



MERCADOS & DERIVADOS EN MOVIMIENTO

Edición Número 15

Con el objetivo de estar más cerca de nuestros clientes, les presentamos de manera oportuna la información más relevante de mercado, de nuestros productos y oportunidades de cobertura.

En ediciones previas hemos compartido información general sobre las operaciones de derivados, sus principales características y el papel que desempeñan como herramientas de cobertura financiera. En esta ocasión, buscamos profundizar en un aspecto clave para su seguimiento: la forma en que estos instrumentos se valúan a lo largo del tiempo y cómo los cambios en las condiciones de mercado pueden modificar su valor económico durante la vida de la operación.

Cuando una empresa contrata un instrumento derivado, las condiciones del contrato permanecen sin cambios durante toda su vigencia. Sin embargo, su valor económico evoluciona constantemente conforme cambian las condiciones del mercado. A esta valuación se le conoce como **Mark-to-Market**.

En este boletín se explica qué es el **Mark-to-Market**, por qué cambia diariamente y cómo debe interpretarse mediante ejemplos prácticos.

¿Qué es el **Mark-to-Market**?

Es el valor económico actual de un instrumento derivado, el cual representa el valor económico que tendría hoy la cobertura considerando las condiciones actuales de mercado, aun cuando el derivado continúe vigente y todavía no haya alcanzado su fecha de vencimiento.



¿Por qué cambia el **MtM**?

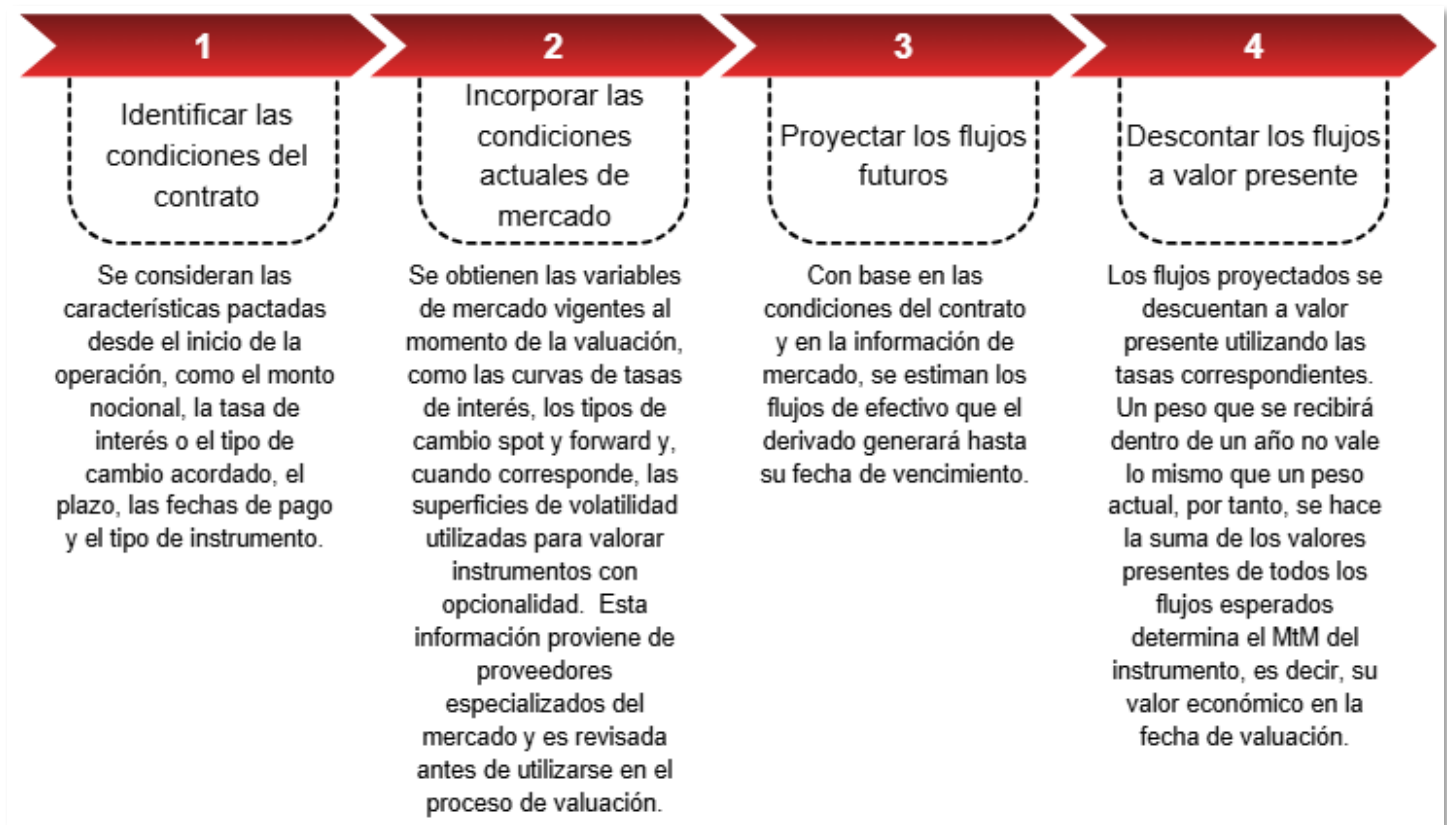
El MtM cambia porque las condiciones del mercado se mueven constantemente, aunque el contrato ya esté firmado y sus términos no se modifiquen durante toda su vigencia. Conforme cambian las tasas, los tipos de cambio o la volatilidad, también cambia el valor de la cobertura.

