

# Derivados Financieros en el Perú

Alejandro Pérez-Reyes Zarak

# Agenda

▶ Antecedentes	3
▶ Mercado Peruano	8
▶ Necesidades del Mercado Peruano	15
▶ Conclusiones	18
▶ Algunas Opiniones (de otros) Sobre El Tema	20

# Antecedentes

## Definición de Instrumento Financiero Derivado:

- ▶ Un Derivado Financiero es un contrato bilateral o acuerdo de intercambio y pago cuyo valor se deriva del valor de un activo o elemento subyacente, tasa de referencia, índice o cualquier otra referencia determinable así acordada.
- ▶ El nombre de Derivado se da porque el valor de estos instrumentos depende del valor de uno o varios activos subyacentes más básicos.
- ▶ Los derivados pueden ser negociados en mercados bursátiles (centralizados) o extrabursátiles (OTC).
- ▶ Los tipos más conocidos de instrumentos derivados son los Forwards, Futuros, Swaps y Opciones.

# Antecedentes

## Usos de los Instrumentos Financieros Derivados:

- ▶ Para coberturar un riesgo (“hedge”). Se puede eliminar la exposición a las fluctuaciones de variables del mercado (tasas de interés, tipo de cambio, etc.). Esto sirve también para **transferir un riesgo financiero que no es competencia de la empresa.**
- ▶ Para especular (tomar un view sobre la dirección futura del mercado). A través de instrumentos derivados se puede tomar una posición equivalente a estar “largo” o “corto” en un activo financiero.
- ▶ Para capturar la ganancia en una operación de arbitraje. Los precios a futuro tienen relación con los precios presentes. Se pueden usar derivados para beneficiarse cuando esta relación se rompe.
- ▶ Para cambiar la naturaleza de un pasivo o activo. Por ejemplo, se puede transformar un activo a tasa fija en uno a tasa variable sin incurrir en los costos de vender el activo a tasa fija y comprar uno similar con tasa variable.

