

PRODUCTOS DERIVADOS: EL FORWARD

Daniel Mavila H.*

RESUMEN

En el presente artículo se expone la importancia y los mecanismos para el acceso a los mercados de productos derivados, donde se negocian contratos a futuro sobre tipos de interés, divisas e índices bursátiles; opciones sobre divisas, tipos de interés, índices bursátiles y acciones, así como permutas financieras.

Palabras clave: Contrato. Extrabursatil. Transacción.

ABSTRACT

In the present article is exposed the importance and the mechanisms for the access to the markets of derived products, where contracts are negotiated to future types of interest, foreign currencies and market indexes; options on foreign currencies, types of interest, market indexes and stocks, as well as financial exchanges.

Key words : Contract. Extramarket. Transaction.

INTRODUCCIÓN

Los mercados financieros están compuestos por tres mercados fundamentales: a) Los mercados de deuda donde se negocian bonos, pagarés, etc b) los mercados de acciones, en los cuales se negocian acciones comunes y acciones preferenciales y c) los mercados de derivados. La rentabilidad de los títulos negociados en estos últimos se «deriva» de otros activos como son materias primas(commodities), valores de renta fija o de renta variable, o de índices compuestos por algunos de estos valores o productos.

Los productos derivados se pueden agrupar en cuatro grandes rubros : Forward, Contratos a Futuro(Futures), Opciones(Option) y Permutas Financieras(Swap).

En nuestra realidad económica financiera se piensa que los derivados son herramientas financieras altamente sofisticadas, utilizadas solamente por las grandes corporaciones; sin embargo en otros países están disponibles para empresas pequeñas y medianas e incluso para personas naturales.

La finalidad del presente artículo es mostrar cómo funcionan estos instrumentos financieros y cómo en nuestro país están siendo utilizados por empresas tanto nacionales como internacionales.

CONTRATOS FORWARD

Un Forward es un contrato entre dos partes que obliga al titular a la compra de un activo por un precio determinado en una fecha preestablecida. Estos contratos son operaciones extrabursátiles porque son transadas fuera de bolsa, en mercados conocidos como OTC(Over the Counter) y generalmente son operaciones interbancarias o entre un banco y su cliente.

En nuestro país no tenemos un gran mercado de derivados financieros, por lo tanto no existe una Bolsa de Derivados en donde se pueda negociar en forma libre y transparente, sin embargo la Ley General del Sistema Financiero establece que las empresas del Sistema Financiero se encuentran permitidas de realizar operaciones en instrumentos derivados previa autorización por parte de la Superintendencia de Banca y Seguro e incluso ésta ha elaborado el respectivo Manual de Contabilidad con la metodología a emplear en el registro contable y reconocimiento de ganancias y/o pérdidas en posiciones en instrumentos financieros derivados. Las principales características de los contratos forward se muestran en la tabla 1.

Entre los forward más conocidos tenemos: el Forward de Divisas y el Forward Rate Agreement(FRA) analicemos cómo operan:

Forward de Divisas

Es una transacción de cambio a futuro mediante la cual una institución se compromete a comprar o

* Magister en construcción, Ingeniero Industrial. Facultad de Ingeniería Industrial. Instituto de Investigación. UNMSM. E-mail : d260009@unmsm.edu.pe

Cuadro 1. Principales características de los contratos Forward

Características	Forward
Contrato	Operación a plazo que obliga a comprador y vendedor.
Tamaño del contrato	Determinado por las necesidades de cada una de las partes.
Fecha de Vencimiento	Determinado según la transacción
Método de transacción	Contratación y negociación directa entre los contratantes.
Mercado secundario	No existe.
Institución garante del cumplimiento	Los propios contratantes.
Cumplimiento del contrato	Entrega física del activo o entrega de diferencias.

vender divisas a un tipo de cambio específico, siendo obligatorio para ambas partes.

Existen dos formas de solución para un contrato de forward de moneda extranjera :

- Por compensación(Non delivery forward) al vencimiento del contrato se compara el tipo de cambio spot(cash) contra el tipo de cambio forward y el diferencial en contra es pagado por la parte correspondiente,
- Por entrega física(Delivery forward) al vencimiento el comprador y el vendedor intercambian las monedas según el tipo de cambio pactado.

Ejemplo:

Tula Baca S.A. requiere importar dentro de 90 días materia prima por un valor de US \$ 1 MM. A fin de eliminar la volatilidad del tipo de cambio(asegurar hoy el tipo de cambio), contrata con su banco un forward de tipo de cambio Sol / dólar para comprar US \$ 1 MM a 90 días a un precio de S/. 3,5825 según la pizarra establecida por su banco y que se detalla a continuación:

Cuadro 2. Pizarra de Forward

	Compra(Bid)	Venta(Ask)
Spot	3,5060	3,5080
Forward de 30 días	3,5133	3,5300
Forward de 60 días	3,5360	3,5500
Forward de 90 días	3,5800	3,5825

Transcurridos los 90 días Tula se verá obligada a comprar US\$ 1 MM al tipo de cambio preestablecido de S/.3,5825 que equivalen a entregar S/. 3582500, asimismo su banco estará obligado a venderle US\$ 1 MM.

