



Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas
Escuela de Auditoría.

ANÁLISIS DEL USO DE CONTRATOS DE DERIVADOS EN LAS OPERACIONES REALIZADAS POR LOS PRINCIPALES EXPORTADORES DEL SECTOR VITIVINÍCOLA DE CHILE, FRENTE A LAS FLUCTUACIONES DEL TIPO DE CAMBIO DURANTE EL PERIODO 2009-2011.

Tesis para optar al título de contador público auditor y al grado de licenciado en sistemas de información financiera y control de gestión.

Tesista: Mireya Angélica Ramos Zamora.

Profesor Guía: Jorge Barra Gajardo.

VALPARAÍSO, JUNIO 2012.

“En primer lugar quiero agradecer a mis padres Jorge y Gloria por el apoyo entregado en todos estos años de estudios, sin el apoyo de ellos ningunos de mis logros valdrían la pena, gracias por todas sus enseñanzas y por entregarme los mejores valores, los cuales hacen de mí la persona que soy hoy en día.

A mis amigos por todo el apoyo y consejos entregados, gracias por todos esos gratos y locos momentos que pasamos. A todos los profesores que formaron parte de estos cinco años de desarrollo académico en especial a Jorge Barra por todo el apoyo entregado en el desarrollo de la presente tesis.

A mis hermanas Natali y Daniela por todo el apoyo que me entregaron estos años y por ultimo a mi amado sobrino Dilan el cual me entrego las mayores alegrías y rabias en todo este proceso. GRACIAS TOTALES”

ÍNDICE.

Resumen.....	4
Marco Teórico.....	6
1. Antecedentes Generales.....	6
2. Tipo de Cambio.....	19
3. Factor de Oferta y Demanda de Divisas.....	21
4. Instrumentos Financieros Derivados.....	21
5. Tipos de Instrumentos Derivados.....	26
6. Caso Exportador.....	33
7. Interrogantes sobre los contratos de Forward:.....	34
8. Boletín Técnico Número 57.....	36
9. NIC 39.....	38
10. NIC 21.....	40
11. NIC 32.....	40
Planteamiento del Problema.....	41
Objetivos.....	42
Objetivo General:.....	42
Objetivos Específicos:.....	42
Metodología.....	43
Análisis De Resultados.....	45
1. Principales Exportadores de Vino en Chile.....	45
2. Derivados Financieros Utilizados.....	51
3. Variaciones del Tipo de Cambio.....	57
4. Efecto en las Ventas Reales : Caso Practico.....	64
Conclusiones.....	71
Referencias Bibliográficas.....	74
Anexos.....	76

RESUMEN.

En la economía chilena el manejo del riesgo cambiario es un punto clave para cada uno de los exportadores del sector vitivinícola debido a la importancia que el sector empresarial ha otorgado al rubro exportador en Chile. Al estar inserto en un sistema cambiario flexible adquiere mayor relevancia el manejo del riesgo cambiario. Si bien la exportaciones de vino en los últimos años ha alcanzado un crecimiento constante, luego de la crisis económica que afectó al mundo entero ocurrida entre los años 2008 y 2009 mantener las mismas tasas de crecimientos constantes con un tipo de cambio tan bajo como lo que ocurría durante esos años que comprometían la rentabilidad de la industria y las inversiones necesarias para convertir al sector vitivinícola en el principal productor de vinos Premium del nuevo milenio, fue un trabajo altamente complejo para las empresas del sector vitivinícola siendo de gran ayuda la utilización de instrumentos financieros derivados como lo son los contratos de Forward .

La incertidumbre provocada por los cambios inesperados, volatilidad y fluctuaciones del tipo de cambio son el problema más latente que tienen los exportadores, producto de éstos los instrumentos financieros derivados se convierten en la gran opción a la hora de enfrentar este tipo de problemas en un entorno tan dinámico y cambiante como lo es hoy en día. La presente investigación tiene como objetivo general analizar el uso de contratos de derivados en las operaciones realizadas por los principales exportadores del sector vitivinícola de Chile frente las fluctuaciones del tipo de cambio durante el periodo 2009-2011. Además de identificar cuáles son los principales exportadores de vino en Chile, distinguir que tipo de derivados financieros utilizan los principales exportadores de vino de Chile, medir las variaciones del tipo de cambio que se ven expuesto las exportaciones del sector vitivinícola y sus efectos si hubieran utilizado algún tipo de contrato de derivados.