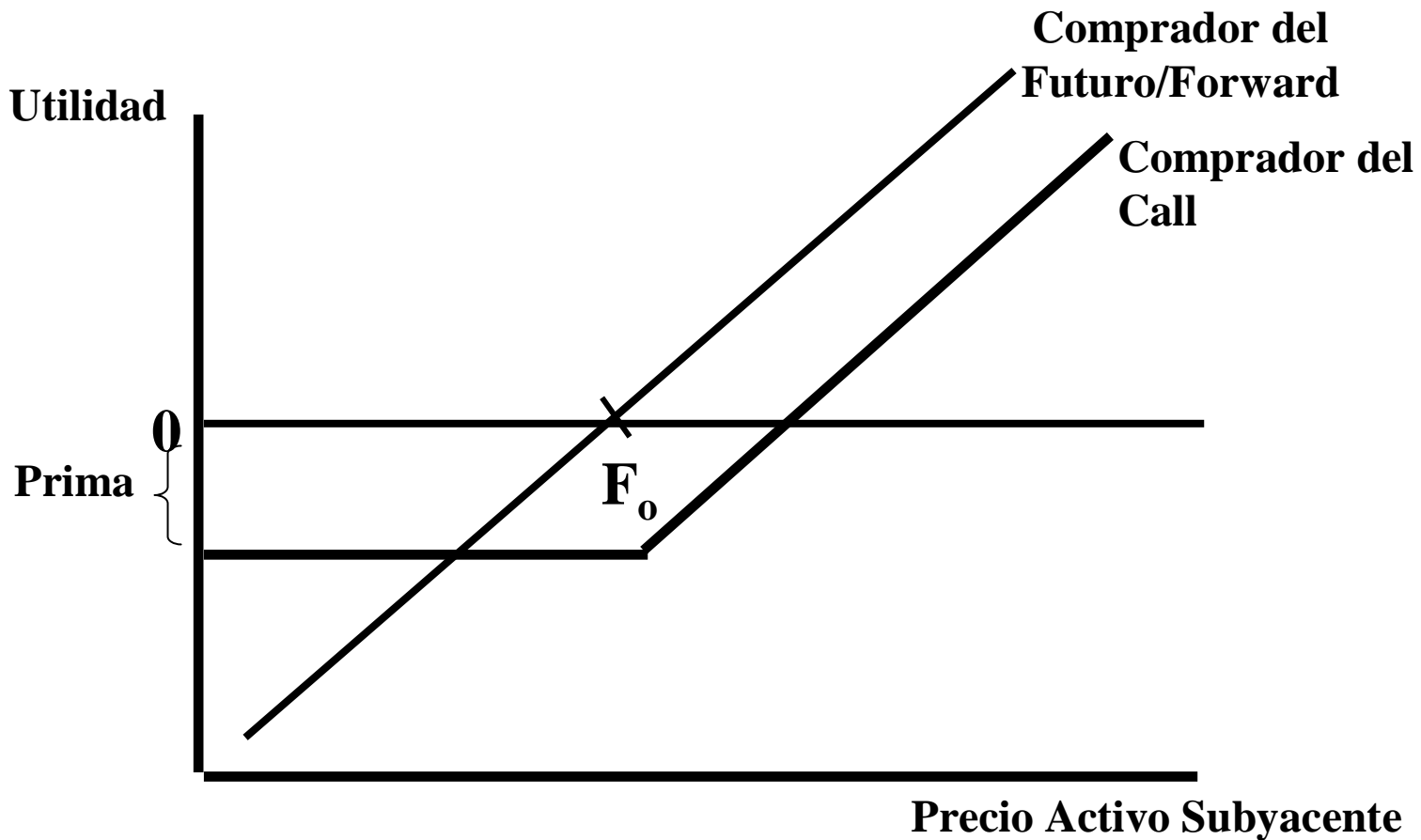
# Antecedentes

## Principales Instrumentos Derivados Financieros

- ▶ **Forward** - un contrato que obliga el intercambio de activos en una fecha futura a un precio ya definido.
- ▶ **Futuro** - similar a un forward pero con características estandarizadas y negociado en un mercado centralizado.
- ▶ **Swap** - es un contrato entre dos partes para intercambiar flujos de pago en el futuro. El contrato define las fechas y las condiciones en las que se producirá este intercambio.
- ▶ **Opción** - Un contrato que le da al comprador el derecho (mas no la obligación) de comprar (Call) o vender (Put) un número determinado de participaciones de un activo subyacente (acciones, commodities, etc.) a un precio determinado dentro de un periodo de tiempo limitado.