Supongamos que transcurridos los 90 días el tipo de cambio spot se ha establecido en S/. 3,6000 por

US\$. En este escenario Tula ganaría

$$S/.17500 (= S/.3600000 - S/.3582500)$$

Por el contrario si transcurridos los 90 días el tipo de cambio se fija en S/. 3,4800 por dólar, Tula habrá perdido S/.102500 (= S/. 3480000 - S/. 3582500).

Al margen de los escenarios supuestos con el forward contratado Tula eliminó el riesgo del tipo de cambio y pudo proyectar su costo considerando el tipo de cambio spot para el dólar en S/. 3,5825 por US\$, consiguiéndose de esta manera el objetivo de coberturarse contra la volatilidad del tipo de cambio.

Forward Rate Agreement (FRA)

Es un contrato en el que las dos partes acuerdan el tipo de interés que se va a pagar sobre un depósito teórico, con un vencimiento específico en una determinada fecha futura. Mediante este contrato se elimina el riesgo de fluctuación en el tipo de interés durante el periodo futuro predeterminado.

Los contratantes del FRA se denominan receptor fijo al que recibe el pago al tipo de interés fijo y paga tasa de interés flotante; mientras que el denominado receptor flotante será el encargado de realizar pagos fijos y de recibir a cambio los pagos flotantes. El tipo de interés fijo es determinado en la fecha de la firma del contrato, acto en el cual no hay ningún intercambio de dinero. Mientras que el tipo de interés flotante estará determinado en la fecha del inicio del contrato. Como se muestra en la figura N° 1, la fecha de inicio del contrato no coincide con la fecha de la firma del contrato.

Analicemos el siguiente ejemplo: Pirincho Uñaca S.A. compra un FRA «dos meses contra cinco» porque dentro de dos meses concertará con un banco por \$ 100 MM a una tasa de interés Libor a tres meses + 5/8 con un plazo de vencimiento por tres meses.

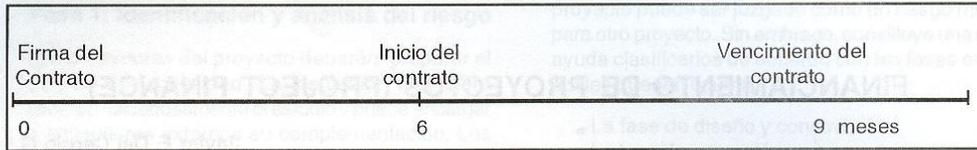


Figura 1. FRA de seis meses contra nueve meses (seis-nueve)

Pirincho quiere una tasa de interés fija por lo tanto se cobertura sobre un préstamo de \$ 100 MM «teóricos» a la tasa fija de 9,50% nominal anual.

Supongamos que al inicio del contrato del FRA, dentro de dos meses, la tasa Libor a tres meses es 10% anual nominal. La liquidación del FRA será :

a. Período 2

Libor por un trimestre es $10\% / 4 = 2,5\%$ trimestral;
Tasa fija $9,5\% / 4 = 2,35\%$ trimestral.

b. Período 5

Cálculo de intereses al vencimiento del FRA :
 $[\$ 100 \text{ MM} * (10\% - 9,5\%) / 4] = \$ 125 \text{ 000}$ (por el trimestre)

c. Liquidación del FRA

Valor actual pagado al inicio del FRA, en el mes 2,
 $\$ 125 \text{ 000} / (1 + 0,0250) = \$ 121 \text{ 951,22}$
 El banco le pagará a Pirincho : \$ 121 951,22

CONCLUSIONES

Casi todos los bancos que pertenecen al Sistema Financiero Nacional proporcionan el servicio de compra venta de forward , además la Bolsa de Valores de Lima realizó el 28 de agosto del 2000 la primera operación forward en el mercado de divisas.

La finalidad de los forward y contratos de futuros es cubrir los riesgos que se presentan debido a movimientos inesperados en el precio del producto o en las principales variables económicas como son el tipo de cambio y la tasa de interés activa y su uso es cada vez más creciente en nuestro medio.

BIBLIOGRAFÍA.

Diez De castro, L. y Mascareñas J. 1998, Ingeniería Financiera, La gestión en los Mercados Financieros Internacionales .Edit. Mc Graw Hill, Madrid,

Pastor J. 1997, Mercados de Futuros y Opciones en instrumentos financieros y commodities. Edit. Sociedad de Economistas del Perú. 2ª ed.Lima.Perú.