

LOS PRODUCTOS FINANCIEROS DERIVADOS Y LOS COSTOS FINANCIEROS

Liliana N. Fernández Güereña

Resumo:

La economía mundial obliga en la actualidad a modalidades financieras ágiles y nuestros países no pueden ignorar las operaciones que se realizan en el Mercado Financiero Global: a Término, de Futuros y de Opciones con sus correspondientes combinaciones. Hoy en día estos contratos se encuentran en un constante crecimiento, a través de agentes financieros que operan con diferentes instrumentos, denominados Productos Financieros Derivados. Los costos financieros son costos difíciles de controlar por una empresa cuyo objetivo principal es comercial y no financiero y que debe necesariamente desenvolverse o recurrir al Mercado Financiero Internacional para desarrollar su actividad eficientemente. Si este es el planteo, surgen algunos interrogantes tales como: - Puede ella manejar las variables financieras que son objeto de oscilaciones y determinar resultados con la suficiente anticipación?; - Puede planificar sus resultados y en consecuencia tomar las decisiones correctas, si desconoce los costos financieros de sus operaciones en el Mercado Financiero?; - Si su negocio no es el financiero y debe recurrir para su operatoria a él, cómo conducirse con una estructura temporal de tasas de interés, créditos y préstamos a tasa variable y correr riesgos tal como el de crédito?; - Cómo repercute en la rentabilidad de la empresa el monto de los costos financieros de las operaciones con tasas de interés flotantes y qué control posterior puede realizarse sobre lo planificado ante lo actuado?; - Qué herramientas puede utilizar, el empresario o gerente, que le permitan delimitar los costos y no arribar al final de un período, a cifras que no son las deseadas?. El objetivo de este trabajo es tratar de responder a estos interrogantes y además demostrar que existen posibles estrategias con herramientas que le permiten al decididor fijar el valor futuro de los Costos Financieros o reducirlos, mediante protecciones o cubrimientos con ahorros importantes, tanto en los costos de transacción como en los costos financieros en sí mismos, nivelando los resultados económicos de las empresas, en la búsqueda de resultados positivos como meta básica del gerenciamiento de toda empresa.

Palavras-chave:

Área temática: *Gestão econômica das empresas e as novas estratégias competitivas*

“LOS PRODUCTOS FINANCIEROS DERIVADOS Y LOS COSTOS FINANCIEROS”

Dra. Liliana N. Fernández Güereña
REPÚBLICA ARGENTINA

RESUMEN

La economía mundial obliga en la actualidad a modalidades financieras ágiles y nuestros países no pueden ignorar las operaciones que se realizan en el Mercado Financiero Global: a Término, de Futuros y de Opciones con sus correspondientes combinaciones. Hoy en día estos contratos se encuentran en un constante crecimiento, a través de agentes financieros que operan con diferentes instrumentos, denominados Productos Financieros Derivados.

Los costos financieros son costos difíciles de controlar por una empresa cuyo objetivo principal es comercial y no financiero y que debe necesariamente desenvolverse o recurrir al Mercado Financiero Internacional para desarrollar su actividad eficientemente. Si este es el planteo, surgen algunos interrogantes tales como:

- *Puede ella manejar las variables financieras que son objeto de oscilaciones y determinar resultados con la suficiente anticipación?;*
- *Puede planificar sus resultados y en consecuencia tomar las decisiones correctas, si desconoce los costos financieros de sus operaciones en el Mercado Financiero?;*
- *Si su negocio no es el financiero y debe recurrir para su operatoria a él, cómo conducirse con una estructura temporal de tasas de interés, créditos y préstamos a tasa variable y correr riesgos tal como el de crédito?;*
- *Cómo repercute en la rentabilidad de la empresa el monto de los costos financieros de las operaciones con tasas de interés flotantes y qué control posterior puede realizarse sobre lo planificado ante lo actuado?;*
- *Qué herramientas puede utilizar, el empresario o gerente, que le permitan delimitar los costos y no arribar al final de un período, a cifras que no son las deseadas?.*

*El objetivo de este trabajo es tratar de responder a estos interrogantes y además demostrar que existen posibles estrategias con herramientas que le permiten al decididor **fijar el valor futuro de los Costos Financieros o reducirlos, mediante protecciones o cubrimientos con ahorros importantes, tanto en los costos de transacción como en los costos financieros en sí mismos, nivelando los resultados económicos de las empresas, en la búsqueda de resultados positivos como meta básica del gerenciamiento de toda empresa.***

LOS PRODUCTOS FINANCIEROS DERIVADOS

En el ámbito del Mercado Financiero Global se trabaja con instrumentos denominados Productos Financieros. Éstos se pueden clasificar en:

- Productos Financieros Primarios;
- Productos Financieros Derivados.

Dentro de los Primarios encontramos: los de renta fija, que pueden ser a Tasa de Interés Fija o a Tasa de Interés Variable y Primarios a Renta Variable. Ejemplo de los

primeros pueden ser los certificados de deuda externa y de los segundos las acciones ordinarias.

Los Productos Financieros Derivados son los Contratos a Término, Contratos de Futuros, Contratos de Opciones y sus correspondientes combinaciones. Estas combinaciones surgen de la estrategia empresarial a desarrollar en un marco de desenvolvimiento financiero de la empresa y un posicionamiento deseado frente a los riesgos financieros.

