

# **Productos Derivados**

## **Financieros**

**Junio 2009**



**Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias**

**Gerencia de Análisis del Sistema**



## **RESUMEN**

El presente documento presenta información relativa a los productos derivados financieros utilizados por las entidades en el Sistema Financiero Argentino a junio de 2009.

Se exponen las características de los distintos productos relevados, objetivos de su utilización (cobertura de riesgos o intermediación), mercados de negociación, plazos y volúmenes operados. Adicionalmente, se realiza una comparación con los resultados obtenidos en el análisis sobre el uso de instrumentos derivados financieros realizado por la Gerencia de Análisis del Sistema - SEFyC en semestres anteriores.



**INDICE**

<b><u>PREFACIO</u></b> -----	4
<b><u>RESULTADOS</u></b>	
<b>EVOLUCION Y COMPOSICION</b> -----	4
<b>RESULTADOS POR TIPO DE INSTRUMENTOS</b>	
<b>FORWARDS</b> -----	9
<b>FUTUROS</b> -----	10
<b>SWAPS</b> -----	11
<b>OPCIONES Y OTROS INSTRUMENTOS</b> -----	13
<b>RESULTADOS POR TIPO DE LIQUIDACION Y CONTRAPARTE</b> -----	15
<b><u>ANEXOS</u></b> -----	16



## **PREFACIO**

A fines del año 2006 se modificó el Régimen Informativo (RI) Balance Trimestral - Anual de Publicación<sup>1</sup> a los efectos de incluir en el “Anexo O” información relativa sobre instrumentos financieros derivados.

La primera presentación del “Anexo O” se efectuó para los saldos de las operaciones vigentes y concertadas al 31 de diciembre de 2006 y suministra actualmente la siguiente información: montos en nocionales negociables, tipos de contratos, objetivos de las operaciones realizadas, activos subyacentes, tipos de liquidación, plazos de las operaciones, ámbitos de negociación o contrapartes y los plazos originalmente pactados como así también los plazos residuales de las operaciones vigentes.

Los resultados del presente análisis fueron remitidos a la Gerencia de Investigación y Planificación Normativa del BCRA y a la Gerencia de Coordinación de Supervisión para la consideración y utilización de sus resultados. La divulgación de este informe vía el sitio Web del BCRA tiene como objetivo presentar las conclusiones del análisis realizado. Adicionalmente, busca difundir las prácticas y objetivos de las operaciones realizadas por las entidades del Sistema Financiero.

## **RESULTADOS**

### **EVOLUCIÓN Y COMPOSICIÓN**

Actualmente se estarían operando instrumentos financieros derivados por \$ 72.354 millones de nocionales negociables, presentando volúmenes 6% inferiores a los registrados a diciembre de 2008.

**Se observa un crecimiento en el volumen de operaciones de Forwards y Futuros realizadas por el Sistema Financiero Argentino, con un incremento de \$ 2.040 millones y \$ 1.457 millones respectivamente, en relación a diciembre de 2008.**

---

<sup>1</sup> Comunicación “A” 4586 (CONAU 1 – 787) del 20-oct-06 y “A” 4593 (RUNOR 1 – 799) del 10-nov-06.

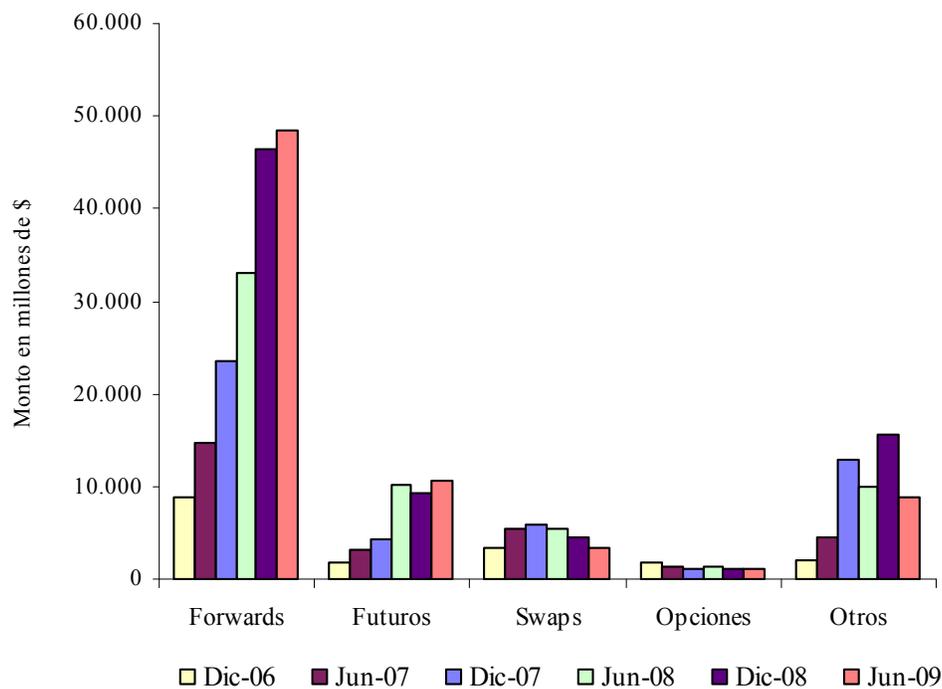


En junio de 2009, 51 de las 84 entidades que integraban el sistema financiero informaban operaciones con instrumentos financieros derivados. En términos de RPC estas entidades representan el 88% del total del sistema.

