

¿Qué es un derivado financiero?

Los derivados son instrumentos financieros diseñados sobre un subyacente y cuyo precio dependerá del precio del mismo. En términos generales, un derivado es un acuerdo de compra o venta de un activo determinado, en una fecha futura específica y a un precio definido. Los activos subyacentes, sobre los que se crea el derivado, pueden ser acciones, títulos de renta fija, divisas, tasas de interés, índices bursátiles, materias primas y energía, entre otros¹. Para entender mejor los derivados financieros (DF) es necesario comprender que existen 2 tipos de mercados de DF, cada uno con sus propios productos. En efecto, el universo de productos DF se negocian o por el mercado *Over-The-Counter* (OTC), donde los DF tienen la característica de ser contratos ajustados a las necesidades del cliente (no estandarizados), o se negocian por un sistema estandarizado, por lo cual es necesario que los DF se negocien con unas características estandarizadas en cuanto a montos, vencimientos, forma de liquidación, entre otras (Tabla 1). En el mercado estandarizado, los Futuros Financieros son los únicos instrumentos que se ofrecen en Colombia.

Un Futuro Financiero (FF) es un instrumento derivado donde se pacta la compra o la venta de un activo a futuro, conocido como subyacente, y los contratos tienen características estandarizadas². La mejor forma de entender estos productos financieros es realizando un paralelo con la compra de una vivienda sobre planos en el sector real. En efecto, cuando una familia compra una casa sobre planos realiza un contrato con la constructora donde queda pactado el precio de la vivienda, por ejemplo COP 100 millones, la fecha de entrega y las características del inmueble. De esta forma, la familia está negociando un activo (la casa) que se recibe y se pagará en el futuro. Adicionalmente, si al momento de la entrega la vivienda se valora en COP 130 millones, la familia habrá obtenido una ganancia de COP 30 millones, ya que en el contrato el precio fue fijado en COP 100 millones.

Un FF funciona de manera similar pero tomando como activo subyacente un Activo Financiero (AF), en un contexto donde el inversionista puede tomar o la posición del comprador (la familia) o la posición de vendedor (la constructora). En general, si el inversionista espera que el precio del AF suba en el futuro, por ejemplo en un mes, este debería comprar el FF, de forma tal que si el precio pactado del AF en el contrato es menor al que tendrá el AF en el mercado en un mes, el inversionista podrá comprar el AF más barato. Por otra parte, si se espera que el AF reduzca su precio se debería vender el FF, de tal forma que el precio pactado de venta del AF sea mayor al precio del AF en el mercado en un mes, y el inversionista pueda vender el AF más caro.

Simplificando, por ejemplo, si un inversionista espera que la acción de Ecopetrol disminuya su precio dentro de un mes, el primero de julio él puede vender el futuro de la acción de Ecopetrol en COP 1,340, y con una fecha de vencimiento del contrato el primero de agosto. Si se cumplen las expectativas y

Tabla 1

Derivados Estandarizados	Derivados OTC
<ul style="list-style-type: none"> → Las condiciones se encuentran estandarizadas y definidas por una Bolsa de Valores. → Negociación multilateral a través de un sistema transaccional. → La contraparte es una cámara de riesgo. → Liquidación diaria. → No hay riesgo de incumplimiento. → Se depositan garantías. 	<ul style="list-style-type: none"> → Las condiciones se definen entre las partes, de acuerdo a sus necesidades. → Negociación bilateral. → Cumplimiento bilateral. → Liquidación al vencimiento. → Existe riesgo de incumplimiento. → No se depositan garantías.

Fuente: Grupo Bancolombia.

Imagen 1

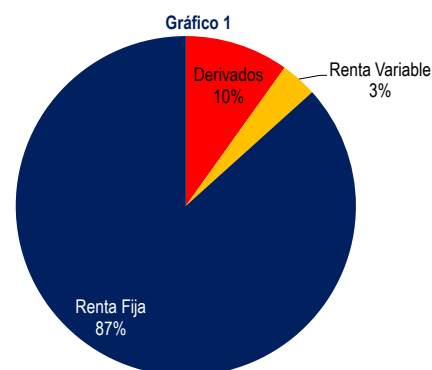


Elaboración: FiducolDEX

¹ Fuente: Bolsa de Valores de Colombia (BVC).

