mes.

Asimismo, se percibe una mezcla de emociones en aquellas jurisdicciones que se enfrentan a la delicada opción de “comprar o generar” cuando se trata de la prestación de servicios de compensación. La cuestión de la soberanía sobre la organización de la compensación, en gran medida, se ha pasado por alto hasta la fecha, pero ahora, gracias a un trabajo de investigación, se encuentra firme en la agenda. En esta edición, observamos los problemas, los desafíos y las posibles soluciones del dilema de la compensación mundial.

No hay duda de que el ambiente regulador en desarrollo ayuda a acelerar la demanda de tecnología flexible y sofisticada, lo que es solamente algo bueno para los proveedores de ese ámbito. El mes pasado, en *The Last Word*, mencioné qué gran momento parecía haber para lugares de negociación con varios participantes; es evidente que fui remiso al no mencionar también a las empresas de software.

Como una cita para sus agendas, nuestros planes para lo que se ha convertido en nuestro evento más importante del año —la Red Forex de Chicago— ya están en marcha. Los detalles pueden encontrarse en nuestro sitio web, pero los insto a que se inscriban con anticipación y sean partícipes de lo que nos complace decir se ha convertido en uno de los eventos de referencia del calendario de intercambio de divisas.

Estamos planeando los dos días habituales de estimulante debate —indudablemente aún hay mucho por analizar—, así como la tradicional oportunidad de apreciar las últimas ofertas tecnológicas y relacionarse con colegas y clientes. Como siempre, esperamos que sea posible encontrarnos con la mayoría de ustedes el 21 y 22 de septiembre.

Les deseo un muy buen mes.

Colin Hambrook

PROFIT & LOSS RED DE FOREX

Únase a la Red de Forex de Profit & Loss como patrocinador anual y disfrute de la exposición durante todo el año ante la base de clientes que a usted le interesan a través de numerosos canales de comunicación: medios gráficos, Internet, videos, noticias electrónicas y, por supuesto, la interacción cara a cara en nuestras conferencias mundiales. Comuníquese con cloveday@profit-loss.com para obtener más información.

profit
FOREX NETWORK

Patrocinadores Platinum 2011

Bank of America
Merrill Lynch

DEALHub

GFI

ICAP

logicscope
connectivity:// no constraints

Patrocinadores Gold 2011

CME Group

THOMSON REUTERS

Knight
Hotspot FX

UBS

Patrocinadores Silver 2011

CURRENEX

FXConnect

Expositores 2011 que nos apoyan

ESOT
TRADING NETWORKS

citi

CREDIT SUISSE

fxecosystem

FXall
What's Your Edge?

GAIN GTX

MarketFactory

RBS

smartTrade

profit
loss

PROFIT & LOSS EN LOS MERCADOS DE MONEDAS Y DERIVADOS

Profit & Loss:

En los mercados de monedas y derivados se publica mensualmente.

Las tarifas de suscripción son:

£350 (\$665) por año.

Impresa por *The Blue Printing Company*

Central telefónica de Reino Unido:
+44 (0) 20 7377 6383

Central telefónica de EE. UU.:
+1 646 792 2811

Editorial:
+44 (0) 20 7377 6716

Publicidad:
+44 (0) 20 7377 6324

Eventos:
+44 (0) 20 7377 6984

Suscripciones:
+44 (0) 20 7377 6383

Fax: +44 (0) 20 7426 0727

Correo electrónico:
sales@profit-loss.com
editor@profit-loss.com

Todas las consultas sobre ventas de publicidad y suscripciones se deben enviar a la siguiente dirección:

Reino Unido
P&L Services Ltd.
Suite 26,
The London Fruit & Wool Exchange,
Brushfield Street,
London, E1 6EU, UK

EE. UU.
P&L Services Ltd.
115 E 57th Street, 11th fl,
New York, NY 10022

Pacífico asiático
P&L Services Ltd,
Level 4, Suite 404,
83 York Street,
Sydney NSW 2000, Australia

ISSN: 1467-2650

© 2011 P&L Services Ltd.

Todos los derechos reservados.

Ninguna parte de esta publicación puede ser reproducida de manera alguna sin el expreso consentimiento por escrito de P&L Services Ltd. Cualquier punto de vista u opinión expresados por los escritores que colaboran no representan necesariamente el punto de vista de la editorial. Los artículos son publicados de buena fe, sin responsabilidad por parte de la casa editorial y los redactores, quienes no pueden hacerse responsables de ninguna pérdida, reclamación o acción litigiosa que sea el resultado de cualquiera de los puntos de vista expresados en este documento. La editorial y sus redactores no aceptan ninguna responsabilidad en caso de interpretaciones erróneas, errores u omisiones en los que se pueda haber incurrido durante la producción.



Jefa de redacción y editora
Julie Ros
jros@profit-loss.com



Redactor
Colin Lambert
colin_lambert@profit-loss.com



Redactora adjunta
Kirsten Hyde
kirsten@profit-loss.com



Periodista
Alice Attwood
alice@profit-loss.com



Directora comercial
Michelle Hemstedt
michelle@profit-loss.com



Ventas de publicidad
Anna Liza
anna@profit-loss.com



Gerente de eventos
Cindy Loveday
cloveday@profit-loss.com



Asistente de eventos y comercialización
Jessica Randal
jrandal@profit-loss.com




Gerente de producción y diseño
Andrew Meikle
andrew@profit-loss.com

Comuníquese con nosotros hoy mismo y únase a nuestro estimado grupo de patrocinadores anuales:
Europa: +44 20 7377 6324 | EE. UU.: +1 646 792 2811
michelle@profit-loss.com | info@profit-loss.com

**“NO SIGO IDEAS PRECONCEBIDAS. NO ME INTERESA LA VIEJA GUARDIA.
NO SIENTO NOSTALGIA DE LOS VIEJOS TIEMPOS.
QUIERO ALGO INNOVADOR.”**



THOMSON REUTERS EIKON  Diseñado para la nueva generación de profesionales de los mercados financieros, Thomson Reuters Eikon es la herramienta profesional más completa, intuitiva, interactiva y abierta que haya existido jamás. Conéctate a la mayor comunidad de profesionales de los mercados de divisas y monetarios. Benefíciate de la mayor fuente de noticias, comentarios, análisis y liquidez del mundo. Para conocer mejor el producto y ver una demo online, visita thomsonreuters.com/eikon.
NEW ERA. NEW TOOLS.





ARTÍCULO DE PORTADA:

**Gil Mandelzis de Traiana:
Facilitación del crecimiento**

Gil Mandelzis, director ejecutivo de Traiana, habla de los interruptores de cancelación, la automatización y lo que impulsa el crecimiento en el mercado de intercambio de divisas.....10

SQUAWKBOX DE P&L:

Noticias de todo el mundo.....6

Red Forex de Profit & Loss

en Nueva York14

INFORME ESPECIAL:

ENFOQUE EN RUSIA

En vías de la liquidación del rublo.....16

Los bonos rusos OFZ se convertirán en un punto de interés para los inversores internacionales.....19

Una historia de dos bolsas de valores.....22

El rublo ruso: problemas y perspectiva24

SALA DE COMERCIO:

La armonización mundial es necesaria para la regulación.....26

Grupos de derivados extrabursátiles advierten sobre los efectos perjudiciales de la extraterritorialidad27

En la portada...



- 15
- 38
- 34
- 10
- 30
- 26



30 40



39



34 15

Informe especial: Enfoque en Rusia



MERCADOS DIGITALES

| | |
|--|----|
| Premios Digital Markets Awards 2011 de los lectores de <i>Profit & Loss</i> | 30 |
| El desafío de la compensación mundial..... | 34 |
| Crece el interés en los productos cotizados en bolsa | 37 |
| Deutsche Börse invierte en Digital Vega..... | 38 |
| ICE lanza nuevos contratos de intercambio de divisas | 39 |
| La plataforma Dealing de Thomson Reuters cumplirá con las SEF para mediados de 2012..... | 40 |

ADMINISTRACIÓN DE DINERO

| | |
|--|----|
| Henderson y Deutsche lanzarán al mercado fondos Ucits..... | 41 |
|--|----|

PROMOTORES E IMPULSORES

| | |
|-------------------------|----|
| Personas en marcha..... | 42 |
|-------------------------|----|

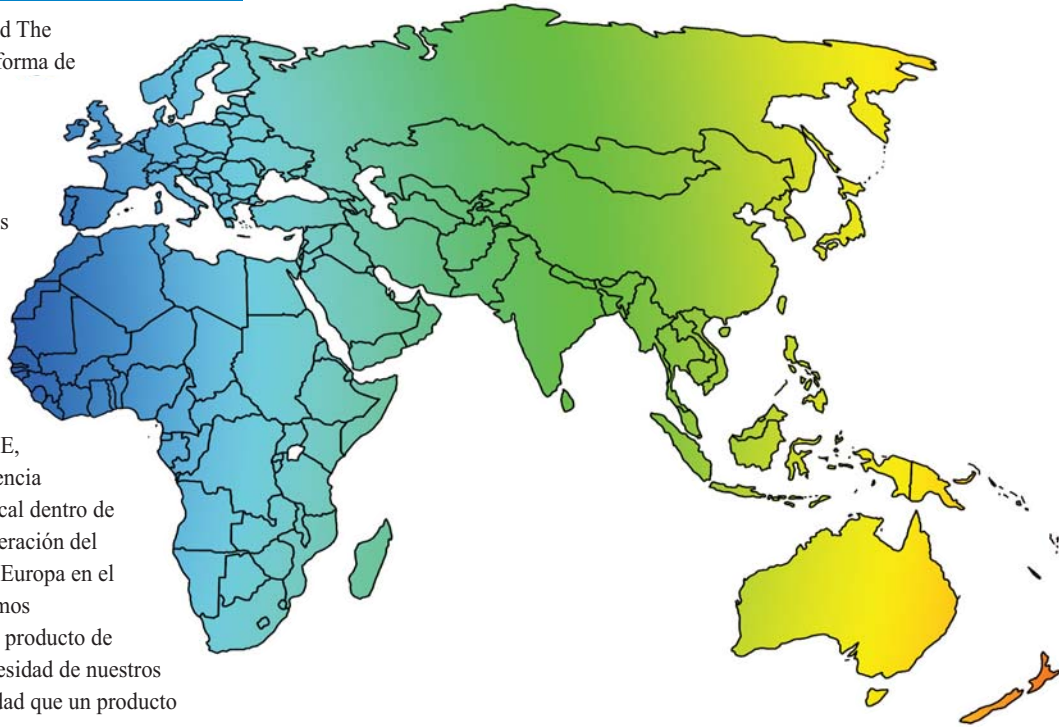
DIEZ AÑOS ATRÁS EN P&L

| | |
|---|----|
| Titulares de julio/agosto de 2001 | 45 |
|---|----|

LONDRES

Sharia en Internet. El Bank of London and The Middle East (BLME) ha lanzado una plataforma de operaciones de intercambio de divisas basada en la Web y en conformidad con las normas de la Sharia, la BLMEFX.

La plataforma que no se basa en comisiones está dirigida a clientes en Kuwait y brinda acceso directo a diversas monedas. Ha sido aprobada por la Junta de Supervisión de Sharia del BLME. La plataforma ha sido desarrollada para reducir la tensión en las transacciones entre países. El director ejecutivo del BLME, Humphrey Percy, declara: “Nuestra experiencia profesional y conocimiento del mercado local dentro de los pares de monedas del Consejo de Cooperación del Golfo (Gulf Cooperation Council, GCC) y Europa en el mercado al contado significaba que estábamos perfectamente ubicados para desarrollar un producto de intercambio de divisas que satisfaga la necesidad de nuestros clientes y que ofrezca la misma funcionalidad que un producto convencional”.



ESTRASBURGO

Un avance preocupante en la UE. Como parte del nuevo presupuesto para la Unión Europea, los miembros del Parlamento Europeo (Member of the European Parliament, MEP) votaron para respaldar la “Tasa Tobin”, un impuesto a las transacciones financieras. El impuesto se denomina de esa manera porque fue originalmente propuesto por el economista James Tobin como un impuesto a las transacciones de intercambio de divisas.

A pesar de que la mayoría de los MEP votaron a favor del presupuesto y el impuesto sobre la Tasa Tobin de marzo se redujo con respecto a la primera votación, hay temor de que la aprobación de la UE pudiera atraer a otras jurisdicciones a la causa. Los detractores del impuesto sostienen que su imposición aumentará el costo de la cobertura de las operaciones entre países, llevará a costos finales mayores para los consumidores y hará menos eficiente al sistema financiero internacional. La Comisión Europea está actualmente en el medio de una investigación sobre la utilidad del impuesto.

La reacción del sector respecto del voto fue veloz. Simon Lewis, director ejecutivo de la Asociación de Mercados Financieros en

Europa (AFME), declaró en un comunicado: “Debe entenderse el impacto real de un posible impuesto a las transacciones. Muchas transacciones financieras se llevan a cabo en nombre de negocios que se harían cargo del costo. Por ejemplo, el mercado de intercambio de divisas respalda las operaciones internacionales, y un impuesto a esas operaciones de monedas aumentaría los costos para una gran parte del sector europeo, en perjuicio del crecimiento económico.

”Se están realizando reclamos para un impuesto a las transacciones financieras en el contexto de varios impuestos o gravámenes nuevos y significativos que los estados miembros individuales ya han introducido. Antes de elevar los nuevos impuestos en el sector, los creadores de políticas necesitan tener datos precisos sobre la contribución impositiva que ya se está realizando, para evitar tomar decisiones a ciegas. Ya le hemos solicitado a la Comisión Europea que lleve a cabo un estudio minucioso sobre la contribución impositiva que realiza el sector de servicios financieros”.

Consideramos que esto es algo a lo que el mercado de intercambio de divisas debe estar atento...

JOHANNESBURGO

Más opciones en Sudáfrica. La Bolsa de Valores de Johannesburgo (Johannesburg Stock Exchange, JSE) ha lanzado contratos de opciones de monedas exóticas como una iniciativa de ofrecerles a los operadores de divisas mejores opciones y mayor flexibilidad.

Las dos nuevas opciones, la opción de barrera de desactivación y la opción hacia arriba y hacia afuera, se basan en el dólar/rand y ofrecen a los administradores de activos y a los fondos de cobertura productos cotizados en bolsa similares a aquellos que han estado previamente disponibles de forma extrabursátil.

La opción de barrera de desactivación tiene un mecanismo incluido para dejar de existir carente de valor si se supera un nivel de precio determinado. La variación hacia arriba y hacia afuera tiene un nivel de barrera por encima del precio al contado actual, y el precio al contado tiene que moverse hacia arriba para que la opción se desactive.

“Los productos permitirán que los inversores creen estrategias de negociación más diversificadas utilizando productos cotizados en bolsa sin asumir ningún riesgo crediticio”, indica Warren Geers, gerente general de negociaciones de derivados de la JSE.

Los contratos se lanzaron juntos a través de la JSE y Absa Capital, el brazo bancario de inversiones del grupo Absa Group de Sudáfrica.

Las opciones representan los primeros contratos de “poder-hacer” de monedas ofrecidos por la JSE. Las opciones poder-hacer son un tipo de producto primero creado por la JSE en junio de 2006 para ofrecerles a los inversores la flexibilidad de un producto extrabursátil con la credibilidad de un derivado que cotiza en bolsa. Los instrumentos en el mercado no requieren compensación de intercambio de divisas y se liquidan en rands.

LIQUIDEZ EM FX SEM IGUAL

EBS, a maior plataforma eletrônica do mercado interbancário de câmbio, dá acesso a liquidez e profundidade sem igual. EBS permite a mais de 2.800 profissionais em mais de 50 países executarem ordens de spot FX, metais preciosos e NDF, pelo preço certo, na hora certa.

Traga o mundo até você. Conecte-se a EBS.

1 FX Industry Trading Platform – Risk Technology Rankings 2009 & 2010
Best Broker for Spot FX – FX Week Best Banks Awards 2003 – 2010
Best Matching Platform – Profit & Loss Digital Markets Awards 2010 & 2011
Best Electronic Broker – FX Week e-FX Awards 2008, 2009 & 2011

EBS www.icap.com/ebssf

ICAP

© 2011 ICAP. All rights reserved. EBS, EBSFX and other service marks and logos are service marks of ICAP plc and/or one of its group of companies. All rights reserved. Entities within the ICAP group are registered as applicable.

NUEVA YORK

Citi enfrenta una demanda judicial en Manhattan después de que el inversor mexicano Fernando Franco presentara una demanda ante el tribunal federal en contra de Citi Global Markets y uno de sus corredores, aduciendo que le generaron una pérdida de US\$50 millones.

Franco alega que Citi, a través del corredor Rodrigo Curiel, tomó el control de sus cuentas no discrecionales y las utilizó para celebrar de forma secreta contratos de intercambio de divisas, productos básicos y opciones, en los que Citibank era la contraparte final, por un periodo de cuatro años. En la demanda, el inversor de 73 años aduce que perdió US\$50 millones; la misma cantidad con la que se benefició Citi.

El inversor mantuvo casi todos sus activos líquidos –US\$83 millones en 2007– con Citi, pero él afirma que dicho monto se redujo a apenas US\$15 millones. Franco acusa a Curiel de realizar operaciones con sus activos sin autorización y, luego, falsificar los estados de patrimonio neto mensuales del inversor.

BOSTON

Continúan las acusaciones de “sobrecarga” en el intercambio de divisas por parte del Bank of New York Mellon y State Street.

Ahora se alega que el Bank of New York Mellon sobrecargó el fondo de pensión del estado de Massachusetts en US\$30,5 millones en operaciones monetarias, US\$10 millones más que los índices previos, según Steve Grossman, tesorero estatal. Grossman aduce que el banco se ha beneficiado con los pensionados estatales desde 2000.

En un informe de junio, el estado declaró que se le había sobrecargado en US\$20 millones desde 2007. Una extensa auditoría que examinó las transacciones que se remontaban al año 2000 descubrió que BNY Mellon le cobró al fondo de pensión un promedio de casi 33 puntos básicos para operaciones de intercambio de divisas sin negociación, mientras las tasas del sector promediaron los 4 puntos básicos.

Los dos bancos enfrentan un sinnúmero de demandas judiciales de estados estadounidenses, incluidos Arkansas, Florida y Virginia.

WASHINGTON

Una suspensión de la ejecución para los mercados financieros debido a que la Comisión de Mercados y Valores (Securities and Exchange Commission, SEC) de los EE. UU. anunció planes para retrasar la aclaración de requisitos para transacciones swap.

El mercado de derivados de US\$600 billones espera la directiva de la Ley Dodd-Frank de Reforma de Wall Street (Dodd-Frank Wall Street Reform Act), que se promulgó hace casi un año y estableció la fecha límite del 16 de julio de 2011 para que los reguladores financieros trasladen la legislación a funciones específicas y decidan las normas finales.

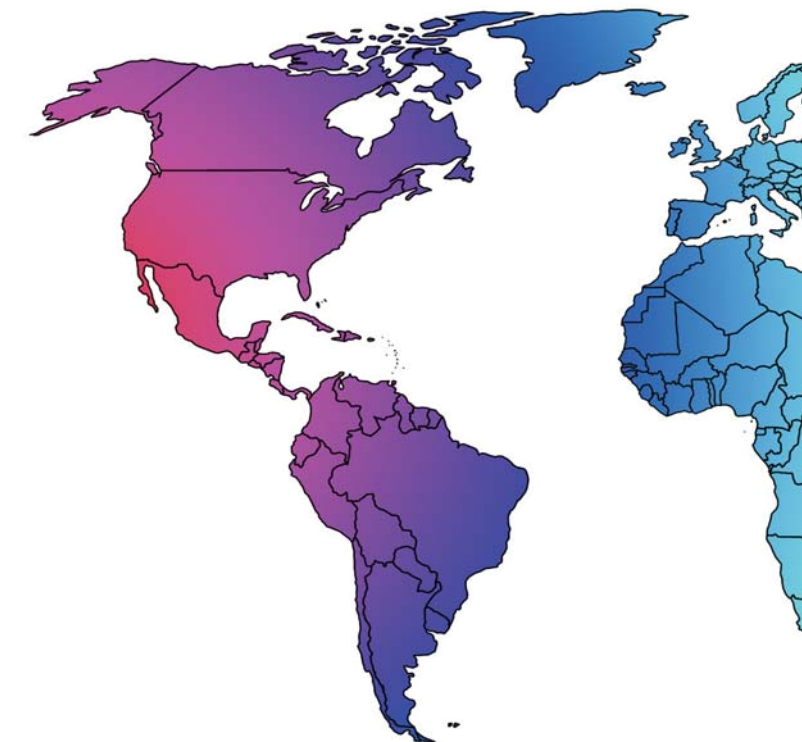
La SEC señala que “sustancialmente todos” los requisitos nuevos respecto de los swaps basados en valores no entrarán en vigencia el 16 de julio. En una declaración, la SEC manifiesta: “Si bien dichos swaps estarán sujetos a las disposiciones que aborden el fraude y la manipulación, la comisión intenta proporcionar un alivio temporal de determinadas disposiciones de la Ley del Mercado de Valores (Exchange Act) para que el sector tenga tiempo de buscar, y la comisión pueda considerar qué dirección o acción adicional, si la hubiera, se requiere”. Las reglas temporales existentes, como la Ley de Valores (Securities

Act), la Ley del Mercado de Valores (Exchange Act) y la Ley de Contratos Fiduciarios (Trust Indenture Act), se extenderán para continuar facilitando la compensación de los swaps de riesgo crediticio, expresa la SEC.

A la iniciativa de la SEC le sigue una maniobra similar de la Comisión del Comercio en Futuros sobre Mercancía (Commodity Futures Trading Commission, CFTC), que redacta reglas para la mayoría de los derivados con el fin de reducir el riesgo y estimular la transparencia en los mercados extrabursátiles. Los miembros de la CFTC votaron 5 a 0 a mediados de junio para retrasar sus requisitos hasta el 31 de diciembre.

“Algunos se preguntarán: ¿por qué seis meses? Seis meses le darán a la comisión la oportunidad de reexaminar el estado de la reglamentación final en vista del panorama regulatorio modificado de ese momento”, indicó Gary Gensler, presidente de la CFTC, en una reunión en Washington.

De esta manera, hay más tiempo, pero todavía no hay una aclaración real de lo que se necesita y cuándo se regirá según estas reglas.



¿Mejoró o empeoró la situación?

