

FUTUROS DEL EURO EN EL MERCADO MEXICANO DE DERIVADOS, "MexDer"



RESUMEN EJECUTIVO

No. 06-2006

boletín técnico.

Los Derivados son una serie de instrumentos o estructuras operativas cuyo valor o precio en el mercado depende de otro instrumento al cual conocemos como el "subyacente", en su inmensa mayoría se han diseñado con el objeto de servir como herramientas auxiliares en la administración del riesgo, o dicho de otra forma como herramientas de cobertura.

Dentro de la amplia gama de estos instrumentos podemos encontrar los que se encuentran listados en una bolsa especializada (dentro de los que destacan los contratos de Futuros y las Opciones) y los que operan fuera de una bolsa, diseñados a la medida y que generalmente calificamos como los "OTC" (del término en inglés "over the counter").

Por otro lado, existen también una amplia gama de subyacentes en los mercados actuales, tales como commodities, acciones, índices accionarios, divisas, tasas de interés, etc., que combinados con instrumentos financieros, como Futuros, Forwards, Swaps y Opciones, entre otros, se les conoce como Instrumentos Financieros Derivados.

**COMITÉ TÉCNICO NACIONAL
DE ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS**

Sr. Eduardo Riveroll Nava

CONSEJO DIRECTIVO NACIONAL 2006

Presidente

Dr. Marco Antonio Cerón Grados

Presidente del Consejo Técnico

C.P.C. Sergio Federico Ruiz Olloqui Vargas

Secretario CDN y Director General IMEF

IQ MBA Juan Carlos Erdozáin Rivera

COMITÉ TÉCNICO DE ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

PRESIDENTE

C.P. Alfonso Salvador Gómez Cardoso

INTEGRANTES

Lic. Fernando Alcántara Hernández

Lic. Federico José Buitier Viviers

Lic. Julio Cancino y León

C.P. Victor Escalante Torres

Sr. Pierre Francois Streit

Mat. Xavier González Gamio

Lic. Javier Hernández López

C.P. Enrique Daniel Ledesma González

C.P. Daniel Novoa Villaseñor

C.P. Enrique Ochoa Baez

Lic. Antonio Olivo Farías

Lic. Gerardo Pinto Urrutia

Ing. Pablo Pinedo Navarro

C.P. José Alberto Ramírez Rebolledo

Sr. Eduardo Riveroll Nava

Act. José Antonio Gomez Urquiza de la Macorra

C.P. Raúl Márquez Guerrero

Lic. Juan Carlos Sierra Boche

M. en I. E. y F. Anselmo Moctezuma Martínez

Lic. Rodolfo Velázquez Martínez
Coordinador del Comité Técnico
de Administración de Riesgos

INTRODUCCIÓN

Los Derivados son una serie de instrumentos o estructuras operativas cuyo valor o precio en el mercado depende de otro instrumento al cual conocemos como el "subyacente", en su inmensa mayoría se han diseñado con el objeto de servir como herramientas auxiliares en la administración del riesgo, o dicho de otra forma como herramientas de cobertura.

Dentro de la amplia gama de estos instrumentos podemos encontrar los que se encuentran listados en una bolsa especializada (dentro de los que destacan los contratos de Futuros y las Opciones) y los que operan fuera de una bolsa, diseñados a la medida y que generalmente calificamos como los "OTC" (del término en inglés "over the counter").

Por otro lado, existen también una amplia gama de subyacentes en los mercados actuales, tales como commodities, acciones, índices accionarios, divisas, tasas de interés, etc., que combinados con instrumentos financieros, como Futuros, Forwards, Swaps y Opciones, entre otros, se les conoce como Instrumentos Financieros Derivados.