Estos instrumentos se denominan Derivados porque la valuación de los mismos y los resultados que arrojen son función del comportamiento de un bien o una variable subyacente.

Dicho de otra manera, un Producto Financiero Derivado arroja resultados o tiene valores finales de acuerdo con el comportamiento de otro producto tomado como referencia, denominándosele a éste último Bien Subyacente. Su funcionamiento se da a través de la Estructura Temporal de las Tasas de Interés, como consecuencia de negociaciones financieras y bursátiles y/o una Paridad Cambiaria determinada en el Mercado de Divisas con más el Riesgo Financiero de Crédito.

La intervención en el Mercado Financiero (bursátil, de futuros y de opciones) se produce a través de la gestión de la Cámara Compensadora actuando tanto de compradora de contratos como de vendedora de los mismos, nivelándose a sí misma, con un resultado neto igual a cero. Sin olvidarnos de los arbitrajistas y especuladores, unos para allanar precios y los otros para beneficiarse de los movimientos en las variables tales como los tipos de interés, los tipos de cambio o los precios de las acciones.

Pasaremos a realizar un análisis y descripción de estos instrumentos financieros atendiendo básicamente al riesgo de la Tasa de Interés y al Tipo de Cambio por ser las variables más utilizadas por las empresas comerciales.

CONTRATOS A TÉRMINO: “Forward Agreements”

Las operaciones a término son realizadas mediante un contrato de intercambio de compromiso entre dos partes, en un determinado momento, con fecha futura de contraprestación y liquidación. Su objetivo es **fijar el valor futuro de la variable económica**, sea ésta la tasa de interés o el tipo de cambio. No son contratos estandarizados, ya que se hacen en cada caso y cuyo monto y fecha de liquidación se determina en cada oportunidad.

Estos contratos cuando se inician no tienen valor, pero a su vencimiento se realiza la liquidación en función de los precios del mercado del bien subyacente, determinándose un resultado para cada parte interviniente.

Como se quiere tener una **protección sobre la variabilidad** de la tasa de interés o del tipo de cambio, las partes acuerdan transacciones a término, a un determinado precio a través de intermediarios financieros como son los bancos, y cuyo cumplimiento es obligatorio y no opcional.

Con la eliminación del riesgo de la variación, se busca reducir la incertidumbre, **asegurándose un determinado valor de la variable en el futuro, un valor cierto.**

Operaciones cambiarias a término

Las Operaciones Cambiarias a Término son denominadas usualmente “Seguro de Cambio”. Se recurre a ellos para **protegerse de las variaciones del tipo de cambio** de una divisa. Son contratos no estandarizados, donde la entrega física es esencial en oportunidad de su liquidación, que es cuando opera su vencimiento corriéndose el riesgo que cualquiera de las partes no cumpla su compromiso.

Contrato a término sobre tasa de interés: “Forward Rate Agreement” (“FRA”)

El Contrato a Término sobre Tasa de Interés es denominado “Forward Rate Agreement”, en forma abreviada “FRA”.

Los contratos FRA son contratos simétricos, partiendo de una situación de equilibrio de las partes, es decir que tienen posiciones opuestas en el origen o inicio en valores. Quien compra un FRA desea **protegerse contra el aumento** de la tasa de interés y a la fecha de la firma del mismo quiere **fijar la tasa de interés a pagar** por un préstamo o depósito a recibir en una fecha futura, dado un capital y un plazo. El vendedor del contrato es quien desea **protegerse de una reducción** de la tasa de interés por un préstamo a otorgar o un depósito a efectuar en una fecha futura.

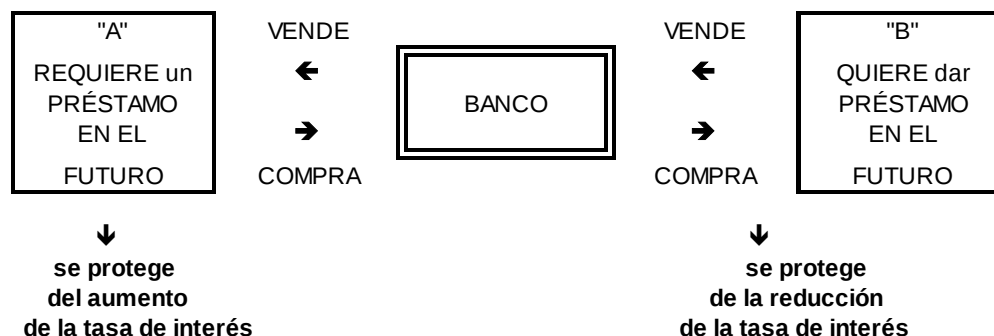
El comprador recibe la compensación de parte del vendedor, en la fecha de liquidación, si la tasa de interés sube con respecto a lo acordado. Pero será el comprador quien pagará la compensación al vendedor, en la fecha de liquidación, si la tasa de interés baja con respecto al tipo de interés de referencia especificado en el contrato. En el primer caso el comprador obtiene una ganancia, teniendo una protección si ocurre lo contrario. En el segundo caso el vendedor es quien obtiene la ganancia, protegiéndose mediante este contrato del alza de la tasa de interés.

