

Posición de las empresas no financieras peruanas con respecto a los derivados financieros

Empleo de derivados por empresas peruanas

Miguel Ángel Martín*

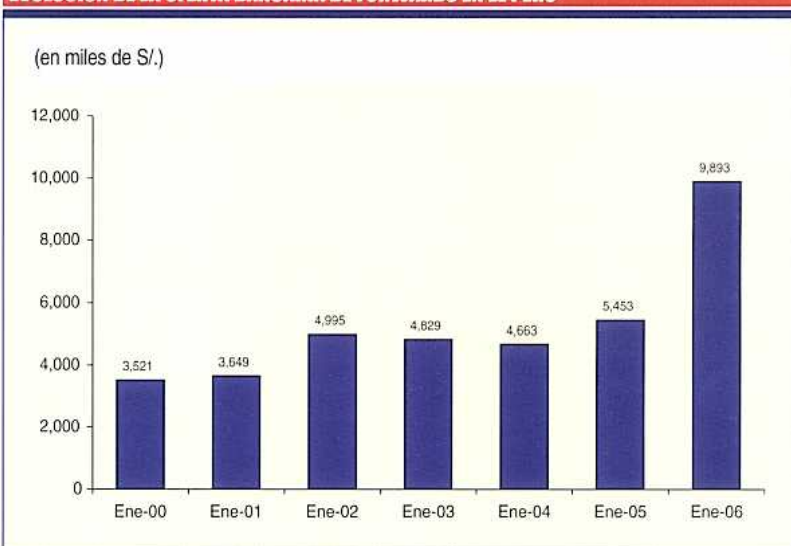
EN los últimos años ha habido un fuerte desarrollo de los mercados de derivados en el ámbito internacional, pero éste no ha sido tan importante en el Perú. A raíz de ello, surge la pregunta: ¿cuál es el grado de desarrollo del mercado de derivados financieros en el Perú, y cuáles son las variables que influyen en su uso por parte de las principales empresas? En las economías emergentes como la peruana existe una predominante volatilidad de tasas de interés y tipo de cambio, lo que hace que se convierta en un escenario natural para el uso de los derivados como instrumentos de cobertura. A esto debe agregarse que en el caso de economías como la del Perú y la de otros países latinoamericanos existe una dolarización financiera predominante, lo que acentúa la importancia de la realización de coberturas para disminuir el riesgo financiero ante variaciones en el tipo de cambio.

Evolución del mercado de forwards en el Perú

El mercado de *forwards* bancarios peruano no ha tenido crecimiento si se analizan las cifras de los últimos años, manteniéndose dentro del rango de S/4,500 y S/5,500 millones negociados. El alza más brusca del mercado se ha producido durante los últimos meses, como consecuencia de la incertidumbre electoral; lo que ha generado que las posiciones brutas de *forwards* de tipo de cambio lleguen a duplicarse.

Respecto a la participación de mercado de los derivados financieros, a abril del 2006 eran cuatro los bancos que concentraban el 92 por ciento de los contratos de *forward* en el Perú, de los cuales el Banco de Crédito del Perú y el BBVA Banco Con-

EVOLUCIÓN DE LA OFERTA BANCARIA DE FORWARDS EN EL PERÚ



Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros

Elaboración: El autor

tinental son los que poseen aproximadamente el 70 por ciento de los nominales colocados en el mercado. Es importante destacar que de acuerdo con entrevistas sostenidas con los funcionarios bancarios en el último año, los bancos poseen dentro de su cartera de productos los instrumentos financieros derivados, pero no existe la demanda suficiente por parte del mercado.

