

Innovaciones Financieras: el mercado de los Instrumentos Financieros Derivados

Entrevista a Alberto Liu Ly; MBA por Leonard N. Stern School of Business, New York University, USA. Maestría en Economía por la Universidad of Delaware, USA. Profesor ordinario del Departamento Académico de Ciencias Administrativas de la PUCP. Gerente de Derivados Financieros del Banco de Crédito del Perú.



Entrevistador:

Carlos Arias Tejada

Estudiante de séptimo ciclo de Contabilidad de la Pontificia Universidad Católica del Perú. Coordinador del equipo de Relaciones Públicas de la Revista Lidera

La revista Lidera se reunió con el gerente de derivados del BCP, Alberto Liu Ly para que nos cuente un poco más acerca del mercado de derivados en el Perú.

*¿Para qué sirven los Instrumentos Financieros Derivados (IFD)?
¿Para qué se utilizan?*

Los instrumentos financieros derivados en el Perú se utilizan principalmente para fines cobertura. Por ejemplo, en el caso puntual de una empresa que importa productos en dólares pero que vende localmente en soles, tiene un descalce de monedas. Esta empresa tiene el riesgo de que el dólar suba y por lo tanto que no tenga suficientes soles, producto de sus ventas locales, para comprar los dólares necesarios para pagar la importación.

A fin de contrarrestar este problema, la empresa importadora puede pactar un forward de tipo de cambio en el cual establece

“En general, cualquier agente que tenga que enfrentar algún riesgo de mercado o que desee estar expuesto a una variable de mercado puede pactar los Instrumentos Financieros Derivados.”

anticipadamente la compra de los dólares necesarios a un tipo de cambio ya prefijado. En ese sentido, el importador ya sabe con certeza lo que necesita pagar en soles en la fecha de la importación, independientemente si el tipo de cambio sube o baja.

Otro riesgo que puede enfrentar una empresa es el riesgo de fluctuación de las tasas de interés. Supongamos que una empresa se endeuda a una tasa de interés variable (Ejm. Tasa Libor). Si las tasas de interés se incrementan, su gasto financiero será mayor. Para evitar esto, se pacta un derivado que se llama swap de tasas. Este derivado le permite a la empresa pagar un flujo a una tasa de interés fija y recibir un flujo a una tasa variable. Este flujo variable que estaría recibiendo sería exactamente igual a los pagos variables que tiene que hacer por el préstamo, de tal manera que ambos flujos se compensan. Sólo tendría que pagar ya un flujo a tasa fija “convirtiendo” así el préstamo a uno de tasa fija. De esta



manera, si las tasas suben o bajan, la empresa ya no tiene que preocuparse pues ya fijo los flujos que tiene que pagar.

Los derivados también se pueden emplear para obtener financiamientos a tasas menores. Los derivados de tipo de cambio como los swaps de divisas o forwards de tipo de cambio tienen tasas implícitas en soles y dólares que no necesariamente son iguales a las tasas vigentes en los mercados bancarios y de dinero. Una empresa puede tomar ventaja de estas diferencias de tasas bajando así su financiamiento. Actualmente, una empresa que quiere financiarse en dólares, puede hacer lo siguiente: En el día inicial (1) obtiene un

préstamo en soles, (2) compra dólares, y (3) toma un forward o swap donde venda dólares al mismo plazo del préstamo. Luego, en el día de vencimiento del préstamo (1) vende los dólares a través del forward o swap pactado anteriormente, y (2) paga el préstamo en soles con los soles obtenidos a través de los derivados. Mediante estas operaciones hemos generado un préstamo "sintético" en dólares con la ventaja de generar un ahorro importante. Al día de hoy existen ahorros en la tasa de entre 140 a 160 pbs. a plazos que van desde 3 a 10 años.

Otro propósito de los derivados es el de obtener una mayor rentabilidad a través de operaciones de inversión o de trading. Si considero que el tipo de cambio va subir, puedo tomar un forward compra. Si considero que las tasas de interés van a bajar, puedo tomar un swap de tasas donde pago variable y recibo fijo. Si considero que la volatilidad en el precio de una acción se va a incrementar puedo comprar un call y un put sobre dicha acción. La ventaja de usar derivados versus invertir a través de

“La ventaja de usar derivados versus invertir a través de instrumentos tradicionales (Ejm. Bonos, acciones, etc.), es la posibilidad de apalancamiento. Con muy poco dinero puedo obtener una ganancia (o también una pérdida) muy grande.”

voy a ejercer la venta efectivamente en treinta, sesenta o noventa días pero con el precio prefijado previamente. Luego de transcurrido el plazo, venderé el oro independientemente del precio del oro en ese momento. Sin embargo, el contrato forward tiene un valor que fluctúa durante el plazo de la operación. Si el oro empieza a bajar como lo había previsto, el contrato tendría un valor positivo para mí y tendría una ganancia. Dicho valor del contrato deriva del precio del oro. Sin embargo, puede ocurrir lo contrario. Si el metal empieza a subir, el contrato tiene un valor negativo para mí. En ese sentido, el valor del contrato se deriva del precio del activo subyacente, en este caso del precio del oro.

¿Qué clase de instrumentos financieros derivados podemos encontrar en los mercados?

Principalmente, se encuentran los futuros o forwards, swap y opciones. Para fines de cobertura, las opciones tienen ventaja sobre los otros derivados por su versatilidad. Una estructura de opciones puede diseñarse de acuerdo a las necesidades de cada agente y el view que este tenga sobre el activo subyacente. Con un forward, el resultado es más rígido y por otro lado una vez que se pacta, no se puede revertir la operación unilateralmente. Lo cual no ocurre con las opciones. Si tenemos estos instrumentos podemos decidir no ejercer la compra o la venta dependiendo del caso. Desde luego, uno paga una prima por estas opciones, pero también uno puede abaratar esta estructura vendiendo opciones cuyo ingreso puede financiar parte del pago de la prima.