Mecanismo de un FRA

Para describir el mecanismo de un FRA debemos pensar que una empresa tiene, por ejemplo, posiciones pasivas variables sobre saldos, esto es un préstamo a tasa de interés variable y posicionándonos en el momento inicial de la operación, determinamos que no se conoce cual va a ser la cuantía de la tasa de interés a pagar en el futuro, por ser ésta flotante; en consecuencia, este préstamo será a determinar. Para convertirlo a valores ciertos, esto es desear pagar el préstamo a **tasa variable determinada libre de fluctuaciones**, contrata un FRA para cada período y así sabe que si la tasa sube recibirá la compensación de los intereses y en caso de una baja será él quien la pagará.

De este modo, alguien tomará una posición contraria a la real y venderá un contrato FRA, para cada período.

Esquemáticamente:



Numéricamente, una empresa "A" que presenta un préstamo de \$ 300.000.- a tasa de interés variable sobre saldo, cuyos servicios de deuda serán retribuidos periódicamente junto con la amortización del capital, y los pagos se efectivizarán en tres cuotas vencidas. Entonces, ella negocia tres FRA, por los tres pagos a realizar, a una tasa de mercado más un 0,50 % por período por ejemplo. Tomaremos como dato que la tasa de interés del primer período es del 2 %, situándonos en el presente "0". En el momento "1" se conocerá la tasa de interés de 3 %, para el segundo período y en el momento "2" será del 4 %, para el tercer período.

Presentando un cuadro de la amortización del préstamo y los intereses que corresponden a cada cuota, en miles de pesos, sería:

	Amortización	Int.s/sdo	Total	Saldo Deuda
1º Cuota	100,00	7,50	107,50	200,00
2º Cuota	100,00	7,00	107,00	100,00
3º Cuota	100,00	4,50	104,50	0

Y en una escala de tiempo:

	0	1	2	3
	↓	↓	↓	↓
	2 %	3 %	4 %	
	0	1	2	3
	↓	↓	↓	↓
	+	-	-	-
	300,00	100,00	100,00	100,00
amortiz.		-	-	-
interés		7,50	7,00	4,50

De esta manera, un préstamo a tasa variable a determinar a través de la compra de un Instrumento Financiero Derivado lo transforma en un préstamo a término a tasa variable determinada. **Fijó su costo financiero** en una determinada cuantía, **sin un costo adicional**, porque el FRA tiene costo cero.

Si en el momento "2" la tasa de interés ascendiera a 6,50%, implicaría que la compensación de intereses la debe realizar el vendedor, ya que el comprador se protege ante la suba de la misma. Numéricamente:

Interés de acuerdo a la nueva tasa: \$ 6,50
Interés pactado en el FRA: \$ 4,50

Compensación	\$ 2,00
--------------	---------------

El comprador del FRA abonará por su deuda la amortización del préstamo, \$ 100, más los intereses de \$ 6,50, pero recibirá por parte del vendedor del FRA la compensación de \$2, por medio del cual fijó su costo financiero en \$ 4,50.

De haber ocurrido lo contrario, que la tasa de interés hubiera sufrido una baja, la compensación de intereses sería a la inversa, teniendo el comprador del FRA que pagarle al vendedor del mismo.

CONTRATOS DE FUTUROS

Mercados de Futuros

Cuando una empresa necesita importar bienes, mercaderías o materias primas y las deba pagar en un determinado plazo, digamos por ejemplo tres meses, existe la incertidumbre en el presente, del valor del tipo de cambio a esa fecha futura de pago. Por lo tanto estaría de acuerdo en **mantener el tipo de cambio** actual para poder así determinar su deuda en el presente.

Como en los mercados de divisas el valor de una moneda respecto a otra varía constantemente, la empresa desearía protegerse de esa variabilidad, teniendo como alternativa la de realizar contratos a término, explicados en el parágrafo anterior o realizar un Contrato de Futuros Financieros.

También puede suceder que una empresa necesite un préstamo, que será a pagar en la moneda local o en moneda extranjera, y que por las características que presenta esta empresa respecto al riesgo de insolvencia, esto es en cuanto a la calificación de prestatarios por la imposibilidad de pago de los intereses, ese préstamo seguramente será a tasa de interés variable.

De acuerdo con estas características, aquí la empresa también desearía **estabilizar la tasa de interés, determinando el costo financiero** de la deuda. Transformaría ese préstamo en condiciones de tasa de interés variable a tasa de interés fija, a través de un contrato a término o bien incursionar en el Mercado de Futuros.

Conceptualmente, el Mercado de Futuros ("Futures") es donde se realizan operaciones sobre la base de contratos a término, con liquidación periódica de resultados, cuya centralización y tratamiento del riesgo de crédito es a través de una Cámara Compensadora, logrando la característica de la transferibilidad de los contratos, en el cual concurren operadores generando una estructura administrativa y patrimonial.

Cuando hablamos de Contratos de Futuros nos referimos a la expresión en inglés "Futures", que se aplica a los contratos a término con la distinción respecto de éstos de su liquidación. Esta liquidación es realizada diariamente o periódicamente, generando resultados que se producen al cierre de cada período respecto de la evolución de la variable subyacente, ya sea el tipo de interés o el tipo de cambio.