En el trascurso del desarrollo de la investigación se puede concluir que los principales exportadores del sector vitivinícola Chileno son, viña Concha y Toro, San Pedro de Tarapacá y Santa Rita las cuales concentran cerca del 80% de la participación del mercado local y las exportaciones de vino Chileno. Saben que el problema más latente que tienen las exportaciones de vino son los cambios en las fluctuaciones del tipo de cambio, razón por la cual estas tres viñas mantienen políticas de gestión de riesgos cambiario y optaron por contratar principalmente contratos de derivados.

Específicamente contratos de Forward en moneda extranjera derivado que sigue siendo el más requerido por los distintos exportadores de nuestro país. Estos exportadores basan su contratación con fines meramente de cobertura no con fines especulativos razón que hace que estos derivados ayuden a mitigar los riesgos a los que se ven afectado el sector vitivinícola Chileno.

MARCO TEÓRICO.

1. Antecedentes Generales.

En la actualidad chilena existen enumeradas empresas vitivinícolas con una alta vocación exportadora por tal motivo, el riesgo cambiario es uno de los factores de mayor relevancia para cada una de ellas. Si bien las exportaciones del sector vitivinícola en los últimos años han alcanzado un crecimiento constante luego de la crisis económica que afectó al mundo entero ocurrida entre los años 2008 y 2009 en la cual no solo se vio afectado el tipo de cambio mundial sino que además se vio afectado en gran medida al tipo de cambio chileno.

Producto de esto, mantener las mismas tasas de crecimiento con un tipo de cambio tan bajo como lo que ocurría durante esos años, que no solo comprometían la rentabilidad de la industria sino que además las inversiones necesarias para convertir al sector vitivinícola Chileno en el principal productor de vinos Premium del nuevo milenio, mitigar esta situación fue un trabajo altamente complejo para las empresas del sector, siendo de gran ayuda la utilización de derivado financieros como lo son los contratos de Forward.

Uno de los puntos de mayor preocupación para la industria vitivinícola Chilena radica en que cada vez que se aplaza el pago de una transacción internacional, tanto el comprador como el vendedor están expuestos a que el precio de intercambio final, pueda variar de manera significativa en un determinado intervalo de tiempo.

Esto es lo que se conoce como riesgo cambiario siendo mitigado, en gran medida por la utilización de instrumentos financieros derivados como lo es el contrato de Forward y las opciones cambiarias entre otros. Siendo esta la gran respuesta ante la diversificación del riesgo cambiario, esto producto que los costos asociados a la fabricación de vino están a pesos Chilenos y los ingresos derivados de sus exportaciones están en moneda extranjera.

Los contratos de forward tradicionalmente es el mecanismo más utilizado para reducir el riesgo cambiario en Chile según datos entregados por el Banco Central las operaciones de cobertura cambiaria son realizadas mediante la utilización de este tipo de derivados en sus distintas modalidades como lo son Peso/Dólar y Uf/Dólar.

Valles de Chile

Hablar de vinos en Chile es hablar de sus valles los cuales se extienden por más de 1.000 km que van desde el valle de Elqui y Limarí hasta el valle de Bío-Bío. En términos generales nuestro país se divide en cuatro regiones vitivinícolas y dentro de cada una de ellas se encuentran los valles y zonas de producción en las cuales existen alrededor de 300 viñas:

- **Valle del Elqui y Limarí:** Zona tradicionalmente dedicada a producción de uva pisquera que en los últimos años se ha incorporado a la actividad vitivinícola.

Principales Viñas:

Viña Agua Tierra	Viña Falernia
Viña Francisco de Aguirre	Viña Luis Soler
Viña Ocho tierras	Viña Tabalí
Viña Tamaya	Viña Vitivinícola Elqui.

- **Valle de Aconcagua:** Valle tradicionalmente dedicado a la viticultura que se desarrolla en torno al río del mismo nombre. Se caracteriza por un clima mediterráneo similar al que predomina en la zona central del país.