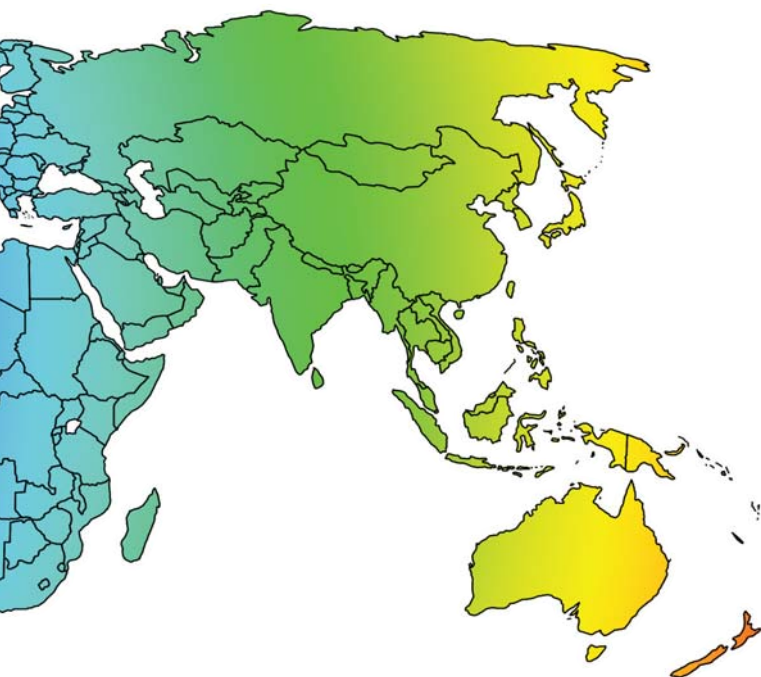
¿Mejoró o empeoró la situación?

¿Mejoró o empeoró la situación?

¿Mejoró o empeoró la situación?

LONDRES

Y el ganador es... La División de Intercambio de Divisas Mundial de la Asociación de Mercados Financieros en Europa (Association for Financial Markets in Europe, AFME), la Asociación del Sector de Valores y Mercados Financieros (Securities Industry and Financial Markets Association, SIFMA) y la Asociación del Sector de Valores y Mercados Financieros de Asia (Asia Securities Industry and Financial Markets Association, ASIFMA) han recomendado una asociación con The Depository Trust & Clearing Corporation (DTCC) y Swift para crear un registro de operaciones de intercambio de divisas, donde la información pueda almacenarse de forma electrónica y brinde mayor transparencia a los reguladores.



La selección es la culminación de una extensa evaluación, solicitud de información y solicitud pública del proceso de propuestas que comenzó en diciembre de 2010, con la solicitud de propuesta publicada en abril.

La División de Intercambio de Divisas Mundial, que se compone de 22 participantes del mercado que representan más del 90% del mercado de intercambio de divisas mundial, encabeza una respuesta del sector a los requisitos regulatorios de la Ley Dodd-Frank estadounidense y propuestas similares en Europa y Asia que exigen que se informen determinadas operaciones de intercambio de divisas en un registro de operaciones.

La legislación es una respuesta a un acuerdo del grupo de 20 líderes mundiales de que los derivados estandarizados cotizados de forma extrabursátil o privada entre bancos deberían compensarse centralmente o informarse ante un registro para fines de 2012 a fin de minimizar el riesgo sistémico en los mercados financieros.

La División de Intercambio de Divisas Mundial señala que trabajará con la DTCC y Swift para analizar los detalles del registro de operaciones de intercambio de divisas. Las áreas clave incluyen asegurar que la funcionalidad y la tecnología cumplan con los requisitos regulatorios –lo cual, en especial, constituye un desafío para el intercambio de divisas debido a la cantidad de participantes, el volumen de operaciones y el hecho de que los participantes de los mercados de intercambio de divisas son internacionales–, así como entender de qué forma se pueden cubrir las necesidades de diversos reguladores.

James Kemp, director administrativo de la División de Intercambio de Divisas Mundial, manifiesta: “El sector está comprometido a asumir un papel proactivo para asegurar que una respuesta del sector cumpla con los requisitos de transparencia mejorada como promueve el G20. Los registros de operaciones promueven el aumento de la seguridad y la solidez de los mercados financieros por medio de una mayor transparencia ante los reguladores mundiales de la información de negocios y exposiciones a riesgos de la contraparte.

”Para garantizar que los reguladores tengan acceso a la mayor cantidad de datos y que los participantes del mercado de todos los tamaños no se sobrecarguen con diversos formatos de informes, nuestro fin es, en la medida de lo posible, normalizar los informes del sector en todas las regiones. Estamos analizando de forma activa esto con los reguladores de diversos países para entender sus requisitos y la forma en que podemos ayudarlos a que cumplan con ellos”.

SINGAPUR

Una primicia de la banca electrónica. El corredor intermediario Icap efectuó el mes pasado la primera operación de swaps de intercambio de divisas no entregables (Non-Deliverable Swap, NDS) en la plataforma de banca electrónica. La operación fue realizada el 13 de junio entre dos grandes bancos con sede en Asia.

El producto NDS en la banca electrónica es un instrumento negociado de forma electrónica que fue lanzado a principios de junio y está disponible en swaps de intercambio de divisas entregables asiáticos y latinoamericanos (excepto Brasil).

El producto se diseñó para agregar facilidad y exactitud a la administración de posiciones de intercambio de divisas de los operadores. Con la introducción de NDS en la banca electrónica, los operadores de intercambio de divisas son capaces por primera vez de negociar de forma electrónica dos swaps de fijación en un mes: TOD, donde los puntos de swap negociados se aplican a la tasa de

fijación/valuación de ese día para una tasa íntegra; y TOM, donde los puntos de swap negociados se aplican a la tasa de referencia. La tasa de cierre del swap es la tasa de referencia, y la tasa de reapertura es la tasa de referencia y los puntos negociados. David Rutter, director ejecutivo de Icap Electronic Broking, señala: “La incorporación de swaps de intercambio de divisas no entregables a la plataforma de banca electrónica, junto con las operaciones al contado existentes, los metales preciosos y los productos directos de contratos forward no entregables (non-deliverable forward, NDF) fortalece aún más la oferta de banca electrónica para los operadores tanto en los mercados de crecimiento establecidos como en los emergentes. Al introducir la transparencia y la eficiencia del comercio electrónico en el mercado de swaps no entregables, los NDS en la banca electrónica buscan también sostener el panorama regulatorio cambiante en los mercados de derivados extrabursátiles”.

Gil Mandelzis de Traiana

FACILITACIÓN DEL CRECIMIENTO

Gil Mandelzis, director ejecutivo de Traiana, habla con Colin Lambert sobre los interruptores de cancelación, la automatización y lo que impulsa el crecimiento en el mercado de intercambio de divisas.

Colin Lambert: Recientemente, presentó una versión mejorada de la solución Harmony CreditLink. ¿Cuáles son las funciones clave del nuevo producto?

Gil Mandelzis: Nuestra solución CreditLink ayuda a los corredores principales y a sus clientes de dos formas: primero, administra el riesgo crediticio y de la contraparte con supervisión en tiempo real entre plataformas de redes de comunicaciones electrónicas (electronic communications network, ECN). Segundo, hemos proporcionado una integración en tiempo real al crédito a través de ECN e interfaces de programación de aplicaciones (application programming interface, API) posnegociación, lo cual significa que podemos notificar al corredor principal las infracciones límite y permitirles actuar y modificar las líneas de crédito, o bien finalizar la actividad comercial a través de un “interruptor de cancelación”. Esto les permite a los corredores principales actuar sobre la base de excepciones en un tablero integrado único, y abrir, cambiar o cerrar líneas de crédito para administrar el riesgo de forma más eficiente.

CL: El interruptor de cancelación sin dudas recibió algo de atención y ha llevado a algunas personas a describir este servicio como una ayuda para prevenir un “des-plome momentáneo”, que no es algo con lo que yo necesariamente esté de acuerdo. ¿Cuál es su postura ante eso?

GM: Bueno, pienso que es importante destacar que no mencionamos el desplome momentáneo en nuestra publicación; la iniciativa del interruptor de cancelación se enfoca en la administración de riesgos a nivel del cliente, la suspensión de algoritmos que están por encima de la operación e infringen límites. Donde podría jugar un papel para prevenir un desplome momentáneo es en cómo les permite a los corredores principales administrar estos riesgos en tiempo real en todas las plataformas más importantes, ayudando a prevenir un espiral de máquinas que toman decisiones basadas en las acciones de otras máquinas: esa es la naturaleza del mercado actual. Con respecto al desplome momentáneo, si los bancos han sido capaces de establecer algunas restricciones en la actividad, quizá eso haya sido útil. Básicamente, el nuevo servicio es un buen ejemplo de la manera en la que el sector de intercambio de divisas se adelanta a los problemas potenciales al crear una solución innovadora y colaborativa.

CL: Parece demasiado obvio preguntar acerca de los controladores de la nueva iniciativa; sin dudas administrar la tecnología parece ser un elemento clave, ¿no?

GM: Definitivamente lo es. Nuestros clientes necesitan continuamente buscar indicadores y aproximaciones del impacto de los problemas técnicos, ahora más que nunca. Necesitan supervisar la posición total del cliente en función de la información que se conoce.

La nueva solución observa cada elemento para entender ese riesgo; es un avance muy significativo en la habilidad del sector para administrar el riesgo.

Finalmente, la solución se elaboró con la colaboración de varios corredores principales y ECN de intercambio de divisas líderes, lo que fue necesario, ya que las personas buscan una solución integral.


CL: Por supuesto, recibió un fuerte apoyo de ejecutivos superiores dentro del sector del corretaje principal.

GM: Sí. La oportunidad asociada con la negociación algorítmica, así como los desafíos para aumentar la solidez de la infraestructura relacionada con esta actividad, es prioridad en la agenda de nuestros clientes de mayor categoría. Hemos creado esta solución debido a su interés. No es que desarrollamos algo que captó su atención. Es más una cuestión de que tenemos una asociación muy sólida con los corredores principales líderes, y muchos de ellos expresaron interés en que desarrolláramos esta solución.

CL: Parece haber un espíritu de colaboración dentro de Traiana, ¿es así?

GM: Absolutamente. Traiana siempre se esfuerza por trabajar en asociación y colaboración con los participantes líderes del mercado, ya sea que se trate de corredores principales, bancos de ejecución, ECN o la compra de valores. Estamos en una posición única porque trabajamos con todos los participantes en todos los aspectos. Siempre hay un elemento de colaboración fuerte, pero también tenemos otra ventaja crucial, que es nuestra independencia. Invertimos nuestro propio dinero (¡y mucho!) en proyectos en los que creemos y no tenemos que esperar la aprobación de 20 organizaciones para materializar tales inversiones. Todo esto nos permite innovar y trascender los límites. Invertimos una enorme cantidad en lo que nosotros y nuestros socios creemos y en lo que creemos que permitirá el crecimiento del sector.

El proyecto CreditLink fue un gran emprendimiento, dialogamos con los corredores principales líderes y con participantes de entre 25 y 30 plataformas y de la compra de valores, por lo que escuchamos muchas opiniones sobre qué



“Se están realizando muchos cambios, y eso ofrece oportunidades que tenemos que explotar. Eso implica escuchar a nuestros clientes y mantener nuestro enfoque transparente en lo que hacemos”.

debería hacer la solución. Nos gustaría mantener nuestra posición como proveedor y socio de confianza que sea capaz de pensar y actuar de forma independiente para fomentar el crecimiento en el sector. Si el sector crece, nos irá bien a todos.

CL: Ustedes han sido protagonistas clave en un período de alto crecimiento para el mercado de intercambio de divisas, ¿es eso lo que esperaban?

GM: Sin duda esperábamos lograr eso, y creemos que somos menos insignificantes hoy que lo que solíamos ser unos cuantos años atrás. El nombre Traiana proviene de un acueducto construido por los romanos y refleja nuestra filosofía –deseamos ser el canal que posibilite un flujo de negocios eficaz–, ser facilitadores del crecimiento. Esta ha sido nuestra filosofía desde que comenzamos hace 11 años.

Cuando comenzamos, observábamos lo que inhibía la habilidad del mercado de crecer, y eso se convirtió en nuestra primera misión. En ese momento, no había mensajería en tiempo real, ni equiparación automática de operaciones de intercambio de divisas con corretaje principal. Construimos un proceso y una solución que proporcionaron esa automatización y ayudaron a facilitar el crecimiento, y permitieron al sector ascender verdaderamente. El éxito derivado de este crecimiento también trajo desafíos aparejados; hemos visto un enorme crecimiento, pero hubo un problema creciente de capacidad, costo por tique y riesgo operativo, porque los tamaños y los márgenes de tiques estaban disminuyendo, pero el costo por tique se mantenía fijo. En otras palabras, la estructura de costo del sector era demasiado alta y estaba creando un obstáculo potencial. Observamos la importancia de la agregación y trabajamos con el sistema de liquidación continua (continued linked settlement, CLS) para proporcionar la herramienta de agregación en el aspecto entre agentes y desarrollamos NetLink para el aspecto de agente a cliente. Ambos permitieron impulsar otro período de crecimiento. Esta última iniciativa refuerza la creciente influencia del comercio algorítmico –y yo acentuaría que esto no significa necesariamente comercio de alta frecuencia; hay una diferencia significativa entre los dos que a veces se pasa por alto– y lo que podemos hacer para reducir el riesgo en la era algorítmica, y permitir consecuentemente un crecimiento aún mayor en este sector.

CL: Parece también que el ambiente regulador impulsa el mercado en la dirección que usted desea.

GM: CreditLink es un proyecto de cinco años; estábamos conversando con las partes interesadas a principios de 2007. Estábamos en las primeras etapas de desarrollo cuando la crisis financiera mundial golpeó realmente y fue seguida por el desplome momentáneo. El resultado de este período de turbulencia fue que los bancos y los reguladores se estaban poniendo nerviosos sobre la influencia de los algoritmos, no solo en el intercambio de divisas, sino en todos los productos. Hay indudablemente una atención más reguladora a ese aspecto del mercado y sus riesgos asociados, y creemos que estamos bien posicionados junto con nuestros socios para ofrecer dichas soluciones.

CL: Entonces, ¿no se consideran a ustedes mismos, como algunos parecen hacerlo, como una utilidad?

GM: Asumimos nuestra responsabilidad ante nuestros clientes muy seriamente, ya que muchos protagonistas del sector dependen de Traiana para procesar un número creciente de sus operaciones con contrapartes. Eso significa que dedicamos cada vez más tiempo a asegurar que nuestra tecnología y nuestros procesos sean sólidos; garantizando la redundancia de sistemas y procesos.

Hemos invertido fuertemente en todo momento en recursos humanos y tecnológicos. Nuestro programa de inversión es, probablemente, el más grande en esta parte del sector. Traiana es un negocio muy diferente al de siete años atrás; hemos crecido enormemente y ahora empleamos a más de 250 personas. Operamos diversos sitios de hosting. Nuestros servicios, operaciones de red y equipos de asistencia administrados mundialmente las 24 horas del día, 6 días a la semana, llegan ahora a alrededor de 50 personas, lo que es mucho más que el recuento total de empresas que se habrían considerado nuestra competencia hace unos pocos años atrás. Nuestro gasto en estas actividades es de una gran cantidad de millones de dólares anuales. Nuevamente, eso es mucho mayor que los ingresos totales de las empresas que se habrían considerado nuestra competencia hace unos pocos años atrás. Invertimos fuerte y continuamente para asegurarnos de que gestionamos una operación de fortaleza en el sector, a nivel mundial, sólida y expandible, adecuada a lo que nuestros clientes esperan de nosotros.

Por lo que no nos definiría necesariamente como una utilidad (con todos las connotaciones que este término acarrea), pero sin duda creemos que estamos volviéndonos cada vez más importantes para nuestros clientes y asumimos ese papel seriamente.

CL: ¿Cuáles son los desafíos asociados con esta posición en el sector?

GM: Administrar el crecimiento es siempre un desafío, ¿cómo expanden ustedes cada aspecto del negocio? Cuando comenzamos, el negocio se basaba en las relaciones de los fundadores; ahora esas relaciones se han extendido a cada aspecto de cada negocio del sector y son administradas en cada nivel de nuestra firma.

Junto al reconocimiento de nuestro importante papel en el sector, tiene que situarse una habilidad para reconocer y responder a los problemas del sector. Los obstáculos son desafíos, pero si podemos verlos surgir, son una oportunidad para probar que valemos.

Otro desafío es darnos a conocer en productos en los que somos desconocidos para la mayoría de los participantes. Somos afortunados al poder sacar provecho de relaciones ya existentes en el mercado de intercambio de divisas para que nos presenten, y las personas están preparadas para ofrecer propuestas de buena fe en nuevos mercados. Hemos sido lo suficientemente afortunados para recibir una cantidad de referencias, pero todavía tenemos que probarnos a nosotros mismos una vez más.

CL: ¿Qué sigue?

GM: Vemos oportunidades en nuevos mercados, pero también en mercados ya existentes. Como ejemplo, desarrollamos una

solución para la agregación y el manejo de grandes volúmenes para el sector de corretaje principal sin darnos cuenta de su valor en el intercambio de divisas minorista. Había una demanda real de automatizar los procesos ya existentes y brindar una mayor capacidad en el mercado de intercambios de divisas minorista, que era algo que, en realidad, no habíamos considerado.

Nos encontramos con la oportunidad de prestar servicios a todo un segmento de mercado nuevo, y la iniciativa minorista ha sido muy bien recibida y ayudó a los corredores a facilitar el crecimiento derivado de la tendencia hacia los corredores secundarios.

Hay también oportunidades para extenderse aún más en otros productos. Tenemos soluciones en los contratos por diferencias (contracts for difference, CFD) de valores y en los derivados cotizados en bolsa. Traiana es ahora la plataforma posnegociación más grande de swaps de valores, y pensamos que nuestro conocimiento y experiencia en estos productos, así como en el intercambio de divisas, nos permitirán observar otras áreas, como los futuros.

Como empresa, pienso que todavía tenemos trabajo por hacer para modelar la forma de tratar el comercio de alta frecuencia. Bien podría haber problemas de capacidad porque muchas firmas buscan implementar sus estrategias en el intercambio de divisas que actualmente no están ahí. Algo que esperamos lograr con CreditLink es hacer que estas actividades de los participantes sean neutrales en términos de riesgo de intradía. De esa forma, estamos permitiendo un mayor crecimiento en ese sector.

CL: Creo que algo que suele pasarse por alto es el momento oportuno del acuerdo con Icap. ¿Habría sido posible este crecimiento sin la compra de Traiana por parte de Icap?

GM: No estoy seguro de lo que habría sucedido durante la crisis financiera con los inversores de valores privados, ya que otras influencias ingresaban sigilosamente en la ecuación. Por lo tanto, desde esa perspectiva, el respaldo de Icap realmente ayudó, ya que tienen un compromiso y una visión a largo plazo para nuestro negocio, y eso en realidad ayudó.

Hemos visto un gran crecimiento antes de la adquisición de Icap, pero ese acuerdo no nos proporcionó una credibilidad instantánea en términos de nuestra habilidad para invertir más allá y hacer que crezca la empresa en todos los aspectos, no solo el lado del negocio relacionado con una posición de vanguardia y con el contacto directo con el cliente.

Icap nos brindó una gran ayuda para administrar la empresa de forma más profesional, impulsando la excelencia operativa y el crecimiento en nuevas áreas.

Quizá estos cuatro años sean el mejor testimonio del éxito del acuerdo, todos los gerentes superiores están todavía aquí, lo que no siempre sucede en estos tipos de acuerdos.

CL: ¿De qué forma resumiría los primeros 11 años de Traiana?

GM: Hicimos algunas predicciones valientes y audaces en cuanto al crecimiento del sector de corretaje principal cuando fundamos la firma, pero, incluso así, nos sorprendió la medida exacta en la que ha crecido. Siempre hay consecuencias o sorpresas no planeadas, y las tuvimos en la crisis, el colapso de bancos importantes y también en el crecimiento del mercado de intercambio de divisas en general. Nuestras expectativas en ese entonces han sido superadas por la realidad.

Conversamos con más personas de las que esperábamos y estamos orgullosos de que se nos haya dado la oportunidad de ser un socio y motor del crecimiento del sector de intercambio de divisas. Nuestra asociación con los corredores principales, las ECN y la compra de valores ha sido una fuente de gran orgullo, dicha e innovación para nosotros, por lo cual estamos muy agradecidos.

CL: ¿Y cómo ve el futuro?

GM: Estoy muy ansioso sobre el futuro y lo que creo que podemos lograr al respaldar el crecimiento futuro del sector. Se están realizando muchos cambios, y eso ofrece oportunidades que tenemos que explotar. Eso implica escuchar a nuestros clientes y mantener nuestro enfoque transparente hacia lo que hacemos.

No estoy de acuerdo con las personas que intentan decir que el corretaje principal es un negocio convertido en producto básico. Aún veo enormes oportunidades para que los proveedores se distingan en áreas tales como la minorista, la de alta frecuencia y la de dinero real, y deseamos ayudarlos a impulsar ese crecimiento.

Siento que estamos en un punto clave. A los mercados de intercambio de divisas les fue bien durante la crisis financiera, por lo que anticipamos que las organizaciones asignarán más recursos al intercambio de divisas. Esto implicará un crecimiento, y facilitar el crecimiento es nuestra filosofía. ■



Gil Mandelzis, cofundador, director ejecutivo de Traiana y miembro de ICAP Global Executive Management Group
 Gil Mandelzis cofundó Traiana en abril de 2000 y continúa como director ejecutivo después de la adquisición de la empresa por parte de ICAP en octubre de 2007. En 2009, fue nombrado miembro de ICAP Global Executive Management Group. Su función en Traiana es consolidar la posición de la empresa como el estándar de mercado para el procesamiento posnegociación de las transacciones de intercambio de divisas, mientras expande su oferta en otros mercados extrabursátiles. Antes de Traiana, Mandelzis trabajó en M&A Group en el Deutsche Bank Alex Brown (anteriormente BT Wolfensohn) de Nueva York, donde asesoraba a empresas en los sectores financiero y tecnológico. Mandelzis posee una maestría en Administración de Empresas que obtuvo en la escuela de negocios INSEAD.