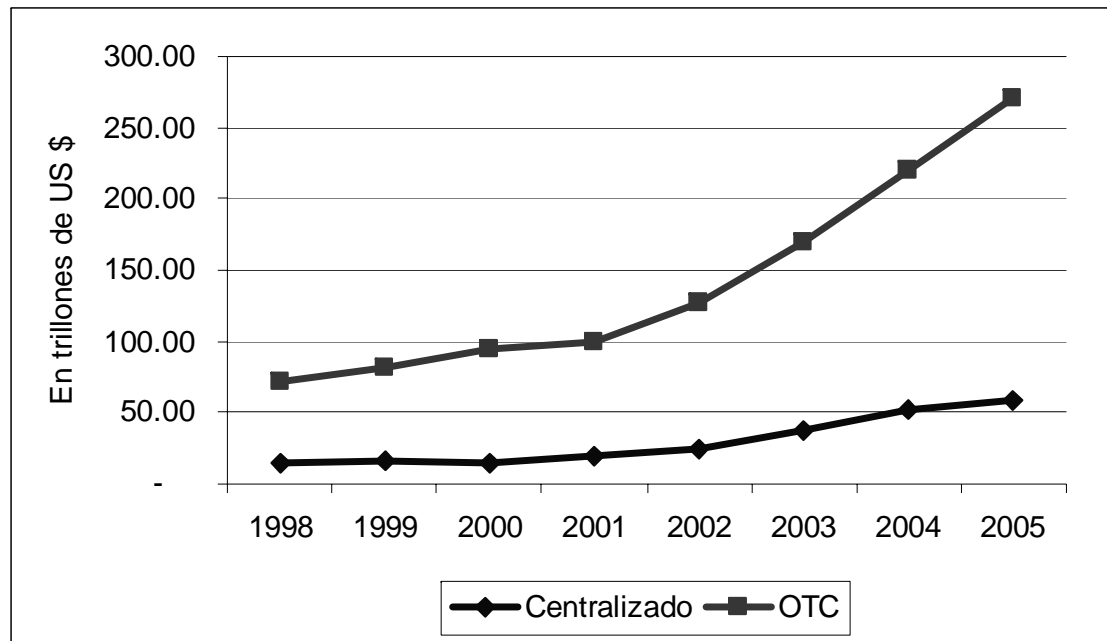
# Antecedentes

## Diagrama de Pagos Comprador de Futuros/Forwards y Comprador de Opción Call



# Antecedentes

- **Stock de instrumentos derivados a nivel mundial**



Fuente: Bank for International Settlements y NYSE

- El mercado OTC se encontraba, a junio de 2005, en US\$ 270.1 trillones, 19 veces más que la capitalización bursátil de la Bolsa de Nueva York
- En el 2003, 60% de las empresas no financieras que representaban el 99% de la capitalización bursátil mundial usaban Instrumentos Derivados<sup>1</sup>.

<sup>1</sup>“International Evidende on Financial Derivatives Usage”. Sohnke M. Bartram, Gregory W. Brown, Frank R. Fehle

# Mercado Peruano

- ▶ El uso de los Derivados Financieros aún se encuentra **poco desarrollado** en el Perú pero se ve un **mayor interés** por éstos de parte de las empresas.
- ▶ **No existe un mercado Centralizado de Derivados local**, aunque la BVL está interesada en desarrollar uno.
- ▶ La SBS lleva una estadística del mercado de Derivados OTC en el Perú.
- ▶ Debido a la necesidad de contar con autorizaciones específicas y a la incertidumbre tributaria, es posible que algunos bancos hayan registrado sus operaciones con Derivados Financieros fuera del país.
- ▶ Los derivados más usados por empresas peruanas son:
  - ▶ Futuros: Principalmente usados por empresas mineras para vender su producción a futuro.
  - ▶ Forwards Sol/Dólar: Muy útiles para eliminar la exposición a una devaluación/revaluación. El stock de forwards en el mercado peruano actualmente asciende a US\$ 2,673 millones<sup>1</sup>
  - ▶ Swaps: Algunas empresas ya utilizan estos instrumentos para eliminar la exposición a activos subyacentes como las tasas de interés y el tipo de cambio.

<sup>1</sup>Data al 14 de Marzo del 2006. Fuente SBS.



# Mercado Peruano

► **Futuro:** Un contrato que obliga el intercambio de activos en una fecha futura a un precio ya definido. Los contratos son estandarizados y se negocian en mercados centralizados

Ejemplo: Una empresa minera que produce Cobre vende parte de su producción en el mercado de futuros a un precio de US\$2.2725 por Libra a Diciembre del 2006.

Objetivos de este tipo de Operación:

- Estabilidad del Flujo de Caja
- Beneficiarse de precios altos/bajos ante expectativas a la baja/alza
- Cumplir con covenants impuestos en operaciones de crédito
- Arbitrar deficiencias en la relación entre precio futuro y precio spot.

Estos contratos se negocian en mercados centralizados (Comex, LME, CME, etc.) por lo que existe un mercado secundario.

Existen brokers especializados en metales que son los que atienden a las grandes mineras, por lo que usualmente estas operaciones no pasan por el sistema financiero nacional.

# Mercado Peruano

```

<HELP> for explanation, <MENU> for similar functions.      P233 Comdty CT
Screen Printed
Session: COMB
Contract Table
COPPER FUTURE                                     Delayed monitoring enabled
Exchange Web Page      Pricing Date: 3/20/06
COMEX division of NYMEX      Delayed prices
Grey date = options trading
--LATEST AVAILABLE--
          94024  1515
          OpenInt TotVol      Open
1 HG H6 Mar06 235.00d -1.90 9:43 240.50 234.50 3162 8
2 HG J6 Apr06 235.00d -2.00 9:23 235.90 234.00 3212 3 235.90
3 HG K6 May06 233.90d -2.10 10:07 240.00 233.70 62332 1418 236.00
4 HG M6 Jun06 233.15d -1.75 9:29 233.45 233.15 1717 1 233.45
5 HG N6 Jul06 231.20d -1.75 9:50 237.30 231.00 14554 77 232.35
6 HG O6 Aug06 232.00d +.80 19:09 232.00 232.00 598 1 232.00
7 HG U6 Sep06 228.50d -1.10 8:23 228.50 227.80 4117 5 228.50
8 HG V6 Oct06
9 HG X6 Nov06
10 HG Z6 Dec06 227.25d +2.70 19:10 227.25 224.65 2828 2
11 HGF7 Jan07
12 HGG7 Feb07
13 HGH7 Mar07
14 HGJ7 Apr07
15 HGK7 May07
16 HGM7 Jun07
17 HGN7 Jul07
          94 0
          60 0
          304 0
          32 0
          69 0
          43 0
          33 0
Australia 61 2 9777 8600      Brazil 5511 3048 4500      Europe 44 20 7330 7500      Germany 49 69 920410
Hong Kong 852 2977 6000 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2006 Bloomberg L.P.
1 20-Mar-06 10:37:17
  