Hoy día las últimas estadísticas señalan que la operación con derivados registra mayores volúmenes que los registrados por los mercados de valores, llegando incluso a ser de más del doble que éstos en muchos países. Una de las razones para este desarrollo "significativo" en el uso de los derivados podría ser que durante los últimos años los mercados financieros han alcanzado un nivel de volatilidad sin precedentes que ha afectado notoriamente incluso a los mercados desarrollados. Tal situación ha creado un mayor nivel de incertidumbre en los resultados de los proyectos tanto de inversión como de financiamiento haciendo esencial la búsqueda de estructuras tendientes a neutralizar tal incertidumbre.

LOS CONTRATOS DE FUTUROS

Un contrato de futuros es un acuerdo legal entre un comprador (largo) y un vendedor (corto) en el que: el comprador acuerda recibir pagar un determinado activo (subyacente) con el derecho de recibirlo, el vendedor acuerda entregar dicho activo con derecho de recibir el pago. El precio no queda como parte del contrato y por ende se convierte en una variable.

APLICACION DE LOS FUTUROS.

A pesar de que estos mercados atraen gran cantidad de capital especulativo al permitir un alto nivel de apalancamiento, la razón de ser de los futuros es permitir la "cobertura", de hecho algunas estadísticas señalan que casi el 70% de los recursos involucrados se destinan a operaciones de "cobertura".

En este sentido, la exposición al riesgo se da por la fluctuación del precio de una divisa en términos de otra. Para posibilitar su cobertura se diseñaron contratos cuyo "subyacente" es una determinada divisa.

Así, un importador está expuesto al encarecimiento de los Euros que utiliza para adquirir sus insumos o bien encarar el servicio de los créditos suscritos en tal divisa, ya que tal encarecimiento no siempre se ve compensado por el precio de comercialización de sus productos. Para lograr cobertura deberá asumir una posición de futuros que le permita obtener utilidades cuando el Euro se encarece, en el caso mexicano es una posición larga en Euros.

Por contraste, un exportador o un inversionista en valores denominados en Euros, se expone a la disminución en precio de la divisa que cobrará, ya que obtendría menos pesos y en la mayoría de los casos no puede compensarlos dado que, casi siempre, incurre en dichos gastos antes de poder comercializar sus productos. Para lograr cobertura deberá asumir una posición en futuros que le produzca utilidades cuando el Euro baja de precio, en el caso mexicano es una posición corta en Euros.

EL MERCADO DE DERIVADOS EN MEXICO

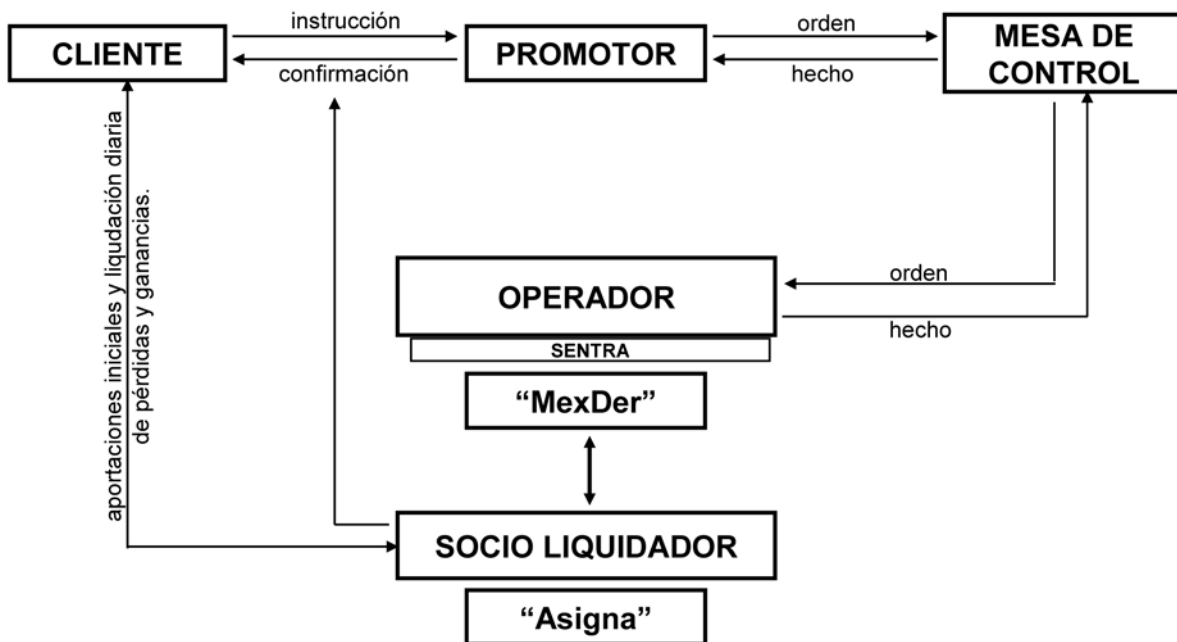
Aunque ha habido varias experiencias de operaciones con derivados en nuestro país: Los conocidos como Petrobonos en 1977, el surgimiento de operaciones tipo "forwards" con dólares en 1978, el funcionamiento efímero de un mercado de futuros con acciones y petrobonos durante 1983 en el seno de la Bolsa Mexicana de Valores, los "Swaps" de deuda por capital" que fueron muy utilizados desde 1989 y la creación de los Títulos Opcionales comúnmente conocidos como "Warrants" en 1992, etc.; no es sino hasta 1993 al listarse opciones sobre "ADR's" mexicanos en el "Chicago Board Options Exchange" que realmente se establece la conciencia de crear en México un verdadero esquema de un mercado organizado de derivados autónomo e independiente de la Bolsa Mexicana de Valores. De esta situación y por iniciativa del sector bursátil y financiero de México surge el Mercado Mexicano de Derivados, MexDer.