² Fuente: Bolsa de Valores de Colombia (BVC).

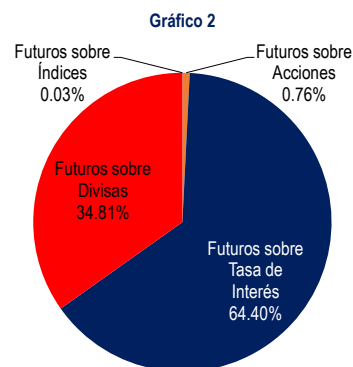
el primero de agosto la acción cuesta COP 1,300, quien compró el futuro deberá comprarle al inversionista la acción en COP 1,340 ese día, cuando la acción sólo vale COP 1,300 en el mercado, generándole una ganancia al inversionista de COP 40. Por otra parte, si el inversionista quería simplemente mantener el valor de su inversión en COP 1,340, y compró la acción en el mercado el primero de julio a ese precio, el podrá adicionalmente vender el futuro a ese precio también el primero de julio. Así, si el primero de agosto el precio de la acción se redujo a COP 1,300, el inversionista habrá perdido 40 pesos por la caída del precio de la acción, pero habrá ganado 40 pesos por la venta del futuro, por lo cual en el neto su inversión se mantuvo 1,340 pesos³ (Imagen 1). Este último ejemplo demuestra como un FF puede ser utilizado para cubrir mis activos financieros ante variaciones inesperadas en sus precios y mantener el valor de mi inversión.



Fuente: BVC. Elaboración FiducolDEX

El mercado de Futuros de TES en Colombia:

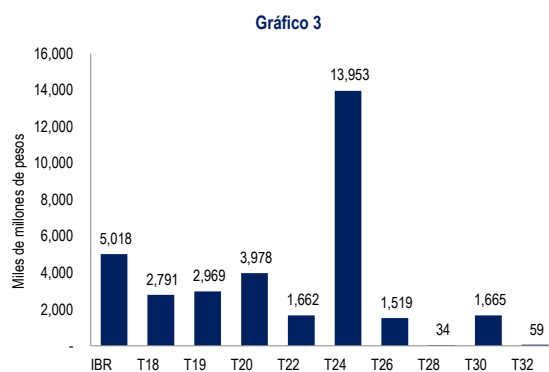
En 2008 nuestro país, a través de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), abrió el tercer mercado de derivados estandarizados en Latinoamérica, después de Brasil y México. Entre enero y mayo de 2017, el mercado de derivados estandarizados en Colombia movió COP 52 billones, por debajo de los COP 459 billones que registró el mercado de renta fija, pero por encima de los COP 18 billones que anotó el mercado de renta variable para ese mismo periodo de tiempo. De esta forma, el mercado de derivados representó en los primeros 5 meses de este año el 10% de las operaciones del mercado de valores colombiano (Gráfico 1).



Fuente: BVC. Elaboración FiducolDEX

Actualmente, en el mercado estandarizado solo se negocian FF concentrados en 4 grandes grupos: i) Futuros sobre índices, que comprende futuros sobre el Índice Colcap; ii) Futuros sobre Acciones, que se compone de futuros sobre las acciones más líquidas de la BVC; iii) Futuros sobre tasa de interés, donde se ofrecen futuros sobre Títulos de deuda pública doméstica (TES) de referencias específicas, futuros sobre canastas de TES de corto, mediano y largo plazo, futuros sobre Inflación y futuros sobre el Indicador Bancario de Referencia (IBR); y iv) Futuros sobre divisas, compuesto por futuros sobre la Tasa Representativa del Mercado (TRM). Los futuros sobre tasa de interés son los más demandados, representando el 64.4% de los montos negociados de futuros estandarizados entre enero y mayo de 2017, le siguen los futuros sobre divisas con un 34% de la negociación, y muy por debajo están los futuros sobre índices y acciones, los cuales no superan el 1% de la negociación (Gráfico 2).