Un contrato de futuros es un compromiso legal de adhesión para las partes intervinientes, por el cual un vendedor se compromete a entregar a un comprador y éste a recibir un bien determinado de acuerdo con la cantidad, calidad y fecha preestablecida y en función de un precio pactado, cuya liquidación es en función de los resultados obtenidos.

Componentes Contractuales

Como los contratos de futuros se negocian en el Mercado de Valores, se observa que intervienen distintos componentes tales como:

- El Contrato. Establece que las partes se comprometen a realizar una operación de compraventa, en una fecha futura, a un precio determinado, o bien establecen las condiciones para compensar los resultados, al vencimiento, sin entrega física.
- La Registración. A partir de la Cámara de Compensación se realiza en forma inmediata, despersonalizando la operación.
- Depósito o Margen de Garantía. Se hace en bienes líquidos y diariamente se registran los resultados por comparación sucesiva de los precios de cierre del contrato y vencimiento.
- Cierre de posición. Cualquier parte puede cerrar su posición efectuando una operación opuesta a la de origen.
- Comprador y Vendedor. Se denomina compradora a la parte que ha de recibir el bien subyacente, mediante el pago de un precio de cierre, al vencimiento del contrato. Se denomina vendedora a la parte que debe entregar el bien, recibiendo el precio. O bien directamente se compensan los resultados entre las partes.

El comprador se beneficia con las alzas y el vendedor con las bajas. Siendo un contrato simétrico dado que los resultados son de igual valor absoluto y con posiciones homólogas.

- Bien Subyacente. El bien subyacente es o un instrumento financiero a cuyo vencimiento deberá procederse a la operación de compraventa, o un instrumento referencial que corresponda a operaciones reales de los mercados de contado.
- Sistema de Garantías. Se fijan cupos y límites a las posiciones, con relaciones de crédito máximas por agente del mercado.

Clases de Contratos de Futuros

Como mencionáramos con anterioridad, nos interesan los contratos de futuros que se utilizan para cubrir el riesgo de:

- * Tipo de cambio.
- * Tasa de Interés.

Los Futuros Financieros se emplean para **compensar futuras variaciones en los tipos de interés y en los tipos de cambio, fijándolos para toda la vida del contrato**. Existen también los futuros sobre índices bursátiles, donde el bien subyacente no tiene una existencia física y cuyo precio varía con el movimiento de la canasta de inversiones subordinado a un índice conocido.

CONTRATOS DE COMPENSACIÓN FINANCIERA MEDIANTE PRESTACIONES PERIÓDICAS: "SWAPS"

Las operaciones de Compensación Financiera a Mediano Plazo con Prestaciones Periódicas, se denominan internacionalmente en forma abreviada "SWAPS", y tienen por objeto atender riesgos financieros, en el marco de la compensación, **bloqueando el valor de la variable económica** objeto del problema: la tasa de interés o el tipo de cambio.

La traducción literal de "Swaps" es la de trueque, denominándose "Pase", ya que es una permuta financiera. Y es un acuerdo entre dos partes para intercambiar una serie

de flujos de fondos en una moneda, por otra serie de flujos de fondos en la misma moneda u otra diferente, compensando resultados mediante el pago de las diferencias netas en cada período. El valor inicial y sus resultados son función de la evolución del valor o nivel de un bien o variable económica subyacente.

Como en las operaciones a término, las partes pactan una operación real o referencial a realizar en el futuro, partiendo de una situación de equilibrio entre prestaciones. Por eso se dice que es un contrato simétrico.

Su utilización como Instrumento Financiero Derivado es aplicable, desde el punto de vista de la empresa, a operaciones financieras como gestión externa a ella.

Analizaremos a los contratos “Swaps” de tipo de cambio: “Currency Swap”, y los “Swaps” de tasa de interés: “Interest Rate Swap”, con prestaciones periódicas.

Swap de tipo de cambio. “Currency Swap”

Un Swap de tipo de cambio es un contrato que permite comprar o vender una cantidad normalizada de una moneda extranjera. Contrato mediante el cual se permuta el capital al vencimiento, en diferentes monedas y durante la vigencia del mismo, las partes solamente intercambian los servicios de deuda.

Los contratos Swap de tipo de cambio **establecen un tipo de cambio fijo**, que será aplicado a los servicios resultantes de un préstamo referencial con tasa de interés fija, cuyo reembolso del capital y los respectivos servicios de intereses responden a monedas distintas.

Ese **tipo de cambio uniforme a término**, es consecuencia de la cotización de contado y de las tasas de interés de las monedas consideradas.

Como consecuencia de la necesidad de intercambios de flujos de fondos en distintas monedas, en estos contratos intervienen empresas como: una que posee posiciones activas y pasivas en monedas diferentes, originadas en operaciones financieras o comerciales, cuya rentabilidad es a tasa de interés fija o a tasa de interés variable, y otra empresa con posiciones activas y pasivas también en monedas diferentes cuya rentabilidad es concurrente con la primera. Es decir que el patrón de rentabilidad para las dos es: o a tasa de interés fija, o a tasa de interés variable.

