

UNIVERSIDAD DE VALPARAISO

FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y ADMINISTRATIVAS

ESCUELA DE AUDITORIA

“EL MERCADO DE CONTRATOS DE
FUTUROS, UN ASPECTO GENERAL”

MEMORIA PARA OPTAR AL TITULO DE
CONTADOR AUDITOR

Profesor Guía:

PATRICIO RUSSEL ORELLANA

ALUMNO:

Fernando R. Raby Cádiz

Valparaíso

1993

**UNIVERSIDAD DE VALPARAÍSO
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
ESCUELA DE AUDITORÍA**

2105

MFN 777

Bolsa de Comercio de Santiago
Mercados a futuro
Contrateje
Contratos

**" EL MERCADO DE CONTRATOS DE
FUTUROS, UN ASPECTO GENERAL "**

*Memoria para optar al Título
de Contador Auditor.*

Profesor Guía :
Patricio Russell Orellana

Alumno :
Fernando R. Raby Cádiz

VALPARAÍSO

1993

*A quienes colaboraron de manera
desinteresada, dedicando su tiempo y
esfuerzo para lograr alcanzar la meta
deseada.*

INDICE DE MATERIA

C A P I T U L O	1	. . . . .	5
1.	I N T R O D U C C I O N	. . . . .	6
1.1.	RAZONES PARA LA ELECCION DEL TEMA PROPUESTO	. . . . .	6
1.2.	PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	. . . . .	7
1.3.	OBJETIVOS DEL ESTUDIO	. . . . .	9
1.4.	DESCRIPCION DEL DISEÑO METODOLOGICO	. . . . .	10
1.4.1.	TIPO DEL DISEÑO UTILIZADO	. . . . .	10
1.4.2.	DESCRIPCION DEL UNIVERSO Y SELECCION DE LA MUESTRA	. . . . .	10
1.4.2.1.	UNIVERSO	. . . . .	10
1.4.2.1.1.	VENTAJAS DEL CORREDOR	. . . . .	11
1.4.2.1.2.	DESVENTAJA DEL CORREDOR	. . . . .	12
1.4.2.2.	MUESTRA U OBJETO DE ESTUDIO	. . . . .	12
1.4.2.2.1.	VENTAJA Y DESVENTAJA DE LA MUESTRA	. . . . .	12
1.4.2.2.2.	EL NOMBRE O DENOMINACION DE LA MUESTRA	. . . . .	13
1.4.2.3.	PERIODO DE LA INVESTIGACION	. . . . .	13
1.4.3.	INSTRUMENTO DE OBSERVACION	. . . . .	13
1.4.3.1.	ENTREVISTAS	. . . . .	13
1.4.3.2.	RECOPIACION DE ANTECEDENTES	. . . . .	14
1.5.	PROCEDIMIENTO DE ANALISIS	. . . . .	14
1.6.	DEFINICIONES DE LOS TERMINOS UTILIZADOS PARA FINES DEL ESTUDIO	. . . . .	15
1.7.	LIMITACIONES DEL ESTUDIO	. . . . .	18
1.7.1.	NORMAS CONTABLES DE LOS CONTRATOS FUTUROS	. . . . .	18
1.7.2.	UBICACION GEOGRAFICA	. . . . .	18
1.8.	SUPUESTOS DEL ESTUDIO	. . . . .	19
C A P I T U L O	2	. . . . .	20
2.	GENERALIDADES DE LOS MERCADOS DE CONTRATOS DE FUTUROS		21
2.1.	RESEÑA HISTORICA DE LOS MERCADOS DE CONTRATOS DE FUTURO	. . . . .	21

2.2. FORWARDS - FUTUROS - OPCIONES	23
2.2.1. FORWARDS	23
2.2.2. FUTUROS	24
2.2.3. OPCIONES	26
2.2.4. DIFERENCIA ENTRE FORWARDS Y FUTUROS	27
2.3. MERCADO DE CONTRATOS DE FUTUROS	28
2.3.1. DEFINICION DEL MERCADO DE FUTURO	28
2.3.2. FUNCION DEL MERCADO DE FUTUROS	28
2.3.3. OBJETIVO DEL MERCADO DE FUTUROS	29
2.3.4. VENTAJAS DE LOS MERCADOS FUTUROS	29
2.3.4.1. CERTEZA	29
2.3.4.2. LIQUIDEZ	30
2.3.4.3. COSTO	30
2.3.4.3.1. COSTOS DE TRANSACCION	30
2.3.4.3.2. COSTOS DE INVERSION	30
2.3.4.4. RIESGO	31
2.3.4.5. SOLVENCIA	31
2.3.5. CARACTERISTICAS DE LOS MERCADOS FUTUROS	31
2.3.6. AGENTES EN LOS MERCADOS FUTUROS	32
2.3.6.1. HEDGERS	32
2.3.6.2. INVERSIONISTAS	33
2.3.6.3. CORREDORES	33
2.3.7. CAMARA DE COMPENSACION	34
2.3.7.1. DEFINICION	34
2.3.7.2. OBJETIVO DE LA CAMARA	34
2.3.7.3. FUNCION DE LA CAMARA	35
2.3.8. MARGENES	36
2.3.8.1. MARGEN INICIAL	36
2.3.8.2. MARGENES VARIABLES	37
2.3.8.3. FIANZA SOLIDARIA	37
2.4. PRECIO SPOT Y PRECIO FUTURO	38
2.5. ESQUEMA DE UNA OPERACION DE MERCADO DE FUTURO	40

C A P I T U L O	3	41
3.- MERCADO DE CONTRATOS DE FUTUROS I.P.S.A.		42
3.1. INDICE DE ACCIONES		42
3.1.2. SELECCION DE ACCIONES		42
3.1.3. PONDERACION DE LAS ACCIONES		43
3.1.4. PROMEDIO DE ACCIONES		43
3.2. INDICE DE PRECIOS SELECTIVOS DE ACCIONES		44
3.3. CONTRATO DE FUTUROS IPSA		44
3.3.1. PRINCIPALES PARTICIPANTES EN EL MERCADO DE FUTURO I.P.S.A.		45
3.3.2. CARACTERISTICAS DE LOS CONTRATOS DE FUTUROS IPSA		45
3.3.2.1. MARGEN INICIAL MINIMO		46
3.3.2.2. PRINCIPALES CARACTERISTICAS		46
3.3.3. ESTRATEGIAS DE INVERSION		48
3.3.3.1. "HEDGERS" O CUBRIDORES DE RIESGO		48
3.3.3.1.1. COMPRADORES DE FUTUROS		49
3.3.3.1.2. VENDEDORES DE FUTUROS		50
3.3.3.2. ESPECULADORES		51
3.3.3.2.1. COMPRADORES DE FUTUROS		51
3.3.3.2.2. VENDEDORES DE FUTUROS		52
3.3.4. EJEMPLO DE UTILIZACION DEL FUTURO I.P.S.A.		53
C A P I T U L O	4	57
4. CONTABILIDAD DE CONTRATOS FUTUROS		58
4.1. NORMATIVA EXISTENTE		58
4.2. CORREDOR DE BOLSA		59
4.2.1. DEPOSITO INICIAL		59
4.2.2. CONTABILIZACION DEL DEPOSITO INICIAL		60
4.3. CONTABILIDAD POR UN INVERSIONISTA		61
4.3.1. CONTABILIDAD DEL MARGEN INICIAL		61
4.3.2. CONTABILIZACION DE LA OPERACION Y SU VALOR		62

4.3.3. CONTABILIZACION DE LOS AJUSTES	63
4.3.4. CONTABILIZACION DE LA LIQUIDACION DEL CONTRATO	65
4.4. CORRECCION MONETARIA	66
4.5. MANUAL DE CUENTAS	66
4.6. EJERCICIO TEORICO - PRACTICO	74
C A P I T U L O 5	80
5.1. Conclusión	81
BIBLIOGRAFIA	86
A N E X O " 1 "	89
A P E N D I C E "A"	91
A P E N D I C E "B"	96
A P E N D I C E "C"	109

CAPITULO 1

1. INTRODUCCION

1.1. RAZONES PARA LA ELECCION DEL TEMA PROPUESTO.

Las razones para elegir como tema "El Mercado de Contratos de Futuros, Aspectos Generales", son las siguientes:

A raíz del avance económico del País, durante el año 1990, se creó el Mercado de Contratos de Futuros en la Bolsa de Comercio de Santiago.

Como es una actividad nueva en nuestro medio Nacional, no es muy conocida como otras actividades que se desarrollan en las Bolsas de Comercio, de Valores o Electrónica.

Este desconocimiento que existe sobre el tema se agrava con el hecho de que la literatura que trata esta materia es muy escasa y la que existe es la orientada a los profesionales que se dedican al Area de las Finanzas.

Luego, un estudio básico del Mercado de Contratos de Futuros orientado al Contador Auditor no existe, siendo indispensable contar con uno para que sirva como elemento de consulta genérico, tanto para el Profesional, como para el que está en formación en la Escuela de Auditoría.

Además, cabe señalar, que el autor seleccionó este tema

para efectuar su investigación, debido a que tuvo la oportunidad de interiorizarse sobre el Mercado de Contratos de Futuros cuando desarrolló actividades profesionales con Corredores de Bolsa en la Bolsa de Comercio de Santiago, lo cual, creó la inquietud de recopilar los pocos antecedentes existentes para preparar un trabajo de investigación sobre el tema, orientado al Contador Auditor.

1.2. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

En los Estados Unidos de Norte América, a mediados del siglo XIX, se iniciaron las transacciones de Contratos de Futuros de productos agrícolas, creándose las primeras Bolsas de Futuros y posteriormente también se crearon las Bolsas de Futuros en Europa.

A partir del siglo XX, los Mercados de Futuros se extendieron a otros activos, tales como : oro, plata, petróleo, carnes, etc.

Los activos financieros se incorporan al Mercado de Contratos de Futuros a contar del año 1972, transándose, entre otros, Contratos de Futuros de Moneda Extranjera, Índice de Acciones, Instrumentos de Renta Fija, etc.

A contar del año 1990, en la Bolsa de Comercio de Santiago se iniciaron las transacciones de contratos de futuros en el Mercado de Contratos de Futuros.

En la actualidad, los contratos de futuros que se negocian en el mencionado Mercado son dos Activos Financiero, de "Futuro de Dólar" y los de "Futuro de IPSA".

Los que participan en este Mercado son principalmente los que se indican a continuación :

- Vendedores de Contratos de Futuros.
- Cámara de Compensación.
- Compradores de Contratos de Futuros.

Estos al realizar transacciones de Contratos de Futuros, compra y venta, generan hechos económicos, los que deben ser registrados adecuadamente en las respectivas contabilidades de los participantes.

Como son valores negociables, estos contratos también son auditados por profesionales internos o externos a los propietarios de los contratos para su adecuado control.

Ambas tareas, la de registrar contablemente los hechos económicos y la de auditar los contratos de futuros son propios de un competente Contador Auditor.

No obstante, la mayoría de los profesionales o los que se encuentran en formación en la Escuela de Auditoría, no cuentan con suficientes antecedentes sobre la operación de los Contratos de Futuros, en atención a que el Mercado de Contratos de Futuros es nuevo en nuestro País y, por ende, la Literatura y experiencia son escasas.

Sin embargo, la Bolsa de Comercio de Santiago ha

editado varios documentos y folletos explicativos del Mercado de Contratos de Futuros, también lo han hecho otros Corredores de Bolsa que operan principalmente en Santiago.

También hay publicaciones sobre el tema en otros idiomas, como por ejemplo, en Inglés y no siempre están disponibles a todos los profesionales y con el agravante de lo que significa la barrera idiomática.

Cabe expresar que todo el material descrito en forma genérica está orientado a otros profesionales como por ejemplo, Ingenieros Comerciales, porque abordan el tema bajo el punto de vista exclusivamente financiero y operativo de los Contratos de Futuros, excluyendo los aspectos contables de estos contratos.

Ahora bien, un buen y eficiente profesional Contador Auditor, para cumplir cabalmente con su trabajo debe contar con elementos de apoyo adecuados y orientados a su quehacer profesional, material que en la actualidad no existe y que es indispensable para un profesional que le toque trabajar en el tema de la presente investigación o simplemente le toque asesorar a un determinado cliente.

1.3. OBJETIVOS DEL ESTUDIO

1.3.1. Preparar un compendio explicativo a nivel general orientado al Contador Auditor sobre el Mercado de Contratos de Futuros a través de su operación y que sirva como texto de consulta a quienes estén interesados en saber sobre el tema en un aspecto general e informativo.

1.3.2. Cumplir con uno de los requisitos que se necesitan para optar al título de Contador Auditor.

1.4. DESCRIPCION DEL DISEÑO METODOLOGICO

1.4.1. TIPO DEL DISEÑO UTILIZADO

- Diseño Exploratorio - Descriptivo.

El diseño empleado para realizar la presente investigación, es un plan que se sigue cuando el objeto del estudio carece de antecedentes confiables por estudios anteriores (Exploratorio).

También se utiliza un plan que se sigue para establecer un objeto de estudio, aspecto del cual hay confiabilidad relativa, pero habilita para establecer las características del estudio (Descriptivo).

1.4.2. DESCRIPCION DEL UNIVERSO Y SELECCION DE LA MUESTRA.

1.4.2.1. UNIVERSO

En los diferentes ámbitos del quehacer económico

financiero existen varias organizaciones donde se realizan diferentes tipos de operaciones financieras.

Entre este universo podemos destacar la Bolsa de Comercio de Santiago y los Corredores de Bolsas autorizados para operar en esta Bolsa.

Como organismo principal de apoyo para realizar la presente investigación el autor seleccionó a un Corredor de Bolsa.

1.4.2.1.1. VENTAJAS DEL CORREDOR

- Como Corredor de Bolsa

El corredor goza de un gran prestigio dentro de los que participan en la Bolsa de Comercio de Santiago.

- Actividad de Corredor de Bolsa y como participante del Mercado de Contratos de Futuros.

Realiza el trabajo propio de un Corredor de Bolsa propiamente tal.

También, como Empresa Sociedad Anónima, opera en el Mercado de Contratos de Futuro adquiriendo o vendiendo Contratos Futuros de Activos Financieros.