En los datos remitidos, 28 entidades informaron operaciones de “Futuros” cuyos ámbitos de negociación o contraparte (Mercado Abierto Electrónico -MAE- OTC) no se corresponderían con este tipo de instrumento, por lo que fueron considerados como “Forwards”.

Los saldos<sup>2</sup> informados en el Anexo “O” en junio de 2009 resultan levemente inferiores con respecto a diciembre de 2008, aunque mayores en relación a los semestres anteriores comprendidos entre diciembre 2006 y junio 2008, que incluían operaciones de 43 entidades a diciembre de 2006.

El siguiente gráfico compara los volúmenes operados por tipo de instrumento derivado para junio de 2009 y los cinco semestres anteriores. Actualmente se estarían operando \$ 72.354 millones, representando variaciones en los volúmenes de - 6% y 21% respecto de los registrados en diciembre 2008 y junio 2008 (\$ 76.745 millones y \$ 59.678 millones, respectivamente).



<sup>2</sup> Los saldos corresponden a los montos de noacionales negociables.

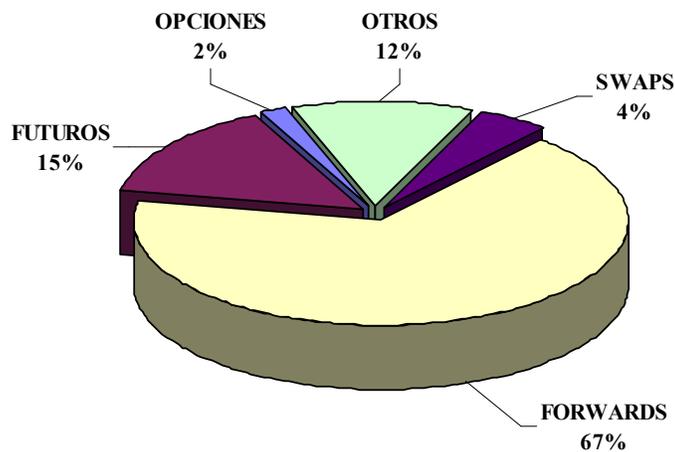


Se observa que los Forwards y Futuros crecieron en los montos operados. Con respecto a diciembre de 2008, estos instrumentos presentan un incremento en valores absolutos de \$ 2.040 millones y \$ 1.457 millones, respectivamente.

Los Forwards (67%) continúan siendo los instrumentos derivados más relevantes con relación al total de los montos operados, aumentando su participación con relación al 61% que representaban a diciembre de 2008. Asimismo, Los Futuros también incrementaron su participación alcanzando el 15% frente al 12% que representaban a diciembre de 2008.

Por otro lado, Otros Instrumentos y Swaps disminuyeron su participación con respecto al semestre anterior, pasando del 20% al 12% y del 6% al 4%, respectivamente. Las Opciones continúan presentando la menor participación de montos operados, manteniendo su participación alrededor del 2%.

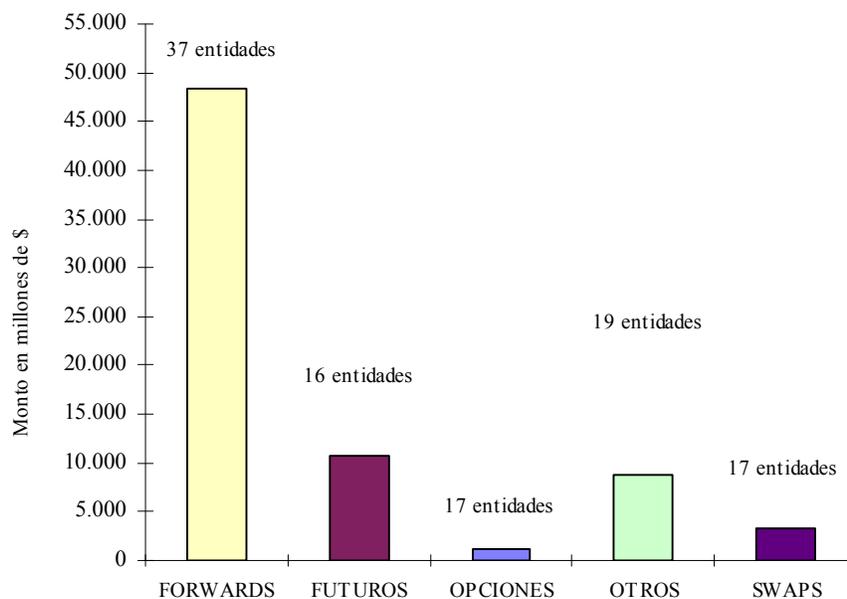
El siguiente gráfico muestra la estructura de los instrumentos operados a junio de 2009. En Anexo 1 se puede observar los totales por tipo de contrato por parte de las entidades.