Cuando los patrones de rentabilidad no son homólogos, se debe atender en primer lugar al riesgo de la tasa de interés, para luego atender al riesgo del tipo de cambio.

Asimismo, debe existir equivalencia financiera entre las prestaciones de las dos partes, en el sentido de que los flujos de fondos o valores monetarios que se intercambian (por compraventas a término), responden al mismo valor actual según el tipo de cambio vigente al comienzo del contrato y las tasa de interés para cada moneda según los plazos.

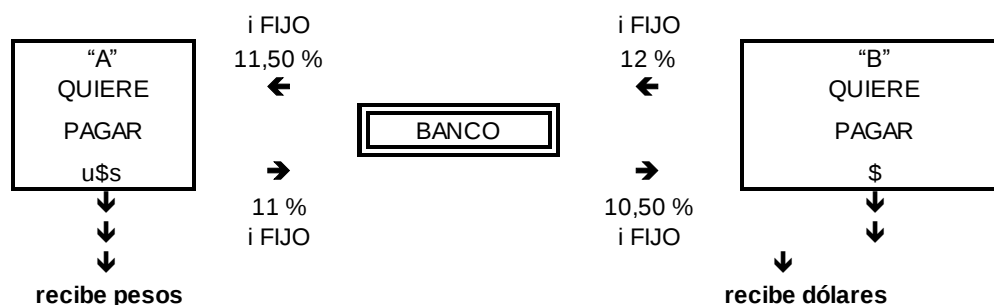
En general estos contratos se realizan a través de un intermediario financiero, y no de manera directa entre las dos prestaciones en condiciones opuestas donde cada parte acepta pagar las obligaciones de deuda de la otra. Los Swaps aparecen como “productos de tesorería” ofrecidos por entidades financieras especializadas.

Mecanismo de un Swap de Tipo de Cambio

Considerando el planteo clásico del Swap y supondremos que una empresa “A”, de origen argentino, necesita financiarse por el término de tres años en dólares estadounidenses. En contraposición una empresa “B”, de origen estadounidense, que está en una situación idéntica pero opuesta a la empresa “A”, necesita un préstamo en pesos argentinos. Los intereses anuales correspondientes son de 11 % en dólares y 12 % en pesos. A través de un Swap ambas pueden obtener financiación en la divisa deseada, con la ventaja de un **mejor costo** que si actuaran por sí mismas.

La tasa de cambio del Swap es de 1,80 dólares por peso y la deuda principal ascendería, por ejemplo, de 1.000.000 de pesos. Los servicios de intereses a tasa fija serían anuales adelantados y amortización al vencimiento del contrato, a un plazo de tres años.

Esquemáticamente:



Las partes intercambian la diferencia de intereses en función del tipo de cambio. Así “A” paga u\$s 198.000.- ($\$1.000.000 \times 1,80 \times 0,11$) y “B” paga \$ 120.000.- ($\$1.000.000 \times 0,12$). Los u\$s 198.000.- en realidad son \$ 110.000.-. Al compensarse intereses, sólo “B” paga la diferencia de \$ 10.000.- (120.000 - 110.000). Durante la vigencia del Swap el valor de una divisa con respecto a otra se realiza con el tipo de cambio de contado existente al comienzo de la operación. Al término del contrato aparecen los flujos del principal, es decir la amortización del préstamo. La empresa “A” paga el capital en dólares y la “B” en pesos, con lo que ambas han satisfecho sus deudas en la moneda que deseaban.

La ventaja del Swap reside en **negociar un solo tipo de cambio y no un conjunto** de tipos de cambio de operaciones a término.

Swap de tasa de interés. “Interest Rate Swap”

El Swap de Tasa de Interés es un contrato entre dos partes, en el cual los servicios de intereses resultantes de un préstamo referencial a tasa de interés fija se com-

piensan con otro a tasa de interés variable de igual capital. Ese capital será en la misma unidad monetaria, con igual sistema de reembolso y fechas de vencimiento de los servicios, como asimismo igual inicio o fecha de alta.

Cuando una empresa posee posiciones activas con tasas de interés fijas y posiciones pasivas con tasas de interés variables, o al contrario posiciones activas cuyos flujos monetarios son resultantes de rendimientos a tasa de interés variable y posiciones pasivas cuyos flujos de fondos son con un rendimiento a tasa de interés fija, puede negociar con otra entidad un contrato Swap.

Cuando hablábamos de los FRA, se debían negociar tres contratos para una deuda a tasa de interés variable; uno para cada período. Con el SWAP se fija, para la misma situación, **una sola tasa de interés para todo el plazo del contrato**. Una tasa uniforme para todo el período.

Los servicios de intereses son intercambiados sobre la base de un capital referencial, el cual nunca es pagado o recibido en realidad. Estos servicios de intereses se netean y no hay un intercambio de capital o transmisión del principal. No hay entrega física de instrumento alguno. En cada vencimiento de intereses se produce una compensación respecto de la tasa de interés pactada. **Es utilizado para reducir el costo y conocerlo con seguridad**, en términos de tipo de interés y con respecto al riesgo que involucran las distintas tasas por la financiación que pueda obtener la empresa, colocando los recursos financieros en base a las diferencias de calidad crediticias de los intervinientes en cada uno de los mercados.