```

# Mercado Peruano

► **Forward:** Un contrato que obliga el intercambio de activos en una fecha futura a un precio ya definido. Los contratos se negocian directamente entre dos partes y tienen las características (monto, plazo) solicitadas por el cliente.

Ejemplo: Una empresa importadora necesita US\$ 1MM para comprar productos para la campaña navideña. Para esto, compra hoy (22-Mar-06) dólares a futuro a un banco. Por este contrato el banco le venderá US\$1MM a un tipo de cambio de 3.40 el 25-Oct-06, sin importar el Tipo de Cambio vigente en la fecha de vencimiento.

Objetivos de este tipo de Operación:

- Asegurar un precio futuro para una adquisición o una venta
- Beneficiarse de un TC bajo/alto ante expectativas al alza/baja
- Proteger una inversión en una moneda distinta al Balance de la empresa

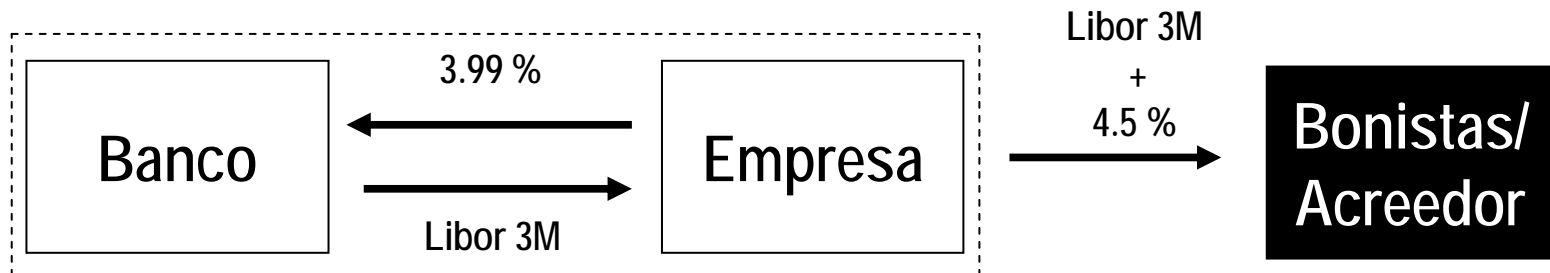
Estos contratos se negocian en el mercado Over-the-Counter o privado. No existe un mercado secundario.

Las operaciones con Forwards sobre divisas son atendidas por el sistema financiero, quien es usualmente la contraparte de las empresas que buscan comprar o vender a futuro.

# Mercado Peruano

► **Swap de Tasas:** es un contrato entre dos partes para intercambiar flujos de pago en el futuro. En este caso, una de las partes hará sus pagos aplicando una tasa de interés variable y la otra aplicando una tasa de interés fija. El contrato define las fechas y las condiciones en las que se producirá este intercambio.

Ejemplo: Una empresa tiene una deuda con una tasa de interés de Libor 3M + 4.5% y decide fijar esta tasa mediante un swap de tasas de interés.