Los factores que influyen en este cambio son:

- **Tasas de interés:** Las variaciones en las tasas de mercado modifican el valor de los derivados, especialmente en swaps de tasa, al comparar la tasa pactada con la vigente en el mercado
- **Tipo de cambio:** En derivados sobre divisas, los movimientos del tipo de cambio spot y forward afectan la conveniencia económica de las condiciones acordadas
- **Tiempo al vencimiento:** Conforme se acerca el vencimiento, disminuyen los flujos pendientes y la sensibilidad del instrumento a los cambios de mercado
- **Volatilidad implícita:** En instrumentos con opcionalidad, cambios en la volatilidad esperada del subyacente impactan su valoración, aun cuando las tasas o tipos de cambio permanezcan estables

¿Cómo se calcula?

Aunque cada tipo de derivado cuenta con una metodología de valuación específica, el cálculo del MtM sigue, en términos generales, un mismo proceso. Este consiste en estimar el valor actual del contrato utilizando las condiciones vigentes del mercado. De forma simplificada, el proceso puede resumirse en cuatro pasos:



¿Quién determina el valor del MTM?

Dentro de los contratos CMOF o ISDA se asigna un agente de cálculo, en dónde la mayoría de los contratos entre instituciones financieras y clientes es la Parte A. Este suele ser el banco o casa de bolsa que vende la cobertura de derivados.

Las contrapartes financieras en México utilizan información proveniente de proveedores de precios autorizados por las autoridades financieras mexicanas. Estos proveedores generan diariamente vectores de mercado que incluyen variables como curvas de tasas de interés, tipos de cambio forward y otros insumos utilizados para la valuación de instrumentos financieros.

De esta manera, el proceso de cálculo del MtM no depende exclusivamente de la opinión de un operador o de un área comercial del banco, sino que se sustenta con información de mercado generada por terceros especializados, bajo un marco regulatorio establecido.