1.4.2.1.2. DESVENTAJA DEL CORREDOR

- Ubicación Geográfica

La ubicación geográfica del Corredor es desventajosa para el autor, puesto que su ubicación es en la Ciudad de Santiago y el autor posee su domicilio en el Area de Valparaíso.

- Experiencia pasada.

Como el Mercado de Contratos de Futuro es relativamente nuevo, la experiencia que posee el Corredor sobre el tema, al igual que otros Corredores de Bolsa, es muy precaria.

1.4.2.2. MUESTRA U OBJETO DE ESTUDIO

En la actualidad, en Chile se negocian dos (2) tipos de Contratos de Futuros, uno de ellos son los Contratos de Futuro Dólar y los otros son los Contratos de Futuro IPSA (Indice de Precio Selectivo de Acciones).

El autor ha seleccionado como muestra u objeto de estudio a los Contratos de Futuro IPSA.

1.4.2.2.1. VENTAJA Y DESVENTAJA DE LA MUESTRA

En términos de representar alguna ventaja o desventaja, ambos instrumentos, el Contrato de Futuro Dólar o el de Futuro

IPSA, no tienen diferencias importantes para los fines del presente trabajo.

1.4.2.2.2. EL NOMBRE O DENOMINACION DE LA MUESTRA

Para facilitar el estudio, la muestra se denominará Futuro IPSA.

Por lo tanto, cuando el autor se refiera a "Futuro IPSA" en la investigación, involucra a los Contratos de Futuro IPSA (Indice de Precios Selectivo de Acciones).

1.4.2.3. PERIODO DE LA INVESTIGACION

Del 01 de Enero de 1992 al 31 de Diciembre de 1992, total 12 meses.

1.4.3. INSTRUMENTO DE OBSERVACION

1.4.3.1. ENTREVISTAS

Se utiliza como instrumento de observación, la recopilación de antecedentes necesarios al llevar a cabo el

presente estudio, entrevistas personales, las cuales se dividen en entrevistas programadas y espontáneas.

Durante la investigación de entrevista aún total de seis (6) personas.

El detalle de las personas entrevistadas se encuentran en Anexo 1 (uno) del presente estudio.

1.4.3.2. RECOPIACION DE ANTECEDENTES

La recopilación de antecedentes se basa principalmente en documentos, tales como : Reglamento, Literatura Especializada, Folletos, entre otros.

1.5. PROCEDIMIENTO DE ANALISIS

El procedimiento de análisis que el autor utiliza para realizar el presente estudio, es el siguiente :

La investigación se inicia con la recopilación de antecedentes escritos, para luego analizarlos adecuadamente.

Realizado lo anterior, se da inicio a la etapa de entrevistas programadas y espontáneas sobre el tema objeto del estudio con diferentes profesionales.

Con todo lo anterior, se comenzó el estudio de los antecedentes reunidos, para luego redactar organizadamente el presente trabajo.

También, se investigó los procedimientos de operación que se llevan en la práctica para describirlos en la presente investigación.

1.6. DEFINICIONES DE LOS TERMINOS UTILIZADOS PARA FINES DEL ESTUDIO

PRECIO SPOT	:	Corresponde al precio del activo en el mercado contado o mercado físico.
PRECIO FUTURO	:	Corresponde al precio al cual se está negociando en el mercado de futuro.
ACTIVO	:	Es el valor mobiliario, activo financiero o bien físico sobre el cual se realiza el contrato de futuro.
INSTRUMENTO	:	El instrumento quedará definido por el activo negociado, el valor del contrato y la fecha de

vencimiento del contrato.

- VENCIMIENTO** : Corresponde a la fecha de término de vigencia del Contrato Futuro.
- VALOR DEL CONTRATO** : Corresponde al número de unidades del activo que contiene el contrato tipo.
- INTERES ABIERTO** : Diferencia entre los contratos de compra y venta vigentes que posee un cliente para una fecha determinada.
- CIERRE DE INTERES ABIERTO** : Operación de compra o venta de contratos de futuro de un mismo instrumento que implica una disminución del interés abierto.
- LIQUIDACION** : Esta se realiza con el objeto de cerrar parte o la totalidad de los intereses abiertos en un determinado instrumento, reconociéndose pérdida o ganancia de la operación y liberando las exigencias de margen inicial si corresponde.

- MARGEN INICIAL** : Es el monto exigido por la Cámara al momento de abrir un contrato y corresponde a un porcentaje del valor de éste.
- MARGEN DE VARIACION** : Es el ajuste diario en el valor de un contrato para llevarlo al precio de cierre del mercado de futuro. El valor neto del cambio de precio día a día es debitado a la posición perdedora y abonado a la posición ganadora.
- CAMARA** : Cámara de Compensación.
- FUTURO I.P.S.A.** : Contrato de Futuro del índice de precios selectivo de Acciones.
- POSICION CORTA** : Venta de Contratos a Futuros.
- POSICION LARGA** : Compra de Contratos a Futuros.
- POSICIONES ABIERTAS** : Contratos a Futuros vigentes.

1.7. LIMITACIONES DEL ESTUDIO

1.7.1. NORMAS CONTABLES DE LOS CONTRATOS FUTUROS

La principal limitación que el autor ha encontrado en el desarrollo del presente estudio, es que no hay literatura sobre los procesos contables de los Contratos de Futuros, excepto la Circular Nº 975 del año 1990 de la Superintendencia de Valores y Seguro, y en la cual dispone la forma de contabilizar los Contratos de Futuros a los Corredores de Bolsa que operan en los Mercados de Futuros.

A la fecha del término del presente trabajo, la citada Superintendencia no ha normado la contabilización de los Contratos de Futuro por parte de las Sociedades Anónimas y/o de personal bajo su supervisión.

Por otra parte, al autor le ha sido muy difícil encontrar una Empresa que opere en el Mercado de Futuro y que esté dispuesta a entregar su experiencia sobre el control contable de los Contratos de Futuros.

1.7.2. UBICACION GEOGRAFICA

Para el autor, el hecho de que su domicilio particular y laboral estén en el área de Valparaíso ha sido una limitante

importante, puesto que el Mercado de Contratos Futuros está ubicado en la Ciudad de Santiago, y en la cual está la mejor fuente de antecedentes sobre el objeto del estudio.

1.8. SUPUESTOS DEL ESTUDIO

El autor ha utilizado varios supuestos para realizar el presente estudio. Estos están incluidos en el desarrollo de los Capítulos 2 y 3, y se utilizaron con el fin de ejemplarizar un concierto para su mejor comprensión o para desarrollar un determinado ejercicio con el propósito de facilitar su cálculo.

CAPITULO 2

2. GENERALIDADES DE LOS MERCADOS DE CONTRATOS DE FUTUROS

2.1. RESEÑA HISTORICA DE LOS MERCADOS DE CONTRATOS DE FUTURO¹

Se sabe que los orígenes de las transacciones de Contratos de Futuros se remontan a la India en el año 2000 antes de Cristo, cuando mercaderes de lo que hoy es el emirato de Bahren recibían bienes en consignación para permutarlos en la India.

También existen antecedentes de transacciones de Futuros en la época Greco-Romana y más tarde en el siglo XII en Francia e Inglaterra.

Sin embargo, las transacciones de Contratos de Futuros en la forma que hoy conocemos datan de mediados del siglo XIX en Estados Unidos de Norte América. En ese entonces, la alta variabilidad del precio de los productos agrícolas, debido principalmente a los excesos de oferta en los períodos de cosecha, constituía un desincentivo a la producción. Esto hizo la creación de los llamados Contratos "Forwards", en los cuales se establecían entre dos (2) partes, una compradora y otra vendedora la venta de productos a ser entregadas y pagadas en el

¹ Mercado de Futuros, Bolsa de Comercio, Octubre 1990.

futuro, pero en base a precios definidos en el presente.

Al poco tiempo, aparecieron los Contratos de Futuros propiamente tales, los cuales son básicamente Forwards que se transan en forma organizada en Bolsas de Valores.

Las primeras Bolsas de Futuros se formaron en los Estados Unidos de Norte América en la segunda mitad del siglo pasado y posteriormente también se crearon Bolsas de Futuros en Europa.

Durante el siglo XX, los futuros se fueron extendiendo hacia otros productos, tales como : oro, plata, petróleo, carnes, etc. Posteriormente, en 1972 ocurrió una innovación importante al comenzarse a transar futuros sobre activos financieros (monedas extranjeras, índices de acciones, instrumentos de renta fija, etc.).

La introducción de los futuros financieros resultó ser el elemento clave que impulsó un fuerte crecimiento de las Bolsas que transan futuros y la creación de nuevas Bolsas en varias partes del mundo dedicadas a estos productos.

En Chile, en la Bolsa de Comercio de Santiago se inicia la transacción de Futuros de Dólar a contar del mes de Diciembre de 1990, y a partir del 1º de Abril de 1991 se inician las transacciones de Contratos de Futuros de IPSA (Indice de Precios Selectivos de Acciones).

2.2. FORWARDS - FUTUROS - OPCIONES

2.2.1. FORWARDS

Es la operación más simple, la que más se realiza pero curiosamente la menos renombrada, quizás, justamente porque es la menos sofisticada. Todos realizamos Forwards con bastante frecuencia.

Esta operación consiste en que por un lado una persona se compromete a entregar un activo en un futuro previamente determinado y por otro lado otra persona se compromete a recibir el activo a cambio del pago del precio del bien, el cual se determina en el presente y se paga contra entrega del activo.

Como ejemplo de una operación Forward, se puede indicar el caso de una persona que desea adquirir un traje a medida, para lo cual visita a un sastre. Entre el comprador y el sastre se define el tipo de traje a transar, fijándose en el presente la fecha de entrega del bien y el precio de éste, el que se pagará también en la fecha fijada, independiente al precio de mercado que puede tener el traje en cuestión. En el caso, de que se pague parte del precio por adelantado, deja de ser una operación Forward.

Luego se puede indicar que los Forwards son contratos que otorgan el derecho y la obligación a comprar (vender) activos en una fecha futura, dada a un precio definido hoy.

La operación Forward se perfecciona con la entrega

física del pago del precio por una parte y de la mercadería por otra.

La operación Forward se entiende hecha para que en su momento se efectúe el intercambio físico del Bien.

2.2.2. FUTUROS

Siguiendo el ejemplo anterior, puede ocurrir sin embargo, que una vez establecido el contrato Forward una de las partes quisiera desistir. Por ejemplo, el cliente (comprador del traje) podría no querer recibir el traje, por cualquier motivo, ¿Qué hacer?.

Una solución posible es dirigirse al sastre y solicitarle que deje sin efecto el compromiso. Esto puede sin embargo, resultar engorroso e inapropiado.

La otra solución que tiene el comprador es traspasar su compromiso, es decir que otra persona se haga cargo de hacer el pago del precio y de recibir el traje. Lo que haría es "vender un contrato que estipula que en un futuro el recibirá un traje", en otras palabras, "vender a futuro un traje". El nuevo comprador será dueño de un "traje a futuro" ¿Cuál será el precio de esta transacción?.

Si el precio de los trajes no ha cambiado, lo más probable es que el comprador original esté dispuesto a traspasar el contrato gratuitamente. El primer comprador ha perdido el

derecho de recibir un traje pero al mismo tiempo se deshace de la obligación de pagar el precio del activo. Si los trajes estuvieran ahora más baratos, lo más probable es que el nuevo comprador exija una compensación. Por el contrario, si los trajes hubieran subido de precio el vendedor a futuro exigirá un pago.

Llegada la fecha en que expirara la operación Forward original, el sastre entregará el traje, pero a un nuevo dueño, quien pagará ni más ni menos el precio estipulado originalmente en el contrato Forward.

El relato de esta intrincada transacción tiene su valor. Resume en un ejemplo como los Contratos Forward fueron lo que hoy conocemos como "Contratos de Futuros".

Ahora bien, se puede decir que los Contratos de Futuros son iguales a los Contratos Forwards, salvo por el hecho que son transados en Bolsas de Valores en forma "estandarizados".

Los contratos de futuros son para comprar y vender productos, instrumentos financieros y/o monedas extranjeras, en las cuales las partes involucradas en la transacción, oferente y demandante, adquieren el compromiso de entregar y recibir respectivamente, en una fecha predeterminada, una cierta cantidad de bienes, en condiciones de precio y otras modalidades determinadas en el presente.

En general, sólo un pequeño porcentaje del total de Contratos de Futuros transados se realiza mediante la entrega física de las mercaderías o activos en la fecha de extinción de éstos; la gran mayoría de ellos se cancela con una la operación

contraria (de compra o venta) a la que dio origen dicho contrato.

2.2.3. OPCIONES

Las opciones son derechos.

Se trata de la transacción del derecho de comprar o vender un determinado bien, a un determinado precio en un determinado período de tiempo.

Como ejemplo de un contrato de opciones se puede indicar el siguiente caso :

Supongamos que en nuestro medio se puede, anticipadamente, reservar o "adquirir" el derecho de comprar una entrada para un partido de fútbol.

Una persona desea asistir a un partido de fútbol, sin embargo no tiene seguridad de que va a disponer de tiempo libre. Si compra las entradas se puede encontrar con que al final las pierde porque no puede acudir. Solución ideal : poder pagar una prima por reserva. Se estaría pagando una cierta cantidad por tener el derecho de comprar una entrada, al precio estipulado hasta digamos un día antes del partido. Si puede asistir, la entrada le habrá salido un poco más cara, o sea, el valor de la entrada más el valor de la prima. Si no puede asistir perderá la prima pagada por la reserva, pero que es menos que lo que hubiera perdido si hubiera comprado la entrada.

Existen dos tipos de contratos de opciones y son los "CALL" y "PUT".

"CALL" es el derecho de comprar un determinado bien, a un cierto precio en un determinado período de tiempo.

"PUT" es el derecho de vender un determinado bien, a un determinado precio en un determinado período de tiempo.

Las opciones son contratos que otorgan el derecho, pero no la obligación a comprar o vender activos en o antes de una fecha futura dada a un precio determinado hoy.