Uso de los derivados en las top 1,000

A finales del 2005 se concluyó el estudio "El uso de los derivados por empresas no financieras en el Perú". En dicha investigación se encuestó a los gerentes de finanzas de las empresas clasificadas como *top 1,000*, lo que permitió por primera vez en un país de Latinoamérica recoger información relevante para explicar los factores que influyen en el desarrollo de los derivados financieros en países emergentes como el Perú. Los objetivos principales fueron determinar el ni-

vel de uso de derivados financieros en las principales empresas y, a partir de ello, identificar los motivos por los que las empresas usaban o no usaban derivados financieros para atenuar los riesgos a los que estaban expuestas.

Según los resultados del estudio, los gerentes financieros reconocieron que el riesgo de tasas de interés y del tipo de cambio afectan de forma importante a sus empresas (aunque consideraban que en mayor grado el tipo de cambio). Pero en cuanto al uso de derivados financieros, muy pocas son las que emplean para cubrir esos riesgos. Sobre la frecuencia de uso, del total de empresas *top*, sólo el 6 por ciento utiliza derivados de forma permanente, 11 por ciento frecuentemente y el 49 por ciento afirmó tajantemente que no usa derivados.

Si esto ocurre en las grandes empresas, que cuentan con recursos para tener un equipo técnico que lleve a cabo una adecuada gestión de riesgos, ¿qué ocurrirá con las medianas y pequeñas empresas?

* Investigador principal
Centrum Católica

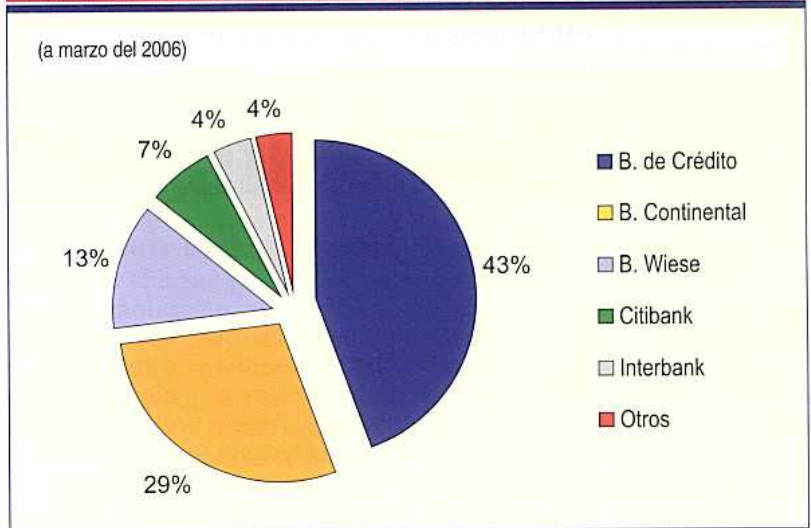
1 Martín, Miguel Ángel; Wolfan Rojas Pérez y Edgar Vera Guerrero (2005). El uso de los derivados por empresas no financieras. 1° Premio 1° Concurso Conasev.

Entre las razones más importantes sobre el uso de los derivados destacan la de percepción de beneficio (38 por ciento), política financiera de la empresa (35 por ciento), mejor estrategia como gerente financiero (18 por ciento) y por exploración del uso (9 por ciento). Estos datos refuerzan la importancia del rol del gerente financiero para el uso de derivados. Sin embargo, las empresas que afirmaron no usar derivados destacaron como principales causas la política financiera de la empresa (44 por ciento) y la exploración del uso (44 por ciento).

Principal obstáculo: la capacitación en los derivados

El conocimiento de los productos derivados (*forwards*, futuros, opciones, etcétera) es clave para que la empresa pueda utilizarlos. Pero la capacitación de los analistas y gerentes financieros en el Perú en esta materia es limitada, específicamente en su funcionamiento como parte de un mercado financiero. Así, se considera que sólo el 20 por ciento de las empresas está plenamente capacitado en el tema. Esta deficiencia fue reconocida por las empresas en la investigación como el principal obstáculo para el desarrollo de este mercado (42 por ciento del total de empresas la señalaba como la causa más importante). Esta afirmación se confirma cuando en las universidades y escuelas de negocios hay una escasa oferta educativa de cursos de formación de ejecutivos y cursos universitarios que estén relacionados con la gestión de riesgos financieros y manejo de derivados.