No obstante, es importante considerar que pueden existir diferencias entre las valuaciones calculadas por distintas instituciones financieras. Dentro de los contratos de derivados pueden existir cláusulas como la “Cantidad Mínima para Iniciar el Procedimiento para la Resolución de Controversias respecto a Cálculos”, la cual establece un umbral de diferencias en la valuación de derivados. Esto se debe a que, aunque los bancos pueden utilizar información de mercado similar, los modelos de valuación, las metodologías, las convenciones financieras, los insumos de mercado y los ajustes aplicados a ciertos productos pueden variar entre instituciones.

Por esta razón, es posible que el MtM reportado por dos bancos para operaciones similares no sea exactamente el mismo, aun cuando ambas valuaciones hayan sido calculadas utilizando información de mercado válida.

Estimado lector le informamos que este boletín contiene información general de los productos derivados aquí mostrados. Para conocer detalles específicos de las características, beneficios potenciales, riesgos asociados, cobertura, condiciones, costos y requisitos de los productos derivados disponibles en Banorte lo exhortamos a que contacte a su promotor. Este documento ha sido preparado estrictamente con fines informativos, por tanto, no debe considerarse una recomendación de inversión. La información mostrada del derivado es vigente a la fecha de su valuación. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este boletín o de su contenido.



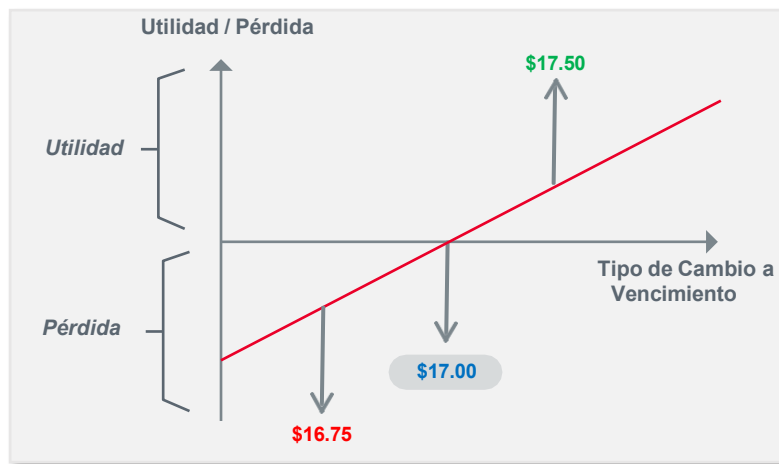
Ejemplos ilustrativos del cambio en el MtM por movimientos en los mercados

Derivado de tipo de cambio FX-Forward:

Supongamos que un cliente cerró un contrato con las siguientes características:

- Una empresa decide comprar USD 1,000,000 mediante un contrato Forward a un tipo de cambio de 17.00 MXN/USD, con un plazo a seis meses.
- Tres meses después, cuando aún restan tres meses para el vencimiento del contrato, el tipo cambio spot se cotiza en el mercado a \$17.50 MXN/USD. Esto implica que la empresa tiene una valuación a favor; la cual se calcula de la siguiente forma: $(\$17.50 - \$17.00) \times \$1,000,000 = \$500,000$.

Como la empresa aseguró desde el inicio un tipo de cambio más favorable que el actualmente disponible, el contrato adquirió un valor económico positivo (MtM). A continuación, se puede apreciar un gráfico con distintos escenarios de tipo de cambio y su implicación:



Nota: Ejemplo ilustrativo, no representan datos de mercado.

Escenario 1 (Breakeven): Si el tipo de cambio hubiera sido de \$17.00 MXN/USD, igual al tipo de cambio pactado en el contrato, el MtM es cero, no existe ganancia ni pérdida para la empresa.

Escenario 2 (MtM desfavorable): Si el tipo de cambio hubiera sido de \$16.75 MXN/USD, la empresa hubiera estado comprometida a comprar dólares a \$17.00 MXN/USD, es decir, a un precio superior al de mercado.