En consecuencia, los contratos de futuros sobre tasas de interés, en términos económicos, permiten atender a la compensación del riesgo, autorizando la vinculación indirecta de personas con posiciones opuestas, a través de la intervención de terceros que realizan operaciones complementarias de intermediación, inversión, especulación y arbitraje.

Mecanismo de un Swap de Intereses

Cuando una empresa requiera fondos y decida acudir al mercado internacional, ella estará sujeta a una calificación crediticia por posible insolvencia, es decir el riesgo de que el prestatario no pague los intereses, que va desde una alta calificación, de calidad superior, hasta una apreciación más baja, que es el riesgo de impago, pasando por distintos epítetos.

Según la calificación obtenida, si tiene una caracterización del tipo AAA (la mejor calificación), puede obtener dinero prestado a una tasa de interés fija. Sin embargo, ella desea endeudarse a tasa de interés variable, para contrarrestar los créditos que ha otorgado al mismo tipo de tasa.

Puede contratar un Swap con una contraparte para realizar pagos a tasa de interés variable. La otra parte que puede obtener préstamos a tasa de interés variable dada su calificación, necesita y acepta efectuar pagos con tasa de interés fija en el Swap.

Aquí no existirá transferencia del capital, sólo se intercambia la obligación del interés. La parte que adeuda más intereses de lo que recibe en el Swap, paga la diferencia. Y un intermediario, un banco comercial o de inversión, desempeña esa función entre las dos partes contratantes.

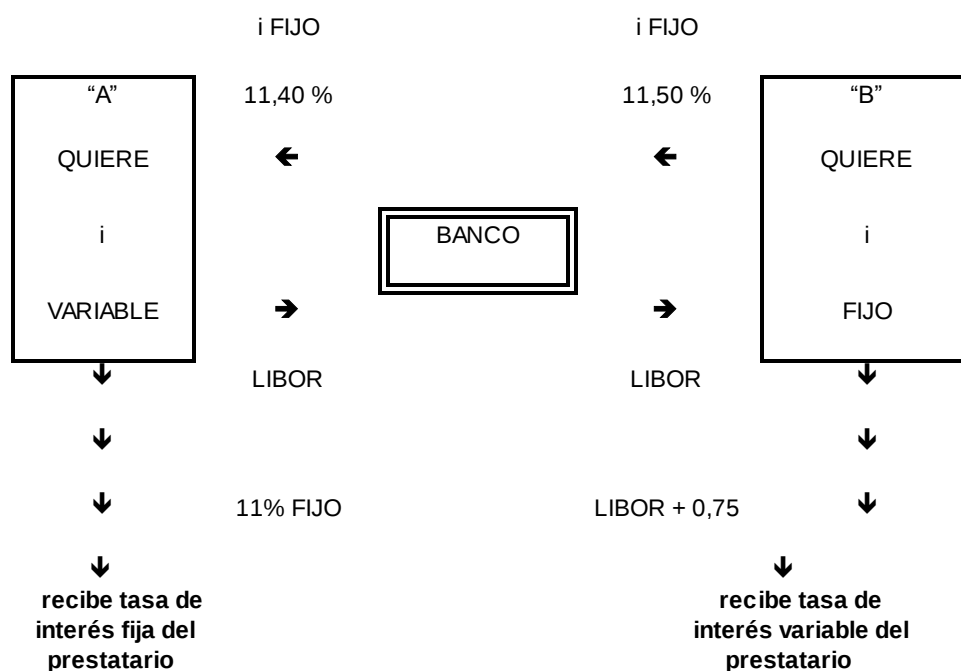
Por lo común, los pagos en los mercados internacionales a tasa de interés variable están relacionados con la tasa interbancaria LIBOR.

Plasmándolo en un ejemplo, a la primera empresa mencionada la denominaremos "A"; que puede obtener préstamos al 11 % de interés fijo a 10 años y conseguir fondos a un tipo $\text{LIBOR} + 0,20 \%$ para acceder a un préstamo a tasa variable.

La empresa "B" tiene una calificación BBB (calificación media), y puede conseguir financiación a tasa de interés variable $\text{LIBOR} + 0,75 \%$, pero como desea endeudarse a tasa de interés fija, pues le permite **conocer con exactitud su costo financiero** y en función del grado de calificación obtenido, el interés que se le imputaría ascendería al 12,50 %.

La empresa "A" obtiene financiación a una tasa fija del 11 % y contrata un Swap para pagar a tasa de interés variable LIBOR. La empresa "B" obtiene un préstamo a tasa de interés variable $\text{LIBOR} + 0,75 \%$ y acepta pagar una tasa fija a través del Swap del 11,50 %.

Esquemáticamente:



El Intermediario, en este caso el banco, recibe un 0,10 % por comisiones y transfiere los pagos. La empresa "A", bajo las condiciones del contrato Swap, pagará intereses sobre LIBOR al banco y recibirá a cambio 11,40 % fijo. La Empresa "B" pagaría intereses LIBOR + 0,75 %, con el Swap terminará pagando 11,50 %.