PARTICIPACIÓN BANCARIA EN LA OFERTA DE *FORWARDS* EN EL PERÚ



Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros

Elaboración: El autor

Del total de empresas, un 62 por ciento no tiene capacitación ni usa derivados y un 18 por ciento cuenta con capacitación, pero no usa los derivados. Sólo el 16 por ciento cuenta con capacitación y usa derivados (80 por ciento del 20 por ciento de empresas con capacitación).

Otras de las razones más importantes que alegan los gerentes de finanzas es la dificultad en evaluar estos instrumentos (22 por ciento) y la poca claridad en las normas tributarias (20 por ciento), lo que dificulta las respectivas declaraciones tributarias y el registro contable en las empresas. En la medida en que se promuevan "reglas del juego claras" con una normativa transparente que no desmotive el uso de los derivados para cubrir riesgos, se logrará un desarrollo del mercado de derivados.

En cuanto a la relación con el mercado de valores, se encontró que 81 por ciento de las

empresas no invierte instrumentos financieros y casi el 58 por ciento prefiere canalizar el uso de derivados a través del mercado bancario, lo que nos muestra una preferencia por el mercado tipo *over the counter* (o no organizado). Estos datos son relevantes, ya que en los últimos años hemos escuchado sobre las intenciones de crear un mercado organizado de futuros, pero ¿ocurrirá lo mismo que con la bolsa de productos?

Agenda pendiente

Para lograr un eficiente desarrollo del mercado de derivados, se requiere de algunos pasos en paralelo que permitan incrementar la demanda de estos productos por parte de las empresas. Entre ellos se cuentan:

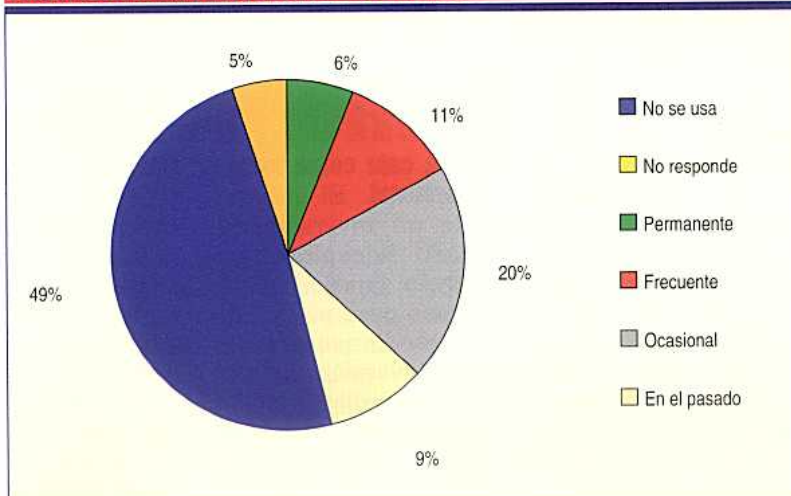
- Realización de propuestas del sector empresarial para ser promovidas por los gremios empresariales y sirvan de base a las entidades estatales correspondientes para su respectiva tipificación.

- Difusión de información relativa al tema y capacitación de los agentes financieros, tanto por los usuarios de los productos como por quienes los ofrecen.

- Esperar a que se produzca un mayor desarrollo del mercado bancario de *forwards* como paso inicial para la formalización de operaciones con derivados financieros.

Impulsar el desarrollo del mercado secundario de valores, acciones y bonos. Si no hay crecimiento y desarrollo de instrumentos financieros básicos, menos aún lo habrá de instrumentos más complejos. ■

FRECUENCIA DE USO DE LOS PRODUCTOS DERIVADOS



Fuente y elaboración: El autor