Principales Viñas:

Viña Agustinos	Viña Errázuriz
Viña San Esteban	Viña Sena
Viña Von Siebenthal.	

- **Valle de Casablanca:** Clima templado con influencia marítima producto del ingreso de brisas costeras. Apropiado para las variedades blancas, predominando las plantaciones de Chardonnay.

Principales Viñas:

Viña Casablanca	Viña Casas del Bosque
Viña Catrala	Viña Indómita Wine
Viña Kingston	Viña Loma Larga
Viña Quintay	Viña Vera monte
Viña Mar	Viña William Cole

- **Valle de San Antonio:** Zona con gran influencia marítima por su cercanía a la costa. Muy apropiado para las variedades Sauvignon Blanc, Chardonnay y Pinot Noir y Syrah.

Principales Viñas:

Viña Casa Marín	Viña Garcés Silva
Viña Leyda	Viña Matetic

- **Valle de Maipo:** Zona tradicionalmente dedicada a la plantación de viñedos, donde tuvieron una óptima adaptación de las cepas originalmente traídas de Francia durante el Siglo XIX. Su clima mediterráneo y sus características de suelo la hacen especialmente apta para las variedades tradicionales primando las plantaciones de Cabernet Sauvignon.

Principales Viñas:

Viña Almaviva	Viña Antiyal
Viña Aquitania	Viña Barón Philippe de Rothschild
Viña Cánepa	Viña Cardonal
Viña Carmen	Viña Casa Rivas

Principales Viñas:

Viña Casal de Gorchs	Viña Cavas del Maipo
Viña Chinigue	Viña Chocalán
Viña Concha y Toro	Viña Cousiño Macul
Viña De Martino	Viña Doña Javiera
Viña Domus Aurea	Viña El Principal
Viña Hacienda Chada	Viña Haras de Pirque
Viña Huelquén	Viña Linderos
Viña Odfjell Vineyards	Viña Pargua
Viña Quebrada de Macul	Viña Santa Alicia
Viña Santa Carolina	Viña Santa Ema
Viña Santa Inés	Viña Santa Rita
Viña Starry Night	Viña Tarapacá
Viña Terra andina	Viña Terramater
Viña Tres Palacios	Viña Undurraga
Viña Ventisquero	Viña Vinicola Teillery

- **Valle de Cachapoal:** Con clima mediterráneo lluvioso en invierno, caluroso en verano y con fuertes diferencias de temperatura entre el día y la noche.

Principales Viñas:

Viña Altair	Viña Anakena
Viña Camino Real	Viña Cantagua
Viña De Larose	Viña Gracia
Viña La Ronciere	Viña La Rosa
Viña Lagar de Bezana	Viña Misiones de Rengo

Principales Viñas:

Viña Morandé	Viña Porta
Viña San Isidro	Viña San José de Apalta
Viña Santa Mónica	Viña Torreón de Paredes
Viña Tuniche	Viña Viñedos del Tambo

- **Valle de Colchagua:** Se caracteriza por un clima cálido y relativamente poco lluvioso, se trata de una de las zonas que ha experimentado el mayor desarrollo en los últimos años, por lo que muchos de sus vinos están todavía en proceso de evolución.

Principales Viñas:

Viña Apaltagua	Viña Bisquert
Viña Caliterra	Viña Candelaria
Viña Cantera	Viña Casa Lapostolle
Viña Casa Silva	Viña Cono Sur
Viña El Huique	Viña Errázuriz Ovalle
Viña Estampa	Viña J&F Lurton
Viña La Playa	Viña La Posada
Viña Los Vascos	Viña Luís Felipe Edwards
Viña Macaya	Viña Montes
Viña MontGras	Viña Neyen de Apalta
Viña Peralillo	Viña Pérez León
Viña Ravanal	Viña San Diego de Puquillay
Viña Santa Helena	Viña Santa Laura
Viña Selentia	Viña Siegel
Viña Sutil	Viña TerraVid
Viña Todos los Santos	Viña Ureta

- **Valle de Curicó:** Zona vitivinícola tradicional de clima mediterráneo con estaciones bien definidas y un rango amplio de variación térmica.