2.2.4. DIFERENCIA ENTRE FORWARDS Y FUTUROS

Algunas de las principales diferencias que existen entre los Forwards y los Futuros son las que a continuación se detalla :

	FORWARDS	FUTUROS
TAMAÑO DE CONTRATO	DE ACUERDO A LAS NECESIDADES INDIVIDUALES.	ESTANDARIZADO
FECHA DE MADURACION	DE ACUERDO A LAS NECESIDADES INDIVIDUALES.	ESTANDARIZADO
METODO DE TRANSACCION	ESTABLECIDO POR BANCOS, AGENTES, ETC. LIMITADO POR NUMERO DE VENEDORES Y COMPRADORES.	DETERMINADO POR SUBASTA ABIERTA EN RUEDA.
COMISIONES	SEGUN LOS PARTICIPANTES, NO SON CONOCIDOS PUBLICAMENTE.	PREDETERMINADAS PARA CADA TIPO DE CONTRATO E INFORMADA AL PUBLICO.
DEPOSITO DE SEGURIDAD	NO ES NECESARIO	PORCENTAJE DEL VALOR DEL CONTRATO. INFORMADO PUBLICAMENTE.

	FORWARDS	FUTUROS
UBICACION FISICA	CUALQUIER LUGAR APROPIADO.	CENTROS DE INTERCAMBIO BOLSAS DE VALORES.
FRECUENCIA FINALIZACION POR INTERCAMBIO FISICO.	LA MAYORIA DE LOS CASOS.	LA MINORIA DE LOS CASOS.
FUNCION DE COMPENSACION	NO EXISTE.	SE EFECTUA DIARIAMENTE

2.3. MERCADO DE CONTRATOS DE FUTUROS

2.3.1. DEFINICION DEL MERCADO DE FUTURO

Mercado de Futuro es aquél en el cual se negocian contratos estandarizados de compraventa de un activo previamente definido, en los cuales las partes - comprador y vendedor - determinan en el presente la cantidad, precio y vencimiento del instrumento a negociar, asumiendo el compromiso de pagar o recibir las pérdidas o ganancias producidas por las diferencias de precio del activo negociado, mientras el contrato esté vigente.

2.3.2. FUNCION DEL MERCADO DE FUTUROS

La función fundamental de los mercados de futuros es el descubrimiento de los precios a futuro. En estos mercados se centraliza la información de oferta y demanda de algunos productos y activos a futuro, y las transacciones que en ellos

se efectúan van indicando cuales son los precios que el mercado asigna a los diferentes productos y activos a futuro.

2.3.3. OBJETIVO DEL MERCADO DE FUTUROS

Los mercados de futuros están orientados a lograr una mayor eficiencia en la asignación de los recursos de la economía. A través de este tipo de mercados, los distintos agentes económicos pueden cubrirse de los riesgos asociados a fluctuaciones no anticipadas cambiarias, tasas de interés y precios de productos. La predeterminación de dichas variables contribuye positivamente al proceso de planificación llevado a cabo por los diversos agentes de la economía, lo que en definitiva redunda en una mejor estimación de los resultados.

En otras palabras, el objetivo básico de un mercado de futuro es ofrecer un mecanismo eficiente de protección de precios para personas o empresas expuestas a fluctuaciones adversas de precios en sus activos más relevantes. En términos más simples, los mercados de futuros hacen posible la transferencia de riesgos, que en su ausencia deberían asumir los propios agentes económicos.

2.3.4. VENTAJAS DE LOS MERCADOS FUTUROS

2.3.4.1. CERTEZA

Permite, en el presente, fijar el precio futuro de venta o de compra de un activo.

2.3.4.2. LIQUIDEZ

Es posible salirse del mercado en cualquier momento, realizando una operación inversa, que corresponda a una venta para quien se había comprometido a comprar y una compra para quien se había comprometido a vender.

2.3.4.3. COSTO

Los costos de la operación son inferiores a los de una operación contado y los recursos requeridos para adquirir un Contrato Futuro, es sólo un porcentaje del monto total de la inversión.

2.3.4.3.1. COSTOS DE TRANSACCION

Como ejemplo, en el caso de Futuro I.P.S.A. son los derechos de Bolsa y Comisión del Corredor, los cuales son notablemente más bajos si se le compara con la compra de una cartera accionaria en el Mercado Contado, en aproximadamente en un 50%.

2.3.4.3.2. COSTOS DE INVERSION

El costo de inversión o costo de capital que un participante del Mercado de Contratos de Futuro debe asumir es más bajo que el costo que incurrirá en el Mercado Contado. En el caso de nuestro País que hasta la fecha sólo operan dos tipos de activos financieros, Futuro Dólar y Futuro I.P.S.A., el costo

de inversión será el correspondiente al 15% del monto total de la transacción o contrato para los Futuros de Dólares y el correspondiente al 25% para los Contratos de Futuros I.P.S.A.

2.3.4.4. RIESGO

Los Mercados Financieros presentan, entre sus características, una inevitable incertidumbre al ser difícil controlar y cuantificar las variables de Riesgo.

Los Contratos de Futuros permiten una gran flexibilidad para el manejo de Riesgo Financiero y pueden ser utilizados para reducir la exposición a los Riesgos del Mercado Contado.

2.3.4.5. SOLVENCIA

Desde el punto de vista de un inversionista la Cámara de Compensación es solvente, ya que, es la contraparte de todos los contratos, garantizando el cumplimiento de éstos.

2.3.5. CARACTERISTICAS DE LOS MERCADOS FUTUROS

El funcionamiento de los mercados a futuro es similar al concepto de competencia perfecta. No obstante, el Mercado está regulado por el Reglamento General de los Mercados de Futuro aprobado por la Superintendencia de Valores y Seguro.

El producto que se transa debe ser perfectamente homogéneo, esto es, cada contrato se refiere a una cantidad determinada de éste (producto, instrumento financiero o moneda extranjera), y en el caso de los productos, éstos deben ser de

calidad estándar.

Además, es necesario la existencia de un gran número de compradores y vendedores, donde ninguno tenga el poder suficiente para alterar por sí sólo el precio de los bienes a transar y, en definitiva, controlar el mercado (atomicidad).

A su vez, la transparencia es un requisito esencial para que opere eficientemente; esto es, que exista acceso ilimitado a la información, de modo tal que las decisiones de los agentes económicos tiendan a ser lo más racionales posibles.

Los precios de los bienes transados se establecen a través de la interacción entre oferta y demanda, de modo que todos tienen la misma oportunidad de comprar y vender a un precio de equilibrio. Sin embargo, las Bolsas están facultadas para fijar límites a las variaciones diarias de los precios, a fin de mantener cierta estabilidad en el mercado.

2.3.6. AGENTES EN LOS MERCADOS FUTUROS

En los mercados de futuros se pueden distinguir tres (3) tipos de agentes que participan y operan en ellos y los cuales son los Hedgers, Inversionistas y Corredores.

2.3.6.1. HEDGERS

Los Hedgers o Cubridores de Riesgo son aquellas personas o empresas que desean protegerse de los riesgos derivados de las eventuales fluctuaciones de precios en los productos con los cuales comercia, de los instrumentos

financieros que conforman sus activos, o cuando se trata de exportadores e importadores, de las fluctuaciones en el precio de la moneda extranjera en que han pactado sus transacciones.

Los Hedgers prefieren asegurarse un precio hoy y no tener la posibilidad de obtener ni grandes ganancias ni grandes pérdidas, consecuencia de variaciones de precio en el futuro.

Los Hedgers son, en consecuencia, esencialmente adversos al riesgo.

2.3.6.2. INVERSIONISTAS

Los inversionistas o especuladores son aquellos agentes (personas o empresas) que están dispuestos a asumir el riesgo de fluctuaciones de precio, motivados por las expectativas de realizar una ganancia de capital, pero eventualmente pueden también experimentar una pérdida de capital.

El reducido monto de inversión necesario para operar en este mercado, es un elemento de atracción para aquellos inversionistas que desean actuar como especuladores.

2.3.6.3. CORREDORES

La función de los Corredores es actuar de nexo entre los clientes y la cámara de compensación (Clearin House).

Los corredores son los encargados de realizar todas las transacciones, y los interesados en participar en este mercado

deben dirigirse a un corredor para que le realice las operaciones.

Los corredores que deseen operar en los Mercados de Futuro deben constituir y mantener un depósito en la Cámara, en dinero o valores, previa a su participación en dichos mercados, equivalente a 2.000 UF.

El monto de este depósito podrá ser modificado por la Cámara si las condiciones del mercado así lo requieren.²

2.3.7. CAMARA DE COMPENSACION

2.3.7.1. DEFINICION

La Cámara de Compensación Bolsa de Comercio de Santiago S.A. Agente de Valores, es una entidad jurídica distinta a la Bolsa y se rige por estatutos aprobados por la Superintendencia de Valores y Seguros.

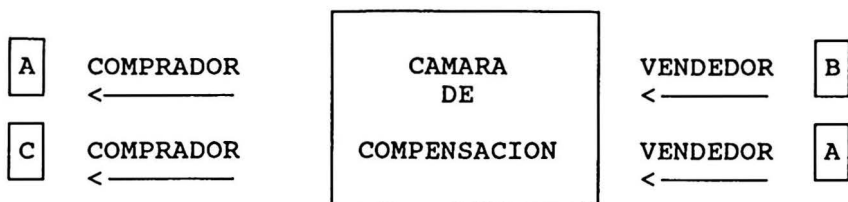
2.3.7.2. OBJETIVO DE LA CAMARA

El objetivo de la Cámara de Compensación es ser contraparte de todas las compras y ventas de Contratos de Futuros que se efectúen en la Bolsa de Comercio de Santiago, a partir del registro de dichas operaciones en la Cámara.

Por otro lado, la Cámara administra y controla las

² Reglamento General de los Mercados de Futuro.

operaciones, intereses abiertos, garantías, saldos disponibles y liquidaciones que efectúen o mantengan los clientes y corredores en los Mercados de Futuros.



2.3.7.3. FUNCION DE LA CAMARA

La Cámara tiene como función, entre otras, garantizar la integridad financiera de las transacciones de los Contratos a Futuro.

También asegura el cumplimiento de cada Contrato a Futuro, que se transa y permite que los participantes en estos mercados puedan cerrar sus posiciones en cualquier momento.

La existencia de una contraparte única, (Cámara de Compensación) permite que un contrato pueda ser liquidado en cualquier momento con una operación inversa a la original, constituyendo un gran beneficio para los inversionistas, quienes no deben esperar hasta el vencimiento para determinar el resultado de su estrategia.

Una parte integral de los mercados de futuros, es la función de "Compensación" y ésta la cumple la Cámara de Compensación.

En nuestro país, Chile, así como toda transacción en

la rueda de ser efectuada por las Corredoras de Bolsa, toda transacción de futuro debe ser registrada y compensada a través de la Cámara de Compensación.

La Cámara de Compensación del Mercado de Futuros de la Bolsa de Comercio de Santiago, es una Sociedad separada de la Bolsa. Sus acciones son propiedad de la misma Bolsa y de sus Corredores.

2.3.8. MARGENES

Cualquiera que desee participar en los Mercados de Futuro debe entender los siguientes conceptos: margen inicial y márgenes de variación.

2.3.8.1. MARGEN INICIAL

El Margen Inicial es la suma de dinero u otros activos que se le exige a los compradores y vendedores de contratos de futuros, al momento de abrir un contrato de futuro, la que debe enterarse a través de sus corredores en la Cámara de Compensación.

Dicho margen inicial varía en función del activo y está expresado como un monto fijo equivalente a un porcentaje del valor inicial del contrato.

La bolsa establecerá los niveles de margen inicial mínimo, pero los corredores tienen la facultad de aumentar dichos niveles si considera apropiado hacerlo.

Asimismo, la Bolsa podrá modificar los niveles establecidos si las condiciones del mercado así lo requieren, en particular, cuando el valor fijo establecido se aleje significativamente del porcentaje del valor del contrato que debería representar.

2.3.8.2. MARGENES VARIABLES

Los Márgenes Variables corresponden al monto en dinero que deben enterar las personas que tienen posiciones abiertas en futuros, para cubrir las pérdidas diarias que se produzcan como consecuencia de la actualización en el valor de los contratos vigentes.

Dichos márgenes deben ser enterados al día siguiente hábil de producida la pérdida, en tanto que las ganancias pueden ser retiradas al día subsiguiente hábil de producidas.

2.3.8.3. FIANZA SOLIDARIA

Otra forma de enterar el margen en la Cámara de Compensación, es por medio de una fianza solidaria constituyéndose como un nuevo sistema de garantía para las operaciones que los inversionistas realicen en el Mercado de Contratos Futuros.

La fianza solidaria se manifiesta en una obligación que el inversionista contrae con un Banco nacional, la que se documenta por medio de un certificado de fianza y deuda solidaria, por un determinado monto y duración, el valor puede ser expresado en moneda corriente (pesos) o en Unidades de

Fomento (UF).

Este sistema de garantía es ventajoso para el inversionista, porque no implica un mayor desembolso de dinero ni la entrega de valores para constituir el margen en la Cámara de Compensación.

2.4. PRECIO SPOT Y PRECIO FUTURO

Es un error pensar que el precio de un contrato futuro es un pronosticador del comportamiento que mas adelante tendría el precio contado.

El precio futuro en sí no contiene más información que la que puede entregar el precio spot.

La relación entre el precio futuro y el precio spot, normalmente satisface la siguiente ecuación :

$$Pf = Ps (1 + r) + Ca$$

donde :

Pf = Precio futuro

Ps = Precio hoy

r = Costo de Acarreo

Ca = Costo de almacenamiento

El Costo de Acarreo (r) se refiere al costo financiero y otros costos que impone comprar el activo objeto hoy y mantenerlo hasta el vencimiento del futuro.

Esta ecuación nace del siguiente hecho : si una persona quiere protegerse de alzas en el precio del oro la plata o cualquier otro bien tiene básicamente dos posibilidades, la primera es comprar el oro o la plata inmediatamente. El costo de acarreo (r) sería la tasa de interés del costo de capital más los costos de almacenamiento (Ca).

La segunda alternativa es comprar un contrato a futuro por el cual sólo coloca una garantía evitándose así los costos financieros y al no recibir entrega física no tiene que incurrir en costos de almacenamiento.

En principio resulta lógico pensar que este beneficio no lo puede recibir gratis el comprador de un contrato futuro, si así fuera habría incentivos para que todos trataran de vender el bien físico y compraran los contratos futuros, resultando en definitiva un diferencial de precio que borra la utilidad fácil.