MEXDER

En México, el 15 de diciembre de 1998 abre sus operaciones el "Mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V., MexDer", la bolsa de futuros y opciones de nuestro país con los mismos principios, más o menos la misma estructura y la misma dinámica de las bolsas de futuros más prestigiadas del mundo como serían el "Chicago Board of Trade" y el "Chicago Mercantile Exchange".

ESQUEMA OPERATIVO DE MEXDER

Resulta relativamente simple el flujo de una orden, su ejecución y su confirmación al cliente. Tal vez el siguiente esquema pueda ilustrar lo anterior apropiadamente.



El cliente transmite sus instrucciones (con ella debe ubicar el monto correspondiente a las aportaciones iniciales) a un promotor del operador (que evidentemente deberá estar certificado por MexDer), posteriormente el promotor envía la orden al operador de SENTRA con objeto de ejecutar la orden en las mejores condiciones para el cliente, en este sentido priva en MexDer la política de ingreso de órdenes y asignación de operaciones de: mejor en precio primero en derecho, lo que implica que la compra más alta va primero o en contraste la venta más baja va primero.

Una vez ejecutada la orden, corren todos los procesos mediante los cuales se le asignan las posiciones que haya indicado y que quedan en custodia con el socio liquidador. De ahí en adelante y en tanto dure vigente en el mercado, se liquidarán al cliente las pérdidas o utilidades resultantes del cierre del mercado en cada sesión.

Si el cliente desea cerrar su posición, el proceso de ingreso de instrucciones y ejecución de operaciones será igual, salvo que en vez de constituir las aportaciones iniciales, éstas le serán restituidas más los intereses que se hayan obtenido durante el período de vigencia de su posición.

Si por el contrario, fue deseo del cliente permanecer en la posición hasta su vencimiento, deberá seguir el procedimiento de liquidación al vencimiento que corresponda al subyacente en que operó.

FUTUROS DEL EURO

El contrato de futuros del Euro en "MexDer" tiene un tamaño de \$10,000 Euros por contrato, cada contrato puede durar vigente hasta diez años y existen contratos venciendo cada mes. La liquidación a su vencimiento es en efectivo, esto es que no existe el intercambio físico de los Euros, sino que solamente se liquidan las diferencias resultantes al vencimiento.