Con este esquema que hemos desarrollado podemos ahora ver que **ahorros resultaron:**

	Empresa "A"	Empresa "B"
Pagos	11 %	LIBOR + 0,75 %
Ingresos Swap	11,40 %	LIBOR
Pagos Swap	LIBOR	11,50 %
Costo efectivo	LIBOR - 0,40 %	12,25 %
Costo financiación	LIBOR + 0,20 %	12,50 %
Ahorro	0,60 %	0,25 %

El ahorro de las dos empresas suma 0,85 %. A la empresa "A" que deseaba pagar con tasa de interés variable le hubiera costado LIBOR + 0,20 % y con el acuerdo Swap paga LIBOR - 0,40 %, lo que representa un ahorro del 0,60 %. Para la empresa "B", que quería endeudarse a tasa de interés fija, de haberlo hecho por su cuenta hubiera tenido un costo de 12,50 %; con el contrato Swap paga 12,25 %, obteniendo un ahorro de 0,25 %. Ambas se han beneficiado.

OPERACIONES A PRIMA U OPCIONES

Se trata de contratos entre dos partes, a través de los cuales se adquiere el derecho a comprar o vender un bien subyacente, mediante el pago de una prima, de acuerdo con un precio fijo convenido al inicio, un plazo determinado y una modalidad de ejercicio. Su objetivo es **limitar el efecto económico de las fluctuaciones de las variables elegidas en el resultado de la empresa.**

Son contratos bilaterales, a través de intermediarios financieros, donde se adquiere el derecho y no se contrae la obligación; sólo representa un derecho potencial. Este puede ser el de adquirir o vender. Por lo tanto, existen las opciones de compra, usualmente denominadas "call", y las opciones de venta, llamadas "put".

La opción de compra da al tenedor el derecho de adquirir o vender un bien subyacente, a un precio establecido. Una opción de venta da el derecho de vender un bien subyacente, a un precio específico, hasta la fecha de vencimiento y es una posición opuesta a la opción de compra.

Quien vende una opción es denominado el "lanzador" y es la persona que se obliga a cumplir con el derecho que el contrato de opción le otorga al "comprador".

El comprador o "tomador", por su parte, mediante el pago de un precio, denominado "prima", adquiere el derecho de ejercer o no la opción prevista en el contrato. La prima que eroga el comprador es el precio de la transacción del contrato, o valor de la opción.

El precio del bien subyacente convenido al inicio del contrato es denominado "precio de ejercicio". Es el precio al cual el comprador del contrato tendrá derecho a comprar o vender cada bien subyacente.

Los bienes subyacentes o variables más comunes sobre los que se producen transacciones con opciones son:

- Moneda Extranjera;
- Títulos Públicos;
- Acciones;
- Índices de precios;
- Tasa de Interés.

La utilización de estos contratos, está dada con el objetivo de **reducir las fluctuaciones de los resultados económicos de las empresas**, como consecuencia de los riesgos financieros a que pueden estar expuestas. Las opciones permiten **tener menores costos de transacción** y proveer **cobertura ante cambios no anticipados en los precios de los bienes subyacentes**, ofreciendo oportunidades de préstamos y colocaciones de fondos en condiciones más favorables.

Al igual que en los contratos a término y futuros, hacen uso de estos contratos las unidades económicas expuestas a riesgos financieros, a través de intermediarios y agentes; y los inversores y especuladores, como asimismo los arbitrajistas.

La Cámara Compensadora, en los mercados bursátiles, actúa interponiéndose entre el lanzador o vendedor y el tomador o comprador de las opciones, eliminando el vínculo directo entre ellos. Al igual que en los contratos de futuros, la Cámara requiere una garantía para asegurar la operatoria, efectuándose un cálculo diario.

Existen modalidades de ejercicio, que se dan en función del momento en que se puede ejercer el derecho, existiendo dos:

- Europea: El derecho sólo podrá ser efectuado en la fecha de vencimiento del plazo establecido en el contrato.
- Americana o Estadounidense: El derecho podrá ser ejercido en cualquier momento, desde la fecha en que se celebró el contrato hasta el vencimiento del mismo.

Opciones de Compra

Un empresario con expectativas de que los precios de los bienes subyacentes tengan una tendencia alcista, adquirirá una opción de compra sobre ese activo subyacente. Compra el derecho de adquirirlo a un precio determinado al vencimiento del contrato. Al finalizar el mismo, si el precio de mercado es superior al precio pactado el tomador ejercerá la opción. De ocurrir lo contrario no la ejercerá, y le convendrá más -económicamente hablando- comprar el bien en el mercado y el único costo adicional habrá sido el valor de la prima.

Quien emite o vende una opción de compra recibe el valor de la prima y espera que el valor del bien subyacente tienda hacia la baja, es decir que sea menor que el pactado.

Opciones de Venta

Cuando la expectativa es que bajen los precios de mercado de los bienes subyacentes, se compran opciones de venta, para reducir el riesgo de los cambios desfavorables de dichos valores.

El tomador de una opción de venta, mediante el pago de una prima obtiene el derecho a vender un bien subyacente, en cantidad y calidad, al lanzador. Ejercerá la opción, al vencimiento, cuando el precio de mercado sea inferior al precio de ejercicio. No la ejercerá cuando ocurra lo contrario, es decir que el precio de mercado sea superior al pactado, ya que le resultará más redituable vender el bien subyacente en el mercado.