Objetivos de este tipo de Operación:

- Estabilidad del Flujo de Caja
- Beneficiarse de una tasa fija/variable ante expectativas al alza/baja

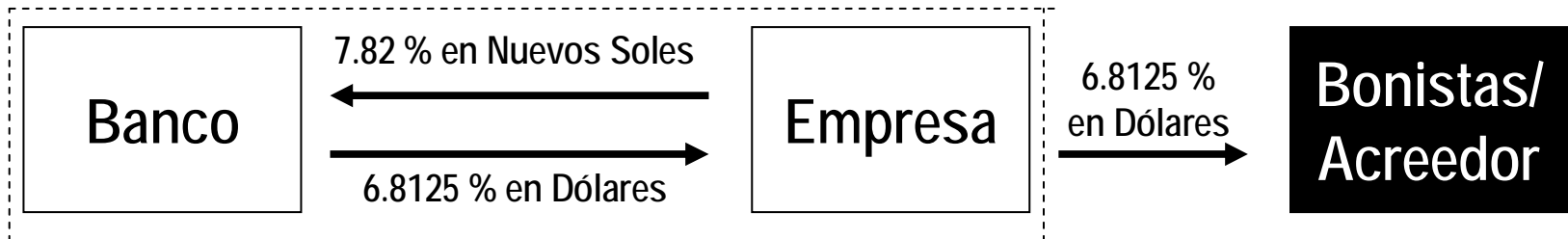
Estos contratos se negocian en el mercado Over-the-Counter o privado.

Las operaciones de swaps de tasas son atendidas por el sistema financiero, tanto nacional como internacional.

# Mercado Peruano

► **Swap de Monedas:** es un contrato entre dos partes para intercambiar flujos de pago en el futuro. En este caso, una de las partes hará sus pagos de capital e intereses en una moneda y la contraparte los hará en otra moneda. El contrato define las fechas y las condiciones en las que se producirá este intercambio.

Ejemplo: Una empresa tiene una deuda en dólares pero ingresos en soles. Decide eliminar la exposición a una devaluación pasando su deuda a soles mediante un swap de monedas.



Objetivos de este tipo de Operación:

- Estabilidad del Flujo de Caja
- Eliminar la exposición a una posible devaluación/revaluación

Estos contratos se negocian en el mercado Over-the-Counter o privado.

Las operaciones swaps sobre divisas son atendidas por el sistema financiero.

# Mercado Peruano

► **Opciones sobre Monedas:** Un contrato que le da al comprador el derecho (mas no la obligación) de comprar (Call) o vender (Put) un monto determinado de una moneda a un tipo de cambio determinado dentro de un periodo de tiempo limitado.

Ejemplo: Una empresa importadora necesita US\$ 1MM para comprar productos para la campaña navideña. Para esto, compra hoy (22-Mar-06) una opción para comprar (call) dólares a futuro a un banco. Si el cliente ejecuta su opción, el banco que se la vendió le venderá US\$1MM a un tipo de cambio de 3.40 el 25-Oct-06 (si es Europea), sin importar el Tipo de Cambio vigente en la fecha de vencimiento. Si el cliente no ejecuta su opción entonces pierde el valor de la Prima que pagó para comprar la opción, y realiza la compra de los dólares en el mercado.

Objetivos de este tipo de Operación:

- Limitar el peor escenario para el cliente, manteniendo todo el “upside”.
- Beneficiarse de un TC bajo/alto ante expectativas al alza/baja

En el caso de las opciones sobre monedas, estas se negocian principalmente en mercados OTC. Otras opciones se negocian en mercados centralizados.

Actualmente los bancos no pueden registrar estas operaciones en el Perú al no contar con la autorización necesaria. Por esto este mercado aún está poco desarrollado.

# Necesidades del Mercado Peruano

## Tratamiento Tributario

▶ Las empresas no se sienten cómodas con los derivados financieros pues **no existe un tratamiento tributario claro.**

▶ El **tratamiento tributario** deberá ser uno **que fomente el desarrollo del mercado.** Algunos temas a aclarar son:

- ▶ Retenciones a Contrapartes Extranjeras.
- ▶ Deducibilidad de Pérdidas.
- ▶ Cobertura vs. Especulación.
- ▶ Usuario (empresas, inversionistas) vs. Proveedor (bancos).

# Necesidades del Mercado Peruano

## Educación/Conocimiento

- ▶ El conocimiento de los usos, riesgos y registro de los Instrumentos Financieros Derivados en el Perú es bajo.
- ▶ Algunos factores han ayudado a generar mayor interés en estos instrumentos:
  - ▶ Mayor profesionalismo en el manejo de las tesorerías de las empresas.
  - ▶ Los márgenes en los sectores “tradicionales” de la banca se vienen reduciendo. Se buscan nuevos mercados, entre ellos el del manejo de riesgos.
  - ▶ Desarrollo a nivel mundial de este mercado hace que empresas del exterior condicionen relación con locales al uso de mitigantes de riesgo (ej. Cláusula de Fijación de Precios en créditos mineros).
- ▶ Es muy importante que se entiendan bien los Instrumentos Financieros Derivados que se toman. Por esto, los esfuerzos en educar a los proveedores y usuarios son muy importantes.
- ▶ La falta de un entendimiento claro de estos productos ha ocasionado pérdidas importantes en muchas empresas.