Otra manera de ver lo mismo sería lo siguiente : supóngase que el precio futuro de la plata está muy por encima del precio spot. Lo que convendría es vender un contrato a futuro y comprar plata spot, se estaría asegurando una ganancia sin riesgo. Pero si todos ven eso intentarán hacer la operación, el resultado sería un realineamiento de los precios.

Con todo hay oportunidades en que ocurren desalineamientos.

2.5. ESQUEMA DE UNA OPERACION DE MERCADO DE FUTURO³

1.-	CORREDOR FIRMA CONVENIO DE OPERACION	
2.-	CLIENTES FIRMAN CONDICIONES GENERALES DE LOS CONTRATOS DE FUTUROS	
----- DIA 1		
3.-	ORDEN DEL CLIENTE	
4.-	OPERACION EN RUEDA	10:30-12:30 Hrs.
5.-	CORREDOR ASIGNA CONTRATOS Y ENTERA MARGEN INICIAL	14:00 Hrs.
6.-	CAMARA AVISA A CORREDORES LA NO SUSCRIPCION DE CONTRATOS Y DEFICIT DE MARGEN INICIAL	16:00 Hrs.
7.-	ACTUALIZACION Y VALORIZACION	17:00 Hrs.
8.-	LISTADO DIARIO DE POSICIONES Y SALDOS DISPONIBLES	18:00 Hrs.
----- DIA 2		
9.-	CORREDOR ENTERA DEFICIT DE DINERO O PRESENTA SOLICITUD DE RETIRO	10:00 Hrs.
10.-	SI DEFICIT DE DINERO NO SE ENTERA CAMARA ORDENA A CORREDOR CERRAR POSICIONES	10:30 Hrs.
11.-	CORREDOR DEBE CERRAR POSICIONES	10:30-12:30 Hrs.

³ Aspectos Operativos de los Mercados de Futuros Bolsa de Comercio, JULIO 1990.

CAPITULO 3

3.- MERCADO DE CONTRATOS DE FUTUROS

I.P.S.A.

3.1. INDICE DE ACCIONES⁴

Los índices de acciones son promedios o medias de los precios de un grupo de acciones.

Estos pueden ser utilizados para comparar el comportamiento de precios del grupo específico de acciones que contienen con los de la totalidad del mercado accionario.

Los índices de acciones más conocidas en el mundo difieren entre ellos en tres aspectos fundamentales, la selección de acciones, la ponderación de las distintas acciones dentro de la selección escogida y la forma de promediar utilizada para calcular el índice.

3.1.2. SELECCION DE ACCIONES

Cuando se selecciona el grupo de acciones que compone un índice, el objetivo es escoger acciones cuyos movimientos de precios, en forma agregada reflejen lo mejor posible los movimientos de precios de todo el mercado accionario o de un segmento específico de éste.

⁴ Contratos a Futuro de Índice de Acciones, Bolsa de Comercio de Santiago, Febrero 1991.

3.1.3. PONDERACION DE LAS ACCIONES

La ponderación de cada acción en el índice debe hacerse de forma tal que la importancia relativa asignada a cada acción sea consistente con el propósito del índice.

Algunos índices ponderan las acciones sobre la base de su valor de mercados (su precio multiplicado por el número de acciones en circulación) esta forma de ponderación, la cual se denomina Ponderación por Capitalización, se considera apropiada para indicar la relativa importancia de cada acción en relación al mercado como un todo.

Alternativamente, se puede ponderar sobre la base de volúmenes transados, con el objeto de reflejar el comportamiento efectivo que se está dando en el mercado.

También algunos índices asignan igual ponderación a todas las acciones. Este tipo de ponderación se considera más apropiada para reflejar el movimiento de precios de las acciones más típicas o del promedio de ellas.

Por último, algunos índices asignan ponderación simplemente sobre la base de precio de las acciones componentes. Ello conduce a que las acciones con mayor precio reciban mayor ponderación.

3.1.4. PROMEDIO DE ACCIONES

Cuando se construye un índice, se pueden adoptar distintos métodos para combinar o promediar los precios o

movimientos de las acciones componentes del índice. La mayoría de los índices de acciones se computan utilizando la media aritmética de los precios o de la capitalización de las acciones de la muestra seleccionada.

Ello significa que la suma de una serie de términos (precios o capitalización) se divide por un divisor, el cual es un número especial que considera los dividendos, fusiones y divisiones que afectan a las acciones componentes.

3.2. INDICE DE PRECIOS SELECTIVOS DE ACCIONES

En nuestro País, se utiliza el IPSA (Índice de Precios Selectivos de Acciones), el cual agrupa las cuarenta (40) acciones más transadas en el Mercado de Valores Chileno.

La metodología de cálculo de este índice, IPSA, se detalla en el apéndice A de la presente investigación.

3.3. CONTRATO DE FUTUROS IPSA⁵

Un contrato a Futuro del Índice de Precio Selectivo de Acciones IPSA, es un compromiso legal para entregar o recibir una cantidad fija de un activo específico (en este caso el valor en pesos (\$) del índice de acciones), en una fecha futura determinada a un precio preestablecido.

⁵ Contratos a Futuro de Índice de Acciones, Bolsa de Comercio de Santiago, Febrero 1991.

3.3.1. PRINCIPALES PARTICIPANTES EN EL MERCADO DE FUTURO

I.P.S.A.⁶

- Inversionistas Institucionales que desean comprar o vender acciones, tales como : Fondos Mutuos, Compañías de Seguros, Fondos de Pensiones, Fondos de Inversión Extranjera, Compañías de Inversiones, etc.
- Personas Naturales que desean comprar o vender acciones.
- Inversionistas que estan dispuestos a asumir el riesgo de la variabilidad en los precios, motivados por las expectativas de realizar una ganancia de capital.

3.3.2. CARACTERISTICAS DE LOS CONTRATOS DE FUTUROS IPSA

Cada contrato de futuro IPSA se valoriza al equivalente en pesos (\$) a 2.000 veces su índice.

A modo de ejemplo, si el contrato a futuro de IPSA para un mes cualquier, está a 120 puntos, el valor de dicho contrato es de \$ 240.000.

$$120 \times 2.000 = \$ 240.000.-$$

Los contratos de futuro IPSA se transan en rueda a viva voz al igual como las acciones en la Bolsa de Comercio.

⁶ Aspectos Operativos de los Mercados de Futuros Bolsa de Comercio, Julio 1990.

En la actualidad, se transan contratos con vencimiento en los próximos tres (3) meses consecutivos y las fechas de vencimiento son los antepenúltimos días hábiles bursátiles de los meses de vencimiento.

Los contratos a futuro IPSA no involucran la entrega física de acciones, sino que se cancela en efectivo según el valor promedio del IPSA del día de vencimiento.

Las posiciones cortas (ventas de futuros) y las posiciones largas (compras de futuros) se valorizan a precios de mercado diariamente, y sus poseedores tienen derecho a retirar sus ganancias y, a la vez, están obligados a enterar sus pérdidas mientras sus posiciones se mantengan abiertas.

3.3.2.1. MARGEN INICIAL MINIMO

El margen inicial mínimo requerido para los contratos a futuros IPSA asciende al 25 % del valor de los contratos.

3.3.2.2. PRINCIPALES CARACTERISTICAS

ACTIVO OBJETO	:	Indice de precios selectivos de acciones (IPSA).
NEMOTECNICO	:	IPSA AAMM. Donde AAMM son año y mes de vencimiento.

TAMAÑO	:	Cada contrato equivale en pesos (\$) a 2000 veces el IPSA.
VENCIMIENTOS	:	Antepenúltimo día hábil bursátil de todos los meses del año.
CONTRATOS VIGENTES	:	Tres meses más próximos. Una semana antes de cada vencimiento se abre un nuevo vencimiento.
SISTEMA DE NEGOCIACION	:	Pregón en Rueda.
HORAS DE TRANSACCION	:	10:30 - 11:15 HORAS 11:45 - 12:30 HORAS 13:15 - 13:45 HORAS
COTIZACION	:	Puntos de IPSA.
VARIACION MAXIMA DIARIA DE PRECIOS	:	15% en relación al precio de cierre del día anterior.
MARGEN INICIAL	:	Valor fijo en pesos (\$) equivalente como mínimo al 25% del valor del contrato.

Estas características, antes indicadas, están sujetas a cambiar si la operación del mercado de futuros así lo aconsejan.

3.3.3. ESTRATEGIAS DE INVERSION⁷

A continuación analizamos algunas alternativas de estrategias de inversión para cubridores de riesgo ("Hedgers") y especuladores (Inversionistas) :

	A De cobertura de Riesgos		B De inversión	
	A.1 Personas que desean comprar acciones se cubren comparando futuros.	A.2 Personas que tienen una cartera de acciones se cubren vendiendo futuros.	B.1 Compradores de futuros.	B.2 vendedores de futuros.
ACCIONES SUBEN	Ganancias en futuros que compensa el mayor costo de adquirir acciones.	Pérdida en futuros es compensada por el mayor valor de las acciones en cartera.	Ganancia neta en futuros.	Pérdida neta en futuros.
ACCIONES BAJAN	Pérdida en futuros es compensada por el menor costo al adquirir acciones.	Ganancia en futuros compensada la pérdida de valor de la cartera de acciones.	Pérdida neta en futuros.	Ganancia neta en futuros.

(Dado que en estos últimos se debe cancelar el 100% del monto operado).

3.3.3.1. "HEDGERS" O CUBRIDORES DE RIESGO

Uso de los futuros para cubrirse de riesgos por personas que desean comprar acciones en el mercado tradicional o que ya están en dicho mercado y quieren cubrirse de variaciones en los precios.

⁷ Euroanálisis : Mercado de Futuro I.P.S.A., Mayo 1991.

3.3.3.1.1. COMPRADORES DE FUTUROS

Suponemos que un inversionista recibirá \$ 1.000.000 en tres meses y que desea comprar acciones, porque anticipa que se producirá un alza de las acciones de un 20% en dicho período.

Respecto de esto último pueden darse dos casos:

- Las acciones suben un 20%

Si la persona se cubre comprando futuros de IPSA y se cumple la expectativa de alza accionaria en un 20%, entonces los futuros que compró por el equivalente de \$ 1.000.000 valdrán \$ 1.200.00 y tendrá una ganancia de \$ 200.000 (menos los costos asociados a la operación) que le permitirá compensar el mayor costo de \$ 200.000 por la compra de acciones que pensaba efectuar hoy.

- Las acciones bajan un 20%

Si la persona se cubre comprando futuros de IPSA y no se cumple la expectativa de alza accionaria y de hecho el IPSA baja un 20%, entonces perderá en el mercado de futuros \$ 200.000 que se verá contrarrestada por el menor valor de compra de las acciones en ese momento (\$ 800.000 versus \$ 1.000.000).

Cabe señalar, que una persona que quiere comprar acciones y no tiene fondos disponibles, se puede cubrir lógicamente y normalmente de una eventual alza de precios a través de pedir dinero prestado en un banco comercial e ingresando hoy en el mercado accionario. Si se da el alza esperada en las acciones, ganará en tres meses \$ 200.000 menos los intereses bancarios.

Si el cliente se equivoca y la bolsa baja un 20%, perderá \$200.000 más los intereses del crédito.

Por consiguiente, la persona se cubre de todo riesgo comprando futuros con menos fondos y no endeudándose con un banco por el total del valor de las acciones.

3.3.3.1.2. VENEDORES DE FUTUROS

Los inversionistas que ya poseen una cartera de acciones en el mercado tradicional pueden cubrirse vendiendo hoy si prevén una baja a futuro en el mercado accionario. Si lo quieren hacer sin desprenderse de sus acciones (ya sea porque están prendadas o porque no quieren perder los dividendos o por otros motivos), entonces deben concurrir al mercado de futuros de IPSA.

Suponemos que un inversionista tiene una cartera accionaria de \$ 1.000.000 y que prevé una baja accionaria de 20% en tres meses.

Respecto de esto último, se pueden dar dos casos:

- Las acciones bajan un 20%

La alternativa lógica de alguien que piensa que la bolsa caerá en un 20% en tres meses, es vender en el mercado "spot" hoy y recomprar las acciones en tres meses en un 20% más baratas. Sin embargo, el inversionista se puede equivocar (como muchos lo hicieron, por ejemplo, cuando se inició la Guerra del

Golfo Pérsico el 16 de Enero de 1991) y las acciones pueden subir un 20% en vez de bajar ese porcentaje, en cuyo caso el inversionista perderá \$200.000.

La otra alternativa es vender futuros IPSA. Si las acciones bajan, entonces el inversionista gana por la operación de venta de futuros IPSA \$ 200.000, aunque su cartera accionaria vale un 20% menos. Con esto, el inversionista se cubre de todo riesgo aunque se equivoque, lo que no sucede si hubiera vendido sus acciones y ellas hubieran subido de precio (caso que veremos a continuación).

- Las acciones suben un 20%

Si el inversionista se equivoca y no se cumple la expectativa de caída de precios (motivo por el cual se había protegido, vendiendo futuros IPSA) y por el contrario sube un 20% en tres meses, perderá \$ 200.000 en el mercado de futuros, lo que se verá contrarrestado por el mayor valor de un 20% de sus acciones al fin del período.

3.3.3.2. ESPECULADORES

Uso de los futuros como instrumento de inversión de alta rentabilidad dado el bajo margen inicial.

3.3.3.2.1. COMPRADORES DE FUTUROS

Suponemos que un inversionista tiene \$1.000.000 para invertir y cree que se producirá un alza de las acciones de un

20% en tres meses. Respecto de esto último pueden darse dos casos :

- Las acciones suben un 20%

Si ocurre lo previsto y las acciones suben un 20%, el inversionista ganará \$ 200.000 con una inversión de sólo \$300.000 (\$ 250.000 para la Cámara de Compensación y \$ 50.000 para la Corredora para hacer frente a las fluctuaciones negativas diarias, si las hubieren) o una rentabilidad de un 66,66%, sin considerar los costos involucrados en la operación. Cabe señalar que el margen puede ser enterado con un depósito a plazo.

- Las acciones bajan un 20%

Si el inversionista se equivoca y las acciones bajan en un 20% en el período de tres meses, pierde \$ 200.000 y recupera sólo \$ 100.000 de los \$ 300.000 colocados inicialmente en el negocio.