RED FOREX DE PROFIT & LOSS DE NUEVA YORK

9 DE JUNIO DE 2011



La Red Forex de Profit & Loss atrajo a más de 400 asistentes y dos docenas de expositores al evento realizado el 9 de junio. Con temas que abarcan la fragmentación del mercado, los nuevos ingresantes en el mercado, los desarrollos de opciones de intercambio de divisas y el desarrollo de nuevos negocios, el programa comercial convocó a una multitud que abarrotó la sala. El programa de día completo finalizó con una presentación a cargo del representante Joe Crowley, miembro de la Comisión de Medios y Arbitrios, quien brindó detalles sobre el clima en Washington; además, habló sobre temas tales como exenciones de intercambio de divisas, derivados y el comercio de alta frecuencia.

Para obtener información sobre los eventos de Profit & Loss, visite www.profit-loss.com

Informe especial: Enfoque en Rusia



Contenido:

| | |
|--|----|
| En vías de la liquidación del rublo | 16 |
| Los bonos rusos OFZ se convertirán en un punto de interés para los inversores internacionales..... | 19 |
| Una historia de dos bolsas de valores..... | 22 |
| El rublo ruso: problemas y perspectiva | 24 |

En vías de la liquidación del rublo

Un principio fundamental de los planes del gobierno ruso para promover el rublo en los mercados extranjeros es el uso obligatorio de un sistema de liquidación bruta en tiempo real y la inclusión del sistema de liquidación continua (continued linked settlement, CLS). Kirsten Hyde observa el progreso que se hizo hasta ahora.



Mientras Rusia se embarca en una política con el fin de convertir a Moscú en un centro financiero internacional (international financial centre, IFC), la atención de los bancos nacionales e internacionales se ha centrado en las cuestiones relacionadas con la liquidación de las transacciones en rublos rusos.

El Kremlin ha manifestado su ambición de que Moscú se convierta en un IFC para el año 2020 y que el rublo sea considerado tanto una reserva como una moneda en la cumbre del G8. El primer paso para lograr estas metas es establecer un sistema de liquidación bruta en tiempo real (real-time gross settlement, RTGS) que todos los bancos tengan la obligación de utilizar, mencionan los participantes, junto con la conversión del rublo en una moneda establecida en el CLS. La liquidación se considera el riesgo de transacción más grande en el mercado de intercambio de divisas. Lograr la elegibilidad de liquidación del CLS solo puede considerarse una vez que todos los participantes acepten y utilicen el sistema RTGS.

Para las empresas que ofrecen operaciones de intercambio de divisas extrabursátiles, Rusia se ha convertido en un mercado cada vez más importante. La banca electrónica de Icap, cuyo traslado hace cinco años a Rusia se basó mucho en las relaciones, añadió el comercio del rublo a su plataforma en 2007 y ofrece cuatro productos en rublos en la actualidad: USD/RUB, EUR/RUB, contratos forward no entregables de 1 mes y el RUB en la canasta de divisas. En enero de este año, lanzó el intercambio de información financiera (financial information exchange, FIX) del rublo ruso.

El USD/RUB es ahora uno de los 10 pares de monedas principales de la banca electrónica, y más de 160 contrapartes han comercializado productos en RUB en la plataforma, explican los funcionarios.

“El mercado ruso reviste cada vez más importancia para nuestra organización, y tenemos un gran compromiso para trabajar junto con el mercado ruso con el fin de internacionalizar nuestros servicios en dicho ámbito”, Michael Spencer, director ejecutivo del grupo de Icap, afirmó ante los delegados en un Foro internacional sobre la liquidación del rublo llevado a cabo en abril.

Los funcionarios de la banca electrónica informan que las contrapartes de comercio relacionadas con el rublo se han cuadruplicado en los últimos 12 meses y los volúmenes de comercio en la plataforma han aumentado más de 17 veces durante el mismo período, con una aceptación particular en el comercio del rublo por parte de regiones fuera de Europa, Medio Oriente y África (Europe, Middle East and Africa, EMEA). Sin embargo, la empresa no manifiesta los volúmenes.

Existen dos factores clave detrás del surgimiento del comercio del rublo en la plataforma, expresa Darryl Hooker, director de ventas en mercados emergentes de Icap. El primero es el uso creciente de la banca electrónica Ai, una herramienta de comercio automatizado que ofrece acceso directo a los precios ejecutables y la aceptación en Rusia de la banca electrónica Prime, que ha permitido que los bancos más pequeños visualicen y con los precios en rublos disponibles para los bancos más importantes del mundo.

“Hace dos años, los principales bancos ofrecían un servicio del G7 a los bancos rusos, pero no el rublo por cuestiones de liquidación”, afirma Hooker. “Luego, aproximadamente hace un año, un banco se separó del grupo y empezó a ofrecer servicios de primera calidad en rublos, y varios bancos han seguido su ejemplo. Eso marcó una gran diferencia, ya que los bancos rusos de repente tienen un punto de vista del crédito bilateral mucho mejor de los mercados del rublo que

anteriormente, lo cual les ofrece la posibilidad de operar con tasas mucho más ajustadas.

”Además, ha habido una gran aceptación de la banca electrónica Ai, tanto en Rusia para comerciar el rublo como con nuestras cuentas extranjeras que consideran al rublo una moneda que pueden comerciar de forma algorítmica”, agregó.

La banca electrónica es uno de los lugares principales para el comercio del rublo al contado extrabursátil. Entre otras empresas que tienen una importante exposición en Rusia, se encuentra Thomson Reuters, que inauguró su primera oficina en Moscú en 1993.

“Rusia ha sido una de nuestras comunidades clave durante muchos años. En el país, contamos con una gran comunidad en la plataforma Dealing, ya que alrededor de 400 bancos utilizan la terminal. En la plataforma Dealing, los clientes comercializan a diario entre 6000 y 8000 millones de USD/RUB; por lo tanto, el volumen es importante”, expresa Robin Poynder, director de intercambio de divisas y mercados monetarios, EMEA, en Thomson Reuters.

“El volumen en la plataforma Dealing ha crecido a un ritmo constante durante los últimos cinco años, e incorporamos la aplicación Matching a dicha plataforma en enero de este año. El crecimiento tan solo en Matching ha sido enorme”, expresa, y agrega que USD/RUB es el par de monedas más ampliamente comercializado. La empresa también ofrece operaciones en EUR/RUB y una canasta que es un porcentaje de las dos divisas.

“Tradicionalmente, Rusia ha sido un mercado nacional, por lo que gran parte del interés ha provenido de bancos dentro de Rusia. Durante los dos últimos años, ha habido un interés claro por parte de los bancos rusos que buscan fuera del país la exposición de sus negocios y, en términos generales, el comercio del rublo. Creo que es una dinámica interesante que ha ayudado a que Matching crezca en particular”, añade Poynder.

Aproximadamente el 80% del volumen en Dealing en Rusia proviene del mercado nacional; los bancos rusos comercializan entre sí, y el resto del volumen proviene del comercio exterior, comenta Poynder. “Esto está creciendo y refleja el crecimiento que observamos en Matching”.

Además, añade: “Veó la importancia del crecimiento del rublo y, en términos de comercio real y demanda del rublo, lo veo creciendo cada vez más durante los próximos cinco a 10 años. Debido a esto, habrá un enfoque aún mayor en Moscú”.

Mientras la banca electrónica y Thomson Reuters observan sus volúmenes crecer en los servicios extrabursátiles, el Mercado Interbancario de Divisas de Moscú (Moscow

Interbank Currency Exchange, Micex) es el destino principal del comercio del rublo al contado en un intercambio. En 2010, el mercado de intercambio de divisas representó el 45,2% del volumen total de operaciones en los mercados de Micex. El volumen total de operaciones en el mercado de intercambio de divisas de Micex ascendió a 79,5 billones de rublos.

Hooker, de Icap, espera que los volúmenes del rublo en la banca electrónica converjan con aquellos de Micex a fines de 2012/principios de 2013 cuando el banco central (RCB) obligue el uso de su sistema RTGS: el Sistema de pago veloz electrónico bancario (Banking Electronic Speed Payment System, BESP).

“En 2013, el sistema BESP deberá utilizarse de manera obligatoria y, cuando eso suceda, prevemos un alza importante en los volúmenes extrabursátiles en los productos en rublos. Esto podría generar una convergencia completa en la participación en el mercado entre el intercambio y las operaciones de intercambio de divisas extrabursátiles”, afirma Hooker. “Eso no necesariamente significa que los volúmenes de intercambio disminuirán; simplemente podría dividir un mercado más grande”, agrega.

En agosto de 2010, las instituciones de crédito rusas que cumplían con los criterios mínimos de tecnología automáticamente se convirtieron en miembros asociados del sistema BESP, lo que significa que pueden liquidar a través de bancos miembros permanentes.

Sin embargo, la aceptación del sistema BESP por parte de los usuarios ha sido notablemente lenta debido a sus tarifas más altas en comparación con el sistema de liquidación regional actual y el hecho de que la participación no es obligatoria. Los participantes dicen que las restricciones en la capacidad de comercio, los importantes costos de inversión por adelantado en la capacidad tecnológica para conectarse al sistema BESP y la disponibilidad de una alternativa a BESP, que ha bifurcado la liquidez en ambos sistemas, han también inhibido la aceptación.

No obstante, el sistema de liquidación regional actual tiene sus limitaciones también. Los pagos se hacen en cinco ventanas durante el día, y es este sistema de ventanas lo que ha provocado inquietud entre los bancos internacionales. Si se pierde la última ventana, las posibilidades de que una operación quede pendiente al finalizar el día aumenta y le puede costar a los bancos decenas de miles de libras todos los meses en cargos por sobregiro, expresa Hooker.

“Esto disuade a los bancos que han tenido experiencia en un pago frustrado debido a que comerciaron en rublos, ya que pueden ver una situación en la que, en realidad, podrían estar perdiendo más en la liquidación de lo que lo generan en la



operación”, comenta.

Sin embargo, es muy poco probable que el banco central promueva el uso del sistema BESP mediante la erradicación del sistema actual. Mikhail Bolshakov del Banco Central de Rusia (Central Bank of Russia, CBR), que trabaja en la implementación del sistema BESP, informó a los delegados en el reciente Foro internacional sobre la liquidación del rublo, organizado de forma conjunta por Icap y Micex en Londres, que para el año 2013 el CBR tiene como objetivo transformar en un componente federal centralizado a los componentes regionales actuales que operan en paralelo con el sistema BESP.

Esto manejará voluminosas transacciones que no son de mayor prioridad en cuanto al tiempo, y significa que el sistema BESP solo tendrá que conectarse con un solo componente en lugar de con los 78 componentes regionales actuales, comenta Bolshakov. “Una vez que esté implementado el componente federal, el plan es que para el año 2013 los pagos urgentes y rápidos migren al sistema BESP”.

Hasta que el sistema BESP sea obligatorio, algunos observadores del mercado dicen que el riesgo de liquidación del rublo ruso podría impedir el crecimiento de la unidad como una moneda mundial. Los participantes sugieren que si el Gobierno ruso quiere un papel más prominente para el rublo, entonces es fundamental que también se logre la elegibilidad del CLS. El CLS actualmente liquida transacciones en 17 monedas principales que representan más del 75% del valor diario de las operaciones interbancarias.

Los análisis a un nivel operativo entre el Banco Central Ruso y el CLS se iniciaron en febrero de este año y continúan, señala Bolshakov. Él expresa que el banco central está plenamente comprometido con el hecho de que el rublo se convierta en una moneda establecida en el CLS, y estima que la inclusión del rublo podría materializarse en el plazo de dos años. El CLS, por su lado, asistió en abril al Foro internacional sobre la liquidación del rublo por primera vez en los cuatro años en los que se lo ha llevado a cabo, un claro indicio de que está tomando en serio el asunto.

Si bien no existe un sistema de liquidación obligatorio en Rusia y en tanto el CLS sigue sin adaptar la liquidación del rublo en tiempo real, los lugares de negociación vinculados con las funcionalidades de compensación central –como

CME Group– se han convertido en beneficiarios de la demanda creciente por parte de los clientes de productos denominados en la moneda rusa.

Los futuros vinculados con el rublo ruso se encuentran entre los contratos de más rápido crecimiento en el conjunto de contratos de monedas de CME, que el año pasado superaron su complejo de futuros agrícolas en términos de la actividad comercial completa.

El comercio en el rublo ruso ha aumentado un 350% hasta la fecha, dado que los clientes buscan administrar de modo más eficiente su riesgo cambiario con los beneficios de mitigación de riesgos de la contraparte de un producto cotizado en bolsa, explica CME. El interés abierto en el rublo ahora se encuentra en el mismo nivel que el franco suizo.

Con el fin de aprovechar la demanda creciente, CME Group amplió sus productos en abril con el lanzamiento de opciones semanales en los futuros en rublos para realizar operaciones de manera electrónica en su plataforma Globex.

“Este importante aumento tanto en los volúmenes como en el interés abierto refleja la creciente demanda de mitigación del riesgo crediticio en los productos de los mercados emergentes”, expresa Roger Rutherford, director administrativo de productos de intercambio de divisas de CME.

El servicio Clearport de CME, un conjunto de servicios de compensación extrabursátil que está disponible para los participantes del mercado extrabursátil, ha cobrado impulso gracias a los inversores de monedas que utilizan el servicio para liquidar los negocios a gran escala en divisas de mercados emergentes, indica la bolsa de valores.

Para muchos observadores, la medida de éxito de Rusia no es necesariamente convertirse en un IFC reconocido; más bien se trata de cómo el país internacionaliza el rublo, atrae a inversores internacionales y desarrolla el mercado extranjero.

Y las cosas lucen prometedoras para el país. A fines del año pasado, el Banco de Pagos Internacionales descubrió que el comercio extranjero de las monedas de mercados emergentes aumentó en términos absolutos y relativos desde su Encuesta trienal de 2007. Las monedas para las que la proporción extranjera había aumentado más del 20% durante los últimos tres años incluyeron el rublo.

Los mercados rusos están creciendo “enormemente”, manifiesta Hooker de Icap. “Las cosas están prosperando en Rusia: es la historia de mayor éxito de los países del grupo BRIC con la que contamos”, expresa, y agrega que 2013 será el año de la “aceleración masiva”.

Con el sistema RTGS sólidamente afianzado y con la membrecía en el CLS asegurada, las cosas solo pueden mejorar para Rusia.

Los bonos rusos OFZ se convertirán en un punto de interés para los inversores internacionales

Por Nikolay Podguzov,
director de estrategia de ingresos fijos,
VTB Capital



A comienzos de junio, *Bloomberg* informó que es posible que Euroclear empiece a ofrecer liquidación para los bonos locales rusos, incluidos los bonos locales soberanos (OFZ) denominados en rublos, a más tardar a principios del próximo año. Una vez que los OFZ sean comerciables a través de un sistema de liquidación internacional, los inversores de todo el mundo obtendrán acceso directo a este mercado. Dado el atractivo del rublo como una de las monedas clave de productos básicos y teniendo en cuenta el tamaño y la liquidez del mercado de bonos del gobierno local en Rusia, creemos que los OFZ pronto podrían convertirse en uno de los activos más interesantes en los que invertir dentro del espacio de bonos locales de los mercados emergentes.

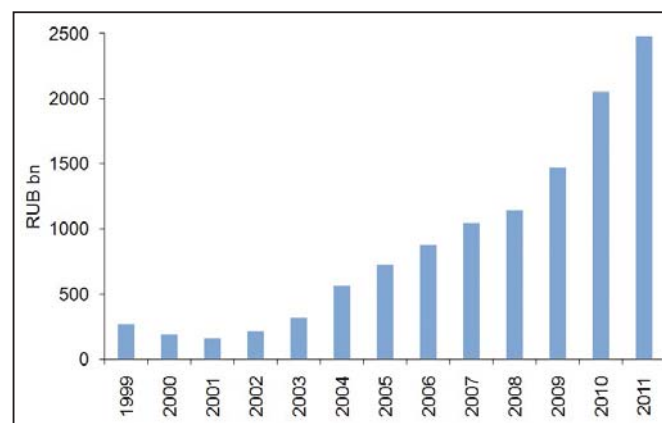
¿Qué son los OFZ?

Los OFZ son bonos denominados en rublos emitidos por el Ministerio de Finanzas de la Federación Rusa con la capitalización del mercado actual de 2,5 billones RUB (US\$89.000 millones). El monto de los OFZ pendientes casi se ha duplicado desde 2008, a la vez que el MinFin eligió los instrumentos soberanos denominados en rublos como la fuente principal para financiar el déficit presupuestario. El déficit presupuestario oficial federal proyectado alcanza el 3,6% del PBI. Sin embargo, el rendimiento presupuestario actual es mucho mejor con el superávit presupuestario de enero a mayo que alcanza el 1,8% del PBI, cuando a Rusia se le designó ingresos extra del presupuesto a comienzos de este año debido a

los precios favorables del petróleo. Incluso si asumimos el ritmo superior de los gastos del presupuesto en la segunda mitad del año, es difícil predecir que el déficit presupuestario de todo el año exceda el 1,0% del PBI.

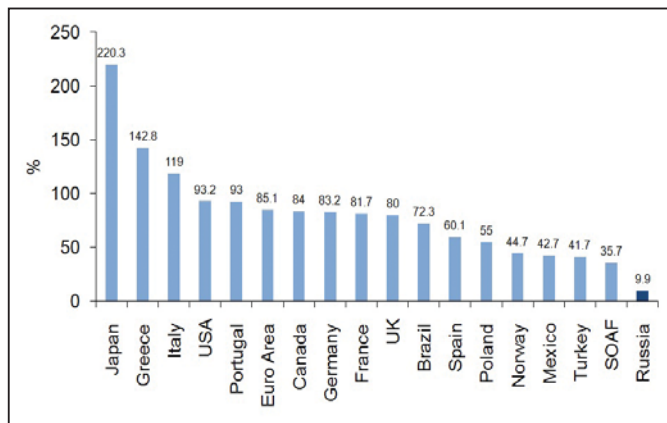
A pesar del ritmo superior de los préstamos soberanos después de la crisis, Rusia todavía es considerada un país con indicadores de apalancamiento conservadores. A partir de comienzos del año, la deuda del gobierno central en relación con la proporción del PBI alcanzó el 9,9%, lo cual es mucho menor en comparación con los países del G7 y la mayoría de los pares de los mercados emergentes.

Figura 1: Capitalización del mercado de OFZ



Fuente: Datos de la compañía, Investigación de VTB Capital

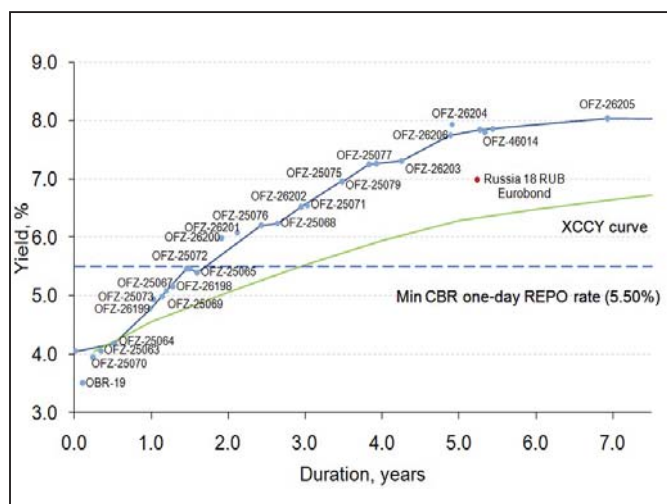
Figura 2: Deuda de países seleccionados en relación con las proporciones del PBI



Fuente: Datos de la compañía, Investigación de VTB Capital

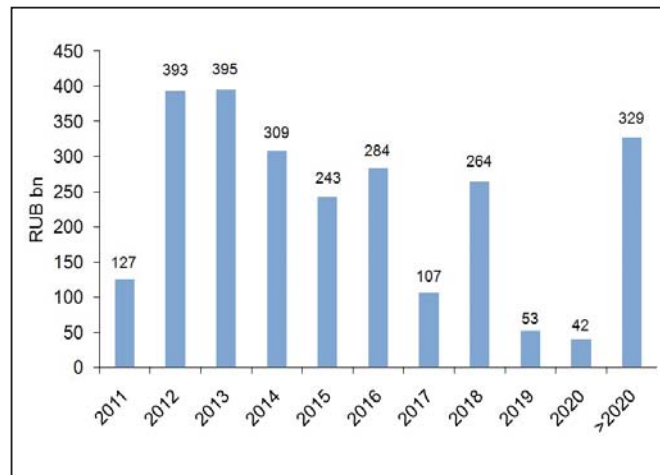
Los OFZ son el instrumento denominado en rublos más líquido dentro del espacio del bono local ruso. El Ministerio de Finanzas recientemente se ha adherido a la estrategia de emisiones de referencia a 2, 3, 4, 5, 7 y 10 años con un volumen pendiente promedio de 100.000 a 150.000 millones RUB (US\$3000 a 5000 millones). La liquidez de los bonos es considerablemente alta con hasta US\$10 millones de bonos disponibles para la compra/venta dentro de la oferta de 5 a 10 puntos básicos para ofrecer margen. El MinFin tiene como objetivo ampliar gradualmente la duración de los OFZ pendientes, y, recientemente, se ha centrado en la colocación de los OFZ a mediana y larga duración. El apetito de los inversores por la duración recientemente ha sido la tendencia ascendente que permitió que el MinFin lanzara con éxito un OFZ a 10 años en abril de este año.

Figura 3:



Fuente: Datos de la compañía, Investigación de VTB Capital

Figura 4:



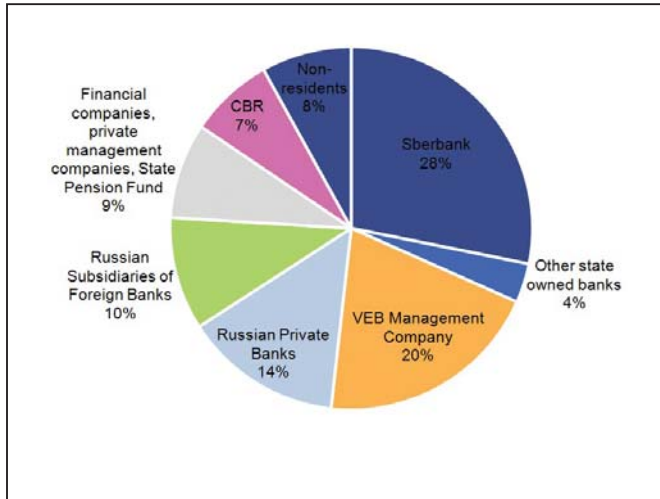
Fuente: Datos de la compañía, Investigación de VTB Capital

¿Quiénes son los principales tenedores de OFZ?