Enfocándose sobre los futuros sobre tasa de interés, entre enero y mayo de este año, estos se han concentrado exclusivamente en futuros sobre IBR y sobre referencias específicas de TES. En efecto, en los 5 primeros meses de 2017 se negociaron COP 33 billones de futuros sobre tasa de interés, de los cuales el 85% fue sobre TES de referencias específicas, mientras que el 15% fue sobre IBR. Si bien se operaron futuros sobre todas la referencias de la curva de TES, las referencias más negociadas como subyacente fueron los

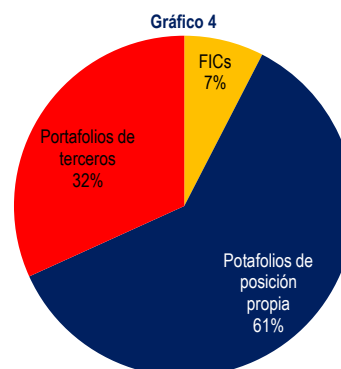


Fuente: BVC. Elaboración FiducolDEX

³ Ambos ejemplos simplifican mucho el mercado de futuros financieros, y no tienen en cuenta la capacidad que tiene el inversionista de apalancarse en este mercado, ni factores como la inflación o los costos de transacción.

TES2024 con COP 14 billones, los TES2020 con COP 4 billones, los TES2018 y TES2019 con casi COP 3 billones, y los TES2022, TES2026 y TES2030 con alrededor de COP 1.5 billones (Gráfico 3). Por otra parte, de los COP 28 billones que se transaron entre enero y mayo de 2017 en futuros de TES de referencias específicas, el 61% fueron demandados para portafolios que operan las posiciones propias de las compañías, el 32% se hicieron para portafolios administrados de terceros y el 7% se demandaron para Fondos de Inversión Colectiva (FICs) (Gráfico 4).

Las estadísticas muestran que los futuros de referencias específicas de TES son los instrumentos derivados más utilizados en Colombia, y que los administradores de portafolios de inversión los demandan activamente para tomar posiciones de cobertura y especulación. Esto se ha dado en un contexto donde el mercado de derivados colombiano se ha venido expandiendo, y hoy en día se compone de 17 sociedades comisionistas de bolsa, 12 bancos y corporaciones financieras y 5 administradores de fondos de pensiones y sociedades fiduciarias. Sin embargo, en contraste con las alternativas de derivados financieros con los que cuentan las Bolsas de Brasil y México, el mercado nacional aún se encuentra en un estado precario ante la oferta y diversidad de instrumentos. Bajo este escenario, actualmente la BVC está trabajando en implementar Opciones estandarizadas, las cuales van a ampliar el portafolio de instrumentos derivados y a ofrecer una forma de cobertura mucho más eficaz para los administradores de portafolio.



Fuente: BVC. Elaboración Fiducoldex

Dirección de Estrategia de Inversiones

Para mayor información: estrategia.analisis@fiducoldex.com.co

Ludwig Cubillos V.

Director de Estrategia de Inversiones

Tel. (+51) 3275500 - ext. 1242

Andrés Naveros S.

Profesional de Estrategia y Análisis Económico

Tel. (+51) 3275500 - ext. 1349

Disclaimer:

Los datos e información aquí plasmados no deberán interpretarse como una asesoría, recomendación o sugerencia de parte nuestra para la toma de decisiones de inversión o la realización de cualquier tipo de transacciones o negocios, razón por la cual el uso de la información suministrada es de exclusiva responsabilidad del usuario. Los valores, tasas de interés y demás datos que allí se encuentren son puramente informativos, y no constituyen una oferta ni una demanda en firme para la realización de transacciones.