3.3.3.2.2. VENEDORES DE FUTUROS

Si el especulador estima que la bolsa caerá en un 20% en los próximos tres meses, venderá futuros IPISA con la finalidad de obtener una utilidad respecto a la inversión que debe efectuar (\$ 300.000 para una inversión de \$ 1.000.000). Respecto de lo primero se pueden dar dos casos :

- Las acciones bajan un 20%

Si las acciones caen un 20%, el especulador realizará una utilidad de \$ 200.000 (venta de tres contratos por \$

1.000.000 menos \$ 800.00, que será el precio de compra de los tres contratos en tres meses más), con una rentabilidad en un 66,66%.

- Las acciones suben un 20%

Si las acciones suben, el especulador perderá \$ 200.000 en la operación puesto que vendió futuros a \$ 1.000.000 que le costarán \$1.200.000 en tres meses.

3.3.4. EJEMPLO DE UTILIZACION DEL FUTURO I.P.S.A.⁸

Un inversionista que comenzará a operar en tres meses más, desea realizar inversiones por 10 millones de pesos (\$ 10.000.000) en acciones pertenecientes a la cartera del I.P.S.A. y quiere asegurarse hoy el precio de compra de dicha cartera . En esta condiciones debe comprar contratos de I.P.S.A. a tres meses.

Si suponemos que los contratos de I.P.S.A. a tres meses se cotizan a 160 puntos, el inversionista debe comprar aproximadamente 31 contratos, o sea :

31	Contratos
160	Puntos de I.P.S.A.
2.000	Por cada contrato

$31 \times 160 \times 2.000 = \$ 9.920.000.-$

⁸ Mercado de Futuro, Bolsa de Comercio, Octubre 1990.

De esta manera, si las acciones suben, la ganancia que realice en el Mercado de Futuro compensa el mayor costo de adquisición de las acciones en el Mercado Contado y si las acciones bajan, se realiza una pérdida en el Mercado de Futuro, que es compensada por el menor costo de adquisición de las acciones.

ACCIONES SUBEN

Si por ejemplo el I.P.S.A. a tres meses está en 170 puntos, los Contratos a Futuros de I.P.S.A. se cotizarán a 170 puntos, pues éstos están próximos a su vencimiento.

Tres meses : I.P.S.A. = 170 puntos

Tres meses : I.P.S.A. Contrato Futuro = 170 puntos.

RESULTADO

El inversionista cierra su posición en futuro vendiendo sus 31 contratos, a 170 puntos, con lo que realiza una ganancia de \$ 620.000.

$$31 \times (170 - 160) \times 2.000 = \$ 620.000.-$$

Esta ganancia compensa el mayor costo adquisición de las acciones, ya que éstas suben un 6,25% (170 puntos sobre 160 puntos), lo que representa \$ 620.000 sobre la inversión de \$ 9.920.000.

Mercado Contado = (\$ 620.000)

Mercado Futuro = \$ 620.000

RESULTADO = \$ 0

ACCIONES BAJAN

Si a los tres meses el I.P.S.A. está en 150 puntos, los Contratos de Futuro de I.P.S.A. se cotizarán a 150 puntos.

Tres meses : I.P.S.A. = 150 puntos

Tres meses : I.P.S.A. Contratos de Futuro = 150 puntos

RESULTADO

En este caso, el inversionista cierra su posición en Futuro vendiendo sus 31 contratos a 150 puntos, con lo que realiza una pérdida de \$ 620.000.

$$31 \times (150 - 160) \times 2.000 = (620.000)$$

Esta pérdida es compensada por el menor costo de adquisición de las acciones que corresponderá a \$620.000.

Mercado Contado = \$ 620.000

Mercado Futuro = \$(620.000)

RESULTADO	=	\$	0		

OBSERVACION

En el ejemplo desarrollado, la protección obtenida por el inversionista ha sido total, es decir, las ganancias en un mercado han compensado exactamente las pérdidas en el otro. En la realidad existen varios elementos que generan pequeñas diferencias en el resultado final. Cabe destacar, que si el inversionista va a comprar una cartera que difiere de las acciones componentes del I.P.S.A., las variaciones del índice no

necesariamente reflejan los cambios de valor de la cartera del inversionista lo que genera diferencias en el resultado final.

Un segundo elemento lo constituyen los costos asociados a las operaciones en estos mercados, y un tercero el hecho que la fecha de compra de las acciones puede diferir de la fecha de vencimiento del Contrato de Futuro.

CAPITULO 4

4. CONTABILIDAD DE CONTRATOS FUTUROS

4.1. NORMATIVA EXISTENTE

Durante el desarrollo de la presente investigación, en su etapa exploratoria, el Autor no encontró literatura sobre el proceso contable que se debe utilizar para el correcto registro de las transacciones de los Contratos Futuros, a excepción de la Circular N° 975 publicada el 22 de Noviembre de 1990 y el Oficio Circular N° 1084 de fecha 26 de Agosto de 1992, ambos documentos emitidos por la Superintendencia de Valores y Seguros.

La mencionada Circular norma, exclusivamente, el proceso contable que deben seguirse los Corredores de Bolsa para registrar, en sus respectivas contabilidades, las operaciones que realicen en el Mercado de Contratos de Futuros.

El Oficio Circular N° 1084 de la Superintendencia de Valores y Seguros norma los procesos de contabilización de los Contratos de Futuros, que a juicio del Autor, éstos no están completos, puesto que no considera el registro contable del contrato propiamente tal. En este punto, hay que destacar que un Contrato de Futuro genera Derechos y Obligaciones para las entidades o personas que operen en el Mercado de Futuro, ya sea, vendiendo o comprando contratos, situación que debe quedar claramente registrada, en forma oportuna y exacta, en las contabilidades correspondientes.

Por lo anteriormente expuesto, este cuarto capítulo tiene por objeto proponer una alternativa para registrar contablemente las transacciones de Contratos de Futuros por parte de los inversionistas que operan en el Mercado . Esta proposición está basada en la Circular Nº 975 anteriormente citada, ya que, norma en forma completa toda la contabilización que se debe realizar en una operación de Futuro.

4.2. CORREDOR DE BOLSA

4.2.1. DEPOSITO INICIAL

Como ya se indicó en el capítulo 2 del presente estudio los Corredores de Bolsa que deseen operar en los Mercados de Futuros deben depositar en la Cámara de Compensación la cantidad de 2.000 UF.

El objeto de este depósito es para que la Cámara de Compensación pueda acreditarlo en cualquier cuenta corriente de los clientes del corredor que presente saldos negativos, una vez liquidados la totalidad de los intereses abiertos.

Este depósito se puede enterar en dinero efectivo o en otros valores como por ejemplo, oro o instrumentos. En apéndice "C" se indica los diferentes valores con que el corredor puede hacer el depósito inicial.

4.2.2. CONTABILIZACION DEL DEPOSITO INICIAL

Desde el punto de vista del corredor, deberá registrar su depósito inicial con cargo a la cuenta de activo "Valores en Garantía de Obligaciones a Largo Plazo (NETO)" y abono a la cuenta de activo utilizado para enterar dicho depósito. Estos activos deberán valorizarse como una inversión de acuerdo a las instrucciones impartidas por la circular N° 514 de 1985 de la Superintendencia de Valores y Seguros. En caso de registrarse alguna provisión de acuerdo a los ajustes establecidos en la circular antes citada, se registrará con cargo a resultado y abono a la cuenta "Provisión Menor Valor Títulos en Garantía Largo Plazo", y se presentará rebajando el ítem de clasificación correspondiente, además de exponerse en notas explicativas a los Estados Financieros. En caso de registrarse una devolución de los depósitos señalados, se deberá contabilizar reversando los asientos correspondientes por el monto de dicha devolución.⁹

ASIENTO CONTABLE

Depósito Inicial

- Valores en Garantía de Obligaciones a Largo Plazo

a

- Títulos o Efectivo

Ajuste (Sólo para el caso de que el depósito sea enterado con títulos).

⁹ Circular 975 de S.V.S. 1990.

- **Cuenta de Resultado**

a

- **Provisión Menor Valor Título en Garantía Largo Plazo**

NOTA : El ajuste se debe a la actualización del valor de los títulos entregados a la Cámara de Compensación como Depósito Inicial por parte del Corredor de Bolsa, el cual se debe ajustar según indicaciones dadas por la Superintendencia de Valores y Seguros en su Circular Nº 514 del año 1985. El Autor no detalla este hecho, puesto que, no afecta al cumplimiento de los objetivos planteados en el Capítulo 1 para la presente investigación.

4.3. CONTABILIDAD POR UN INVERSIONISTA

4.3.1. CONTABILIDAD DEL MARGEN INICIAL

Desde el punto de vista de un inversionista que opere en el Mercado de Contratos Futuros, éste debe realizar el depósito del margen operacional o inicial, que es del 25% del valor del contrato en el caso de los Futuros de I.P.S.A.

Para contabilizar este margen el inversionista debe registrar en su contabilidad un cargo a una cuenta de activo "Garantía en Efectivo por Contratos a Futuros", si entera el

margen en efectivo, y si se entera con títulos negociables debe de cargar la cuenta de activo " Títulos entregados en Garantía (NETO) " .

En los dos casos anteriores, o sea, el pago de la garantía en efectivo o en títulos negociables, el inversionista abonará la cuenta del activo que utilizó para enterar el margen.

En el caso de que el inversionista sea un Corredor de Bolsa, los títulos negociables que utilicé para enterar el margen debe valorizarlos según las instrucciones dadas por la Superintendencia de Valores y Seguros en su circular N° 514 de 1985.

Liquidada la operación el inversionista reversará el asiento que contabilizó para registrar el depósito del margen inicial u operacional.

ASIENTO CONTABLE

Margen enterado con Efectivo

- Garantía en Efectivo por Contratos a Futuro
 - a
 - Caja o Banco

4.3.2. CONTABILIZACION DE LA OPERACION Y SU VALOR

Cuando el inversionista ingresa al mercado de Contrato

de Futuro, éste contabiliza la operación en su contabilidad con un cargo a "Derecho por Cobrar por Contratos a Futuros" y abono a la cuenta "Obligaciones por Contrato a Futuro", los montos a utilizar son el valor del Contrato a Futuro.

Como el valor del contrato, en teoría, cambia todos los días, la valorización la debe realizar diariamente cargando y abonando las cuentas descritas en párrafo próximo anterior según corresponda. Los montos a utilizar son el valor del cierre diario de cada contrato.

ASIENTO CONTABLE

Asiento Inicial

- Derecho por Cobrar por Contratos a Futuro
 - a
 - Obligaciones por Contratos a Futuro

4.3.3. CONTABILIZACION DE LOS AJUSTES

Como en el Mercado Futuro las pérdidas y ganancias son diarias producto de las diferencias de precio de los contratos en el Mercado, éstas se deben de contabilizar según lo siguiente:

GANANCIAS

Cuando existe un resultado positivo para el inversionista en Contratos Futuros o sea una ganancia, éste debe reconocerla en su contabilidad cargando la cuenta de activo

"Cuenta por Cobrar Cámara de Compensación" y registrar un abono a la cuenta "Ingreso por Contratos Futuros".

Posteriormente, cuando reciba la ganancia correspondiente la contabiliza cargando la cuenta "Caja" o "Banco" y abonando la cuenta "Cuenta por Cobrar Cámara de Compensación".

ASIENTO CONTABLE

Registro de una Ganancia

- Cuenta por Cobrar Cámara de Compensación
 - a
 - Ingresos por Contratos a Futuro

Recepción de la Ganancia

- Caja o Banco
 - a
 - Cuenta por Cobrar Cámara de Compensación

PERDIDAS

Cuando existe un resultado negativo para el inversionista en Contratos Futuros o sea una pérdida, éste debe reconocerla en su contabilidad cargando la cuenta "Pérdidas por Contratos a Futuros" y abonando la cuenta "Cuenta por Pagar Cámara de Compensación".

Cuando el inversionista pague a la Cámara de Compensación la pérdida obtenida la contabiliza cargando la

cuenta "Cuenta por Pagar Cámara de Compensación" y abonando la cuenta "Caja" o "Banco", según el caso.

ASIENTO CONTABLE

Registro de una Pérdida

- Pérdidas por Contratos a Futuros
 - a
 - Cuenta por Pagar Cámara de Compensación

Pago de la Deuda

- Cuenta por Pagar Cámara de Compensación
 - a
 - Caja o Banco

4.3.4. CONTABILIZACION DE LA LIQUIDACION DEL CONTRATO

Al momento de la liquidación del contrato, ya sea por vencimiento de éste o por el cierre de la posición abierta por parte del inversionista antes de su vencimiento. El inversionista debe valorizar las cuentas "Derecho por Cobrar por Contratos a Futuro" y "Obligaciones por Contratos a Futuro".

En el caso de producirse una pérdida o ganancia en la valorización, ésta se debe aplicar el procedimiento de contabilización descrito en el punto 4.3.3. del presente trabajo.

Liquididad la Operación se debe recibir en devolución el margen inicial u operacional, lo cual se contabiliza de acuerdo a lo indicado en el punto 4.3.1.

4.4. CORRECCION MONETARIA

El proceso inflacionario expone a la información contable a todo tipo de distorsiones que afectan los estados económicos financieros de las entidades, para subsanar estas distorsiones por inflación, se aplica el mecanismo de la Corrección Monetaria.

Para el caso de los Contratos a Futuros suscritos y vigentes que mantiene una entidad cualquiera la inflación no afecta a la información contable de estos Contratos, ya que, por razones de su operación ésta exige ajuste periódicas y permanentes manteniendo la información contable a valores actualizados y al día.

Además, hay que recordar que los Contratos de Futuros es un compromiso que se adquiere hoy y se realizan en un futuro predeterminado.

4.5. MANUAL DE CUENTAS

El Autor a continuación expone una proposición de un

Manual de Cuenta que se debiera usar según la contabilización anteriormente indicada.

NOMBRE DE LA CUENTA : Garantías en efectivo por Contratos a Futuros.

CLASIFICACION DE LA

CUENTA : Activo

GRUPO DE CUENTA : Activo Circulante

CONCEPTO : Está destinado a reflejar el efectivo entregado que se encuentran garantizando obligaciones propias a corto plazo.

SE CARGA : Al constituirse la garantía con abono a la cuenta Caja o "Banco".