Los bancos rusos son los principales tenedores de los bonos del gobierno denominados en rublos. Sus respectivas participaciones pueden estimarse en un 56%. Los OFZ son especialmente atractivos para los bancos desde el punto de vista regulatorio, debido a que, por lo general, se incluyen en el cálculo de los activos ponderados en función del riesgo con ponderación cero; por consiguiente, no ejercen presión adicional sobre el coeficiente de solvencia y se clasifican como activos altamente líquidos a los fines regulatorios, lo que les permite a los bancos cumplir con todos los requisitos de liquidez obligatorios (proporciones N2 y N3). Además, los OFZ recientemente han sido presentados como un instrumento muy atractivo para llevar a cabo la implementación de la estrategia comercial, dado que el CBR acepta a los OFZ como garantía con recortes con porcentaje cero a la tasa mínima de acuerdos de recompra del 5,5% del CBR. Los bancos utilizan la facilidad de refinanciación del CBR solo durante períodos de deterioro de la liquidez nacional que, en algunas ocasiones, podría ser el caso al finalizar cada mes debido a la gran demanda de rublos por parte de los contribuyentes. Sin embargo, durante la mayor parte del año, las tasas de los acuerdos de recompra del mercado para los OFZ no exceden la tasa de depósito clave del CBR en más de 100 puntos básicos.

La participación de los no residentes en el mercado de OFZ se podría calcular en un 8,0%, y consideramos que tiene potencial para crecer, al menos, dos veces, en cuanto el MinFin y otras autoridades monetarias lleven a cabo las enmiendas necesarias en la legislación para poder permitir que el sistema de liquidación internacional acepte los bonos del gobierno denominados en rublos.

Figura 5: Estructura de los tenedores de OFZ



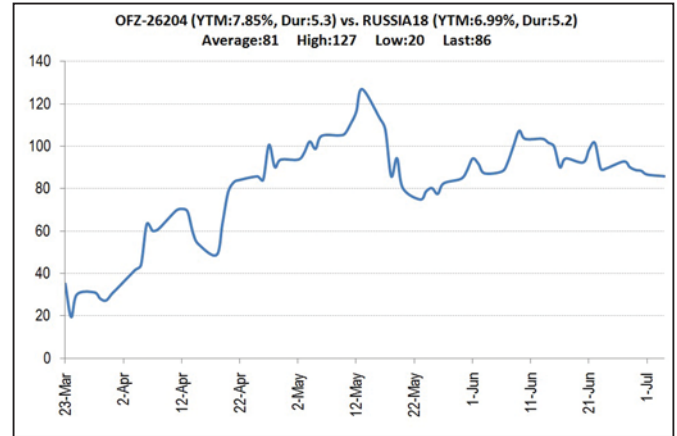
Fuente: Datos de la compañía, Investigación de VTB Capital

El interés de los no residentes podría ser potencialmente fuerte

El interés potencialmente alto de los no residentes hacia el mercado del OFZ se ha confirmado una vez más después de que el MinFin presentara su Eurobono de 40.000 millones RUB en el mercado de capital internacional en febrero de este año. En la colocación inicial, la rentabilidad del bono a 7 años ha sido fijada en un 7,85%, lo que no supone casi ningún descuento para los OFZ liquidados localmente. Sin embargo, el bono demostró un rendimiento estelar durante los últimos meses, después de que la colocación con el precio del bono ascendió a 107,0 (rendimiento: 6,56%) a mediados de mayo. El 19 de mayo, el MinFin finalizó con éxito la emisión continua del bono Russia 18, duplicando con creces el volumen pendiente de la emisión. La demanda fue lo suficientemente sólida (el libro de oferta llegó a 120.000 millones RUB) para imprimir otros 50.000 millones RUB de Russia 18, con la rentabilidad final fijada en 7,0% (precio: 104,52) en comparación con el pronóstico inicial de 7,125%. Russia 18 se recuperó inmediatamente tras el anuncio de la finalización de la emisión continua en el mercado secundario y cerró en 106,0.

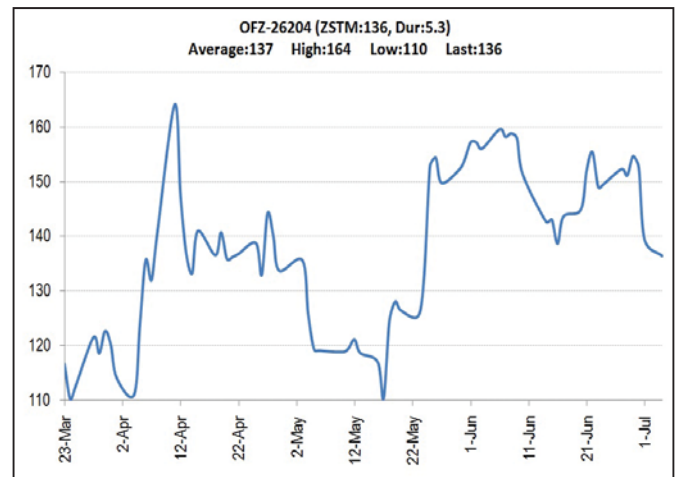
El éxito de la finalización de la emisión continua indica que el interés de los no residentes en los bonos denominados en RUB ha aumentado enormemente desde febrero. En la actualidad, los OFZ ofrecen material de primera calidad en relación con los puntos de referencia internacionales, con la rentabilidad del OFZ a 7 años de casi más de 80 puntos básicos. Consideramos que una mayor mejora en la infraestructura del mercado de bonos locales podría simplificar el acceso al mercado para las cuentas internacionales, con las respectivas consecuencias para las rentabilidades del OFZ.

Figura 6:



Fuente: Datos de la compañía, Investigación de VTB Capital

Figura 7:



Fuente: Datos de la compañía, Investigación de VTB Capital

¿Qué se debe hacer para que los OFZ puedan liquidarse en euros?

Con el fin de hacer que los activos denominados en rublos sean comerciables a través de los sistemas de liquidación internacional, se deben llevar a cabo los siguientes pasos:

La posibilidad de operaciones extrabursátiles de los OFZ

Por ahora, estos son bonos no gubernamentales y valores denominados en rublos que se pueden comercializar de forma extrabursátil en Rusia, pero no los bonos locales soberanos (OFZ). La ausencia de un mercado extrabursátil para los OFZ impide la liquidación de estos instrumentos a través de los sistemas de liquidación internacionales. El progreso en este sector podría alcanzarse cuando los OFZ sean colocados sobre la misma plataforma con los bonos no gubernamentales en

Micex. En la actualidad, los OFZ son comerciables en la “sección del gobierno” especial de la bolsa de valores Micex. Este problema ha sido analizado durante muchos años; sin embargo, el MinFin, junto con el CBR y Micex, recientemente han expresado su compromiso sólido para resolver este problema antes de fines de este año. Por lo que sabemos, las respectivas, las respectivas enmiendas a la legislación ya se han realizado, y se requiere la aprobación de la Duma Estatal (Parlamento de Rusia) durante la sesión de otoño.

Introducción de la Institución de Depósito Centralizado

Por lo que sabemos, recientemente se ha logrado un progreso importante en la redacción de la última versión de la ley que refleja las opiniones de todas las partes interesadas. Esperamos que la Ley Federal de Depósito Centralizado (Centralized Depository Federal Law) se apruebe en la Duma Estatal durante la sesión de otoño. Además, es importante mencionar que una vez aprobada la Ley de Depósito Centralizado, esta debe ser aprobada por los expertos internacionales (y cumplir con la respectiva regla internacional 17F7) para permitir que los sistemas de liquidación internacionales operen. Es probable que la Institución de Depósito Central se diseñe según el Depósito de Liquidación Nacional que actualmente forma parte del grupo Micex Group.

Implementación del concepto de tenedor nominal para los no residentes

La falta de posibilidades para que los no residentes abran cuentas de tenedor nominal con los depósitos rusos se podría

considerar el anacronismo de infraestructura más grande que impide la participación activa de los no residentes en el mercado de bonos locales rusos. Conforme a la legislación vigente, a los no residentes solo se les permite abrir cuentas de tenedor físico con depósitos locales. Tal así que los inversores potenciales en los bonos locales rusos se encuentran en una posición poco sólida debido a que no clasificarán como propietarios de los bonos en caso de que surja alguna disputa jurídica en los tribunales rusos (su interés en este caso solo podría ser representado a través del tenedor físico de los bonos). Al mismo tiempo, una versión de la Ley de Depósito Centralizado prevé una posibilidad para que los no residentes abran cuentas de tenedor nominal con el depósito. Por lo tanto, una vez más, la aprobación de la respectiva ley podría ser el suceso clave para resolver este problema.

En definitiva, consideramos que existe una posibilidad aceptable de que los OFZ sean ampliamente comerciables a través del sistema de liquidación internacional tan pronto como el próximo año. Al menos podemos resaltar el compromiso cada vez mayor por parte de las autoridades monetarias rusas para solucionar este problema. Al mismo tiempo, los riesgos relacionados con la aprobación de todas las iniciativas legislativas a través de los organismos gubernamentales podrían considerarse un desafío clave. Creemos que la liberalización potencial del mercado de OFZ es un suceso muy positivo para el mercado financiero general de Rusia. Y esto no es solo un efecto cuantitativo sencillo de convergencia de margen entre los bonos denominados en rublos locales e internacionales, sino también es la mejora del clima de inversión en Rusia, una categoría superior para el rublo y una profunda confianza en las autoridades monetarias para brindar el resultado.

Una historia de dos bolsas de valores

Un paso importante en los planes del Kremlin para convertir a Moscú en un Centro Financiero Internacional es la fusión de las dos bolsas de valores más grandes de Rusia, Micex y RTS, que se convertirán en la única sede para una variedad de clases de activos. Informa Kirsten Hyde.

Mientras Rusia celebra este año el quincuagésimo aniversario desde que el cosmonauta Yuri Gagarin se convirtió en el primer ser humano en entrar en el espacio, un logro heroico y sorprendente de la ciencia y la tecnología, los inversores de todo el mundo se centran en el país por un motivo completamente diferente.

A lo mejor no tan osado, pero sí un movimiento audaz de todas maneras, Rusia tiene la mira puesta en el desarrollo de Moscú como centro financiero de importancia mundial para

atraer inversiones extranjeras. El presidente de Rusia, Dmitry Medvedev, ha priorizado la modernización del país durante su mandato y ha expresado que atraer a los inversores extranjeros es fundamental para el futuro del país.

Un paso importante en los planes del Kremlin para convertir a Moscú en un Centro Financiero Internacional (IFC) para el año 2020 es la fusión de las dos bolsas de valores más grandes del país, el Mercado Interbancario de Divisas de Moscú (Micex) y el Sistema Mercantil Ruso (Russian Trading System, RTS).

A fines de junio, las dos bolsas de valores, cuyos propietarios incluyen al Banco de Rusia, Unicredit y numerosos bancos y agencias de corredores rusos, concluyeron un acuerdo de fusión de \$5000 millones y expresaron que esperan que la fusión se complete finalmente para comienzos de 2012.

La fusión combinará el derecho de comercio de monedas y valores de Micex, con el negocio de los derivados del RTS, que ofrece contratos de futuros y opciones en su plataforma Forts. En 2010, el mercado de intercambio de divisas representó el 45,2% del volumen total de operaciones en los mercados de Micex, y el mercado monetario y el mercado de valores del gobierno, el 17,4%. El volumen total de operaciones en el mercado de intercambio de divisas de Micex ascendió a 79,5 billones de rublos.

Los volúmenes de comercio de los contratos de futuros en los pares de monedas RUB/USD y EUR/USD cotizados en la plataforma Forts del RTS crecieron un 171,9% y un 158,6%, respectivamente, en el primer trimestre de 2011, en comparación con el mismo período del año anterior. Los dos instrumentos obtuvieron el tercer y octavo lugar en la lista de la Futures Industry Association de los 10 principales contratos de monedas más líquidas en el mundo, y Forts se clasificó como la décima sede más grande del mundo que comercializa instrumentos financieros derivados en el primer trimestre.

En el comercio de valores, Micex controla, aproximadamente, el 80% de la participación en los mercados de Rusia, mientras que RTS tiene alrededor del 10%, conforme a los datos de Thomson Reuters.

La bolsa de valores combinada ofrecerá una única sede para comercializar el intercambio de divisas, acciones, bonos, derivados e instrumentos de productos básicos, unificándose con una tendencia que se extiende en los mercados desarrollados.

El comercio se llevaría a cabo en el piso de Micex, la sede actual del comercio activo de monedas de Rusia.

Mientras que el RTS comercializa en dólares y Micex en rublos, la nueva bolsa de valores combinada comercializaría en rublos, aunque la liquidación podría llevarse a cabo en una variedad de monedas. En la actualidad, los índices de las dos bolsas de valores continuarán siendo publicados, indican las bolsas de valores.

Los defensores de la fusión manifiestan que sería un escaparate de la reforma y la regulación del sistema financiero ruso. Específicamente, simplificará el mercado ruso, haciéndolo más atractivo para los inversores extranjeros. Para los inversores rusos, la bolsa de valores combinada ofrecerá la posibilidad de comercializar en una plataforma que ofrece una mayor liquidez. Mientras que Micex tiene los volúmenes de comercio más altos, RTS ha sido la plataforma preferida de los inversores extranjeros.

El movimiento también permitiría al grupo combinado presionar al gobierno para contar con un depósito único y centralizado para las acciones. Los bancos internacionales, en especial, esperan que la fusión de lugar a la consolidación de los dos depositarios de valores del país, que prestan servicio a los mercados separados, para que las prácticas de liquidación



Ruben Aganbegyan

se puedan estandarizar. Numerosos inversores extranjeros han dudado en ingresar en el mercado debido a la falta de procedimientos comunes entre los dos sistemas de depósito.

Sin embargo, los opositores a la fusión manifiestan que podría reprimir la competencia y, por lo tanto, la innovación en el país, y limitar de modo potencial la línea de instrumentos de inversión para los inversores.

Según el presidente de Micex, Ruben Aganbegyan, que se convertirá en director ejecutivo de la bolsa de valores combinada, la firma del acuerdo inicia una nueva etapa en el proceso de crear una bolsa de valores unificada en el mercado ruso: el participante líder que comercializa en todos los principales tipos de clases de activos, que sería competitivo en el marco mundial.

“La consecuencia más positiva de la integración será el incremento de los niveles de liquidez en el mercado ruso, la mejora de las oportunidades para la ampliación de los negocios y la implementación de tecnologías de vanguardia para los corredores y los clientes con nuevas plataformas de TI en Rusia. Es importante destacar que la integración de las sedes de comercio representará un paso clave hacia la creación de un centro financiero internacional de relevancia mundial”, manifiesta.

El Gobierno de Rusia había estado presionando a Micex y al RTS para que llegaran a un acuerdo desde el año pasado cuando empezó a introducir los cambios regulatorios con el fin de equiparar a Moscú con los estándares del mercado internacional. Estos incluyeron la revocación de un impuesto del 30% sobre los ingresos de los inversores extranjeros obtenidos de las ventas de valores y la introducción de una ley que prohíbe el uso de información privilegiada.

La fusión está sujeta a la aprobación de los accionistas y de las autoridades regulatorias, que se espera en agosto de 2011. Es probable que la bolsa de valores combinada mantenga la oferta pública inicial en 2013 para recaudar, al menos, US\$300 millones, expresa Aganbegyan, quien tiene la tarea de supervisar el desarrollo de la estrategia y adaptar la infraestructura fusionada de las bolsas de valores.

El rublo ruso: problemas y perspectiva

Por Peter Kinsella, estratega superior de intercambio de divisas, Commerzbank



La perspectiva a medio plazo para la economía rusa se moldeará a través de dos factores clave: el desarrollo del precio del petróleo y la nueva agenda de políticas que el Gobierno seleccione en las vísperas de las elecciones presidenciales. Dicha nueva agenda de políticas tomará forma de acuerdo a los desarrollos en relación con la perspectiva inflacionaria, la perspectiva crediticia y los permanentes problemas que rodean la fuga de capitales. Creemos que es probable que la inflación haya alcanzado su punto máximo y que es probable que la canasta del rublo permanezca ampliamente fija, con una leve tendencia ascendente durante el resto del año.

Crecimiento económico

Los datos preliminares muestran que la economía rusa disminuyó en el primer trimestre: hasta +4,1% a igual período del año anterior, desde +4,5% en el cuarto trimestre de 2010. La demanda de inversión decepcionó debido a que disminuyó en los primeros tres meses, mientras que el ciclo de reposición de inventario se reducía paulatinamente. El sector de fabricación siguió siendo el motor de crecimiento y mantuvo un crecimiento del 13% en valor agregado. Otros sectores orientados hacia la demanda nacional mostraron poco crecimiento, si lo hubo, ya que la demanda del consumidor ha sido deprimida por la reducción de los ingresos reales. Algunos indicadores principales también apuntan a un período breve de debilidad, mientras otros sugieren que la depresión del primer trimestre ha pasado y la demanda nacional se fortalecerá. Las importaciones subieron un 40% en los primeros cuatro meses, incluidos los bienes de inversión. La demanda crediticia también se aceleró y apunta hacia una demanda nacional más fuerte en la segunda mitad del año. Mientras que los signos de aceleración en el crecimiento son tentativos, mantenemos nuestro pronóstico de un crecimiento del 4,5% del PBI para el año y cercano a un 5% en la segunda mitad de 2011.

Es probable que la inflación se invierta en la segunda mitad de 2011

Rusia ha vivido con una inflación alta durante casi una década. Por lo general, el banco central (CBR) no se preocupa demasiado, siempre y cuando la tasa de inflación permanezca por debajo del 10%. Sin embargo, el nuevo régimen tiene como objetivo lograr una tasa de inflación del 7% en 2011 y del 6 al

7% en 2012. La tasa de inflación actual de Rusia ronda apenas por debajo del 10%. Estimamos que más de las tres cuartas partes del aumento desde el año pasado se debe a los precios de los alimentos, y el resto de la canasta se vio solo ligeramente afectada. Los precios de los granos de Rusia subieron un 90% en un año y, si bien los alimentos dominan la canasta del consumidor, el impacto secundario de esto parece haber sido muy limitado. El índice de los productos básicos mundiales indicarían un incremento adicional en la tasa de inflación de Rusia, pero el impacto en los precios de los alimentos en general debería empezar a desaparecer del índice bruto a partir de julio. El CBR espera que el impacto completo de la pérdida de la cosecha del año pasado se desprenda del índice. El efecto de esta disminución es de, aproximadamente, 3 puntos porcentuales, lo que significa que la inflación debería caer entre el 7% y el 7,5% para fines de este año. A pesar de la presión esperada del costo de la mano de obra debido a un incremento del 50% en los pagos de contribución social por parte de todos los empleadores corporativos, ningún impacto inflacionario importante se ha acumulado por encima del efecto de los precios de los alimentos. El Índice de Precios al Consumidor (Consumer Price Index, CPI) basado en un período corto (ajustado por temporada, anualizado) se ha reducido, lo que sugiere que es muy probable que la inflación haya alcanzado su punto máximo (gráfico 2).

Respuesta de la política y fuga de capitales

Comparado con sus propios antecedentes recientes, el CBR ha estado bastante activo durante el año en términos de respuestas de la política. El ajuste acumulativo de la principal tasa de refinanciación ha sido de 50 puntos básicos pasando de 7,75% en enero a 8,25% en junio, y de 200 puntos básicos en las tasas del coeficiente de reservas pasando de 3,5% en febrero a 5,5% en junio. Sin embargo, las tasas del mercado monetario de tres meses son profundamente negativas en términos reales y ligeramente inferiores a su nivel histórico. Aunque el incremento en las tasas ha señalado la intención de las autoridades de detener el aumento de la inflación, las tasas reales son todavía negativas, lo que significa que los ahorristas son penalizados. Esto ha provocado un aumento en la fuga de capitales, con alrededor de US\$35.000 millones que abandonaron el país en los primeros cinco meses del año. El CBR admitió que aumentar la tasa de depósito es más fácil cuando el capital sale del país que en el caso inverso. Tal así que

la “inversión de capital” del sector financiero en el extranjero y los ahorros reducidos del sector privado locales son argumentos sólidos a favor del mayor incremento de las tasas del CBR. Las expectativas sobre el mercado son para otros 100 puntos básicos de ajuste que se equiparan con nuestro escenario de caso base.

Gráfico 1: CPI de Rusia: % de contribución por grupos de productos

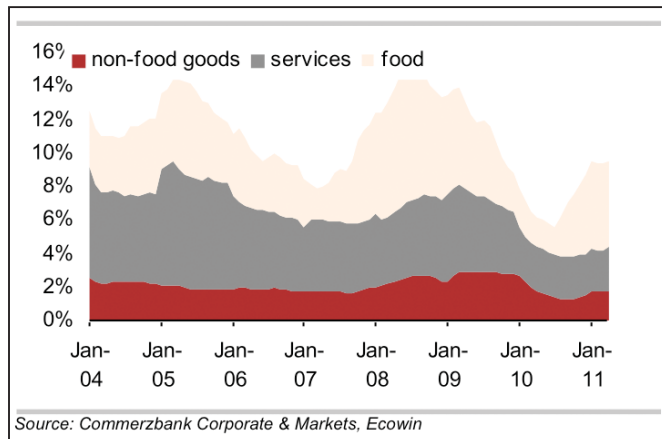
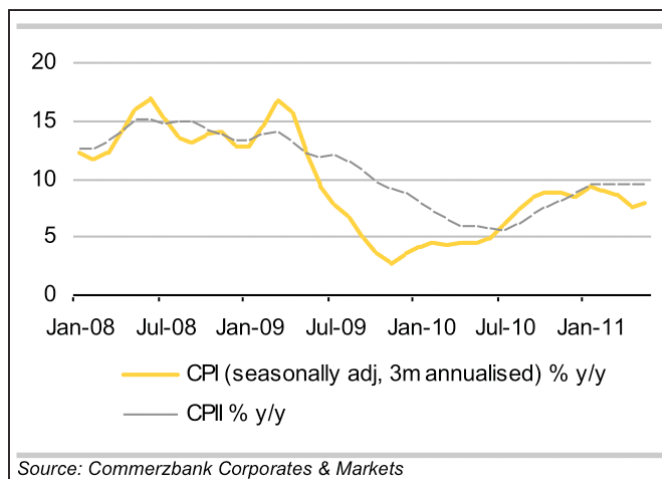


Gráfico 2: Inflación a punto de invertir la tendencia



Avances del precio del petróleo y el presupuesto fiscal

El presupuesto federal alcanzó un superávit del 0,9% del PBI en los primeros cuatro meses de 2011, lo que refleja ganancias superiores para el petróleo y también un ajuste fiscal importante en el saldo que no pertenece al petróleo. En los 12 meses hasta abril, los gastos se han reducido en un 3,5% del PBI, en comparación con el mismo período hace un año. El precio del petróleo de “punto de equilibrio” de Rusia ha aumentado considerablemente desde 2007; el presupuesto de este año se equilibraría en un precio del petróleo de entre US\$105 y US\$110 por barril (de 2011 a 2013). El gobierno ha fijado la estrategia de equilibrar el presupuesto gradualmente en el plazo de los próximos cuatro años a un supuesto precio de US\$80 por barril. Una baja de US\$10 por barril en el precio del petróleo equivale a una pérdida de ganancias de, aproximadamente, US\$25.000 millones o a un incremento del 1,5% del PBI en el

déficit fiscal. Conforme a los precios del petróleo proyectados (US\$80 por barril) y al volumen de importaciones esperado, se estimó que el superávit de Rusia en su cuenta actual disminuirá de US\$70.000 millones a, aproximadamente, US\$40.000 millones (2% del PBI). El avance del precio del petróleo es de fundamental importancia para el proceso presupuestario ruso. Nuestro equipo de productos básicos prevé que el precio del petróleo permanecerá en una escala de entre US\$100 y US\$110 en el tercer y cuarto trimestres; por lo tanto, es razonable asumir que los objetivos del presupuesto se puedan alcanzar. Mientras Rusia emerge de la crisis y de los ajustes del balance general, esperamos que se restablezca su fortaleza crediticia relativa en la región a los niveles previos a la crisis. El avance del precio del petróleo debería ayudar en este proceso.