# Pérdidas relacionadas al (mal) uso de los Derivados

## Instituciones Financieras

- ▶ Allied Irish Bank (\$700 millones)
- ▶ Barings (\$1 billón)
- ▶ Chemical Bank (\$33 millones)
- ▶ Daiwa (\$1 billón)
- ▶ Kidder Peabody (\$350 millones)
- ▶ LTCM (\$4 billones)
- ▶ Midland Bank (\$500 millones)
- ▶ National Westminster Bank (\$130 millones)
- ▶ Sumitomo (\$2 billones)

## Instituciones No Financieras

- ▶ Allied Lyons (\$150 millones)
- ▶ Gibson Greetings (\$20 millones)
- ▶ Hammersmith and Fulham (\$600 millones)
- ▶ Metallgesellschaft (\$1.8 billones)
- ▶ Orange County (\$2 billones)
- ▶ Procter and Gamble (\$90 millones)
- ▶ Shell (\$1 billón)

# Necesidades del Mercado Peruano

## Manejo de Riesgos.

La falta de conocimiento del funcionamiento de los Instrumentos Financieros Derivados hace difícil identificar todos los riesgos asociados a la operación.

### ▶ **Riesgo Crediticio:**

- ▶ Es el riesgo de que la contraparte haga Default en un momento en el que el valor de Mercado de la operación es negativo para ésta.

### ▶ **Riesgo de Mercado:**

- ▶ Es el riesgo de que las condiciones del mercado cambien una vez cerrada una operación.

- ▶ En el caso de una operación de Cobertura éste no es un riesgo, pues los cambios en el valor del derivado se contrarrestan con cambios en el valor del activo o pasivo coberturado.

### ▶ **Riesgo Operativo:**

- ▶ Es el riesgo asociado al registro y seguimiento de la operación.

### ▶ **Otros Riesgos:**

- ▶ En este rubro están aquellos temas como la posibilidad de cambios en el marco legal o tributario, o el deterioro del riesgo país que puede originar que se cierren las líneas con el exterior.

# Conclusiones

- ▶ La importancia del mercado de Derivados Financieros a nivel mundial es innegable, y éstos cada vez cobrarán más importancia a nivel local.
- ▶ Es importante que tanto los usuarios como los proveedores entiendan bien los productos.
- ▶ Los derivados utilizados como instrumentos de cobertura pueden ser vistos como seguros que la empresa toma para cubrirse contra los riesgos de mercado
- ▶ La falta de una definición clara acerca del tratamiento tributario de estos instrumentos frena su desarrollo.
- ▶ Debido a que al momento de cerrar los contratos no hay intercambios tangibles, los riesgos pueden ser difíciles de identificar.
- ▶ El éxito del negocio depende del **correcto manejo de los riesgos**.
- ▶ Hacia adelante el potencial del mercado es ilimitado, pues siguen apareciendo nuevos instrumentos financieros derivados (Credit Default Swaps, Opciones sobre el clima, opciones sobre fletes, etc.).

# Algunas Opiniones (de otros) Sobre El Tema

**“Los beneficios de los Derivados, a mi juicio, han más que excedido sus costos.”**

**Alan Greenspan, FED Chairman**

**“Puede ayudar ver a los Derivados como átomos. Si los partes de una manera se obtiene calor y energía - cosas útiles. Si los partes de otra manera obtienes una bomba. Tienes que entender las diferencias.”**

**Kate Jennings, Escritora, Moral Hazard**

**“Debemos evitar la tentación de demonizar a los Derivados Financieros, que son una herramienta vital en los mercados financieros modernos. Son tan útiles en administrar riesgos que si no existiesen, tendríamos que inventarlos”**

**Arthur Levitt, SEC Chairman**

**“Hay dos momentos en la vida en los que una persona no debería especular: cuando no tiene la plata para hacerlo, y cuando la tiene”**

**Mark Twain, Escritor**