SE ABONA : Al darse término a la garantía con cargo a la cuenta Caja.

SALDO : Deberá ser deudor y representa el monto total entregado en efectivo a la Cámara de Compensación por concepto de garantía.

NOMBRE DE LA CUENTA : Titulos entregados en Garantía.

CLASIFICADO DE LA

CUENTA : Activo

- GRUPO DE CUENTA** : Activo Circulante
- CONCEPTO** : Refleja los títulos de renta variable que se encuentran garantizando obligaciones propias a corto plazo.
- SE CARGA** : Al constituirse la garantía con abono a la cuenta que registra el título.
- SE ABONA** : Al darse término a la garantía, con cargo a la cuenta de título que corresponda.
- SALDO** : Deberpa ser deudor y representa el monto total de títulos entregados a la Cámara de Compensación por concepto de garantía.
- NOMBRE DE LA CUENTA** : Derecho por cobrar por Contratos a Futuro.
- CLASIFICACION DE LA CUENTA** : Activo
- GRUPO DE CUENTA** : Activo Circulante
- CONCEPTO** : Su objetivo es reflejar los derechos a cobrar por los Contratos a Futuro suscrito por la entidad.
- SE CARGA** : Al suscribir el contrato por el monto

pactado con abono a la cuenta obligaciones por Contratos a Futuro.

- SE ABONA** : Al materializar el contrato, con cargo a la cuenta obligaciones por Contratos a Futuro.
- SALDO** : Deberá ser deudor y representa el monto total de los Contratos a Futuros vigentes y suscritos por la entidad.
- NOMBRE DE LA CUENTA** : Cuenta por cobrar Cámara de Compensación.
- CLASIFICACION DE LA CUENTA** : Activo
- GRUPO DE LA CUENTA** : Activo Circulante
- CONCEPTO** : Está destinada a reflejar la cuenta por cobrar producto de los ingresos devengados por Contratos a Futuro.
- SE CARGA** : Por el ingreso devengado.
- SE ABONA** : Cuando se percibe el ingreso.
- SALDO** : Deberá ser deudor y representa el monto total a cobrar por la entidad a la Cámara de Compensación por concepto de

las ganancias obtenidas en el Mercado.

NOMBRE DE LA CUENTA : Valores en Garantía y obligaciones a largo plazo.

CLASIFICACION DE LA CUENTA : Activo.

GRUPO DE CUENTA : Otros activos.

CONCEPTO : Su objetivo es reflejar los títulos que se encuentran garantizando obligaciones a largo plazo.

SE CARGA : Al constituirse la garantía con abono a la cuenta que registra el título.

SE ABONA : Al darse término a la garantía con cargo a la cuenta que registra el título.

SALDO : deberá ser deudor y representa el monto total entregado a la Cámara de Compensación por parte del Corredor de Bolsa para enterar el depósito inicial.

NOMBRE DE LA CUENTA : Obligaciones por Contratos a Futuro.

CLASIFICACION DE LA CUENTA : Pasivo

- GRUPO DE CUENTA** : Pasivo Circulante.
- CONCEPTO** : Está destinada a reflejar la obligación que se tiene, por los Contratos a Futuro suscrito por la entidad.
- SE ABONA** : Al suscribir el contrato por el monto pactado a pagar y se carga la cuenta Derecho por Cobrar por Contratos a Futuro.
- SE CARGA** : Al materializar el contrato, con abono a la cuenta Derecho por Cobrar por Contratos a Futuro.
- SALDO** : Su saldo deberá ser Acreedor y representa el monto total de los Contratos a Futuros suscritos y vigentes.
- NOMBRE DE LA CUENTA** : Cuenta por pagar Cámara de Compensación.
- CLASIFICACION DE LA CUENTA** : Pasivo.
- GRUPO DE LA CUENTA** : Pasivo Circulante.
- CONCEPTO** : Está destinada a reflejar la cuenta por pagar, producto de las pérdidas devengadas por Contratos a Futuro.

- SE ABONA** : Por la pérdida devengada.
- SE CARGA** : Cuando se liquida el monto adeudado.
- SALDO** : Deberá ser Acreedor y representa el monto total que la entidad debe pagar a la Cámara de Compensación por concepto de Pérdidas en el Mercado de Futuros.
- NOMBRE DE LA CUENTA** : Ingresos por Contratos a Futuro.
- CLASIFICACION DE LA CUENTA** : Resultado.
- GRUPO DE LA CUENTA** : Total Ingreso no Operacional. (ver nota).
- CONCEPTO** : Está destinada a reflejar los ingresos devengados por Contratos a Futuro suscritos.
- SE ABONA** : Por el ingreso devengado y por la Corrección Monetaria aplicada.
- SALDO** : Deberá ser Acreedor y representa el monto total por concepto de utilidades obtenidas en el Mercado de Futuros.
- NOTA** : Se utilizará la cuenta "Total Ingreso Operacional", si

el giro de la entidad es el de inversiones o similar,
como por ejemplo :Un Corredor de Bolsa.

NOMBRE DE LA CUENTA : Pérdidas por Contratos a Futuro.

**CLASIFICACION DE LA
CUENTA :** Resultado.

GRUPO DE LA CUENTA : Total Gastos no Operacionales. (ver
nota).

CONCEPTO : Está destinada a reflejar las pérdidas
devengadas por Contratos a Futuro
suscritos.

SE CARGA : Por la pérdida devengada y por la
Corrección Monetaria aplicada.

SALDO : Deberá ser Deudor y representa el monto
total por concepto de Pérdidas
obtenidas en el Mercado de Futuros.

NOTA : Se utilizará la cuenta "Total Ingreso Operacional", si
el giro de la entidad es el de inversiones o similar,
como por ejemplo :Un Corredor de Bolsa.

4.6. EJERCICIO TEORICO - PRACTICO

En este punto, el Autor desarrolla un ejercicio práctico-teórico contable, utilizando algunos datos supuestos, con el propósito de ejemplarizar lo planteado en el presente capítulo.

En este ejercicio se planteó bajo el punto de vista de una entidad que opera en el Mercado de Contratos a Futuros, ya sea, comprando o vendiendo contratos.

Con el propósito de simplificar la exposición y de resaltar lo relevante, el Autor sólo considera los principales registros que se deben realizar para contabilizar los Contratos a Futuros.

ANTECEDENTES :

ACTIVO	:	I.P.S.A.
CANTIDAD DE CONTRATO	:	1
MARGEN INICIAL	:	25% del Contrato
TIEMPO 0 (T_0)	:	160 puntos
TIEMPO 1 (T_1)	:	150 puntos
TIEMPO 2 (T_2)	:	170 puntos

El contrato se obtiene en el Tiempo 0 (T_0) y se liquida en el Tiempo 2 (T_2).

DESARROLLO :

A.- $T_0 =$ Ingreso al Mercado de Contratos a Futuro.

Determinación del Valor del Contrato

160 puntos x 2.000 = \$ 320.000

Determinación del Margen Inicial

25% x \$ 320.000 = \$ 80.000

CONTABILIZACION :

_____	*	_____	
- Derecho por Cobrar por Contratos a Futuro			320.000
a			
- Obligaciones por Contratos a Futuro			320.000

Glosa : Adquisición de derechos y obligación por Contratos a Futuros.

_____	*	_____	
- Garantía en efectivo por Contrato a Futuro			80.000
a			
- Banco			80.000

Glosa : Cancelación del margen inicial a la Cámara de Compensación.

_____	*	_____	
-------	---	-------	--

B.- T_1 = El valor del Contrato baja de 160 puntos a 150 puntos.

La pérdida se calcula como :

Total Final	Valor Inicial		
(150	-	160) 2.000	= (\$ 20.000)

Contabilización de la Pérdida (Ajuste)

_____	*	_____	
- Pérdida por Contratos a Futuros			20.000
a			
- Cuentas por pagar Cámara de Compensación			20.000

Glosa : Para reconocer una pérdida obtenida de \$ 20.000 en el Mercado de Futuro.

_____ *

Contabilización del Pago

_____	*	_____	
- Cuentas por pagar Cámara de Compensación			20.000
a			
- Banco			20.000

Glosa : Cancelación de la pérdida a la Cámara de Compensación.

_____ *

Contabilización de la Actualización del Valor del Contrato

_____ *	_____
- Obligación por Contratos a Futuro	20.000
a	
- Derecho por cobrar por Contratos a Futuro	20.000

Glosa : Actualización del valor del
Contrato por \$ 20.000.

C.- T_2 = Valor del Contrato sube de 150 a 170 puntos.

La ganancia se calcula :

Valor Final		Valor Inicial			
(170 puntos	-	150 puntos)	2.000	=	\$ 40.000

Contabilización de la Ganancia (Ajuste)

_____ *	_____
- Cuentas por cobrar Cámara de Compensación	40.000
a	
- Ingresos por Contratos a Futuro	40.000

Glosa : Para reconocer la ganancia
obtenida de \$ 40.000 en el
Mercado de Futuro.

Contabilización del Ingreso

_____ *	
- Caja	40.000
a	
- Cuentas por cobrar Cámara de Compensación	40.000

Glosa : Contabilización de ingreso
de la ganancia obtenida en
los Contratos a Futuro.

_____ *

Contabilización de la Actualización del Valor del Contrato

_____ *	
- Derecho por cobrar por Contratos a Futuro	40.000
a	
- Obligación por Contratos a Futuro	40.000

Glosa : Actualización del valor del
Contrato por \$ 40.000.

_____ *

Contabilización del Cierre de la Posición**(Liquidación Final)**

_____ *	
- Obligaciones por Contratos a Futuro	340.000
a	
- Derecho por cobrar por Contratos a Futuro	340.000

Glosa : Contabilización de la liquidación del Contrato por Cierre de interés abierto.

_____ *	
- Caja	80.000
a	
- Garantía en efectivo por Contratos a Futuro	80.000

Glosa : Recuperación del margen dado en garantía a la Cámara de Compensación.

_____ *

NOTA : En este ejercicio contable simple no se consideró, ajustes al margen inicial depositado en la Cámara de Compensación, situación que en la realidad ocurre y en tal caso se debe contabilizar el mayor margen o menor margen que exige la Cámara de Compensación según corresponda, utilizando la cuenta "Garantía en Efectivo por Contratos a Futuro", cargándola o abonándola según sea el caso contra otra cuenta de activo, de acuerdo al activo entregado en garantía.

5.1. Conclusión

El presente trabajo tiene cinco (5) capítulos que el Autor ha considerado interesante concluir.

En el primero, se exponen las razones que motivan al Autor a desarrollar su trabajo, asimismo se plantea el problema, el que en forma muy sintetizada es:

A contar del año 1990, se da inicio en nuestro país a las operaciones en el Mercado de Contratos Futuros.

La operación de los Contratos a Futuro como hecho económico generan la necesidad de registrarlos contablemente, actividad propia de los Contadores Auditores.

No obstante, el material disponible sobre el tema y destinado específicamente al Contador Auditor es prácticamente escaso, lo único disponible con antecedentes destinados a otros profesionales que operan son Contratos a Futuros bajo un punto de vista financiero y no contable.

El Autor se ha fijado como objetivo primario, la preparación de un compendio explicativo a nivel general, orientado al Contador Auditor sobre los Mercados Futuros a través de su operación.

Durante el desarrollo del trabajo el Autor encontró algunas limitaciones, destacándose entre otras, la falta de antecedentes contables sobre los Contratos Futuros y la poca cooperación de algunas Empresas que operan en el Mercado Futuro, ya que no están dispuestas a entregar sus experiencias sobre el

tema.

En el Capítulo 2, el Autor previa recopilación y análisis de antecedentes, describe en forma genérica, los Mercados Futuros y los Contratos a Futuros.

El Capítulo se inicia con una reseña histórica de los Contratos y Mercados de Futuro, se describen conceptualmente los Contratos Forwards, Futuro y Opciones.

Posteriormente, se definen los Mercados de Futuro, su función, objetivos, ventajas y características. Además, se describen los participantes de los Mercados de Futuro, como es el caso de los Hedgers, Inversionistas, Corredores, etc.

Otro elemento importante de los Mercados de Futuros es la Cámara de Compensación, la que en este Capítulo, se describe su objetivo y su función en el Mercado.

También en este Capítulo se enfocan los conceptos de Margenes Inicial y de Variación, y la relación de Precio Spot y Precio Futuro.

Para concluir, en el Capítulo 2 el Autor presenta en un esquema la operación de Contratos en el Mercado de Contratos de Futuros de la Bolsa de Comercio de Santiago.

En el Capítulo 3, el Autor narra de manera simple y sencilla la forma de operar los Contratos de Futuros I.P.S.A., en el explica las características de los Contratos, la estrategia de inversión y, a través de un ejemplo numérico, expone la utilización de estos Contratos de Futuro I.P.S.A. También, al

inicio del Capítulo, da una descripción del Índice de Precio Selectivo de Acciones (I.P.S.A.).

La contabilización de los Contratos de Futuros se aborda en el Capítulo cuatro (4), para desarrollar este tema el Autor tuvo varias dificultades, ya que, no existen muchas experiencias en nuestro País sobre la materia y quienes la poseen aún no están dispuestos a entregarla aduciendo la propiedad intelectual.

Como ya se indicó en este Cuarto (4) Capítulo, la proposición que hace el Autor para registrar contablemente los Contratos de Futuros, por parte de cualquier operador del Mercado de Futuro se basa, principalmente en las normas dadas, para tal efecto, por la Superintendencia de Valores y Seguros, en su Circular N° 975, la cual está destinada exclusivamente a los Corredores de Bolsa.

En el Capítulo se desarrollan los principales registros contables que genera la operación de los Contratos de Futuro, tanto, los que debe realizar el Corredor para contabilizar el Depósito Inicial, como también, los que debe efectuar un Operador de Contrato de Futuro, considerando los registros iniciales de la transacción como también los principales ajustes que afectan a un Contrato.

Además de lo anterior, el Autor propone un Manual de Cuentas que contiene las principales cuentas que son afectadas por la Operación de Futuros.

Como principal conclusión el Autor ha podido determinar que cumplió con los objetivos planteados en el Capítulo Uno (1)

y en especial en el de preparar un compendio explicativo a nivel general orientado al Contador Auditor sobre Mercados de Contratos de Futuros, a través de su operación y que sirve como texto de consulta a quienes estén interesados en saber sobre el tema en un aspecto general e informativo.