Con la descripción de la opciones, hemos finalizado la conceptualización de los Productos Financieros Derivados y sus mecanismos de funcionamiento, demostrando que con su utilización -ante actuaciones en **escenarios distintos** de los habituales- **se pueden delimitar las variables y proceder, en consecuencia, a una planificación estratégica con mayor certeza en lo que a costos financieros se refiere.**

CONCLUSIÓN

A lo largo de este trabajo hemos resaltado expresiones como: fijar valores futuros de las variables económicas, acciones tendientes a la protección de su variabilidad, fijación de costos financieros (tasa de interés o tipo de cambio), mejoramiento de los costos y sus ahorros y nivelación de los resultados económicos de la empresa, todas ellas en pos de a una adecuada y eficiente gestión a ser desarrollada.

Pero el empleo de los Productos Financieros Derivados, en la actualidad, se manifiestan con múltiples combinaciones y aplicaciones más ambiciosas que las que los originaron, ofrendándose a la estrategia empresarial como así también a la estrategia financiera y evolución del sector de servicios, lo que ha dado en denominarse este continuo crecimiento de transacciones: Ingeniería Financiera.

La profesión no puede ignorar estas modernas modalidades, en el Mercado de Productos Financieros Derivados, que como responsables de la administración o gerenciamiento de empresas -cuyo desenvolvimiento es fundamentalmente en el contexto internacional- ofrecen mecanismos de control de las variables involucradas que conjuntamente con las variables condicionantes del resultado, como lo han analizado otros autores, tal los costos de estructura, márgenes de marcación, la rentabilidad de las inversiones y otros costos variables de comercialización, forman parte del control de gestión.

Las empresas en la elaboración de sus estrategias, dentro de su planificación, cuentan hoy en día con estas herramientas para paliar los desequilibrios financieros y además de la consideración en ella de los riesgos propios de su actividad, pueden atenuar en el presente el riesgo financiero futuro, para posteriormente cumplir con uno de los objetivos básicos de evaluación constante y sistemática de la gestión de la organización en su conjunto, **asegurando de esta manera la rentabilidad deseada y su permanencia en el mercado.**

BIBLIOGRAFÍA

- BLANCO, M., et al., Informe N° 16, Area: Contabilidad. Valuación de Colocaciones de Fondos, Préstamos, Créditos y Deudas Liquidables en moneda, conforme a la Resolución Técnica N° 10 de la FACPCE. Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas, Centro de Estudios Científicos y Técnicos (CECYT).
- BOTTARO, Oscar E., "El Planeamiento de Resultados y la Contabilidad de Gestión como Instrumento de Control". Revista Costos y Gestión. (Año 1 N° 2, Diciembre, 1991).
- BREALEY, R. y Myers, S., Principios de Finanzas Corporativas. (McGraw-Hill, 1988).
- CELARIER, M., "New Catastrophe Scenarios Bedevil Derivatives". Revista Global Finance. (October, 1993).
- DIEZ DE CASTRO, L. y Mascareñas, J., Ingeniería Financiera. (McGraw-Hill, 1991).
- FOWLER NEWTON, E., Contabilidad Superior. (Ediciones Macchi, 1993).
- INSTITUTO DE ESPECIALISTAS EN CONTROL DE GESTIÓN, "El Control de Gestión". Revista Costos y Gestión. (Año 4 N° 13, Setiembre, 1994).
- MACARIO, A. J., "Encuadre y Contenido de la Función Financiera". Administración de Empresas N° 133, T XI.
- MELINSKY, E., "Contratos de Compensación Financiera mediante Prestaciones Periódicas -SWAPS". 1er Congreso Argentino de Actuarios, 1993.
- MELINSKY, E., "Desarrollo de Futuros sobre Tasas de Interés de Corto Plazo en los Mercados de Valores". (Instituto Argentino de Mercado de Capitales, Cuaderno N° 2).
- MELINSKY, E., "Opciones sobre Acciones en los Mercados de Valores". (Instituto Argentino de Mercado de Capitales, Cuaderno N° 4).
- MELINSKY, E., "Opciones sobre Acciones en los Mercados de Valores". (Instituto Argentino de Mercado de Capitales, Cuaderno N° 5).
- PASCALE, R., Decisiones Financieras. (Ediciones Macchi, 1993).
- RESOLUCIÓN TÉCNICA N° 10. Normas Contables Profesionales. Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas, Centro de Estudios Científicos y Técnicos (CECYT).
- RESOLUCIÓN N° 110/92. "Aplicación del Valor Actual de Fondos Futuros a Ciertos Activos y Pasivos de Entidades Financieras" Resolución Técnica N° 10. Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas, Centro de Estudios Científicos y Técnicos (CECYT).
- SALLENAVE, J. P., Gerencia y Planificación Estratégica. (Editorial Norma, 1990).
- SHARPE, W. y Gordon, A., Investment. (Prentice-Hall, 1990).
- VAN HORNE, J. C., Administración Financiera. (Prentice-Hall Hispanoamericana, S.A., Novena Edición, 1993).
- WORTHY, F. S., "The Battle of the Bean Counters". Revista Fortune, Money & Markets. (June 1, 1992).