EJEMPLO DE COBERTURA:

Supongamos una entidad que tiene una obligación de pago en Euros al 16 de junio de 2006 por un monto de \$100,000 Euros, es decir 95 días a partir del día 10 de Marzo de 2006. Si el Euro incrementa su nivel, entonces nuestra entidad sufrirá un impacto negativo en sus utilidades. De tal suerte que partiendo de un tipo de cambio \$12.7461 pesos por cada Euro, supongamos tres escenarios:

| | POSIBLES ESCENARIOS DEL "SPOT" AL PAGO: | | |
|-----------------------------|---|-------------|-------------|
| | \$11.8539 | \$12.7461 | \$13.6383 |
| Costo de Adquisición Euros: | \$1,185,385 | \$1,274,608 | \$1,363,830 |

Ante la incertidumbre de no saber si el Euro va o no a subir en términos de pesos, puede optar por tomar una posición larga (de compra) en los futuros del Euro en "MexDer" de:

$\$100,000 \div \$10,000 = 10$ contratos largos que para el vencimiento del 16 de junio del 2006 se encontraba oscilando en \$12.9078 pesos por cada Euro. Las aportaciones iniciales (mínimas solicitadas por la Cámara de Compensación "Asigna") para asumir la posición en "MexDer" son de \$4,000 pesos por cada contrato por ende un total de \$40,000 pesos por la posición total, dichas aportaciones iniciales devengarán intereses por los 95 días que durará vigente la posición de cobertura. En el primer escenario de baja en el valor del Euro, se registrarán pérdidas en los futuros pero ahorro en la adquisición de los Euros, en el segundo escenario de un valor estable del Euro, se registrarán pérdidas en futuros y ningún efecto en la adquisición de los Euros, sin embargo en el 3er. escenario de alza en el Euro, se registrarán utilidades en los futuros pero un impacto negativo en la adquisición de los Euros. Sin embargo, como se podrá observar en el siguiente cuadro, en cualquiera de los tres escenarios se logra establecer un precio de adquisición neto igual:

| COBERTURA CON POSICIONES LARGAS EN "MexDer" | | | |
|---|-------------|-------------|-------------|
| Serie (vencimiento): | | 16-Jun-06 | |
| No. De Contratos "Largos": | | 10 | |
| Precio de los Futuros: | | \$12.9078 | |
| Aportaciones Iniciales: | | \$40,000 | |
| Utilidades en los Futuros: | -\$105,395 | -\$16,172 | \$73,050 |
| Intereses por la Aportaciones: | \$663 | \$663 | \$663 |
| Costo Neto con Cobertura: | \$1,291,443 | \$1,291,443 | \$1,291,443 |
| TIPO DE CAMBIO NETO: | \$12.9144 | \$12.9144 | \$12.9144 |

Si tomamos en consideración este costo de adquisición, podríamos afirmar que nuestra entidad ficticia adquirió los Euros con equivalente a un financiamiento de 5% anualizado en pesos, si tomamos el nivel de TIIE el día 10 de marzo de 2006, de 7.7350% entonces la tasa de financiamiento hubiese resultado equivalente a TIIE - 2.7350%

CONCLUSION:

Como se podrá observar este instrumento resulta muy útil para establecer un precio conocido en la adquisición neta de los Euros, con lo que nuestra empresa ficticia podrá planear con la debida anticipación el costo de comercialización de los productos en México, o en su defecto el costo financiero de los créditos que haya suscrito en euros.

En estas operaciones se cuenta con el enorme respaldo de la Cámara de Compensación, "Asigna", que jurídicamente queda como su contraparte en el contrato.

Finalmente, recordemos que en caso de que los Euros se hubieran abatido significativamente en su valor en pesos, siempre tendrá la oportunidad de cerrar posiciones de cobertura, dado que opera en el "MexDer", con una muy aceptable liquidez.

ESTIMADO SOCIO

boletín técnico

Cualquier comentario, observación
o sugerencia a este Boletín
favor de hacerlo llegar
directamente al autor.

Sr. Eduardo Riveroll Nava
e-mail: educbeta@hotmail.com