Otra conclusión que el Autor ha podido determinar es que la contabilización de los Contratos Futuros expuestos en el Capítulo Cuatro (4) del presente estudio, es válido para las entidades tales como Sociedades Anónimas o de Personas, ya que, se basaron en una normativa destinada para los Corredores de Bolsas, específicamente la Circular N° 975 de la Superintendencia de Valores y Seguros.

El presente trabajo, en opinión del Autor, sirve como texto de consulta para quienes se interesen saber, en forma genérica, sobre el Mercado de Contratos Futuros.

Finalmente, como recomendación el Autor sugiere desarrollar los siguientes estudios y/o trabajos de investigación.

- a) Auditoría a los Contratos de Futuro, normativa y procedimiento.
- b) Contratos de Futuro y la Legislación Tributaria, efectos.
- c) Contrato de Opciones, Operación y Contabilización.
- d) Contrato de Futuro Dólar, Operación y Aplicación en las Exportaciones e Importaciones.

BIBLIOGRAFIA

BIBLIOGRAFIA

- 1.- ASPECTOS OPERATIVOS DE LOS MERCADOS DE FUTUROS, BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS, DICIEMBRE 1990.
- 2.- CONTRATOS DE FUTUROS DOLAR, BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO 1990.
- 3.- ESTRATEGIA DE INVERSION MERCADO DE FUTURO DE DOLAR, BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO DEPARTAMENTO ESTUDIO, NOVIEMBRE 1990.
- 4.- EUROANALISIS : MERCADO DE FUTUROS DE IPSA, EUROVALORES S.A., MAYO 1991.
- 5.- FUTUROS Y OPCIONES, FUNDAMENTOS, PAINWEBBER ANTONIO RECABARREN, SANTIAGO 1990.
- 6.- REGLAMENTO GENERAL DE LOS MERCADOS DE FUTUROS, BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO, JUNIO 1990.
- 7.- MERCADO DE FUTUROS, BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO, OCTUBRE 1990.
- 8.- CONTRATOS A FUTURO DE INDICES DE ACCIONES, BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO, FEBRERO 1991.
- 9.- LAS FINANZAS DE LAS EMPRESAS MULTINACIONALES, 5ta. EDICION, EITEMAN / STONEHILL.

- 10.- CONTRATOS A FUTUROS DE INDICES DE ACCIONES, LUIS HERNAN PAUL F. BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO.
- 11.- MERCADO DE FUTUROS EN CHILE, LUIS HERNAN PAUL F. JULIO GALVEZ B. ENERO 1990.
- 12.- ESTRUCTURA Y FINANCIAMIENTO DE LOS MERCADOS A FUTUROS, BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO.
- 13.- LA REVOLUCION FINANCIERA, MANIFESTACIONES Y PERSPECTIVAS EN CHILE, LEON COHEN DELPIANO, EDITOR, DICIEMBRE 1989.
- 14.- ECONOMIA Y ADMINISTRACION, UNIVERSIDAD DE CHILE N° 87 MAYO 1990.
- 15.- ECONOMIA Y ADMINISTRACION, UNIVERSIDAD DE CHILE N° 110 JUNIO/JULIO 1992.
- 16.- ECONOMIA INTERNACIONAL, MILTIADES CHACHOLIADES, EDICION MC GRAW-HILL.
- 17.- INFUTUROS, INFORMATIVO DE FUTUROS, JULIO 1991 N° 1, BOLSA DE COMERCIO.
- 18.- INFUTUROS, INFORMATIVO DE FUTUROS, MARZO 1992 N° 9, BOLSA DE COMERCIO.
- 19.- CIRCULAR N° 975, SUPERINTENDENCIA DE VALORES Y SEGUROS, AÑO 1990.
- 20.- OFICIO CIRCULAR N° 1084, SUPERINTENCIA DE VALORES Y SEGUROS, AÑO AGOSTO 1992.

A N E X O S

Y

A P E N D I C E S

A N E X O " 1 "

Relación de Personas relevantes entrevistadas formal e informalmente para los fines del presente estudio :

- **Sr. Guillermo UNDURRAGA Echeverría**
Gerente Ventas
Larraín Vial S.A.

- **Sr. Alejandro PALMA Contreras**
Gerente de Operaciones
Larraín Vial S.A.

- **Sra. Lilian SCHULZ Cabrera**
Contadora Auditora
Control Interno de Larraín Vial S.A.

- **Sr. Aldo ASTUDILLO Llantén**
Contador Público
Fiscalizador Superintendencia
de Valores y Seguros Quinta
Región.

- **Srta. María Fernanda VALDEBENITO Godoy**
Contadora Auditora
Jefe de Contabilidad y Operadora Bolsa
Carlos F. Marín Orrego S.A., Corredores de Bolsa.

- **Sr. Pablo RECIO Palma**
Ingeniero Comercial
Ejecutivo de Negocios
Banchile.

APENDICE "A"

METODOLOGIA DE CALCULO DEL IPSA

Este índice mide las variaciones de precios para una cartera de 40 sociedades seleccionadas de acuerdo a la presencia bursátil de los últimos doce meses.

La selección de la cartera de acciones se realiza el último día de los meses de Marzo, Junio, Septiembre y Diciembre. Estos días se seleccionan los 40 instrumentos que presenten la mayor presencia promedio ponderado anual (PPPA), la que se calcula como sigue :

$$PPPA = 0,45 \times PP4 + 0,30 \times PP3 + 0,15 \times PP2 + 0,10 \times PP1$$

donde :

PP4 = Presencia Promedio del último trimestre.

PP3 = Presencia Promedio del penúltimo trimestre.

PP2 = Presencia Promedio del antepenúltimo trimestre.

PP1 = Presencia Promedio del anterior al antepenúltimo trimestre.

La cartera así seleccionada entra en vigencia al día siguiente de su determinación, es decir, el primer día hábil de Abril, Julio, Octubre y Enero.

La fórmula de cálculo del IPSA es la siguiente:

$$\text{IPSA} = \left[\frac{\sum_{i=1}^{40} (\text{Factor IPSA} \times \text{Precio de Cierre}) i (1)}{\sum_{i=1}^{40} (\text{Factor IPSA} \times \text{Precio de Cierre}) i (0)} \right] \times 100$$

donde :

Factor IPSA Sociedad (i) = Presencia x Rotación x $\frac{\text{N}^{\circ} \text{ Acciones en circulación}}{10^8}$

x Factor enlace

(1) : A la fecha de cálculo

(0) : A la fecha de base

Los componentes del Factor IPSA son los siguientes :

a) Presencia \bar{X} últimos doce meses

$$\bar{X} = \frac{\sum_{t=1}^{12} \text{N}^{\circ} \text{ de días con transacción soc. (i) en el mes (t)} \times 100}{\text{N}^{\circ} \text{ de días hábiles del mes (t)}}$$

$$\text{Presencia } \bar{X} = \frac{\sum_{t=1}^{12} \text{N}^{\circ} \text{ de días con transacción soc. (i) en el mes (t)} \times 100}{12}$$

b) Rotación

Este valor se obtiene considerando la rotación de los últimos doce meses para cada sociedad, eliminando posteriormente los dos valores extremos superiores y los dos inferiores, calculándose de este modo sobre una muestra depurada de ocho meses.

$$\sum_{t=1}^8 \frac{\text{N}^{\circ} \text{ acciones transadas de la soc. (i) en el mes (t)} \times 100}{\text{N}^{\circ} \text{ de acc. en circulación de la soc. (i) en el mes (t)}}$$

$$\text{Rotación } \bar{X} = \frac{\sum_{t=1}^8 \text{N}^{\circ} \text{ acciones transadas de la soc. (i) en el mes (t)} \times 100}{\text{N}^{\circ} \text{ de acc. en circulación de la soc. (i) en el mes (t)}}$$

c) Nº de acciones en circulación

Con el propósito de simplificar la operatoria de cálculo, este valor se expresa en centenas de millones. Este valor corresponde al día anterior a la entrada en vigencia de la nueva cartera (último día hábil de los meses de Marzo, Junio, Septiembre y Diciembre).

d) Factor enlace

Una vez determinada la cartera que regirá en los próximos tres meses, se procede a enlazar los valores de la nueva cartera con el objeto de hacerlos correspondientes con los antiguos.

Este enlace se efectúa a través de la siguiente fórmula:

$$\text{Factor enlace} = \frac{\sum_{i=1}^{40} (\text{Factor IPSA} \times \text{Precio de cierre}) \text{ i (A)}}{\sum_{i=1}^{40} (\text{Factor IPSA}^* \times \text{Precio de cierre}) \text{ i (B)}}$$

donde :

$$\text{Factor IPSA}^* = \text{Presencia} \times \text{Rotación} \times \frac{\text{N}^{\circ} \text{ acciones en circulación}}{10^8}$$

40
 $\sum_{i=1}^{40} (\text{Factor IPSA} \times \text{Precio de cierre})_i (A) =$ Valorización
 del IPSA según la
 cartera vigente a
 la fecha de enlace.

40
 $\sum_{i=1}^{40} (\text{Factor IPSA} \times \text{Precio de cierre})_i (B) =$ Valorización del
 IPSA según la cartera que
 regirá a partir del próximo
 trimestre.

El factor de enlace determinado se aplica sobre el Factor IPSA de cada sociedad según la nueva cartera, manteniendo de esta forma valores equivalentes de cálculo.

Conviene señalar, que el procedimiento de enlace tiene lugar un día antes de la entrada en vigencia de la nueva cartera, esto es, el último día hábil de los meses de Marzo, Junio, Septiembre y Diciembre de cada año. Para este efecto, los precios de cierre, corresponden a los registrados en los días anteriormente señalados.

Ajustes del factor IPSA

Con el propósito de evitar distorsiones en la operatoria de cálculo, producto de movimientos de capital efectuados por las sociedades componentes, es necesario ajustar el Factor IPSA, manteniendo de esta forma la misma relación de paridad, luego de efectuado el movimiento.

Estos ajustes se aplican cada vez que ocurre uno de los siguientes movimientos de capital :

- Dividendo
- Emisión liberada
- Emisión pagada
- Canje
- Dividendo optativo
- División de sociedad
- Reparto de capital

Este ajuste se obtiene a través de la siguiente fórmula:

$$\text{Factor IPSA ajustado} = \text{Factor IPSA} \times \frac{\text{Precio antes movimiento}}{\text{Precio ex-movimiento}}$$

APENDICE "B"

CONDICIONES GENERALES DE LOS CONTRATOS DE FUTUROS DE LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO

En Santiago de Chile, a ... de de 1990 entre la firma de Corredores

, en adelante "el Corredor", y", denominado en adelante "el cliente", ambos con los domicilios que al final de este instrumento se consignan, declaran que han convenido en las siguientes "CONDICIONES GENERALES" a que se sujetarán las partes en todas las operaciones y contratos de futuros que realicen o celebren en la Bolsa de Comercio de Santiago.

1.- DEFINICION DE LOS CONTRATOS

Estas Condiciones Generales se aplicarán a todos los contratos de futuro que celebre el Cliente, definidos y reglamentados en el "Reglamento General de los Mercados de Futuros de la Bolsa de Comercio de Santiago". Se aplicarán, asimismo, a todas las operaciones, actuaciones y contratos accesorios que se realicen, ejecuten o celebren con motivo de la participación del Cliente en los Mercados de Futuros.

2.- NORMAS APLICABLES

La actuación del Cliente, sus obligaciones y derechos, sus relaciones con el Corredor, con la "Bolsa de Comercio de Santiago, Bolsa de Valores" (en adelante "la Bolsa") y con la "Cámara de Compensación B de C Santiago S.A. Agente de Valores" (en adelante "La Cámara), se regirán por las siguientes normas :

- a) Por el "Reglamento General de los Mercados de Futuros" de la Bolsa.
- b) En forma supletoria por las normas generales, reglamentos, circulares e instrucciones de la Bolsa y/o la Cámara.
- c) Por las normas que se dicten en el futuro, que complementen, modifiquen o deroguen las normas señaladas en las letras precedentes.
- d) Por los Estatutos y Reglamentos de la Bolsa y de la Cámara.

El cliente no podrá excusarse, en forma alguna, del cumplimiento de sus obligaciones actuales o futuras, a pretexto de haberse modificado la reglamentación vigente aplicable a estos Mercados.

3.- OBLIGACIONES PRINCIPALES DEL CLIENTE

El cliente asume, principalmente, las siguientes obligaciones :

- a) Enterar y mantener los márgenes requeridos, cubrir las pérdidas y saldos negativos de su cuenta corriente con la Cámara y cumplir cabalmente los contratos que celebre, en conformidad a las normas del Reglamento General de los Mercados de Futuro, a cuyo efecto deberá proveer oportunamente de fondos al Corredor en las cantidades necesarias para cumplir sus obligaciones.
- b) Dar aviso al Corredor, por cualquier medio, de todo hecho que pudiere afectar al cumplimiento de sus obligaciones, dentro de los días hábiles siguientes de producido éste.
- c) Dar aviso escrito al Corredor de todo cambio de domicilio, dentro de los cinco días hábiles siguientes de efectuado el cambio. El incumplimiento de esta obligación producirá el efecto de autorizar al Corredor para enviar avisos, comunicaciones y realizar cualquier otras gestiones o diligencias en el último domicilio hábil para todos los efectos legales y contractuales.
- d) Informar al Corredor, y por su intermedio a la Cámara, por cualquier medio, de todas las operaciones de futuro que efectúe en el mercado a través de otras personas o sociedades, dentro de los dos días hábiles siguientes de realizadas éstas.

4.- DERECHOS PRINCIPALES DEL CLIENTE

El cliente tendrá, principalmente, los siguientes derechos:

- a) Los contemplados en el Reglamento General de los Mercados

de Futuros de la Bolsa de Comercio de Santiago.

- b) Dar órdenes de compra o venta de Contratos a otros Corredores.
- c) Reclamar ante la Bolsa de cualquier actuación incorrecta del Corredor que estimare perjudicial a sus intereses, sin perjuicio de los demás recursos que para estos eventos le franquea la Ley.
- d) Solicitar toda la información pública que tenga disponible el Corredor y/o la Bolsa sobre las operaciones en los Mercados de Futuros, y ser informado por el Corredor del movimiento de su cuenta corriente de operaciones en estos Mercados.
- e) Cerrar su interés abierto en los Mercados, en cualquier momento, conforme a las normas reglamentarias vigentes.
- f) Que el Corredor le de noticia, dentro de los cinco días hábiles siguientes, de toda modificación introducida a la reglamentación de las operaciones en estos Mercados.