Volumen operado: \$ 72.354 millones.

Del siguiente cuadro surge que los Forwards no sólo resultan ser los más operados en términos monetarios, sino que también son los más utilizados por las entidades (37). En este sentido, le siguen los Otros instrumentos que son utilizados por 19 entidades respectivamente<sup>3</sup>.

<sup>3</sup> Al mencionarse la cantidad de entidades, es importante señalar que una misma entidad puede presentar más de un instrumento, y a su vez distintos tipos de objetivos para cada uno de ellos.



**De los montos operados a junio de 2009, el 62% corresponde a 8 entidades pertenecientes al grupo de bancos minoristas grandes, seguidos por los bancos minoristas medianos (13 entidades) y los bancos públicos grandes (4 entidades) con el 12% de participación en ambos casos.**

El grupo de bancos minoristas grandes operó el 68% de los Forwards informados, el 65% de los Futuros y el 71% de los Swaps. Las Opciones presentan una mayor utilización por parte del grupo de bancos minoristas medianos con el 38% de los montos operados, mientras que Otros instrumentos fueron utilizados en mayor medida por los bancos públicos grandes con el 70% del total.

Grupo Homogéneo	en millones de \$					Jun-09
	Forwards	Futuros	Opciones	Otros	Swaps	Total
GH I - Públicos grandes	1.874	720	183	6.136	112	9.025
GH II - Minoristas grandes	33.068	6.933	376	2.024	2.371	44.773
GH III - Públicos prov.	470	0	46	125	0	641
GH IV - Minoristas medianos	7.335	858	452	43	336	9.025
GH V - Minoristas pequeñas	71	0	1	59	0	130
GH VI - Negocio Corporativo	2.289	545	54	30	0	2.918
GH VII - Mayoristas	3.181	1.583	77	322	282	5.444
GH VIII - Especializadas	111	0	0	35	251	398
<b>Total</b>	<b>48.399</b>	<b>10.639</b>	<b>1.189</b>	<b>8.773</b>	<b>3.354</b>	<b>72.354</b>

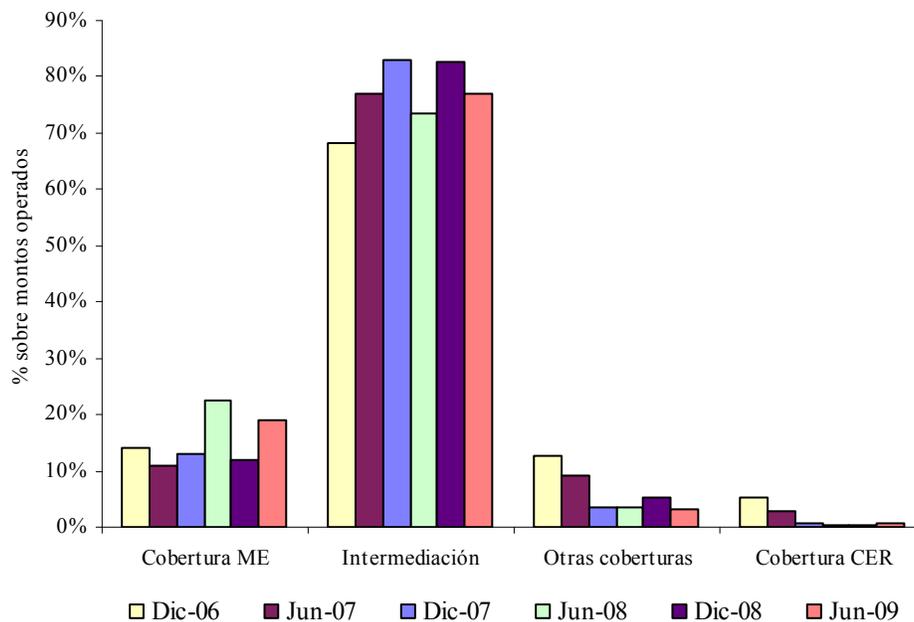
\* Los totales por suma pueden no coincidir por redondeo en las cifras parciales.



**El objetivo de la Intermediación (77%) supera ampliamente al propósito de Cobertura (23%).**

En relación a los objetivos informados por las entidades de las operaciones realizadas, se observa que la Intermediación (\$ 55.644 millones) disminuyó en valores absolutos (\$ 7.697 millones) representando una disminución del 12% en los últimos 6 meses. Asimismo, este objetivo disminuyó su participación en relación a diciembre de 2008 pasando del 83% al 77%; al contrario de la Cobertura de ME (\$ 13.787 millones) que presentó un incremento de \$ 4.563 millones con respecto al semestre anterior (pasando del 12% al 19% en participación).