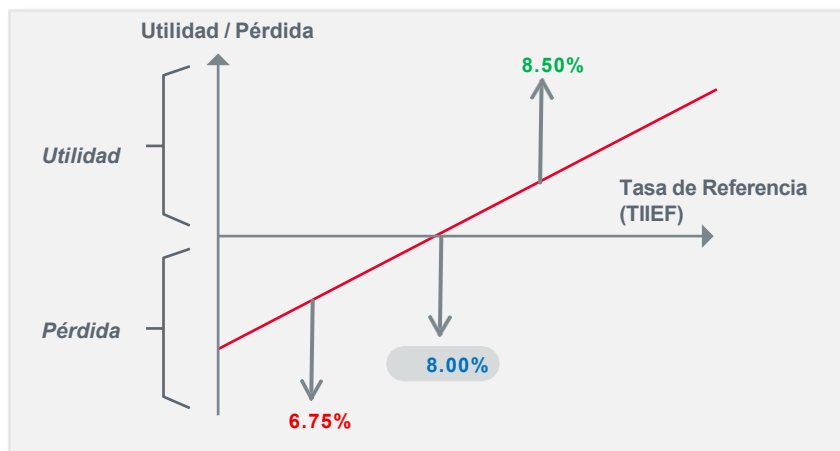
Escenario 3 (MtM favorable): Si el tipo de cambio hubiera sido de \$17.50 MXN/USD, la empresa mantiene el derecho de comprar dólares a \$17.00 MXN/USD, un precio inferior al vigente en el mercado.

Derivado de tasa de interés Swap:

Supongamos que un cliente cerró un contrato con las siguientes características:

- Un swap en el que el cliente paga una tasa fija de 8.00% y recibe TIEF a 5 años.
- Dos años después, la tasa swap con el mismo vencimiento de la operación es 8.50%. Esto implica que se tiene una valuación a favor de 50pb promedio.

Entre la fecha de contratación y la fecha de valuación, las tasas de interés incrementaron 50pb en el periodo observado de la operación vigente, por lo que un nuevo swap equivalente puede contratarse a una tasa fija mayor (8.00% vs. 8.50%). En consecuencia, el contrato original resultó favorable respecto a las condiciones actuales del mercado, generando un MtM positivo.



Escenario 1 (Breakeven): Si la tasa de interés es 8.00%, igual a la tasa pactada en el contrato, el MtM es cero, ya que la posición contratada tiene el mismo valor que una operación equivalente en el mercado.

Escenario 2 (MtM desfavorable): Si la tasa de interés de mercado fue de 6.75%, la empresa quedó comprometida a una tasa de 8.00%, superior a la disponible en el mercado.

Escenario 3 (MtM favorable): Si la tasa de interés de mercado fue de 8.50%, la empresa hubiera mantenido una tasa contratada de 8.00%, la cual sería más favorable que la vigente en el mercado.

Nota: Ejemplo ilustrativo, no representan datos de mercado.

MtM positivo vs. MtM negativo

El signo del MtM responde a una pregunta muy concreta: si el contrato se tuviera que cerrar en la fecha actual, ¿a favor de quién estaría el valor económico?

MtM positivo: a favor del cliente	MtM negativo: en contra del cliente
- Las condiciones pactadas en el contrato son más favorables que las disponibles actualmente en el mercado. - El derivado tiene un valor económico a favor de la empresa. - Si el contrato se cancelara anticipadamente, la contraparte tendría que compensar a la empresa por ese valor económico. - Contablemente, se reconoce como un activo, ya que representa un derecho económico para la empresa.	- Las condiciones pactadas en el contrato son menos favorables que las disponibles actualmente en el mercado. - El derivado tiene un valor económico a favor de la contraparte. - Si la empresa decidiera cancelar el contrato antes de su vencimiento, en principio tendría que realizar un pago para salir de la operación. - Contablemente, se reconoce como un pasivo, ya que representa una obligación.

¿Qué NO significa el MtM?