Elecciones presidenciales

Los medios de comunicación extranjeros han puesto mucho énfasis en los efectos que la elección presidencial próxima tendrá sobre la confianza de los inversores, y mencionan dichas inquietudes en relación con la fuga de capitales. Estos miedos son probablemente muy exagerados. No hay señales emergentes reales de tensiones entre el actual presidente Medvedev y el primer ministro Putin. Muy probablemente, las tensiones que se informan son artificiales y están diseñadas para dar la impresión de una vida política activa en el país. Debido a que el Presidente y el Primer Ministro se encuentran efectivamente en el mismo equipo, existen muy pocas posibilidades de que aparezcan malestares económicos o políticos en los próximos meses.

Intercambio de divisas

El CBR continúa fomentando la flexibilidad del rublo y ha incrementado la banda objetivo del rublo frente a la canasta de dos monedas compuesta por el euro y el dólar estadounidense a 5 rublos a principio de marzo. El nuevo margen de la canasta del rublo es ahora de 32,45 – 37,45. El banco central también ha intervenido periódicamente en la moneda, para reducir la velocidad de apreciación del rublo, en lugar de cambiar la dirección de la tendencia. Por lo tanto, el CBR busca de modo implícito un régimen de tasa de intercambio más flexible, acompañado por un régimen de control de la inflación. Esperamos que el rublo se establezca ampliamente y sea respaldado por una combinación de un precio relativamente sólido del petróleo y por las tasas de intereses en aumento, lo que debería respaldar las entradas de capital una vez que la incertidumbre de las elecciones esté lejos.

Tipo de cambio del RUB

Histórico y pronósticos, cierre mensual

| | EUR-RUB | USD-RUB | CANASTA-RUB |
|---------|---------|---------|-------------|
| Vigente | 39,8 | 28,2 | 33,4 |
| Sep 11 | 39,8 | 26,5 | 32,5 |
| Dic 11 | 40,4 | 27,9 | 33,5 |
| Mar 12 | 39,4 | 27,8 | 33,0 |
| Jun 12 | 38,4 | 27,6 | 32,5 |
| Sep 12 | 37,6 | 27,4 | 32,0 |
| Dic 12 | 37,3 | 27,6 | 32,5 |

Fuentes: Bloomberg, Investigación de Commerzbank

La armonización mundial es necesaria para la regulación

Legislador estadounidense remarca la necesidad de evitar el arbitraje regulatorio.

En un discurso de apertura en la conferencia de la Red Forex de Profit & Loss de Nueva York, el congresista demócrata Joseph Crowley les dijo a los delegados que, debido a la reforma financiera implementada a nivel mundial, es necesaria la armonización internacional.

“Me complace que Geithner, secretario del Tesoro de los EE.UU., esté de acuerdo con la necesidad de que los reguladores de Europa y Asia armonicen sus regulaciones con los EE.UU.; de lo contrario, deberán enfrentarse a una carrera descendente. Las reglas actuales de márgenes colocan a las firmas estadounidenses en una desventaja competitiva enorme”, dijo el congresista a los asistentes. “Los defensores dicen que es una buena opción; yo no lo veo así. Estas reglas propuestas de márgenes no interrumpen ninguna actividad, simplemente las alejan de los bancos estadounidenses y al extranjero, hacia mercados menos regulados, en bancos no nacionales”.

En un intento por remarcar la necesidad de que los Estados Unidos, y Nueva York en particular, protejan su posición en los mercados de intercambio de divisas mundiales, Crowley afirmó: “No veo de qué forma esto nos beneficia. La sobrerregulación puede tener un efecto negativo: el traslado de firmas, negocios, actividades y empleos fuera de los EE.UU. con el objetivo de escapar del sistema regulatorio estadounidense”.

El congresista, quien ocupa un puesto en la influyente Comisión de Medios y Arbitrios de la Cámara de Representantes y que ha participado en la reforma regulatoria financiera desde su incorporación al Congreso en 1999, destacó su apoyo a las iniciativas del Departamento del Tesoro de los EE.UU. de crear nuevas regulaciones. Sin embargo, aunque reconoció su apoyo a la reforma regulatoria, indicó que la versión final no era lo que el grupo de Nuevos Demócratas, del que es miembro destacado, deseaba.

“Los Nuevos Demócratas redactaron las disposiciones del proyecto de reforma regulatoria aprobado por la Cámara de Representantes para regular el mercado de derivados”, observó el congresista Crowley. “No obstante, el Senado aprobó un proyecto muy diferente. La temporada de elecciones se puede convertir, a veces, en una temporada un poco ajetreada, y

muchos de los senadores que estaban negociando la legislación de la reforma regulatoria se enfrentaban a duras reelecciones. Por lo tanto, la parte de derivados de la medida de reforma regulatoria se convirtió en una carta de negociación. La ex presidenta del Comité de Agricultura del Senado mostró su oposición a los mercados financieros y, en particular, al sector de derivados”.

“Junto con una minoría en el Senado republicano que efectivamente se excusó del proceso y se negó a trabajar con demócratas moderados, como yo, para hacer cambios en el lenguaje que el Senado usa para los derivados con el objetivo de hacerlos más viables, – esta política nos ha dado esta tormenta perfecta.

“Ahora, les corresponde a los reguladores discutir a fondo las reglas sobre la implementación”, continuó el congresista, quien agregó que la Nueva Coalición Demócrata ha estado “muy comprometida” con el proceso. “Hemos recibido gustosamente la decisión del Departamento del Tesoro de eximir a los swaps y forwards de intercambio de divisas de la mayoría de las reglas de derivados exigidas en virtud de la Ley Dodd-Frank, indicando que el mercado ya cumple con muchos de los objetivos establecidos por la ley. De hecho, los Nuevos Demócratas solicitaron esta medida a principios de este año.

“Al igual que el Departamento del Tesoro, nos dimos cuenta de que el mercado de swaps y forwards de intercambio de divisas ya refleja muchos de los objetivos de la Ley Dodd-Frank, incluidos altos niveles de transparencia de precios, administración eficaz de riesgos y operaciones electrónicas”, continuó. “Los Nuevos Demócratas también reconocen la estabilidad del mercado de intercambio de divisas y la forma en que resistió a la Gran Recesión sin problemas”.

El congresista Crowley también hizo algunas observaciones sobre el continuo debate en los círculos políticos y regulatorios de los EE.UU. respecto del comercio de alta frecuencia. Crowley admitió que las regulaciones son necesarias e indicó que el delegado de la Comisión del Comercio en Futuros sobre Mercancía (Commodity Futures Trading Commission, CFTC) de los Estados Unidos, Bart Chilton, había



CONGRESISTA JOSEPH CROWLEY

afirmado que era necesaria una regulación más estricta del comercio de alta frecuencia (high frequency trading, HFT) como consecuencia del “desplome momentáneo”.

“[Chilton] sugirió una mayor supervisión, como el sometimiento a pruebas de algunos programas y, tal vez, algún tipo de certificación de credencialización. También mencionó que quienes emprendan un programa de escape que afecte negativamente los mercados deberán rendir cuentas, independientemente de que sean inocentes o no”, afirmó Crowley.

“El mes pasado, la presidenta de la Comisión de Mercados y Valores de los EE.UU., Mary Schapiro, señaló su intención de incrementar el control de los operadores de alta frecuencia, incluida la imposición de obligaciones comerciales sobre las firmas de HFT. Además, instó a realizar una reevaluación de “toda la estructura regulatoria” en torno a las firmas, en parte para determinar si las estrategias o los algoritmos utilizados para generar y enviar órdenes están programados para funcionar correctamente en condiciones de mercado extremas.

“Estoy de acuerdo en que las regulaciones son necesarias para que el HFT pueda ser supervisado eficazmente por nuestros reguladores del sector financiero y para que el público tenga confianza en nuestro sistema de mercado. Sin embargo, al igual que con la Ley Dodd-Frank, tenemos que ser más cuidadosos en la forma en que planificamos las regulaciones. Necesitamos reglas fuertes y viables que protejan al público y, a la vez, permitan la continuación de actividades autorizadas en el país”.

Grupos de derivados extrabursátiles advierten sobre los efectos perjudiciales de la extraterritorialidad

Las asociaciones comerciales instan a los reguladores estadounidenses y europeos a aumentar la coordinación para evitar los efectos perjudiciales de la falta de uniformidad y la ambigüedad resultantes de la extraterritorialidad. Informa Kirsten Hyde.



“Es importante que los reguladores mundiales acuerden un enfoque coherente y complementario para la regulación de las actividades de instituciones financieras en jurisdicciones extranjeras, lo que asegurará un estándar regulatorio lo suficientemente estricto, y evitará conflictos y la superposición en la regulación”.

Ocho asociaciones comerciales regionales y mundiales han instado a los reguladores estadounidenses y europeos a aumentar la coordinación para evitar o limitar los efectos perjudiciales de la falta de uniformidad y la ambigüedad resultantes de la extraterritorialidad mediante esfuerzos regulatorios para implementar los compromisos del G20.

Los líderes mundiales del Grupo de los 20 acordaron en 2009 que los derivados estandarizados cotizados de forma extrabursátil o privada entre bancos deberían compensarse centralmente o informarse ante un registro para fines de 2012, a fin de minimizar el riesgo sistémico en los mercados financieros.

La extraterritorialidad es un asunto fundamental en el negocio de los

derivados, donde es común que contrapartes con sede en diferentes partes del mundo realicen transacciones entre ellas.

En una carta con fecha 5 de julio a Michel Barnier, comisario de servicios y mercado interno de la Comisión Europea, y a Timothy Geithner, secretario del Tesoro de los EE.UU., las asociaciones exhortaron a los creadores de políticas a consultarse



No se realizará una votación completa en primera lectura porque los estados miembros, que tienen voz y voto conjunto sobre las regulaciones mediante el Consejo Europeo, siguen negociando los detalles.

Werner Langen

entre ellos respecto de la elaboración de la legislación y a resolver las diferencias en el transcurso de la implementación de la legislación.

También les pidieron a los reguladores que garanticen que la reforma del sistema regulatorio financiero internacional se base en la coherencia de enfoques y el reconocimiento mutuo.

“En concreto, en los Estados Unidos y Europa, creemos que ambos conjuntos de reglas, tal como se proponen en los Estados Unidos y que actualmente se están debatiendo en la Unión Europea, presentan, para el negocio mundial de los derivados, desafíos extraterritoriales adicionales problemáticos y ambigüedad, como también problemas de incertidumbre jurídica y malentendidos que podrían dar lugar a riesgos considerables”, indicaron las asociaciones en la carta.

Los efectos perjudiciales de no abordar el problema, afirmaron las asociaciones, incluyen una visión más fragmentada de la actividad de los mercados financieros, lo que haría que evitar la acumulación y la concentración del riesgo sistémico sea difícil para los reguladores; la incertidumbre jurídica para las firmas con actividad internacional que daría lugar a un riesgo mayor; mayores costos para las firmas internacionales y sus clientes, lo que generaría mayores costos de financiación para la economía en general; y el impacto negativo sobre los niveles de inversión y de empleo.

Las ocho asociaciones signatarias de esta carta son: la Asociación de Gestores de Inversión Alternativa (Alternative Investment Management Association, AIMA), la Federación

de Bancarios Europeos (European Banking Federation, EBF), la Asociación de Futuros y Opciones (Futures and Options Association, FOA), la Asociación Mundial de Mercados Financieros (Global Financial Markets Association, GFMA), la Asociación de Gestores de Inversión (Investment Management Association, IMA), la Asociación Internacional de Swaps y Derivados (International Swaps and Derivatives Association, ISDA), la Asociación de Corredores de Energía de Londres (London Energy Brokers' Association, LEBA) y la Asociación de Corredores de Mercados Mayoristas (Wholesale Market Brokers' Association, WMBA).

La carta cita una serie de ejemplos de inquietudes relacionadas con la extraterritorialidad. Estos incluyen reglas de registro, autorización y licencia. En la carta se indicó que deben coordinarse las reglas para otorgar licencias a entidades que son participantes importantes en el mercado de swaps a fin de que dichas entidades no se enfrenten a la duplicación de regímenes regulatorios.

Otros motivos de preocupación son la superposición y los conflictos potenciales en la regulación de los participantes del mercado de derivados en jurisdicciones extranjeras. “Es importante que los reguladores mundiales acuerden un enfoque coherente y complementario para la regulación de las actividades de instituciones financieras, como bancos, agentes bursátiles y administradores de activos en jurisdicciones extranjeras, lo que asegurará un estándar regulatorio lo suficientemente estricto, y evitará conflictos y la superposición en la regulación.

“Un ejemplo de las dificultades que pueden surgir en este contexto es la aplicación extraterritorial de los requi-

sitos de margen para subsidiarias, sucursales o filiales no estadounidenses de instituciones de servicios financieros estadounidenses, lo que significa que estas subsidiarias, sucursales y filiales se enfrentarán a requisitos regulatorios dobles –y posiblemente conflictivos– en contraste con los competidores locales que tendrán que cumplir únicamente con el régimen regulatorio local”, indicaron los grupos.

Del mismo modo, las firmas no estadounidenses están preocupadas por sus subsidiarias, sucursales o filiales estadounidenses que deben enfrentar requisitos dobles en los EE.UU. y en su jurisdicción de origen.

“Instamos a los reguladores mundiales a celebrar acuerdos de reconocimiento mutuo, donde cada uno de ellos limite el alcance extraterritorial de su regulación, siempre y cuando una firma cumpla con las regulaciones del país de origen”, indicaron.

Las reglas para las contrapartes centrales (central counterparties, CCP) también fueron una preocupación para las asociaciones. Los reguladores deben intentar ponerse de acuerdo sobre los estándares de equivalencia o reconocimiento de las CCP en cada una de sus jurisdicciones, para evitar ambigüedad y para darles a las CCP y a los reguladores la oportunidad de cumplir con tales estándares, señalaron los grupos.

“La equivalencia es crítica para las reglas de compensación, ya que sería imposible cumplir con los conflictivos requisitos de compensación si las reglas de cada una de dos jurisdicciones diferentes requirieran que una operación se compensara en su jurisdicción”, indicaron.

También inquietan las reglas para registros de operaciones. El requisito establecido por la Ley Dodd-Frank de los EE.UU. mediante el que se exige que los registros de datos de swaps obtengan indemnidad por parte de reguladores extranjeros como condición

previa para el intercambio de datos es actualmente un área de debate entre los reguladores mundiales.

“Este requisito legal no solo es innecesario, dados los acuerdos internacionales sobre intercambio de datos y el trabajo, como el llevado a cabo en el Foro de Reguladores de Derivados Extrabursátiles a nivel internacional, sino que también socava la capacidad de los registros de operaciones para proporcionar información coherente sobre los riesgos en el negocio de los derivados a los reguladores de todo el mundo”, afirman los grupos.

“Del mismo modo, las condiciones previas para el reconocimiento de registros de terceros países en la regulación de la UE se redactan mejor en un entorno de cooperación y entendimiento con los reguladores en estos terceros países. Apoyamos el diálogo constante sobre estos temas entre reguladores mundiales”.

Los grupos concluyeron su carta de la siguiente forma: “Exhortamos a los creadores de políticas a redoblar sus esfuerzos para garantizar que la reforma del sistema regulatorio financiero internacional se base en la coherencia de enfoques y el reconocimiento mutuo”.

También agregaron: “Creemos que los reguladores deben intentar limitar los efectos perjudiciales de la divergencia, ya sea consultando a las contrapartes internacionales para la preparación de la legislación o resolviendo estas diferencias en el transcurso de la implementación de la legislación”.

Postergación de la votación de la UE

La carta fue publicada un día después de que se anunciara que la votación final por parte del Parlamento Europeo sobre la Regulación de la Infraestructura del Mercado Europeo (European Market Infrastructure Regulation, EMIR) se postergará hasta

después del receso de verano, a petición de los miembros del Parlamento Europeo.

La decisión de la postergación se tomó en Estrasburgo, en una sesión plenaria del Parlamento Europeo, y fue anunciada por el miembro alemán Werner Langen, ponente de la legislación preliminar y miembro del Comité de Asuntos Económicos y Monetarios (Econ) del Parlamento Europeo. Econ aceptó un borrador de la EMIR el 24 de mayo (Squawkbox de P&L, 26 de mayo).

La EMIR es la solución legislativa de la Comisión Europea para el mandato establecido por el Grupo de los 20 de minimizar el riesgo sistémico en los mercados de derivados extrabursátiles mundiales.

A raíz de las demoras para cumplir con la Ley Dodd-Frank estadounidense por parte de la Comisión de Mercados y Valores de los EE.UU. y la Comisión del Comercio en Futuros sobre Mercancía, Langen le informó al Parlamento Europeo que no se realizará una votación completa en primera lectura porque los estados miembros, que tienen voz y voto conjunto sobre las regulaciones mediante el Consejo Europeo, siguen negociando los detalles.

Según se informa, un tema en análisis es la insistencia de Gran Bretaña de que, para garantizar una compensación competitiva, las reglas deben cubrir todos los derivados y no solo las operaciones con derivados extrabursátiles. Sharon Bowles, miembro del Parlamento Europeo y presidenta de Econ, ha indicado que extender el alcance evitaría el desarrollo de monopolios y permitiría una competencia leal en el mercado europeo.

La postergación se produjo apenas días antes de que la Ley Dodd-Frank estadounidense cumpla su primer aniversario. La CFTC y la SEC se han retrasado en el plazo inicial de formulación de reglas e implementación, y

han extendido la fecha de entrada en vigencia de sus reglas de derivados extrabursátiles hasta diciembre.

El retraso en Europa fue recibido de buena gana por las organizaciones industriales y los políticos. La ISDA indica: “Los miembros del Parlamento Europeo, que votaron en sesión plenaria en Estrasburgo, adoptaron posiciones que enmiendan la propuesta de la Comisión Europea; dichas posiciones se ajustan en gran medida a las adoptadas en el Comité de Asuntos Económicos y Monetarios sobre estas propuestas, varias semanas antes de la votación en sesión plenaria.

”La ISDA acepta en particular la decisión de posponer la adopción de resoluciones legislativas. Mientras que esta decisión demora la adopción de una primera lectura completa por parte del Parlamento Europeo, hace que sea más probable que se pueda llegar a un acuerdo rápido a nivel de la UE en relación con estas propuestas que si se hubieran adoptado las resoluciones legislativas”.

Desde la esfera política, el comisario Barnier también recibió bien el retraso e indicó que este ofrecía una oportunidad para que Europa resolviera asuntos contenciosos relacionados con la supervisión, el alcance de la legislación y la extraterritorialidad. Ahora, la presión estará sobre los estados miembros para que intenten llegar a un acuerdo sobre estas cuestiones clave.

Sin embargo, no todo fueron buenas noticias, ya que las entidades bancarias esperaban que las reglas de la UE se acordaran en julio para eliminar la incertidumbre sobre la forma en que deben invertir y cambiar su infraestructura de posnegociación. Esto también los ayudaría de forma más general en el modo en que hacen negocios. En un aspecto más positivo, significa que se aferrarán al lucrativo negocio de los derivados extrabursátiles durante más tiempo de lo previsto. ■

Premios 2011 de los lectores de Digital Markets Awards



Profit & Loss dio a conocer a los ganadores de sus premios Digital Markets Awards 2011 votados por los lectores en una cena con ceremonia realizada en Nueva York el mes pasado, en la que Citi y Barclays Capital obtuvieron 10 premios entre ambos.

En la categoría de proveedores bancarios, Citi ganó seis premios, incluidos Mejor corretaje principal de intercambio de divisas, Mejor plataforma de operaciones para corporaciones y Mejor plataforma de operaciones para fondos de cobertura, mientras que CitiFXPro obtuvo el premio a Mejor plataforma de intercambio de divisas minorista. Barclays Capital obtuvo cuatro premios, incluidos Mejor plataforma de opciones y Mejor plataforma para clase de activos múltiples.

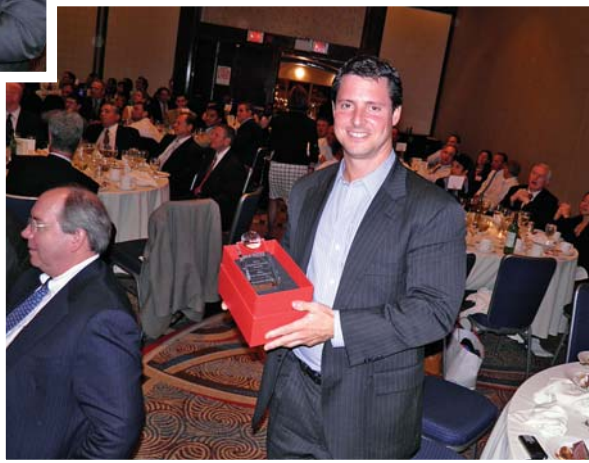
UBS recibió el premio a Mejor proveedor de servicios de posnegociación, Deutsche Bank obtuvo el premio a Mejor administración de pedidos, Credit Suisse se alzó con el premio a Mejor sistema de comercio algorítmico y JP Morgan recibió el premio a Mejor plataforma de equiparación.