El siguiente cuadro muestra la participación de cada uno de los distintos propósitos con relación al monto total de los objetivos utilizados.



El propósito de Otras Coberturas (\$ 2.372 millones) también se redujo en valores negociados (\$ 1.610 millones), bajando su participación al 3%. Por otro lado, la Cobertura CER (\$ 551 millones) presentó un incremento en relación a fechas de estudios anteriores

En Anexo 2 a fs. 14 se puede observar los totales por tipo de objetivo buscado en el uso de derivados por parte de las entidades a junio de 2009.



Por grupo homogéneo, se observó que a excepción de la Cobertura de Crédito y Otras coberturas, el resto de los objetivos informados son mayormente operados por los bancos minoristas grandes.

en millones de \$

Grupo Homogéneo	Cobertura CER	Cobertura Crédito	Cobertura M.E.	Cobertura Tasa Int.	Intermediación	Otras coberturas	Total
GH I - Públicos grandes	0	0	2.706	0	5.677	642	9.025
GH II - Minoristas grandes	503	0	7.482	333	35.836	619	44.773
GH III - Públicos prov.	0	0	0	0	595	46	641
GH IV - Minoristas medianos	0	0	2.496	100	5.969	460	9.025
GH V - Minoristas pequeñas	0	0	49	0	81	1	130
GH VI - Negocio Corporativo	0	0	756	0	2.158	4	2.918
GH VII - Mayoristas	0	77	222	0	5.146	0	5.444
GH VIII - Especializadas	48	0	76	91	183	0	398
Total	551	77	13.787	524	55.644	1.772	72.354

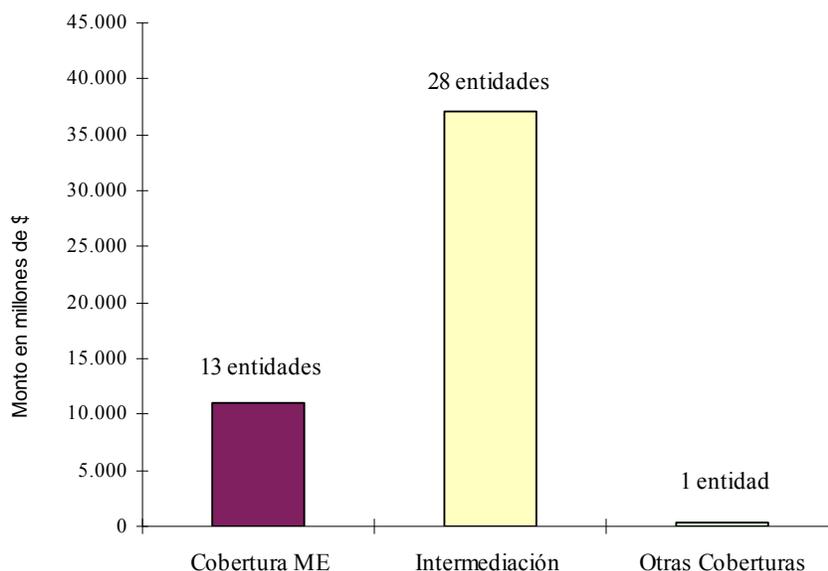
Jun-09

## RESULTADOS POR TIPO DE INSTRUMENTO.

### FORWARDS

Los contratos de Forwards ascienden a \$ 48.399 millones y el 77% de los montos tienen como objetivo la intermediación.

Como puede verse en el gráfico a continuación, 28 entidades incluyen<sup>4</sup> este objetivo dentro de la utilización de los mencionados instrumentos.



<sup>4</sup> Al mencionarse la cantidad de entidades, es importante señalar que una misma entidad puede presentar para cada tipo de instrumento distintos tipos de objetivos.



El activo subyacente más utilizado en los Forwards es la moneda extranjera (76%) seguido por los títulos públicos nacionales (23%). Esta relación es similar a los semestres anteriores y opuesta a diciembre de 2006 (32% moneda extranjera y 40% títulos públicos nacionales). En cuanto al tipo de liquidación, el 78% es por diferencias y el 22% contra entrega del subyacente.