- **No es una utilidad o pérdida realizada.** El MtM es una valuación del contrato con base en las condiciones actuales del mercado. Mientras el derivado permanezca vigente, no representa un flujo de efectivo ni una ganancia o pérdida definitiva.
- **No determina si la cobertura fue buena o mala.** Un derivado de cobertura puede presentar un MtM positivo o negativo dependiendo de cómo evolucionen las variables de mercado. Su objetivo no es generar utilidades, sino reducir la incertidumbre y proteger a la empresa frente a un riesgo financiero.
- **No siempre coincide con el valor del vencimiento anticipado.** El MtM es un valor de referencia calculado con información de mercado. Si la operación se vence anticipadamente, el monto final a pagar o recibir podría ser diferente, ya que la contraparte puede incorporar ajustes adicionales, como:
 - Riesgo de crédito: posibilidad de incumplimiento de alguna de las partes
 - Costo de fondeo: costo asociado al financiamiento de la cobertura que mantiene la contraparte

Estimado lector le informamos que este boletín contiene información general de los productos derivados aquí mostrados. Para conocer detalles específicos de las características, beneficios potenciales, riesgos asociados, cobertura, condiciones, costos y requisitos de los productos derivados disponibles en Banorte lo exhortamos a que contacte a su promotor. Este documento ha sido preparado estrictamente con fines informativos, por tanto, no debe considerarse una recomendación de inversión. La información mostrada del derivado es vigente a la fecha de su valuación. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este boletín o de su contenido.

- Capital regulatorio: costo del capital que la institución financiera debe mantener para respaldar la operación

Conclusión

El MtM constituye una referencia fundamental para conocer el valor económico de un instrumento derivado durante su vigencia. Su evolución refleja el impacto de variables de mercado, como las tasas de interés, los tipos de cambio o la volatilidad, sobre la valuación del contrato.

Comprender su comportamiento permite interpretar adecuadamente las fluctuaciones en el valor de los derivados, distinguir entre variaciones de mercado y resultados realizados, y evaluar la efectividad de las estrategias de cobertura.

En este sentido, el seguimiento del MtM es una herramienta clave para el monitoreo de riesgos, la toma de decisiones y la gestión eficiente de las exposiciones financieras.



¡Importante!

Recordemos que, independientemente de si el MtM de una operación de derivados es positivo o negativo en un momento determinado, **el principal beneficio de una cobertura no debe evaluarse únicamente por su valor de mercado, sino por la certidumbre que brinda sobre los flujos futuros de la empresa.** Estos instrumentos permiten fijar o acotar variables financieras relevantes, como tasas de interés o tipos de cambio, y, con ello, reducir la exposición a movimientos adversos del mercado. En otras palabras, una cobertura bien diseñada ayuda a transformar un riesgo incierto en un compromiso financiero conocido, facilitando la planeación de pagos, la administración de liquidez y la protección de márgenes o presupuestos previamente definidos. Por ello, aun cuando el MtM pueda fluctuar durante la vida de la operación, el valor estratégico del derivado radica en que permite a la empresa anticipar con mayor claridad el costo de sus pasivos futuros y tomar decisiones financieras con mayor confianza.



Estimado cliente, ponemos a su disposición nuestros boletines dentro del micrositio

Banca Transaccional Banorte: www.banorte.com/bancatransaccional

Para mayor detalle, te invitamos a contactar a tu ejecutivo de coberturas para una asesoría personalizada.

Estimado lector le informamos que este boletín contiene información general de los productos derivados aquí mostrados. Para conocer detalles específicos de las características, beneficios potenciales, riesgos asociados, cobertura, condiciones, costos y requisitos de los productos derivados disponibles en Banorte lo exhortamos a que contacte a su promotor. Este documento ha sido preparado estrictamente con fines informativos, por tanto, no debe considerarse una recomendación de inversión. La información mostrada del derivado es vigente a la fecha de su valuación. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este boletín o de su contenido.