¿Quiénes pueden pactar un IFD?

Para pactar este tipo de instrumentos, se necesitan principalmente tres cosas. En primer lugar, se encuentran los poderes. La junta de accionistas tiene que otorgar el poder para efectuar operaciones de derivados a sus representantes. En segundo lugar, se debe tener firmado un contrato Marco de Derivados. Finalmente, se debe tener una línea crediticia, porque los IFD generan una exposición crediticia al banco.

¿Qué agentes económicos pacta IFD?

Los importadores o exportadores son clientes por excelencia, pero también aquellos que se quieren financiar por cuatro

instrumentos tradicionales (Ejm. Bonos, acciones, etc.), es la posibilidad de apalancamiento. Con muy poco dinero puedo obtener una ganancia (o también una pérdida) muy grande.

Los IFD se basan en activos subyacentes. ¿Podría definirnos qué es un activo subyacente?

El derivado, como su nombre lo indica, deriva su valor de un activo subyacente. Normalmente, se pacta una operación el día de hoy, pero el resultado va a depender de la evolución del activo subyacente. Por ejemplo, si yo soy un productor de oro y tengo sensación de que este va a caer, hoy voy a pactar una operación para venderlo (forward venta). No obstante,



o seis años, pueden pensar en pactar un préstamo con un derivado. Para lo que es trading, son los bancos y fondos de inversión los que hacen el trading.

En general, cualquier agente que tenga que enfrentar algún riesgo de mercado o que desee estar expuesto a una variable de mercado puede pactar los IFD.

¿Una persona natural también puede pactar un IFD?

Una persona natural puede tomar un derivado, pero hay dos problemas. El primero se vincula con el tema tributario. Cuando es una persona natural, el banco retiene el impuesto a la renta, en caso se genere un ingreso. Esto no ocurre con los intereses por un depósito de ahorros. Desde este punto de vista, los derivados no son tan atractivos para las personas naturales.

El otro problema es que muy pocos derivados están adaptados para las personas naturales. Esto debido a que los bancos prefieren no pactar con este segmento del mercado debido al tratamiento legal que reciben las personas naturales al pactar estos instrumentos.

La Ley presume que existe una asimetría de información entre un banco y una persona natural al pactar estos instrumentos complejos. Por lo que en caso que esta persona presente algún reclamo ante Indecopi, éste podría fallar a favor de la persona natural bajo la premisa de que el banco –al ser una entidad profesional y especializada– se estaría aprovechando de un mayor acceso a la información del mercado.

¿Cuál es la estructura de los mercados de IFD?

En el Perú los IFD se transan en los mercados Over The Counter– donde los bancos ejecutan las operaciones con sus clientes a la medida de estos últimos. Los bancos a su vez van a los mercados interbancarios a través de los brokers tanto a nivel local como a nivel internacional. En estos mercados que también son Over The Counter; se pactan derivados plain-vanilla para cubrir las necesidades de los bancos y de sus clientes.

¿Qué instrumento financiero derivado es el más negociado en el mercado peruano?

El IFD que más se negocia es el forward de tipo de cambio sol dólar. Se negocian más o menos 200 millones de dólares diarios, mucho más que acciones en la BVL. También, se negocian frecuentemente los swap de tasa LIBOR vs Fija y el swap de divisas sol dólar. Adicionalmente, se transan derivados sobre commodities principalmente metales, pero estos productos son ofrecidos por bancos offshore.

¿Quiénes regulan los IFD?

Cualquier entidad privada, salvo las entidades financieras reguladas por la SBS, puede pactar y negociar libremente derivados en la medida que sus accionistas y directores así lo decidan. Caso contrario ocurre con las entidades reguladas por la SBS, las cuales deben tener autorizaciones puntuales por parte de la SBS para pactar ciertos derivados y ciertos

subyacentes. A fin de tener la conformidad de la SBS, las entidades reguladas deberán demostrar que pueden administrar los riesgos de los derivados tales como mercado, liquidez, operativo, y de

contraparte, y que cuentan con el capital económico suficiente para cubrir estos riesgos. Adicionalmente, cada entidad regulada tiene su Comité de Riesgos donde se establece el apetito de riesgo y por ende los límites de exposición a los IFD.

¿Cómo es el mercado de los IFD en el Perú?

En el Perú, si bien es cierto el mercado no es muy profundo, cada vez hay más participantes en el mercado. A nivel profesional están los 4 principales bancos que operan en el país y los principales bancos de inversión del mundo. A nivel del sector real, los segmentos corporativo y de empresa participan regularmente en este mercado, especialmente vía derivados de tipo de cambio. En el presente año, este mercado, se ha dinamizado mucho por la volatilidad del tipo de cambio y por las oportunidades de fondeo a tasas más atractivas por las diferencias en tasas que hay en mercado de swap y el mercado de dinero. En contraste, a nivel de empresas más pequeñas, existe cierta resistencia a pactar derivados debido a que no cuentan con el know-how para poder contabilizar los IFD como de cobertura, por lo que no quieren correr el riesgo de tener contingencias tributarias o generar volatilidad en sus estados financieros.

“El IFD que más se negocia es el forward de tipo de cambio sol - dólar. Se negocian más o menos 200 millones de dólares diarios, mucho más que acciones en la BVL.”