También fue una noche inolvidable para DealHub, que superó una dura competencia en el premio a Mejor servicio de posnegociación, la categoría que recibió la mayor cantidad de votos. Hotspot FX obtuvo el premio a Mejor plataforma de operaciones para fondos de cobertura, mientras que 360T recibió el premio a Mejor plataforma de operaciones para corporaciones y FXall recibió el premio a Mejor plataforma de operaciones para administradores de activos.

Otros ganadores de la noche fueron la banca electrónica de Icap, que recibió el premio a Mejor plataforma de equiparación; Forex Match de GFI Group recibió el premio a Mejor plataforma de opciones de intercambio de divisas y GFI Fenics obtuvo el premio a Mejor sistema de administración de riesgos (intercambio de divisas); Thomson Reuters se alzó con el premio a Mejor plataforma de datos de mercado; Traiana recibió el premio Innovadores de mercados digitales; SmartTrade obtuvo el premio a Mejor plataforma para clase de activos múltiples; y Alpari (UK) Ltd. se llevó el premio a Mejor plataforma minorista.

Otros premiados fueron Currenex, Progress Apama, FC Stone, Barracuda FX y Calypso Technology.

Este es el cuarto año que *Profit & Loss* abre su sitio web en abril y mayo para que los lectores voten a los mejores proveedores bancarios, de corretaje y de servicios en 14 categorías clave. Este año, se registraron más de 10.000 votos, la mayor cantidad obtenida hasta la fecha.



DIGITAL MARKETS AWARDS



DIGITAL MARKETS AWARDS

PREMIOS DIGITAL MARKETS AWARDS 2011 DE LOS LECTORES

Mejor plataforma de operaciones para corporaciones

Proveedores bancarios

1. Citi
2. Barclays Capital
3. Bank of America Merrill Lynch

Proveedores no bancarios

1. 360T
2. FXall
3. Currenex

Mejor plataforma de operaciones para fondos de cobertura

Proveedores bancarios

1. Citi
- 2= Barclays Capital
- 2= Deutsche Bank

Proveedores no bancarios

1. Hotspot FX
2. Currenex
3. FXall

Mejor plataforma de operaciones para administradores de activos

Proveedores bancarios

1. Barclays Capital
2. Citi
3. JP Morgan

Proveedores no bancarios

1. FXall
2. FX Connect
3. Currenex

Mejor plataforma de intercambio de divisas minorista

Proveedores bancarios

1. CitiFX Pro
2. Barclays Capital
3. dbFX

Proveedores no bancarios

1. Alpari (UK) Ltd
2. Gain Capital
3. FXCM

Mejor plataforma de equiparación

Proveedores bancarios

1. JP Morgan
2. Citi
3. Deutsche Bank

Proveedores no bancarios

1. Banca electrónica de ICAP
2. Matching de Thomson Reuters
3. Currenex

Mejor servicio de posnegociación

Proveedores bancarios

1. UBS
2. Deutsche Bank
3. Citi

Proveedores no bancarios

1. DealHub
2. Logicscope
3. Thomson Reuters

Mejor plataforma para clase de activos múltiples

Proveedores bancarios

1. Barclays Capital
2. JP Morgan
3. Morgan Stanley

Proveedores no bancarios

1. SmartTrade
2. CME Group
3. FX Connect

Premio Innovadores de mercados digitales

Proveedores bancarios

1. Barclays Capital
2. Morgan Stanley
3. Citi

Proveedores no bancarios

1. Traiana
2. MarketFactory
3. FXecosystem

Mejor sistema de comercio algorítmico

Proveedores bancarios

1. Credit Suisse
2. JP Morgan
3. Barclays Capital

Proveedores no bancarios

1. Progress Apama
2. Flextrade
3. SmartTrade

Mejor plataforma de operaciones de opciones

Proveedores bancarios

1. Barclays Capital
2. Deutsche Bank
3. Credit Suisse

Proveedores no bancarios

1. GFI Forex Match
2. CME Group
3. Digital Vega

Mejor sistema de administración de riesgos

Proveedores bancarios

1. Citi
2. The Royal Bank of Scotland
3. UBS

Proveedores no bancarios (intercambio de divisas)

1. GFI Fenics
2. Thomson Reuters
3. Calypso

Proveedores no bancarios (activos múltiples)

1. Calypso
2. Algorithmics
3. Thomson Reuters

Mejor plataforma de agregación de liquidez

Proveedores bancarios

1. Citi
2. Deutsche Bank
3. The Royal Bank of Scotland

Proveedores no bancarios

1. Currenex
2. Integral Development
3. TraderTools

Mejor plataforma de agregación de liquidez

Proveedores bancarios

1. Citi
2. Deutsche Bank
3. Morgan Stanley

Proveedores no bancarios

1. FC Stone
2. Traiana
3. Prudential Bache

Mejor administración de pedidos

Proveedores bancarios

1. Deutsche Bank
2. Citi
3. Barclays Capital

Proveedores no bancarios

1. Barracuda FX
2. FXall
3. TwoFour

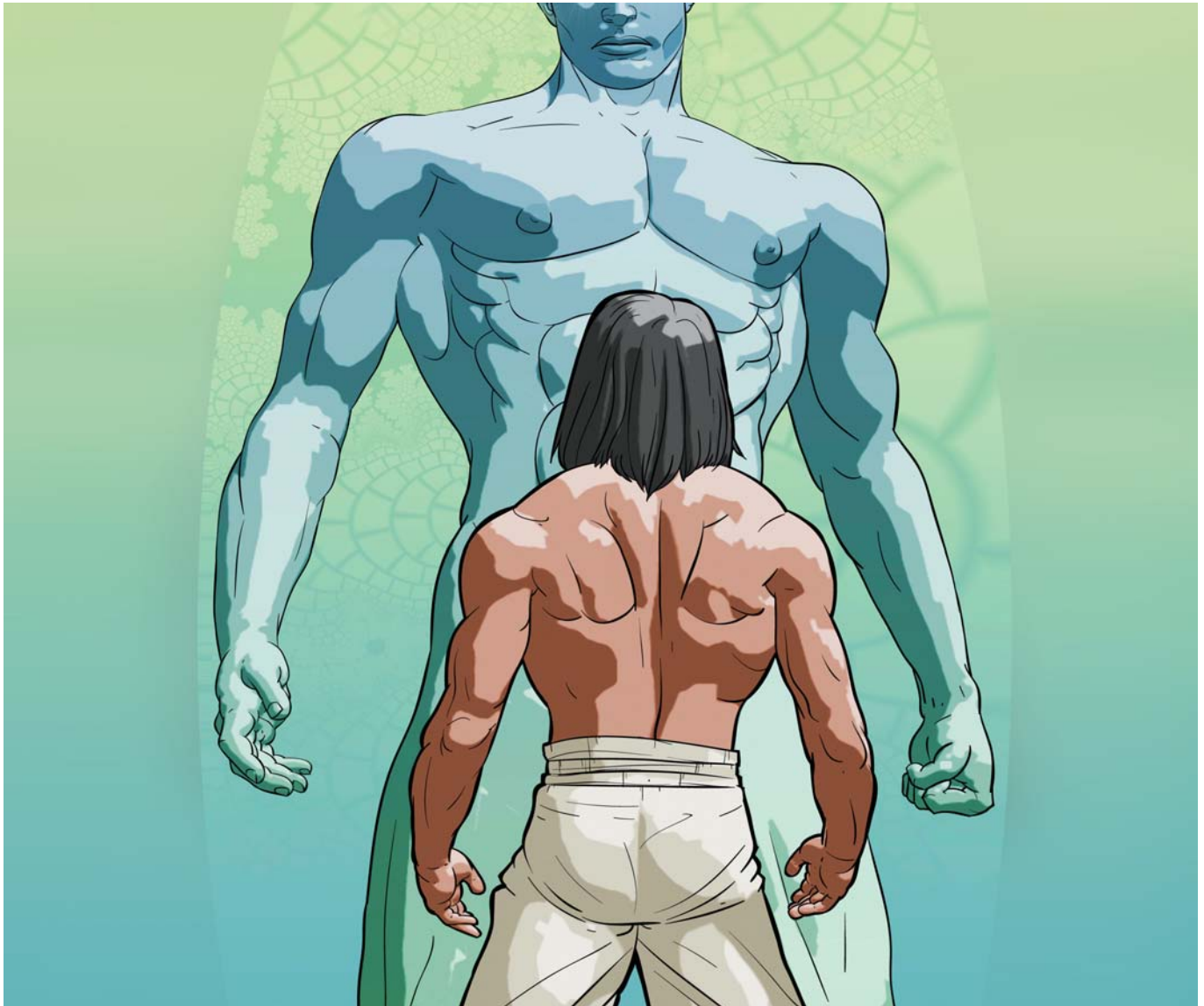
Mejor servicio de datos del mercado

Proveedores no bancarios

1. Thomson Reuters
2. Bloomberg
3. GFI Group

El desafío de la compensación mundial

La implementación de una compensación central para determinados productos extrabursátiles se está llevando a cabo en Europa y los EE.UU., pero ¿cuáles son los desafíos para las jurisdicciones que carecen de una entidad de compensación? Colin Lambert analiza un documento sobre este tema.



Es natural que los mercados de derivados extrabursátiles más grandes del mundo estén a la vanguardia en la reforma regulatoria; en concreto, en los últimos años, la búsqueda de compensación central y de operaciones electrónicas de productos estandarizados. Tanto en los EE.UU. como en Europa (incluido el Reino Unido), las cámaras de compensación han estado operando con otros productos; por lo tanto, la infraestructura necesaria se encuentra implementada para añadir productos a medida que lo exijan las autoridades competentes.

Esto no quiere decir que no haya complejidades en el proceso de transformación necesario para añadir productos extrabursátiles a los servicios ya existentes, solo significa que

se cuenta con experiencia de compensación en estas zonas geográficas, que se puede aprovechar para ayudar a guiar la expansión. Pero ¿qué hay de aquellas jurisdicciones que no cuentan con cámaras de compensación locales pero son una parte muy importante de lo que probablemente sea un régimen regulatorio globalizado? Los desafíos planteados por la búsqueda de compensación centralizada son especialmente estrictos para los mercados locales o regionales que se enfrentan a la difícil elección entre el costo de respaldar a un proveedor local o perder un grado de control sobre el proceso al tener un proveedor en el extranjero que ofrezca el servicio.

Esta elección se articula y analiza en un documento publicado

por el Consejo de Reguladores Financieros de Australia –conformado por los dos reguladores más importantes del país, APRA y ASIC; el Departamento del Tesoro del gobierno y el Banco de la Reserva de Australia– que ofrece detalles interesantes sobre el proceso de toma de decisiones en mercados regionales más pequeños.

En comparación con muchos otros mercados, el mercado australiano es, por supuesto, grande. Según diversos conjuntos de datos del Banco de Pagos Internacionales (Bank for International Settlements, BIS) basados en la Encuesta trienal de 2010 sobre el rendimiento del intercambio de divisas, el país es el noveno centro de derivados de la tasa de interés de moneda única más grande del mundo, el séptimo centro de intercambio de divisas más grande (también es el séptimo centro de swaps de intercambio de divisas más grande), el cuarto centro de swaps de moneda más grande y el undécimo centro de opciones de intercambio de divisas más grande. Es probable que tres de esos cuatro productos estén sujetos a compensación obligatoria en los EE.UU. y Europa, y, con toda probabilidad, en el resto del mundo.

Además, Australia ocupa el séptimo lugar en la lista del BIS de estadísticas de concentración del sector bancario en los mercados de intercambio de divisas, junto con los EE.UU., con siete bancos que representan más del 75% de la actividad del mercado. Teniendo en cuenta que las autoridades creen que el resultado deseado de una compensación central es la reducción del riesgo de contrapartes en los mercados en situación de riesgo de lo que podría denominarse como el síndrome “demasiado grandes para quebrar”, esto sugiere que Australia necesita un mecanismo de compensación para los derivados extrabursátiles con bastante urgencia.

Marco

El Consejo ha emitido el documento como base para el análisis, y está abierto a recibir comentarios. El documento resalta la importancia generada por las importantes reformas que tienen lugar en jurisdicciones extranjeras, así como la intención de estas reformas de aumentar la capacidad de recuperación de los mercados financieros mundiales y reducir la interconexión de los principales bancos.

Teniendo esto en cuenta, el documento señala que estas intenciones están dirigidas, principalmente, a los mercados europeo y estadounidense, en lugar de a los mercados más pequeños, como el de Australia, un punto que sin duda tuvo eco en las decenas de jurisdicciones que actualmente enfrentan el mismo problema. Efectivamente, el documento les indica a los EE.UU. y a Europa que un enfoque general no necesariamente encaja en todas las situaciones cuando se trata de la regulación mundial. Sin embargo, como base para el debate, el Consejo acepta que la compensación central podría ser beneficiosa para algunos sectores de los mercados financieros australianos.

Los mercados locales o regionales se enfrentan a la difícil elección entre el costo de respaldar a un proveedor local o perder control sobre el proceso de compensación

Asimismo, establece las cuatro consideraciones principales al analizar la compensación central en un mercado más pequeño: la disponibilidad actual de servicios de compensación en el país; el impacto de los vínculos transfronterizos que son fundamentales para el mercado de derivados extrabursátiles; las consecuencias que una parte de compensación central (central clearing party, CCP) podría tener en la estabilidad financiera; y el impacto que la configuración de las CCP podría tener en la eficiencia y el funcionamiento de un mercado.

Las agencias del Consejo indican que estas cuatro consideraciones “se incorporan a la complejidad de evaluar la mejor forma en que la compensación central podría lograrse en el mercado australiano”; además, agregaron que la naturaleza de las CCP y su impacto en la infraestructura financiera australiana deben considerarse cuidadosamente.

Las agencias realizaron una encuesta sobre administración de riesgos y otras prácticas en el mercado local de derivados extrabursátiles en 2009, y, teniendo esto en cuenta, recomendaron que los participantes del mercado exploren el potencial de los servicios de compensación. Esta encuesta halló que la tasa de interés y los derivados de intercambio de divisas constituían la mayor parte del mercado local, lo cual, en sí mismo, añade otro interrogante al debate. Específicamente, los EE.UU. –y muy probablemente Europa– parecen estar conformes en conceder una exención a la compensación obligatoria para los swaps y forwards de intercambio de divisas; sin embargo, los derivados de la tasa de interés se encuentran “dentro del alcance”. Esto significa que las autoridades australianas, y otros organismos de todo el mundo, tienen la complejidad adicional de evaluar los beneficios de la compensación de productos que quizá no tengan la obligación de ser compensados en absoluto. Podría decirse que, si bien hubo un costo-beneficio por fomentar una cámara de compensación local para productos de intercambio de divisas y tasas de interés, el volumen de negocios en productos de tasas de interés solamente puede no ser suficiente para sostener el emprendimiento.

La cuestión crucial

En cuanto a si la compensación beneficiará o no al mercado australiano, los reguladores señalan que han estado promoviendo la mejora de los procedimientos bilaterales de administración de riesgos y han sido “animados” por las mejoras en esta área. No obstante, también remarcaron: “En muchos sentidos, pasar a una compensación central podría tener como resultado un avance significativo en la administración de riesgos y también daría otros beneficios a los mercados. En particular, la compensación central proporciona un punto

Si los participantes del mercado local no están directamente vinculados a una cámara de compensación, podría haber un aumento en el riesgo de contrapartes para las instituciones nacionales

central para la supervisión del mercado y la administración de incumplimientos de los participantes, lo que puede aumentar la capacidad de recuperación de los mercados financieros. Por estos motivos, las agencias del Consejo apoyan el paso a la compensación central”.

Sin embargo, hay una salvedad a lo que parece ser una firme declaración de intenciones. “Se sabe, sin embargo, que la compensación central puede traer un nuevo conjunto de riesgos y que esta concesión debe analizarse cuidadosamente”.

La situación se enturbia aún más con la cuestión crucial de quién prestará los servicios de compensación. Mientras que el documento reconoce que una “situación óptima teórica” podría ser una única CCP mundial que ofrezca servicios en todos los productos, también acepta el argumento de que esto, de hecho, concentraría los riesgos en una utilidad o institución mundial. A pesar de eso, se tiene en cuenta la poca probabilidad de que una única CCP se destaque en lo que probablemente sea un ámbito muy competitivo.

El desafío para el proveedor mundial de servicios de CCP es que el mercado australiano –o uno similar– no pueda lograr las transacciones comerciales suficientes para hacer que una extensión en dicho lugar valga la pena. Eso significaría que solo las instituciones locales con el suficiente alcance mundial podrían acceder a los servicios de compensación de una manera relativamente económica. Aquí se presenta una especie de paradoja, ya que mientras la CCP mundial puede desear tener una mayor participación de los participantes locales, estos solo se sentirán atraídos si la CCP ofrece una amplia gama de productos, de los cuales no todos se negocian activamente. En algún lugar, como es el caso en el mercado más general, alguien tiene que tomar la decisión de liderar la evolución, aunque está claro que esto tiene costos y riesgos asociados. Si se trata del mercado local, se puede gastar dinero en un mecanismo que pocos necesitan o usan, y para la CCP mundial, el riesgo potencial es exactamente el mismo.

El documento del Consejo considera estos riesgos y analiza la potencial pérdida de control sobre las prácticas y la actividad del mercado local, e indica: “Si los arreglos de membresía de una CCP se realizaran indebidamente según los riesgos que deben ser administrados en el mercado local, esto podría limitar demasiado la diversidad de agentes locales, lo cual, con el tiempo, podría derivar en costos más altos, menor innovación y una mayor concentración de exposiciones para los usuarios finales del mercado australiano”.

Para el Consejo, es especialmente preocupante el hecho de que el resultado fuera la incapacidad de cualquier participante local para realizar una compensación directamente a través de la CCP: “Esto podría generar un aumento en la exposición del sistema financiero australiano a los intermediarios extranjeros o una dependencia a ellos”, se señala en el documento. Además, se añade que, aunque los criterios inicialmente permitían la participación local, un cambio posterior en las reglas podría

impedirla y dejar al mercado local sin participación directa.

También está el asunto de los participantes locales que no necesariamente son miembros directos de compensación de la CCP. Estas instituciones no deben enfrentarse a un aumento del riesgo de contrapartes a través de su incapacidad para realizar compensaciones directamente, se establece en el documento.

Dos problemas finales relacionados con el tema de la soberanía que impregna este debate son el hecho de que probablemente varios de los productos compensados sean integral y vitalmente importantes para la economía local (y la administración gubernamental) y el tratamiento de los márgenes de los clientes.

En Australia, las agencias del Consejo apuntan a los mercados de swaps de interés denominados en dólares australianos, que son una “parte integral del mercado de financiamiento nacional”. Los contenidos extendidos de estos productos salen del mercado local expuestos a un cambio en la postura o la prestación de servicios por parte de una CCP no nacional, lo que pone en riesgo el mercado.

En cuanto al tratamiento de los márgenes, el documento subraya la necesidad de asegurar que el margen de clientes se pueda proteger en caso de un incumplimiento en el régimen de insolvencia australiano existente. Otra preocupación no escrita pueden ser las dudas sobre dónde exactamente, en el orden de los acreedores, se ubicarán los clientes extranjeros (por ejemplo, de Australia). La amenaza de las leyes locales en conflicto con respecto a la liquidación de activos y en qué orden se debe pagar a los acreedores presenta una amenaza grave, aunque poco probable, para cualquier jurisdicción que considere adquirir un servicio de CCP de un proveedor extranjero.

La falta general de soberanía se destaca por la potencial falta de supervisión de cualquier CCP no nacional que proporcione servicios de compensación. Aunque las agencias del Consejo subrayan la conveniencia de la supervisión cooperativa de dicho mecanismo, es bastante realista ver que puede haber dudas sobre la eficacia de dicho marco, específicamente, sobre el hecho de que los cambios deseados en los procedimientos operativos de la CCP pueden no ser aceptables para la jurisdicción “líder”. Más importante aún, también puede haber dudas sobre la voluntad de los países “líderes” para intercambiar datos sobre el mercado nacional con los reguladores extranjeros. En ausencia de esto, será increíblemente difícil, si no imposible, para los reguladores no líderes controlar los riesgos emergentes en el sistema.

Todos estos argumentos llevan a las agencias del Consejo a la conclusión de que “por una serie de razones legales y operativas, y dado el estado actual de los acuerdos regulatorios interjurisdiccionales”, tienen una mayor capacidad para supervisar a una CCP y para ayudar en la administración de la crisis operativa o financiera en el lugar de Australia donde se encuentre dicha CCP. Este es un parecer que muy probablemente compartan otros mercados locales o regionales que enfrenten el mismo desafío que Australia.

En última instancia, mientras que la decisión de optar por una CCP nacional parece ser la más obvia, hay obstáculos que vencer. Ya se ha mencionado el costo total de establecer una

CCP local para compensar una cantidad limitada de operaciones. Del mismo modo, el motivo comercial tendría que ser contundente para que un proveedor existente ampliara su oferta de productos hacia el mundo complejo y cargado de recursos de los derivados extrabursátiles.

Otras complicaciones surgen a partir de garantizar que el servicio de los proveedores locales esté a la altura. Los proveedores actuales de servicios de CCP han perfeccionado sus servicios a través de años de experiencia. Otros han creado negocios dedicados a ciertos productos, como swaps de tasas de interés o swaps de riesgo crediticio. Un proveedor local puede encontrar el costo ya significativo de proporcionar un servicio aún más marcado por la necesidad de mantener un servicio competitivo y adecuado, especialmente en vista de la competencia generada por los proveedores mundiales para el

negocio de los bancos mundiales. Existe el peligro de que el grupo principal de instituciones de un mercado local elija al proveedor mundial con el que está cómodo, lo que dejaría a los pequeños participantes locales con una CCP local, lo que garantizaría que esa CCP no logre los negocios suficientes para sobrevivir o seguir prestando el servicio.

Sin duda, hay una solución para este dilema: es posible que las CCP mundiales se puedan incorporar a nivel local en ciertas ubicaciones de importancia estratégica. Dicho esto, el debate en curso en Australia es probable que se repita en varios lugares del mundo debido a que los reguladores, los bancos, los usuarios finales y los proveedores de tecnología intentan llegar a un acuerdo con el nuevo mundo que se les presenta como resultado de la crisis financiera mundial y los colapsos bancarios ocurridos durante los años 2007 y 2008. ■

Crece el interés en los productos cotizados en bolsa

El interés en los productos cotizados en bolsa sigue creciendo, pero hay noticias diversas para los productos de intercambio de divisas.