<b>INSTRUMENTO DERIVADO FINANCIERO:</b>		<b>FORWARDS</b>	
<b>TOTAL (millones \$)</b>		<b>48.399</b>	
<b>Objetivos</b>			
Cobertura de moneda extranjera	11.016,1	22,8%	
Intermediación	37.028,0	76,5%	
Otras coberturas	355,1	0,7%	
<b>Activos Subyacentes</b>			
Moneda extranjera	36.614,3	75,7%	
Títulos públicos nacionales	11.091,0	22,9%	
Otros	693,9	1,4%	
<b>Tipo de Liquidación</b>			
Diferencias al vencimiento	17.080,1	35,3%	
Con entrega del subyacente	10.564,1	21,8%	
Diferencia diaria	20.755,0	42,9%	
<b>Ámbito de Negociación o Contraparte</b>			
MAE	32.925,5	68,0%	
OTC - Residentes en el país- Sector financiero	6.201,8	12,8%	
OTC - Residentes en el país- Sector no financiero	7.977,0	16,5%	
Residentes en el exterior	1.295,0	2,7%	
<b>Plazos</b>			
Plazo promedio ponderado originalmente pactado	6 meses		
Plazo promedio ponderado residual	4 meses		
Plazo promedio ponderado de liquidación de diferencias	1 mes		

Estos contratos se negocian, en su mayoría (97%), en el MAE y bajo la modalidad OTC<sup>5</sup> (Over the Counter) con residentes en el país sector financiero y no financiero.

El plazo promedio ponderado originalmente pactado para este tipo de instrumentos alcanza los 6 meses, siendo el plazo residual de las operaciones informadas 4 meses.

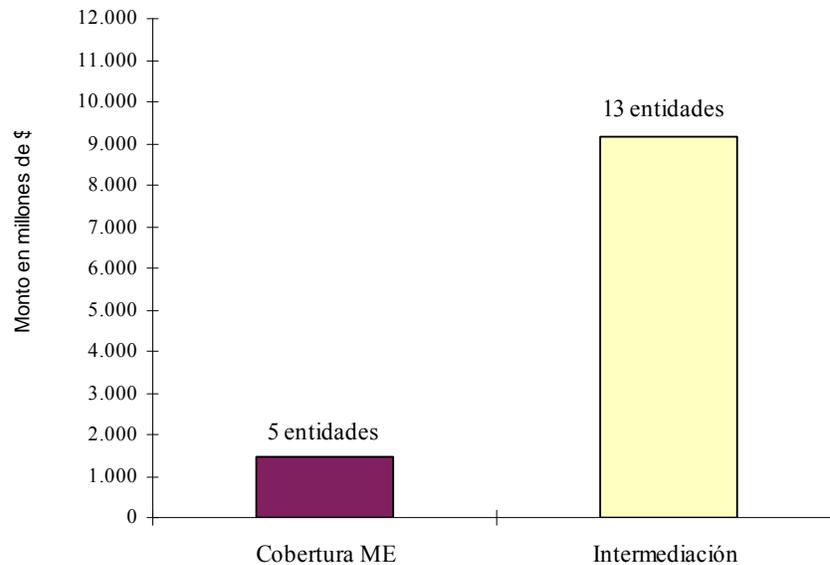
## **FUTUROS**

**Los Futuros operados alcanzan los \$ 10.639 millones, el 86% tienen como objetivo la intermediación (13 entidades) y el 14% restante están dirigidos a la cobertura de moneda extranjera (5 entidades). Cabe señalar que a junio de 2008 la relación de estos objetivos era de 38% intermediación y 62% cobertura.**

<sup>5</sup> Esta modalidad de negociación corresponde a una de las características principales de este instrumento.



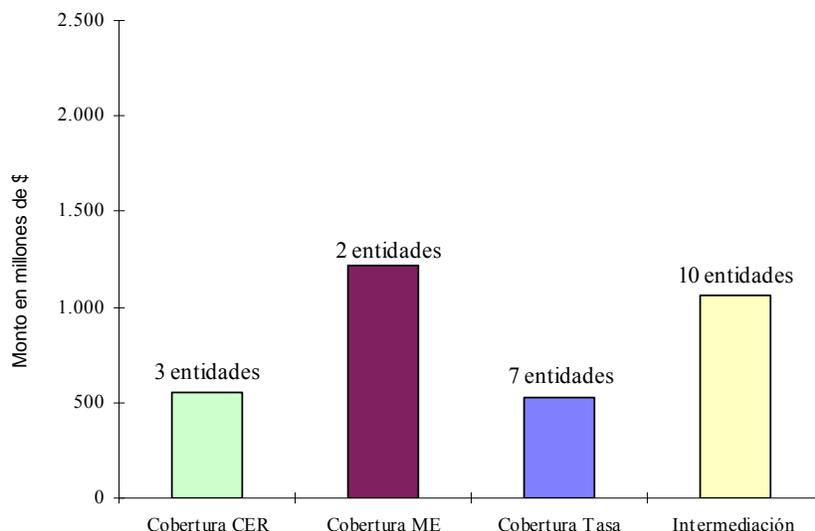
Casi la totalidad de los contratos negociados tuvieron como activo subyacente a la moneda extranjera. En cuanto al tipo de liquidación, el 98% de los montos operados son por diferencias diarias y son concertados a través del ROFEX. El plazo promedio ponderado originalmente pactado para los Futuros es de 10 meses, siendo el plazo residual de los mismos de 6 meses.