5.- MARGENES Y SALDO DISPONIBLE

El cliente se obliga a entregar oportunamente al Corredor la provisión de fondos suficientes, en dinero o valores, para la debida constitución y mantención de los márgenes requeridos y para cubrir cualquier saldo disponible negativo de su cuenta corriente, todo ellos conforme a la reglamentación de los Mercados de Futuros.

Además, el Corredor podrá requerir al Cliente provisiones de fondos o garantías adicionales para el cumplimiento de las obligaciones derivadas de sus contratos de futuros.

El incumplimiento de las obligaciones previstas en esta cláusula por parte del Cliente, autorizará al Corredor o, en su caso, a la Cámara para adoptar las medidas que contempla la reglamentación y, en especial, para cerrar los intereses abiertos del Cliente sin que éste pueda reclamar ningún tipo de perjuicios derivados de tal actuación.

Sin perjuicio de lo anterior, en caso que el Corredor comprobare la existencia de un hecho grave que pudiere afectar la capacidad del Cliente para cumplir sus obligaciones presentes o futuras derivadas de contratos de futuros, podrá exigirle la constitución y mantención de márgenes adicionales o cerrar uno o más intereses abiertos del Cliente, según lo indique su prudencia.

6.- LIQUIDACION DE LOS CONTRATOS

Los contratos de futuro se liquidarán, por regla general, a la fecha de su vencimiento. Sin embargo, podrán liquidarse anticipadamente, sea voluntaria u obligatoria, conforme a la reglamentación vigente. Especialmente se deja constancia que todos los contratos vigentes se liquidarán anticipadamente en circunstancias especiales y graves que determinará la Bolsa.

7.- REGISTRO DE OPERACIONES

El cliente, desde ya, acepta la información oficial acerca

de las operaciones de Mercados de Futuros que certifique la Bolsa con el mérito de los antecedentes que obren en los registros de ésta.

8.- FACULTADES OTORGADAS AL CORREDOR Y A LA CAMARA

Todas las relaciones entre el Cliente y la Bolsa o la Cámara derivadas de las operaciones de futuro efectuadas por intermedio del Corredor, se mantendrán exclusivamente a través de este último, de modo que la Bolsa y la Cámara se contactarán directa y únicamente con el Corredor.

Para tal efecto, el Cliente otorga al Corredor mandato irrevocable, por estar comprometido en él los intereses de la Bolsa, de la Cámara y de más amplias facultades y sin restricción alguna ante la Bolsa y la Cámara, para cumplir con todas las obligaciones y ejercer todos los derechos que la reglamentación de los Mercados de Futuros imponen u otorgan.

Sin que la numeración que sigue importe limitación de lo anterior, el Corredor especialmente estará facultado para cumplir las órdenes de compra o de venta que le entregue el cliente; registrar la respectiva operación en la Cámara y celebrar con ella el correspondiente contrato de futuro; abrir la cuenta corriente en que se llevarán las relaciones económicas de las partes, conocer sus movimientos y aprobar u objetar sus saldos parciales o definitivos; transferir a la Cámara los dineros o valores para enterar y mantener los márgenes requeridos y cubrir las pérdidas o saldos negativos de la cuenta corriente; retirar de la cuenta corriente, en dinero o valores, y en este último caso aceptar la respectiva dación en pago estableciendo el precio y demás términos de ella; cobrar y percibir tales retiros y todo cuanto

la Cámara adeude al cliente; aceptar u objetar las actualizaciones y valorizaciones diarias de los contratos y las ganancias o pérdidas que de dichas operaciones se deriven; cerrar intereses abiertos y liquidar, anticipadamente o a término, los contratos vigentes; pagar las comisiones, derechos de Bolsa, derechos de Cámara y demás gastos que procedan; y, en general, cumplir con todas las obligaciones y ejercer todos los derechos que la reglamentación de los Mercados de Futuros imponen u otorgan al cliente, pudiendo al efecto suscribir todos los documentos, recibos y finiquitos que estimare procedentes.

Con todo, en la orden de compra o venta que el Cliente otorgue al Corredor, o en instrumento separado, el Cliente podrá excluir una o más de las facultades arriba consignadas. Sin embargo, no valdrán las exclusiones que inhabiliten al Corredor para cumplir con los contratos que celebren por cuenta del Cliente, para manejar la cuenta corriente de éste para cumplir la reglamentación aplicable a dichos contratos. Las exclusiones al mandato deberán notificarse a la Cámara al momento de registrarse el respectivo contrato para que le sean oponibles a ella.

Sin perjuicio de las facultades conferidas en el presente mandato, en caso de incumplimiento por parte del Cliente de sus obligaciones derivadas de sus contratos de futuros, el Corredor y la Cámara siempre podrán sin notificación o aviso previo al Cliente sin ulterior responsabilidad frente a éste, efectuar el cierre de todo o parte de los intereses y aplicar el margen y demás sumas a los saldos disponibles negativos que arroje su cuenta corriente, todo ello en conformidad a las normas del Reglamento General de los Mercados de Futuro.

9.- EJERCICIO DE DERECHOS

En todos aquellos casos en el que el Corredor notifique al Cliente la existencia de un derecho u opción, a ejercerse dentro de cierto plazo, si éste no se pronunciare dentro del término previsto y comunicado, se entenderá que ha renunciado a ejercer personalmente tal derecho u opción, delegando en el mismo Corredor su ejercicio. El Cliente no podrá, posteriormente, reclamar perjuicios por la decisión adoptada por su mandatario.

10.- DERECHOS DE BOLSA, DERECHOS DE CAMARA COMISION DEL CORREDOR.

El Corredor cobrará al cliente el valor de los derechos de bolsa y de los derechos de cámara, más los impuestos que correspondan, siendo de responsabilidad del Corredor informar acerca del monto de estas sumas y cualquier variación que sufrieren.

La única remuneración que podrá cobrar el Corredor por sus servicios será una comisión con sus respectivos impuestos, la que deberá estar determinada, tanto para las operaciones de apertura como de cierre de intereses abiertos, en forma previa a la realización de la primera de esas operaciones. Si nada se hubiere convenido sobre el particular, se entenderá que la comisión a cobrar es aquella que habitualmente cobra el Corredor para operaciones similares.

11.- RESPONSABILIDAD POR RECOMENDACIONES DE INVERSION

El cliente es libre de solicitar al Corredor recomendaciones

de inversión u operación en el mercado de futuros; pero si lo hiciere, no podrá responsabilizar a éste del resultado de esas mismas inversiones u operaciones.

12.- RETENCION O APLICACION DE GANANCIAS

El Cliente autoriza y acepta que, en el evento de producirse en su contra movimientos de precios que se traduzcan en pérdidas, o deban solventarse gastos, derechos o comisiones, y el mantuviere en la Cámara o con el Corredor ganancias o saldos disponibles producidas con anterioridad y que aún no hubiere sido retirados, el Corredor podrá retener esas ganancias o saldos y aplicarlos o imputarlos al pago de tales pérdidas, gastos, derechos o comisiones. Igual derecho corresponderá a la Cámara.

13.- CESION DE DERECHOS

El Cliente no podrá transferir ni ceder a terceras personas, los Contratos o los derechos que en ellos tuviere, si no es a través de una operación que se realice en conformidad al Reglamento General de los Mercados de Futuros.

14.- INSOLVENCIA, QUIEBRA, FALLECIMIENTO O INHABILIDAD ABSOLUTA DEL CLIENTE.

En los eventos de notoria involucencia, quiebra, fallecimiento o inhabilidad absoluta del Cliente, el Corredor y/o la Cámara quedan autorizados para cerrar las posiciones de aquél, en cualquier momento, sin necesidad de aviso o notificación

previa a los herederos, familiares o mandatarios.

15.- DECLARACION DEL CLIENTE

El cliente declara y/o acepta, además de lo estipulado precedentemente :

- a) Que la operación en Mercados de Futuros implica riesgos importantes, y que está en condiciones de asumirlos.
- b) Que las operaciones en los Mercados de Futuros tienen por objeto, entre otros, evitar las pérdidas que pueden provocar en el comercio del Cliente las variaciones de precio de ciertos activos, pero que también pueden producir importantes pérdidas o ganancias, y que éstas en ningún caso pueden asegurarse o anticiparse con certeza, así como tampoco la rentabilidad final de una operación.
- c) El sistema de margen inicial, margen y de valorización y actualización diaria de contratos que establece el Reglamento para las operaciones de futuros.
- d) El sistema de cuenta corriente, en que se llevarán las relaciones económicas con la Cámara derivadas de los contratos de futuros y que los abonos a dicha cuenta, deberá efectuarlos transfiriendo en dominio a la Cámara dinero o valores en conformidad a la reglamentación vigente.
- e) Que tiene la libre disposición de sus bienes y está en condiciones de asumir las responsabilidades y obligaciones, que la reglamentación sobre Mercados de Futuros le imponen.

- f) Que el Corredor está también expuesto a riesgo de insolvencia, y que en ningún caso, a excepción de lo previsto en el artículo 56 de la Ley de Mercado de Valores, responsabilizará o pretenderá ejercer acciones o intentar recursos en contra de la Bolsa o de la Cámara por la situación financiera o patrimonial del Corredor.
- g) Que la Bolsa y la Cámara, con la intervención de la Superintendencia de Valores y Seguros en lo corresponda, están facultadas para reglamentar las operaciones de los mercados de futuros, aprobar exigencias o condiciones para operar en los mismos, e impartir las instrucciones necesarias a una eficiente ejecución de las negociaciones, y que se somete a las normas, reglamentos, exigencias e instrucciones que aquellas dicten, impongan o impartan.
- h) Que la misma Bolsa y la Cámara están obligadas a ejercer la fiscalización del funcionamiento del mercado y de la actuación de los Corredores, de manera que para facilitar o hacer posible esa fiscalización, proporcionará toda la información que la Bolsa o la Cámara requieran, directamente o por intermedio del Corredor.
- i) Que todas las obligaciones que el Cliente asume para con el Corredor, con la Bolsa o con la Cámara, son indivisibles para sus herederos o sucesores.
- j) Que conoce el texto de los Reglamentos, Manuales e instrucciones aplicables a estas operaciones, y sólo después de informarse plena y cabalmente de las obligaciones que asume, ha procedido a la firma de estas Condiciones Generales.

16.- VIGENCIA

Estas Condiciones Generales tendrán vigencia indefinida y se aplicarán a todos los contratos y operaciones que el Cliente celebre o realice en los Mercados de Futuros a través del Corredor.

Cualquier modificación que deba introducirse a estas Condiciones Generales por razones reglamentarias, el Corredor la notificará al Cliente a lo menos con cinco días hábiles de anticipación al comienzo de la aplicación de esas modificaciones. El Cliente podrá cerrar sus intereses abiertos si no estuviere de acuerdo con las modificaciones, pero en ningún caso, podrá reclamar perjuicios a la Bolsa, a la Cámara o al Corredor, con motivo de su retiro del mercado. La mantención por el Cliente de intereses abiertos importa la aceptación de las referidas modificaciones.

17.- ARBITRAJE

Salvo estipulación diferente en la respectiva orden de compra o de venta, cualquier dificultad, diferencia, duda o conflicto que se suscite entre el Cliente con el Corredor, con la Bolsa o con la Cámara, que digan relación con la existencia, validez, cumplimiento, aplicación, interpretación, ejecución, liquidación o con cualquier otra materia relacionada directa o indirectamente con las presentes condiciones generales o con las operaciones o contratos de futuros a que ellas se refieren, serán resueltas a través de los procedimientos arbitrales contemplados en los Estatutos de la Bolsa y en las normas reglamentarias que los complementan.

A P E N D I C E "C"

INSTRUMENTOS ACEPTADOS COMO MARGEN

Los márgenes exigidos podrán ser enterados en los siguientes instrumentos :

- a) Dinero en efectivo
- b) Oro amonedado
- c) Dólares billetes
- d) Instrumentos de renta fija inscritos en Bolsa.
- e) Acciones con presencia bursátil mayor o igual al 50%.
- f) Cuotas de fondos mutuos autorizados por la Bolsa.
- g) Depósitos a plazo.

VALORIZACION DE LOS INSTRUMENTOS ENTREGADOS COMO MARGEN

Instrumentos Monetarios

- a) Dinero en Efectivo : Se valoriza al 100% de su valor.
- b) Oro Amonedado : Se valoriza al precio comprador diario informado por el Banco Central.
- c) Dólares : Se valorizan al valor observado del día bancario anterior, informado por el Banco Central.

Instrumentos de renta fija inscritos en Bolsa

Estos instrumentos se valorizan al porcentaje de su valor par resultante de descontar los flujos futuros a la Tasa Interna de Retorno (TIR) promedio ponderada, para instrumentos

del mismo tipo y plazo, calculados diariamente por la Bolsa, de acuerdo a los criterios y en el orden siguiente :

- En base a la TIR según el grupo genérico al que pertenece el instrumento y años al vencimiento.
- Si no existe la anterior, se valoriza según la TIR media del grupo genérico al que pertenece el instrumento.
- Si no existe la TIR media del grupo genérico, se valoriza considerando la TIR media del mercado.

Con todo, el porcentaje del valor par no podrá ser superior al 100%.

Acciones con presencia bursátil mayor o igual al 50%.

Las acciones con presencia ajustada bursátil mayor o igual al 50% en el último trimestre calendario se valorizan a un 80% del precio de cierre diario. La presencia ajustada considera días con transacciones no inferiores a 80 UF.

Otros instrumentos

- a) Cuotas de fondos mutuos : Se valorizan al valor que señale diariamente la administradora.
- b) Depósitos a Plazo : Expresados en pesos, se valorizan descontando su valor final por la tasa TIP nominal de captación a 30-89 días, informada diariamente por el Banco Central de Chile. Los depósitos a plazo, expresados en UF se valorizan al equivalente en pesos que resulta de descontar el valor final por la tasa TIP reajutable de captación 90-365 días, informada diariamente por el Banco Central de Chile.