Uno de los resultados esperados de la legislación Dodd-Frank es un aumento de la demanda de productos cotizados en bolsa, especialmente cuando estos productos se cotizan en lugares con fuertes vínculos con un mecanismo de compensación. Aunque la legislación no recomienda el uso de lugares de operaciones comercialmente ligados a cámaras de compensación, la realidad siempre ha sido que esos lugares probablemente se beneficien.

Este subtema se considera ampliamente como el factor detrás del aumento en los volúmenes de comercio informados recientemente por el Banco de Pagos Internacionales (BIS), así como la decisión de ICE de subir la apuesta inicial en su batalla para desarrollar sus negocios de futuros de intercambio de divisas.

Los volúmenes de comercio en las bolsas de derivados a nivel mundial, según las mediciones en cantidades nominales, crecieron un 21% en el primer trimestre de 2011 hasta llegar a US\$581 billones, según el BIS.

El interés abierto, también medido en cantidades nominales, creció un 24% entre finales de diciembre de 2010 y finales de marzo de 2011. La actividad creció en todos los segmentos del mercado, excepto en el sector del intercambio de divisas, según indicó el BIS en su revisión trimestral el mes pasado.

Si bien no hubo un aumento en el rendimiento del segmento de intercambio de divisas, tampoco hubo una caída. La actividad en el segmento de intercambio de divisas de los mercados internacionales de derivados “se mantuvo estable” en US\$10 billones durante el primer trimestre de 2011, pero esto oculta diferencias considerables entre monedas, indicó el BIS.

El rendimiento de contratos en yen japonés aumentó en un 29%. Según el BIS, la mayoría de esto se presentó en operaciones

a corto plazo. “El interés abierto aumentó en apenas un 9%”.

El rendimiento de futuros y opciones en libra esterlina y franco suizo aumentó en un 20% cada uno. En comparación, el rendimiento en el real brasileño, que se cotiza principalmente en las bolsas de valores, cayó un 17%, y en el euro, un 6%.

El rendimiento en el segmento de las tasas de interés subió un 23% hasta llegar a US\$498 billones, lo que refleja el gran movimiento en operaciones en futuros y opciones sobre tasas de interés a corto plazo, cuyo rendimiento aumentó en un 23% y 30%, respectivamente. Las operaciones en contratos de bonos aumentaron en un 15%. El crecimiento de la actividad afectó a todas las monedas principales, excepto el yen japonés.

Aumentos especialmente destacables se registraron en el segmento de la libra esterlina a corto plazo, donde el rendimiento de los futuros aumentó en un 57% y el rendimiento de las opciones en un 113%, ya que los operadores tomaron posiciones sobre las cambiantes probabilidades de un aumento en la tasa de política del Banco de Inglaterra.

La reducción de operaciones en las bolsas de valores chinas debilitó la actividad general en las bolsas de valores de productos básicos internacionales durante el primer trimestre de 2011. El rendimiento mundial medido en términos de la cantidad de contratos de derivados de productos básicos disminuyó en un 20%, ya que las operaciones en las bolsas de valores chinas se redujeron a la mitad, en parte debido al aumento en el volumen de contratos. Excluyendo a China, el rendimiento de derivados de productos básicos aumentó en un 14%, con una variación limitada entre los tipos de productos básicos.

Los futuros y las opciones sobre índices de precios de acciones crecieron de forma moderada, con un aumento del 12% en el rendimiento.

Deutsche Börse invierte en Digital Vega

Colin Lambert informa sobre lo que podría ser un acuerdo histórico para el sector de opciones de intercambio de divisas, y esto sin mencionar a uno de los nuevos proveedores en el entorno.

Deutsche Börse ha tomado una participación minoritaria en Digital Vega, una plataforma de operaciones de opciones de intercambio de divisas, como parte del objetivo estratégico de ampliar su posicionamiento en segmentos del mercado no pertenecientes al intercambio. A finales de junio, se firmó un acuerdo de inversión mediante el cual Deutsche Börse pagará un monto en dólares estadounidenses “en el rango de un solo dígito de millones”.

Digital Vega se lanzó el año pasado, tal como se informó de forma exclusiva en Profit & Loss (febrero de 2010), y ofrece servicios para inversores institucionales, corporaciones y otros participantes del mercado de intercambio de divisas. El año pasado, realizó su primera operación en la plataforma Medusa (Squawbox de P&L, 15 de noviembre de 2010).

La plataforma Medusa emite solicitudes de cotizaciones de participantes del mercado de compra de valores, que son tasadas por bancos que ofrecen liquidez. Actualmente, la plataforma cuenta con siete proveedores de liquidez y se espera que en los próximos meses se añadan cinco más como mínimo.

Deutsche Börse expresa que, con la adquisición, está mejorando su posicionamiento en la prestación de transparencia en los precios de prenegociación en los mercados de derivados, y está dando un “paso inicial” en el espacio de derivados de intercambio de divisas.

“Esta inversión en Digital Vega destaca nuestro reconocimiento del cambiante panorama del sector y tiene como objetivo apoyar los compromisos del G20 para mejorar la integridad y la seguridad de los mercados extrabursátiles”, dice Peter Reitz, director administrativo de Deutsche Börse y miembro de la junta directiva de Eurex. “Como una cámara de compensación e intercambio regulado, ofrecemos servicios de compensación, procesamiento y operaciones transparentes. El software y los procesos suministrados por Digital Vega son un elemento importante para lograr la meta de los reguladores de una mayor transparencia en los precios”.

“Nos complace enormemente anunciar esta inversión de socios de semejante importancia estratégica y vemos esto como un claro respaldo de nuestra visión y modelo de negocios”, agrega Mark Suter, director ejecutivo de Digital Vega. “Aprovechando nuestras fuerzas colectivas y trabajando con nuestros seguidores de compra y venta de valores, intentamos establecer a Digital Vega como uno de los participantes más importantes en el entorno de intercambio de divisas cada vez más cambiante”.

¿Hay más en marcha?

Al momento de publicación, Profit & Loss comprende que Deutsche Börse no es el único inversor en la plataforma y que el negocio de intercambio electrónico de State Street también tiene una participación. Con el mercado de opciones de intercambio de divisas insertándose en las instalaciones de ejecución de swaps (Swap Execution Facilities, SEF) y con su necesidad de compensación central, se dice que varios lugares de operaciones están intentando ajustar sus modelos. Para las firmas como la del intercambio electrónico de State Street, esto significaría que la

firma tiene un punto de apoyo en el mercado de opciones sin tener que lidiar con temas tales como ser los propietarios únicos de la plataforma.

Fuentes del sector le indican a Profit & Loss que Digital Vega es una opción de inversión atractiva, principalmente, debido a lo que se percibe como su estructura “beneficiosa para las relaciones”, donde las operaciones se ejecutan de manera visible y según solicitudes de cotización (request for quote, RFQ). Esto le ha permitido ganar un apoyo razonable entre aquellos bancos que deben proveer una liquidez importante en los primeros días de la plataforma. Uno de los problemas que algunos bancos tuvieron con Digital Vega fue el peligro de la falta de dólares de inversión en el futuro. Esto parece haberse resuelto con el nuevo inversor, que posiblemente terminen siendo dos. La plataforma Medusa de la firma ha realizado algunas pocas operaciones hasta la fecha, pero los volúmenes aún deben aumentar.

Profit & Loss entiende también que los dos inversores no son los primeros interesados en Digital Vega y que un acuerdo estuvo cerca previamente con FXall, antes de que las negociaciones se interrumpieran por condiciones financieras. Si ese fuera el caso, entonces es posible que el intercambio electrónico de State Street haya tomado una ventaja (probablemente temporal) sobre el que, con muchas probabilidades, sea uno de sus principales rivales, según progresan los desarrollos.

El acuerdo se considera ampliamente como un muy buen paso para Digital Vega, ya que proporciona financiamiento para investigación y desarrollo, y también le da a la firma una sólida base financiera, con partidarios fuertes y bien establecidos. Esto podría ser crucial en el futuro debido a que algunos de los pesos pesados vigilan el mercado de opciones de intercambio de divisas, esperando para hacer sus movimientos.

Nuevamente, Profit & Loss comprende, después de hablar con personas familiarizadas con el tema, que Thomson Reuters, que cierra su plataforma de equiparación de opciones de intercambio de divisas a comienzos de septiembre (consulte Squawbox de P&L, 30 de mayo), está lista para volver al mercado a través del banner de Tradeweb. La firma tiene una participación mayoritaria en Tradeweb –10 bancos importantes también son inversores–; por lo tanto, Thomson Reuters tiene fácil acceso a una SEF.

El cierre de la plataforma Matching para opciones de intercambio de divisas de Thomson Reuters se reveló de forma exclusiva en Squawbox de P&L, el 30 de mayo. La firma había finalizado un proyecto que comenzó con una empresa conjunta con Icor hace, aproximadamente, 10 años.

Fuentes superiores de la firma indican que el problema de Matching para la oficina de intercambio extranjera (Foreign Exchange Office, FXO) fue su incapacidad de expandirse al grado deseado por la empresa: en pocas palabras, hubo un estancamiento en los volúmenes e ingresos. De alguna manera, esto refleja el mercado de opciones de intercambio de divisas en general, que ha estado luchando para crecer en los últimos tres años, desde que se desató la crisis financiera; no obstante, también oculta el hecho de que el interés en las operaciones de

opciones de intercambio de divisas electrónico ha crecido en ese período; un interés que solo se verá acelerado por la regulación inminente.

Las fuentes superiores también le remarcaron a Profit & Loss en el momento que la firma de ninguna manera saldría del mercado de opciones de intercambio de divisas y que regresaría en una forma distinta. Esto parece ser a través de Tradeweb, como se ha indicado. El hecho de que tanto Thomson Reuters, con su influencia financiera y presencia mundial, y 10 de los principales bancos sean propietarios de Tradeweb significa que la fijación de precios y la liquidez, así como la distribución, no deberían ser un problema real.

Esto, unido al desarrollo continuo en los lugares de operaciones existentes y el crecimiento en los volúmenes de opciones en CME Group, significa que Digital Vega aún tiene mucho trabajo por hacer. Tiene que luchar contra el potencial de las plataformas rivales (potencialmente, Volbroker tiene la fortaleza financiera de Icap que lo respalda, para citar solo un ejemplo) y esto hace que la inyección económica sea vital para

el futuro de la compañía.

En muchos sentidos, este acuerdo, y la posible inversión de State Street, podría verse como un estímulo para el mercado de opciones en su conjunto. Es pura coincidencia, pero en muchos sentidos, que el portal multibanco/el sector de redes de comunicaciones electrónicas se haya revitalizado con la compra de Currenex por parte de State Street, ya que demostró que estar en el espacio tiene su valor. Lo mismo podría decirse ahora para el mercado de opciones.

Esto también indica que las personas creen que existe un potencial de crecimiento importante, lo que borrará algunos temores en el sector. No fueron pocos los observadores superiores y respetados del sector que han puesto en duda el potencial de crecimiento del mercado de opciones de intercambio de divisas en el nuevo y altamente regulado mundo. Eso está por verse, pero algo es claro: el sector de opciones de intercambio de divisas estará más automatizado –debe estarlo– y eso significa que existe la posibilidad de que las buenas firmas de tecnología dejen su huella.

ICE lanza nuevos contratos de intercambio de divisas

IntercontinentalExchange ha lanzado contratos de futuros de intercambio de divisas para igualar el volumen de contratos ya ofrecido por CME Group. Informa Kirsten Hyde.

IntercontinentalExchange (ICE) ha lanzado 10 nuevos contratos de futuros de intercambio de divisas, principalmente en pares relacionados con el euro, para igualar el volumen de contratos ya ofrecido por CME Group.

La medida es parte de una estrategia para aprovechar el creciente negocio que ICE ha visto en sus operaciones de futuros en el Índice del dólar estadounidense, indica Ray McKenzie, vicepresidente de ICE Futures US. El volumen diario promedio en el índice ha pasado de 5000 contratos a más de 40.000 contratos en los últimos tres años, afirma.

“Los operadores de intercambio de divisas en los segmentos corporativo, bancario, minorista e institucional han expresado un gran interés en realizar operaciones con pares de futuros adicionales junto con los contratos de futuros del Índice del dólar estadounidense de ICE de referencia”, expresa McKenzie. “Con la incorporación de estos 10 pares de monedas en ICE Futures US, los participantes del mercado tienen ahora la posibilidad de contar con otro lugar para cotizar futuros regulados con el fin de realizar operaciones con futuros de monedas en volúmenes de contrato populares”.

La medida hará que ICE vaya cabeza a cabeza con CME en algunos de los pares de monedas más activos de su rival. Según McKenzie, muchos clientes que utilizan estrategias de alta frecuencia han expresado su interés por realizar operaciones con futuros de intercambio de divisas en ICE si este ofreciera el mismo volumen de contratos que CME, dado que sus modelos de operaciones están establecidos para los volúmenes de contrato de CME.

Para finales del año, los nuevos contratos de ICE sustituirán a



Ray McKenzie

los actuales, que son de diferentes volúmenes, dice McKenzie.

Los contratos ofrecerán una constitución de márgenes de capital eficiente, incluida la constitución de márgenes diferenciales en el Índice del dólar estadounidense de ICE y otros pares de monedas, así como el crédito diferencial de intercambios internacionales, afirma.

Los nuevos productos, disponibles en un volumen de contrato de 125.000 euros, son los siguientes: euro/dólar estadounidense, euro/franco suizo, euro/dólar australiano, euro/libra esterlina, euro/dólar canadiense, euro/yen japonés, euro/corona noruega y euro/corona sueca.

El producto franco suizo/yen japonés está disponible en un volumen de contrato de 250.000 francos suizos, y el producto dólar australiano/dólar estadounidense está disponible en un volumen de contrato de 100.000 dólares australianos.

Los contratos se cotizan exclusivamente en la plataforma de ICE, que ofrece velocidades de ejecución inferiores al milisegundo. Los contratos también están disponibles para transacciones de intercambio por el producto físico (exchange-for-physical, EFP) y operaciones en bloque. No se aplican recargos por EFP aparte de las tasas de compensación e intercambio normal, indica ICE.

ICE ha ampliado su programa de cargos para firmas miembros de intercambio para el Índice del dólar estadounidense con el objetivo de incluir a todos sus contratos de futuros y opciones de intercambio de divisas, con una tasa de US\$0,30 por cada lado.

Con los nuevos productos, ICE ofrece, aproximadamente, 60 contratos de futuros de intercambio de divisas.

La plataforma Dealing de Thomson Reuters cumplirá con las SEF para mediados de 2012

Thomson Reuters estima que la incertidumbre que rodea a la regulación de derivados extrabursátiles ha suscitado gran preocupación entre los bancos en cuatro áreas: requisitos de capital, flujo de trabajo, costo de las operaciones y liquidez para plataformas de un solo banco, escribe Kirsten Hyde.

Thomson Reuters ha establecido mediados de 2012 como fecha para que su plataforma Dealing esté en cumplimiento con las SEF y para apoyar una guía de reglas mundiales para las operaciones de derivados extrabursátiles.

La empresa de tecnología e información financiera manifiesta que tiene la intención de asegurar que todas sus plataformas de operaciones estén registradas como lugares de operaciones regulados en todas las jurisdicciones pertinentes –incluido el registro como una instalación de ejecución de swaps (swap execution facility, SEF), una instalación de operaciones multilateral (multilateral trading facility, MTF) o una instalación de operaciones organizada (organised trading facility, OTF)– tan pronto como se hayan concluido las reglas y los reguladores hayan abierto el proceso.

La medida les permitirá a los usuarios de compra y venta de valores realizar operaciones con socios a nivel mundial utilizando las plataformas de Thomson Reuters para garantizar automáticamente el cumplimiento con todas las regulaciones pertinentes regionales y específicas de instrumentos.

La empresa dice que su plataforma de negociaciones conversacionales, Thomson Reuters Dealing, y su servicio de posnegociación, Thomson Reuters Trade Notification, se unirán a la plataforma Matching, Reuters Trading for Foreign Exchange (RTFX) y a Thomson Reuters Post-Trade Confirmation para formar un conjunto de servicios que cumpla con las regulaciones y que ofrezca un procesamiento directo completo para los instrumentos de derivados extrabursátiles. Thomson Reuters Dealing también adoptará una nueva guía de reglas mundiales para mediados de 2012, por delante de los plazos del sector.

En una entrevista con Profit & Loss, Sarah Hayes, directora mundial de Estrategia, ventas y operaciones, indica: “La extraterritorialidad es una preocupación fundamental en el negocio de los derivados en este momento. Para solucionar esto, nuestros clientes adoptarán una guía de reglas mundiales, lo que significa que podrán negociar con sus contrapartes según reglas que cubren la Ley Dodd-Frank, la regulación europea y la regulación de otras jurisdicciones. Esto debería permitirles a nuestros clientes realizar operaciones con seguridad y sin tener que preocuparse por si deben realizar operaciones en una SEF, MTF u OTF, o a quién deben responder. Nos estamos asegurando de que los clientes estén listos para las reglas cuando deban aplicar esta guía de reglas”.

El anuncio se produjo cuando Thomson Reuters reveló los resultados de una encuesta realizada en marzo y abril con los administradores superiores de algunas de las mayores instituciones financieras mundiales para evaluar el impacto de las regulaciones en sus negocios.

La encuesta reveló que la incertidumbre que rodea a la regulación de derivados extrabursátiles ha suscitado



Jas Singh

preocupación entre los bancos en cuatro áreas clave: requisitos de capital, flujo de trabajo, costo de las operaciones y liquidez para plataformas de un solo banco.

La compensación se convirtió en foco principal de los bancos. “Los detalles sobre el flujo de trabajo aún no están claros, y la compensación está intrínsecamente ligada a la fijación de precios de los instrumentos. Dentro del flujo de trabajo comercial, los bancos ahora deben considerar si el instrumento debe compensarse, qué información de compensación es necesaria, cómo administrar de forma eficaz y eficiente el enrutamiento de las operaciones hacia las cámaras de

compensación centrales de las contrapartes y los registros de datos de operaciones, y cuáles serán los requisitos de presentación de informes para el registro y para el mercado”, explica la empresa.

La investigación también mostró que hay una aceptación general por parte de los bancos de que la liquidez para los instrumentos dentro del alcance pasará de portales de un solo banco a SEF, MTF y OTF recientemente reguladas. Los principales desafíos percibidos por los encuestados son de qué manera los bancos se diferenciarán para los clientes y de qué modo las firmas de compra de valores se conectarán con los múltiples lugares disponibles. Sin embargo, la mayoría de los bancos entrevistados consideraron la eficacia del flujo de trabajo y la integración como las claves del éxito para las nuevas SEF y MTF.

“El modo en que los sistemas, los procesos y los datos de proveedores y clientes trabajen juntos a través del flujo de trabajo desde la prenegociación, hasta la negociación y la posnegociación determinará la popularidad de los diferentes lugares, según los bancos”, afirma Thomson Reuters.

“Nuestra investigación demostró que los bancos varían mucho en sus niveles de preparación para la implementación de los cambios regulatorios”, expresa Jas Singh, director mundial del Tesoro, Thomson Reuters. “Los bancos más pequeños, sin sede en los EE.UU., en general, han adoptado un enfoque expectante respecto de la regulación, mientras que la mayoría de los bancos más grandes, de manera proactiva, están presionando, planificando, fijando prioridades y desarrollando las capacidades necesarias.

“Actualmente, estamos estableciendo un cronograma claro para nuestras propias actividades de cumplimiento con las regulaciones, lo que les permitirá a nuestros clientes planificar para los cambios regulatorios futuros. En un momento de incertidumbre regulatoria, sentimos que es importante tomar la ventaja y ayudar a nuestros clientes a recorrer el laberinto. Estaremos ofreciendo mejoras en nuestros productos que no solo ayudarán a nuestros clientes a abordar el nuevo marco regulatorio, sino que también aumentarán en gran medida su eficiencia y flujo de trabajo”, afirma Singh. ■

Henderson y Deutsche lanzarán al mercado fondos Ucits

La demanda de instrumentos de inversión que cumplan con la normativa Ucits no muestra signos de desaceleración.

Dos proveedores han dado a conocer sus planes de lanzar fondos de monedas Ucits IV en las últimas semanas; Henderson Global Investors planea lanzar un Fondo Ucits IV Emerging Markets Currency en el tercer trimestre de 2011, y Deutsche Bank y Millburn Ridgefield Corporation lanzarán una versión compatible con la normativa Ucits III del programa de operaciones en varios mercados de Millburn.

El fondo de Henderson será administrado por Bob Arends, director del área de monedas, y les proporcionará a los inversores acceso al enfoque de inversión sistemática de la firma en monedas de mercados emergentes.

El fondo Henderson Horizon Emerging Markets Currency (Sicav) complementa la variedad actual de fondos de la firma, que comprende el fondo Henderson Global Currency fund Cayman structure, lanzado en mayo de 2009, y el fondo Ucits IV Henderson Horizon Global Currency, lanzado en julio de 2010.

Desde su lanzamiento en enero de 2008 como parte de su estrategia mundial, Henderson afirma que la estrategia de mercados emergentes ha tenido una sólida trayectoria, ya que arrojó beneficios del 15,8% en 2008, del 16,7% en 2009 y del 8,3% en 2010 a una volatilidad promedio del 12%.

Arends dice: "Esperamos que el crecimiento económico mundial a largo plazo esté ampliamente impulsado por el crecimiento en los mercados emergentes". Las economías emergentes ya están observando una presión ascendente en las tasas de interés a medida que la inflación se afianza. Esperamos que las tasas de interés de los mercados emergentes aumenten considerablemente a medida que los bancos centrales intenten evitar que sus economías se caldeen, y esperamos que las monedas de los mercados emergentes se valoren en consecuencia.

"Una estrategia de monedas de mercados emergentes con un buen control sistemático de riesgos puede ofrecer beneficios similares a los de los valores a un riesgo significativamente menor. La moneda es, por mucho, la clase de activos de mayor liquidez en el mundo y sigue creciendo rápidamente, especialmente en las monedas de mercados emergentes, donde se presenta el mayor crecimiento".