INSTRUMENTO DERIVADO FINANCIERO:		FUTUROS	
<b>TOTAL (millones \$)</b>		<b>10.639</b>	
<b>Objetivos</b>			
Cobertura de moneda extranjera	1.470,2	13,8%	
Intermediación	9.168,9	86,2%	
<b>Activos Subyacentes</b>			
Moneda extranjera	10.618,3	99,8%	
Otros	20,8	0,2%	
<b>Tipo de Liquidación</b>			
Diferencias al vencimiento	183,9	1,7%	
Diferencia diaria	10.455,2	98,3%	
<b>Ámbito de Negociación o Contraparte</b>			
Mercados autorregulados del exterior	55,7	0,5%	
Otros mercados del país	128,2	1,2%	
ROFEX	10.455,2	98,3%	
<b>Plazos</b>			
Plazo promedio ponderado originalmente pactado	10 meses		
Plazo promedio ponderado residual	6 meses		
Plazo promedio ponderado de liquidación de diferencias	0 mes		

## SWAPS

Los montos de Swaps ascienden a \$ 3.354 millones. La coberturas de ME resulta el fin más utilizado (36% en 2 entidades), seguido por intermediación (32% en 10 entidades).



El activo subyacente mas utilizado fue informado en Otros (54%) seguidos por moneda extranjera (37%). El tipo de liquidación utilizado se encuentra distribuido en entrega del subyacente (39%), diferencias al vencimiento (31%) y otra (30%). El 48% del monto total de los Swaps operados fueron concertados con residentes del exterior y el 52% restante a través de contratos OTC – residentes en el país.

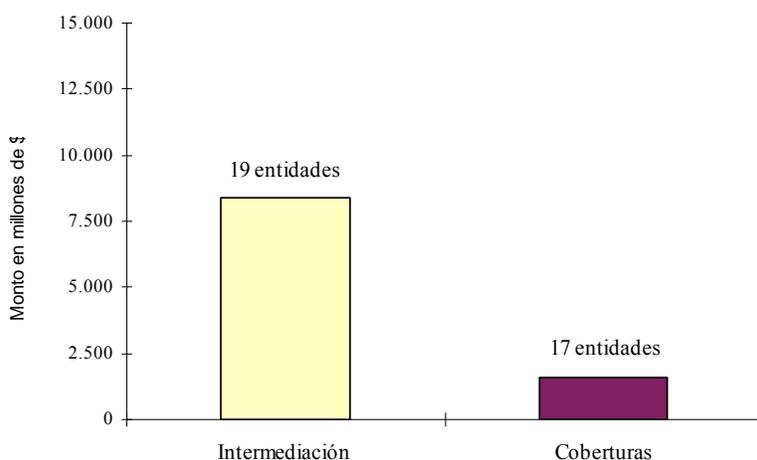
El plazo promedio ponderado originalmente pactado para estos instrumentos alcanza los 6 años, siendo el plazo residual actual de 3 años.

<b>INSTRUMENTO DERIVADO FINANCIERO:</b>		<b>SWAPS</b>	
<b>TOTAL (millones \$)</b>		<b>3.354</b>	
<b>Objetivos</b>			
Cobertura de CER		551,3	16,4%
Cobertura de moneda extranjera		1.218,8	36,3%
Cobertura de tasa de interes		523,8	15,6%
Intermediación		1.059,5	31,6%
<b>Activos Subyacentes</b>			
Moneda extranjera		1.247,2	37,2%
Otros		1.819,0	54,2%
Títulos públicos nacionales		196,4	5,9%
Títulos valores privados		90,9	2,7%
<b>Tipo de Liquidación</b>			
Diferencias al vencimiento		1.027,1	30,6%
Con entrega del subyacente		1.302,8	38,8%
Otra		1.023,6	30,5%
<b>Ámbito de Negociación o Contraparte</b>			
MAE		322,4	9,6%
OTC - Residentes en el país- Sector financiero		758,2	22,6%
OTC - Residentes en el país- Sector no financiero		653,2	19,5%
Residentes en el exterior		1.619,7	48,3%
<b>Plazos</b>			
Plazo promedio ponderado originalmente pactado		70 meses	
Plazo promedio ponderado residual		35 meses	
Plazo promedio ponderado de liquidación de diferencias		4 meses	



## OPCIONES Y OTROS PRODUCTOS FINANCIEROS DERIVADOS

El uso de Opciones y Otros Instrumentos no especificados alcanzan la suma de \$ 9.962 millones, destinándose el 84% a la intermediación (19 entidades) y el 16% restante a diversas coberturas (17 entidades).



<b>INSTRUMENTO DERIVADO FINANCIERO:</b>	<b>OTROS</b>	
<b>TOTAL (millones \$)</b>	<b>8.773</b>	
<b>Objetivos</b>		
Intermediación	8.239,3	93,9%
Coberturas	533,7	6,1%
<b>Activos Subyacentes</b>		
Moneda extranjera	53,1	0,6%
Otros	38,3	0,4%
Títulos públicos extranjeros	97,9	1,1%
Títulos públicos nacionales	8.583,7	97,8%
<b>Tipo de Liquidación</b>		
Diferencias al vencimiento	3,8	0,0%
Con entrega del subyacente	8.673,6	98,9%
Diferencia diaria	49,3	0,6%
Otra	46,4	0,5%
<b>Ámbito de Negociación o Contraparte</b>		
MAE	6.465,2	73,7%
OTC - Residentes en el país- Sector financiero	349,5	4,0%
OTC - Residentes en el país- Sector no financiero	10,2	0,1%
Otros mercados del país	36,1	0,4%
Residentes en el exterior	1.912,0	21,8%
<b>Plazos</b>		
Plazo promedio ponderado originalmente pactado	6 meses	
Plazo promedio ponderado residual	2 meses	
Plazo promedio ponderado de liquidación de diferencias	2 meses	

Con respecto a Otros instrumentos (no especificados) la intermediación es el objetivo más informado (94%) y el activo subyacente se concentra principalmente en títulos públicos nacionales (98%). El tipo de liquidación utilizado es principalmente contra entrega del



subyacente (99%) y el ámbito de negociación se concentra en el MAE y OTC – residentes en el país (78%) y residentes en el exterior (22%).

Se estima que alrededor de \$ 6.701 millones corresponderían a operaciones de pase.

El plazo promedio ponderado originalmente pactado para Otros instrumentos es de 6 meses, siendo el plazo residual actual de 2 meses.

Por otro lado, las Opciones tienen como principal objetivo la cobertura de riesgos (88%). Los activos subyacentes más importantes son los títulos públicos nacionales (55%) seguidos por otros (41%). El tipo de liquidación más utilizado se encuentra bajo denominación otra (57%). Asimismo, la mayor cantidad de operaciones se realiza a través de contratos OTC – residentes en el país y MAE (80%).

El plazo promedio ponderado originalmente pactado para las Opciones es de 8 años, siendo el plazo residual actual de 4 años.

<b>INSTRUMENTO DERIVADO FINANCIERO:</b>	<b>OPCIONES</b>	
<b>TOTAL (millones \$)</b>	<b>1.189</b>	
<b>Objetivos</b>		
Cobertura de credito	76,6	6,4%
Intermediación	148,0	12,4%
Cobertura de moneda extranjera	49,1	4,1%
Otras coberturas	915,5	77,0%
<b>Activos Subyacentes</b>		
Moneda extranjera	49,1	4,1%
Títulos públicos nacionales	648,5	54,5%
Títulos valores privados	1,3	0,1%
Otros	490,3	41,2%
<b>Tipo de Liquidación</b>		
Diferencias al vencimiento	194,7	16,4%
Con entrega del subyacente	268,1	22,5%
Diferencia diaria	49,1	4,1%
Otra	677,2	57,0%
<b>Ámbito de Negociación o Contraparte</b>		
BCBA	1,3	0,1%
MAE	160,2	13,5%
OTC - Residentes en el país- Sector financiero	219,3	18,4%
OTC - Residentes en el país- Sector no financiero	575,6	48,4%
Otros mercados del país	37,9	3,2%
ROFEX	183,2	15,4%
Mercados autorregulados del exterior	11,6	1,0%
<b>Plazos</b>		
Plazo promedio ponderado originalmente pactado	98 meses	
Plazo promedio ponderado residual	43 meses	
Plazo promedio ponderado de liquidación de diferencias	1 mes	