Mark Skinner, codirector de distribución mundial, añade: "Vemos que cada vez más inversores toman más conciencia de la importancia de la moneda, ya que les permite

"Esperamos que el crecimiento económico mundial a largo plazo esté ampliamente impulsado por el crecimiento en los mercados emergentes".

evitar el riesgo crediticio y de falta de liquidez, mientras que ofrece una baja correlación con los instrumentos tradicionales, como los bonos y valores.

"Debido al aumento en las tasas de interés, las monedas se valorarán; no obstante, a la inversa, la deuda de los mercados emergentes sufrirá una caída en su valor, por lo que los inversores se dan cuenta de que las monedas de mercados emergentes pueden ser una opción importante para la deuda de tales mercados. La moneda ya es un factor clave de rentabilidad para un inversor extranjero en los mercados emergentes, e invertir directamente en monedas de mercados emergentes podría convertirse en una importante asignación de clases de activos en el futuro".

El Fondo Henderson Horizon Emerging Markets Currency es un subfondo del Fondo Henderson Horizon Sicav. La inversión mínima es de US\$2500, y el cargo anual por administración, del 1,2%.

Deutsche y Millburn lanzan el fondo UCITS

Entretanto, Deutsche Bank y Millburn han trabajado en conjunto para lanzar el Fondo DB Platinum IV dbX Millburn Multi-Markets Index. Este ofrecerá liquidez semanal y estará disponible en varias clases de acciones.

El programa de operaciones en varios mercados de Millburn, sobre el que se basa la estrategia del fondo Ucits, realiza operaciones con un conjunto diversificado de más de 120 mercados y utiliza estrategias con períodos de mantenimiento que oscilan entre períodos a corto plazo (intradía) y períodos a largo plazo (varias semanas o meses). El programa de operaciones en varios mercados cuenta con una trayectoria de más de seis años, ha obtenido un beneficio neto anual compuesto promedio de más del 12,4% y ha demostrado una baja correlación con los índices de fondos de cobertura, acciones y bonos, indica la firma.

"Sigue habiendo un fuerte cambio en la opinión de los inversores en Europa respecto de las normativas Ucits alternativas, y estamos encantados de contar con administradores líderes en fondos de cobertura en nuestra plataforma", dice Tarun Nagpal, director europeo de derivados de fondos de Deutsche. "La experiencia y el éxito de larga data de

Millburn harán que el producto sea atractivo para los inversores que desean acceder a los beneficios de uno de los principales fondos de futuros administrados en un formato compatible con la normativa Ucits III".

El vicepresidente ejecutivo de Millburn, Barry Goodman, añade: "Creemos que con nuestra trayectoria, una de las más antiguas del sector, junto con nuestra demostrada capacidad para innovar y evolucionar, podemos colocar a nuestros inversores en una posición de ventaja y ubicar nuestros fondos para aprovechar las desarticulaciones del mercado en una amplia gama de plazos. Como una de las primeras grandes administradoras de asesores de negociación de productos básicos (Commodity Trading Advisor, CTA) con sede en los EE.UU. en lanzar un producto Ucits, estamos emocionados con la oportunidad de darle a un nuevo segmento de inversores una alternativa o un complemento sólido a sus valores en cartera ya existentes".

El fondo estará vinculado al rendimiento del índice de varios mercados dbX Millburn, cuyos componentes son seleccionados por Millburn según una estrategia sistemática basada en reglas. Este índice refleja la exposición a swaps, forwards o futuros cotizados en bolsa y contratos de opciones en una diversa variedad de más de 120 mercados mundiales que incluyen diferentes tipos de energías, metales base y preciosos, cultivos, índices bursátiles, bonos, tasas de interés y monedas.

Los inversores en el fondo se beneficiarán con la provisión de liquidez semanal con valores de activo neto (Net Asset Value, NAV) del fondo que se publican en Reuters, Bloomberg y en Internet. El fondo estará disponible en EUR, GBP, USD y JPY, y planea solicitar informes de estado del fondo con respecto a la clase de acciones en GBP.

Millburn indica que su decisión de apoyar el producto Ucits III refleja una continua demanda de los inversores para lograr nuevas formas de invertir en estrategias de fondos de cobertura, incluso a través de cuentas administradas y fondos Ucits III líquidos y regulados. El banco afirma que la plataforma Platinum de Deutsche administra 12.260 millones EUR, y las plataformas de cuentas administradas del banco, la plataforma del fondo de cobertura de X-markets y dbSelect, han experimentado un fuerte crecimiento.

Standard Chartered designa directora de mercados mundiales de Brasil

Standard Chartered designó a Saranya Skontanarak como directora de mercados mundiales de Brasil, una posición recientemente creada. Skontanarak, quien se desempeñó recientemente como directora de mercados mundiales para el banco en Vietnam, responde a Mohammed Grimeh, director de mercados mundiales del continente americano.

Skontanarak se unió a Standard Chartered en 1988 y ha ocupado diversos puestos dentro de los mercados mundiales en Asia, incluido el puesto de directora de operaciones de

intercambio de divisas y directora de ventas en Tailandia. En 2006, se mudó a Hanói.

En Brasil, la atención se centrará en entablar relaciones con clientes de mercados fundamentales del banco en Asia, África y Oriente Medio que se están expandiendo hacia Brasil, así como con clientes brasileños que hacen negocios en esos mercados.

Frank Ng, anteriormente director regional de riesgos operativos mundiales con residencia en Singapur, asumió las responsabilidades de los mercados mundiales de Vietnam.

Barclays Capital reorganiza las ventas de intercambio de divisas

Barclays Capital ha realizado cambios en su equipo de ventas de intercambio de divisas en los EE.UU. y Asia. Jim Iorio, director de distribución de intercambio de divisas de Asia, con residencia en Singapur, está listo para trasladarse a Nueva York en julio a fin de convertirse en director de distribución de intercambio de divisas de Estados Unidos.

Iorio regresa a Nueva York, donde anteriormente dirigió las ventas de derivados de intercambio de divisas para Barclays. Anteriormente, se desempeñó como director de ventas de intercambio de divisas para

América del Norte en Lehman Brothers. Reemplazará a Gregg Chow, quien fue designado director mundial de ventas de dinero real en Barclays Capital.

Mike Hill, director de ventas de tasas de mercados emergentes, reemplazará a Iorio en Singapur y, además de sus responsabilidades con las tasas, asumirá la función en ventas de intercambio de divisas.

En una cuarta medida, Eric Schatz se traslada de Tokio –donde es director de intercambio de divisas de Japón– a Londres para convertirse en el nuevo director de operaciones de distribución mundial de Barclays.

Credit Suisse designa director mundial de operaciones al contado de intercambio de divisas

Credit Suisse designó a Danny Wise como director mundial de operaciones al contado de intercambio de divisas, un puesto en el que se desempeñó Alain Delelis, quien dejó el banco hace más de un año (Profit & Loss, 22 de marzo de 2010).

La medida marca un cambio de dirección para Wise, quien dejó Barclays Capital en mayo y se esperaba que se uniera a HSBC como administrador de operaciones al contado en yenes respondiendo a Serge Sarramegna (Squawkbox de P&L, 6 de junio). Un vocero de HSBC se negó a realizar comentarios.

Wise había trabajado para Barclays Capital durante casi 10 años y, recientemente, fue designado director europeo de operaciones al contado. Antes de unirse a BarCap, trabajó en el equipo de operaciones al contado de Lehman Brothers.

Según un vocero del banco, Wise comenzará a trabajar en Credit Suisse en agosto y tendrá su base en Londres. Responderá a Todd Sandoz, quien el mes pasado pasó a tomar el puesto que dejó Steve Yanez como director mundial de intercambio de divisas y operaciones de tasas de interés a corto plazo.

RBS hace un movimiento brillante

Después de dejar Morgan Stanley, Clifton Bright se unió al Royal Bank of Scotland como director administrativo en el grupo de ventas institucionales de intercambio de divisas.

Bright se desempeña en Stamford, Connecticut, y responde a Craig Donaldson, director de ventas de corretaje principal e intercambio de divisas de instituciones financieras, Global Markets Americas. Bright es responsable de expandir la plataforma de ventas de intercambio de divisas de RBS a clientes “Alfa” actuales y potenciales, indica un vocero.

Bright tiene 17 años de experiencia en el mercado de intercambio de divisas. Más recientemente, fue productor en el equipo de fondos de cobertura de intercambio de divisas de Morgan Stanley, intercambio de divisas de comercialización, productos híbridos de volumen y efectivo y mercados emergentes para fondos mutuos, asesores de inversión y administradores de cobertura de riesgos.

Newedge incorpora a un experto en corretaje principal

Esso VanderMeulen se unió al equipo de reestructuración, originación y corretaje principal de Newedge en Nueva York.

Recientemente, VanderMeulen se desempeñó como vicepresidente superior de intercambio de divisas en R. J. O'Brien & Associates, un puesto que asumió en septiembre de 2009. Anteriormente, fue director ejecutivo y director de corretaje principal de intercambio de divisas en ABN Amro.

Pearson deja Nomura

James Pearson ha abandonado su función como director mundial de operaciones al contado del G10 y director europeo de operaciones de intercambio de divisas de mercados emergentes en Nomura, confirma un vocero.

Según fuentes del mercado, Pearson pasaría al Royal Bank of Scotland, pero esto no se pudo confirmar antes de la publicación.

Antes de que Nomura absorbiera partes de Lehman en 2008, Pearson fue codirector de operaciones de contratos forward no entregables de Lehman, junto con Mark Cudmore, quien también pasó al equipo de forwards y operaciones al contado de mercados emergentes en Nomura. Pearson también fue director mundial de operaciones de intercambio de divisas del G10 en Lehman (Profit & Loss, noviembre de 2008).

DealHub contrata nuevo ejecutivo de ventas

DealHub de Option Computers ha ampliado su equipo de comercialización y ventas con la contratación de Peter Hill como ejecutivo de ventas, quien reside en Londres. Hill responde a Peter Kriskinans, director administrativo, y se suma al equipo de forma inmediata.

Hill tiene más de 30 años de experiencia en el mercado de intercambio de divisas y se ha desempeñado en diferentes puestos superiores relacionados con operaciones,

ventas y desarrollo de negocios. Estos puestos incluyen: vicepresidente adjunto, ventas de intercambio de divisas corporativas en First Chicago Bank, director de ventas de letras del Tesoro en Swiss Volksbank y director de operaciones con margen en Nomura.

El nombramiento forma parte de la estrategia de crecimiento de DealHub y refleja un aumento de la actividad de nuevos negocios, según indica la empresa.

Taylor cambia Calyon por CBA

Keith Taylor dejó Calyon, en Londres, donde se desempeñaba como director de intercambio de divisas para operaciones al contado de mercados emergentes, informan fuentes del mercado. Según se sabe, se incorporaría a la oficina de Londres del Commonwealth Bank of Australia.

Taylor se sumará a Kieran Salter, quien el pasado mes de septiembre fue designado director de ventas mundiales para intercambio de divisas, tasas de interés y productos básicos de CBA (Squawkbox de P&L, 27 de septiembre de 2010), y a Andy Hellard, quien en febrero se sumó al banco australiano como vendedor superior para instituciones de intercambio de divisas mundiales (Squawkbox de P&L, 10 de enero).

FXall realiza contrataciones en Australia

Fuentes del mercado indican que FXall ha realizado progresos respecto del negocio de intercambio electrónico de su organización rival, State Street, para la dirección de su nueva oficina de Australia. Las fuentes indican que Simone Halpin se suma a la firma en Sídney después de dejar su función como directora de esfuerzos de intercambio de divisas de Global Link en Sídney, una función que asumió en 2009.

Halpin trabajó para Global Link durante 11 años antes de pasar a FXall. Se sabe que responderá a nivel local a Jonathan Woodward, director de Asia recientemente designado de FXall, que se mudará a Singapur desde Sídney.

Halpin trabajó para Woodward en Global Link antes de que él se pasara a FXall como director de sus operaciones para Australia y Nueva Zelanda, a fines de 2008.

Yetsenga se unirá a ANZ

Según confirma un vocero del banco, Richard Yetsenga se unió al ANZ Bank de Sídney.

Yetsenga se sumó a ANZ a fines de junio como director de investigación de estrategia de intercambio de divisas mundial y responde a Warren Hogan, economista principal, también con residencia en Sídney.

Antes de obtener esta función, Yetsenga fue director de estrategia de monedas de mercados emergentes en el HSBC de Hong Kong. Comenzó a trabajar para HSBC en 2004 como estratega de monedas regionales para Asia, después de desempeñarse como estratega de monedas y economista principal adjunto en el Deutsche Bank.

Quintela se une a la iniciativa Gateway de intercambio de divisas de Morgan Stanley

Claudia Quintela se unió a Morgan Stanley de Londres como directora ejecutiva y directora mundial de distribuciones para la plataforma Gateway de intercambio de divisas propuesta de Morgan Stanley. Con residencia en Londres, Quintela responde a James Rogers, director mundial de Gateway de intercambio de divisas.

Gateway de intercambio de divisas, una plataforma de múltiples administradores, es

un nuevo negocio establecido dentro de la división de ingresos fijos de Morgan Stanley. Se espera que el banco lance la plataforma Gateway para los clientes a finales del verano.

Quintela deja UBS, donde se desempeñó como directora ejecutiva en el área de introducciones de capital, una función que asumió en 2004. Anteriormente, trabajó como asociada superior en State Street.

Portlock se une a Commerzbank

Commerzbank de Singapur designó a Mark Portlock como director de operaciones al contado de intercambio de divisas para Asia. Responderá a nivel local a Paul Durrant, director de operaciones de monedas e ingresos fijos (Fixed Income and Currencies, FIC) para Asia y, a nivel mundial, responderá a Christian Druke, director de operaciones al contado de intercambio de divisas.

Portlock deja UBS de Singapur, donde se desempeñó como director ejecutivo de operaciones al contado de intercambio de divisas, una función que asumió en agosto

de 2010. Antes de trabajar en UBS, Portlock fue director mundial de operaciones al contado intercambio de divisas y metales preciosos en WestLB, en Dusseldorf. Se sumó al banco alemán en julio de 2006, y también tuvo los puestos de agente principal y director de operaciones en yenes.

Antes de trabajar en WestLB, Portlock trabajó en RBC Capital Markets de Londres, donde se desempeñó en la sección de operaciones al contado en yenes/euros. También trabajó en Bank of America y AIB Capital Markets.

Gruie deja BNP Paribas

Elisabeth Gruie ha dejado BNP Paribas de Londres, donde se desempeñaba como estratega superior de monedas de mercados emergentes. Gruie había trabajado en BNP Paribas desde 2002. La partida de Gruie se suma a la renuncia de Hans Redeker, director de estrategia de intercambio de divisas, y a la de Ian Stannard, estratega superior de intercambio de divisas, en marzo. Redeker y Stannard se sumaron a Morgan Stanley. Aún se desconocen los planes de Gruie.

UBS busca ejecutivo superior para BARX

Paul Ainsworth dejó su función como director de ventas de intercambio de divisas de comercio electrónico en Barclays Capital para unirse a UBS, según fuentes del mercado.

Ainsworth se sumará al banco suizo en Stamford, Connecticut, el 5 de julio y responderá a Andy Corcoran, director ejecutivo y director de ventas de intercambio de divisas de comercio electrónico para el continente americano, informan las fuentes. En su nueva función, dirigirá la iniciativa de ventas electrónicas

en el área de comercio de alta frecuencia y fondos de cobertura.

Ainsworth se unió a Barclays en octubre de 2007, después de dejar Cantor Fitzgerald, y se encargó de expandir el negocio del intercambio de divisas en el continente americano enfocándose en grupos de operaciones cuantitativas y el producto de intercambio de información financiera de Barclays. Antes de Cantor, ocupó diferentes puestos en intercambio de divisas, valores e ingresos fijos en Credit Lyonnais, GNI y Eurobrokers en Londres y Asia.

Leuschke deja RBS

Chris Leuschke, director mundial de ventas de intercambio de divisas del Royal Bank of Scotland de Londres, ha decidido renunciar.

Según indica un vocero, la partida de Leuschke se debe a que regresa a Nueva Zelanda con su familia después de trabajar ocho años para el banco. Antes de ser ascendido a director mundial de ventas a

finales de 2009, fue director de estructuración de intercambio de divisas. En su función más reciente, respondía a Tim Carrington, director mundial de intercambio de divisas, y a Brian Reid, director mundial de ingresos fijos, y estrategia y ventas de productos básicos. También trabajó en Citibank de Nueva Zelanda. El vocero de RBS indica que todavía no se ha designado un sucesor para la función.

Bullen deja Citi

David Bullen ha dejado Citi, donde fue director administrativo, de tasas mundiales y comercio electrónico de crédito, en Londres. Bullen trabajó para Citi durante 17 años. Anteriormente, trabajó durante 10 años en Salomon Brothers como administrador de comercio electrónico. No se pudo confirmar su nuevo destino antes de la publicación. Un vocero de Citi confirmó la desvinculación de Bullen.

Wray se une a Santander

Según confirma un vocero del banco, Chris Wray se sumó a Santander como operador superior de operaciones al contado del G10 en Madrid. Responderá a Alex Finos, director mundial de desarrollo de mercados de intercambio de divisas del G10.

Recientemente, Wray se desempeñó como agente superior en el banco ANZ, una función que asumió en octubre de 2009. Antes de eso, trabajó en operaciones al contado en Citi, en Londres, durante ocho años, después de desempeñarse durante siete años como agente principal en la sección de operaciones al contado de intercambio de divisas de Citi, en Sídney.

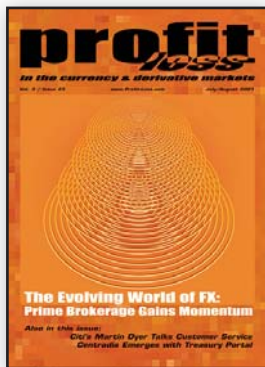


www.profit-loss.com

El sitio web de Profit & Loss cuenta con un extenso archivo de todas nuestras publicaciones, además de información actualizada sobre los últimos acontecimientos dentro de los mercados de monedas y derivados.

VISÍTELO HOY MISMO E INSCRÍBASE PARA UNA PRUEBA GRATUITA DE 2 SEMANAS

www.profit-loss.com



10 Años atrás en *Profit & Loss*

Titulares de julio/agosto de 2001

Corretaje principal, ¿un negocio en crecimiento?

Esto se preguntaba *Profit & Loss* en su artículo de portada hace 10 años. Notamos que, a pesar de que el corretaje principal de intercambio de divisas era una nueva área de negocios de “rápido crecimiento” en intercambio de divisas, ya estaba llegando a un momento crítico. ¿Siguió siendo un servicio para el extremo especulativo del comercio de monedas o se expandió hasta llegar a ser un negocio convencional que cubre toda la gama de participantes del mercado, incluidas las corporaciones multinacionales?

También señalamos, lo que posiblemente se considere la primera mención de una tendencia que permanece hasta la actualidad, que, con el ingreso de más bancos principales en el negocio, los cargos, que solían ser de, aproximadamente, US\$25 cada US\$1 millón, estaban siendo rebajados a “apenas” US\$15 a US\$17 cada US\$1 millón.

Ciertamente, el corretaje principal de intercambio de divisas no parecía ser el negocio a escala que es hoy. En el artículo se afirmaba que el grupo más importante de agentes de corretaje principal manejaba una cifra de, aproximadamente, US\$250.000 millones por mes en nombre de sus clientes, lo que dista bastante de los mercados actuales, donde el corretaje principal maneja, probablemente, casi el doble por día.

Si bien hubo entrevistados que creían que cualquiera que cobrara menos de US\$25 por millón “no entendía los riesgos”, se aceptó, en general, que la reducción de los cargos de corretaje principal se convertirían en realidad y que una mejor automatización era la única manera de sobrevivir en el negocio. Además, la llegada de portales multibanco y redes de comunicaciones electrónicas (electronic communications network, ECN) también fue vista como una bendición para el espacio de corretaje principal de intercambio de divisas por su atractivo para una gama más amplia de participantes del mercado.

En general, se consideraba que todavía había oportunidad de crecimiento para el corretaje principal de intercambio de divisas, pero lo más interesante era que la mayoría de las personas veía al mundo corporativo por la fuente, en lugar de hacerlo por el ámbito de administración de dinero, de donde finalmente vino.

¿Qué recuperación estadounidense?

Con un titular que tiene la misma relevancia en la actualidad, Michael Burke de B&M Research afirmaba que “la recuperación de los EE.UU. se encontraba muy lejana”. Señaló que el optimismo previo acerca de que la Reserva Federal acudiría al rescate del mercado bursátil había dado paso a una mayor cautela, y añadió que “sería un grave error suponer que un aumento impulsado por la liquidez en los precios de las acciones indique, de forma automática, una recuperación económica”.

Teniendo en cuenta una caída proyectada de la rentabilidad y la inversión en los EE.UU., el artículo no pintaba un buen panorama para el futuro del dólar estadounidense tras la explosión de la burbuja tecnológica. ¿No es curioso cómo se repiten ciertas cosas?

Volbroker se moderniza

En un momento en que el mercado sigue intentando aceptar la automatización de las opciones de intercambio de divisas, es un claro recordatorio del tiempo que hace que estos esfuerzos se han estado realizando cuando, hace 10 años, *Profit & Loss* informó sobre las mejoras tecnológicas en la plataforma Volbroker de operaciones de opciones de intercambio de divisas.

La plataforma actualizó la arquitectura de su sistema, que incorporó una nueva interfaz, modificando el lenguaje en el que fue escrito de C++ a Visual Basic; también incorporó la funcionalidad adicional solicitada por los usuarios. Los cambios simplificaron el sistema que, se esperaba, permitiría que la plataforma sea utilizada por los bancos de segundo nivel, ya que se implementó a través de Internet en lugar de mediante una línea dedicada.

Lo único que retrasaba el lanzamiento por Internet eran las “preferencias del usuario”, algo que aparentemente ocurrió.

Y mientras analizábamos las opciones...

SuperDerivatives dio a conocer su oferta debut: un servicio basado en la Web para fijar los precios de opciones de monedas exóticas.

La empresa alegó que sus algoritmos de fijación de precios eran diferentes a muchos de los de sus rivales, cuyo software de vez en cuando lanzaba un precio “incorrecto”. Según explicó David Gershon, director ejecutivo de SuperD: “A diferencia de la mayoría de los modelos de fijación de precios de opciones, SuperDerivatives no se basa en un enfoque Black-Scholes, que consiste en el movimiento browniano y el cálculo estocástico... [que son] sumamente atractivos, pero que no funcionan porque a las personas que realizan operaciones con opciones no les importan en realidad las probabilidades: lo que ellos quieren es tranquilidad”.—