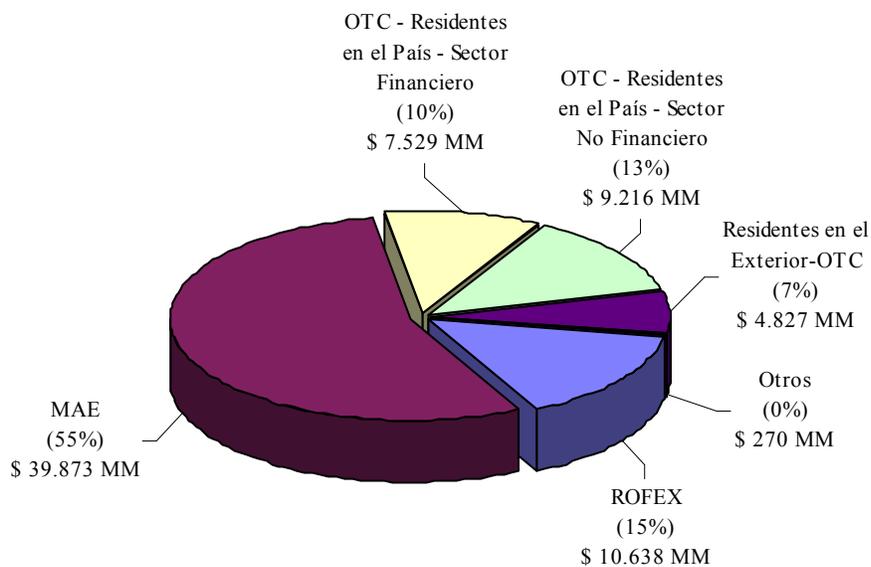


**RESULTADOS POR TIPO DE LIQUIDACIÓN Y CONTRAPARTES.**

La contraparte o ámbito de negociación más utilizado es el MAE (55%), seguido por los OTC – Residentes en el País (23%), en términos de montos negociados.

Adquiere particular relevancia el tipo de liquidación y el ámbito de negociación que emplean las entidades, porque de acuerdo al método elegido las entidades estarían expuestas en mayor o menor medida al riesgo de liquidación y/o crédito.

Respecto al primero, el concepto “contra entrega de subyacente” representa el 29% de los montos informados (38% a diciembre de 2008) y por otro lado, las operaciones OTC, incluyendo el MAE, representan el 85% del volumen operado (88% a diciembre de 2008).





**ANEXOS**

ANEXO 1: Contratos vigentes según RI Balance Trimestral -Anexo "O" junio 2009-.

Expresados en millones de pesos.

Entidad	Forwards	Futuros	Opciones	Otros (1)	Swaps	Total
1	5.681	3.747				9.428
2	6.593	546	19		406	7.563
3	5.750	657			85	6.492
4		7		5.148	112	5.268
5	4.262	192	242		67	4.763
6	1.699			1.278	1.612	4.590
7	3.999	288	115		76	4.479
8	1.795	1.503		724	85	4.108
9	2.288	1.399		270	89	4.046
10	3.288			22	41	3.351
11	1.874	713	183	138		2.908
12	1.868		37			1.905
13	1.271	73			100	1.444
14	760	462			20	1.242
15	916	316	1			1.234
16	660	323	13		216	1.213
17	970		145			1.115
18				839		839
19	527	184			118	829
20	709					709
21	364		254			618
22	503		3			506
23	369	128				497
24	390					390
25	317		2			319
26	209		1	25		236
27	103		77	38		218
28	157		49			206
29	167					167
30	111			4	48	163
31	144			14		158
32	51	101				151
33	80		46			126
34				125		125
35	123					123
36	118					118
37					112	112
38	96					96
39					91	91
40	83					83
41					75	75
42	71					71
43				49		49
44				43		43
45				32		32
46	29		2			31
47				11		11
48				9		9
49				4		4
50				1		1
51			1			1
<b>TOTAL</b>	<b>48.399</b>	<b>10.639</b>	<b>1.189</b>	<b>8.773</b>	<b>3.354</b>	<b>72.354</b>

\* Los totales por suma pueden no coincidir por redondeo en las cifras parciales.

\* Entidades ordenadas por volumen operado total.

(1) Se estima que alrededor de \$ 6.701 millones corresponderían a operaciones de pase.



*Productos Derivados Financieros – Junio 2009*

ANEXO 2: Objetivos buscados en la utilización de derivados según RI Balance Trimestral -Anexo "O" junio 2009-. Expresados en millones de pesos.

Entidad	Cobertura CER	Cobertura Crédito	Cobertura M.E.	Cobertura Tasa Int.	Intermediación	Otras coberturas	Total
1					9.428		9.428
2	112				7.451		7.563
3				70	6.422		6.492
4			119		5.148		5.268
5			4.099	67		597	4.763
6	391		2.806	115	1.278		4.590
7					4.479		4.479
8			578	40	3.490		4.108
9					4.046		4.046
10				41	3.288	22	3.351
11			2.587		138	183	2.908
12					1.868	37	1.905
13				100	1.344		1.444
14					1.242		1.242
15					1.233	1	1.234
16			963		229	21	1.213
17			970			145	1.115
18					380	459	839
19					829		829
20			562		147		709
21					364	254	618
22			410		93	3	506
23					497		497
24					390		390
25					317	2	319
26			209		26		236
27		77	103		38		218
28			49		157		206
29					167		167
30	48		76		39		163
31					158		158
32					151		151
33					80	46	126
34					125		125
35					123		123
36			118				118
37					112		112
38					96		96
39				91			91
40			83				83
41					75		75
42					71		71
43			49				49
44					43		43
45					32		32
46					29	2	31
47					11		11
					9		9
			4				4
48					1		1
49						1	1
<b>TOTAL</b>	<b>551</b>	<b>77</b>	<b>13.787</b>	<b>524</b>	<b>55.644</b>	<b>1.772</b>	<b>72.354</b>

\* Los totales por suma pueden no coincidir por redondeo en las cifras parciales.

\* Entidades ordenadas por volumen operado total.