Principales Viñas:

Viña A. Manuel Santa María	Viña Altacima
Viña Andesterra	Viña Aresti
Viña Astaburuaga	Viña Correa Albano
Viña Echeverría	Viña Inés Escobar
Viña La Fortuna	Viña Las Pitras
Viña Los Robles	Viña Mario Edwards
Viña Miguel Torres	Viña Millaman
Viña Pirazzoli	Viña Requiringua
Viña San Pedro	Viña Torrealba

- **Valle de Maule:** Tiene un clima mediterráneo con precipitaciones más altas que las zonas ubicadas al norte. Tradicionalmente valle dedicado a vinos finos, con interesantes y promisorios resultados.

Principales Viñas:

Viña Balduzzi	Viña Botalcura
Viña Calina	Viña Carta Vieja
Viña Casas Patronales	Viña Casanova
Viña Cremaschi Furlotti	Viña Corral Victoria
Viña Chequen Wines	Viña El Aromo
Viña Gillmore Estate	Viña Hugo Casanova
Viña J. Bouchon	Viña La Reserva de Caliboro
Viña Lomas de Cauquenes	Viña Los Acantos

Principales Viñas:

Viña Los Ganaderos	Viña Martínez de Salinas
Viña Rucahue	Viña Segú
Viña Terranoble	Viña Valle Frío
Viña Vía Wine Group	Viña Viña Saavedra

- **Valle de Itata:** Zona donde predominan antiguos viñedos dedicados a la producción de vinos masivos. Esta situación está cambiando con la introducción de nuevas variedades.

Principales Viñas:

Viña Casa nueva	Viña Casas de Giner
Viña Del Alba	Viña Tierra y Fuego
Viña Valle del Itata	Viña Viñedos de Larqui
Viña Viñedos del Sur	

- **Valle de Bío-Bío:** Zona vinífera más austral del país con predominio de Viñas similares a las de Itata. Existe, sin embargo, una creciente introducción de variedades Chardonnay, Sauvignon Blanc y Pinot Noir que presentan interesantes perspectivas de desarrollo futuro.

Principales Viñas:

Viña País	Viña Moscatel de Alejandría
Viña Pinot Noir	Viña Cabernet Sauvignon
Viña Sauvignon Blanc	Viña Chardonnay
Viña Sol de Sol (Aquitania)	Viña Canata

Viñas en Estudio.

Si bien como ya se ha mencionado el sector vitivinícola Chileno se divide en diferentes valles y existen alrededor 300 viñas. El mercado doméstico Chileno está liderado por Viña Concha y Toro, Viña San Pedro Tarapacá y Viña Santa Rita. Estas viñas además de ser líderes en el mercado local, son las principales exportadoras de vino de Chile y en el transcurso del desarrollo de esta investigación se comprobó.

- **Viña Concha y Toro.**

Viña Concha y Toro se constituyó el 31 de diciembre de 1921, con presencia en los principales valles vitivinícolas de Chile como lo son Limarí, Casablanca, San Antonio, Maipo, Cachapoal, Colchagua, Curicó y Maule. Concha y Toro es la mayor empresa productora y exportadora de vinos de Chile opera con viñedos propios, plantas de vinificación y de embotellado, posee la más extensa red de distribución de vinos de Chile. Concha y Toro aspira a ser una de las marcas globales líderes de la industria vitivinícola mundial, actualmente la viña se encuentra entre las diez marcas de vino más importantes a nivel mundial.

En la actualidad sus productos se distribuyen a nivel doméstico y en más de 135 países en el mundo con vinos de alta calidad orientado a distintos segmentos de mercado. Viña Concha y Toro en la busca de ser la viña más importante a nivel local y mundial ha logrado ampliar sus horizontes concretando nuevas inversiones y formando nuevas viñas, tanto en Chile como en Argentina. Esto no solo es una virtud de Concha y Toro sino que es una virtud de las dos viñas que a continuación se señalan.

Filiales en Chile:

- Viña Cono Sur
- Viña Canepa.
- Viña francesa Barón Philippe de Rothschild
- Viña Maipo
- Viña Maycas del Limarí
- Viña Palo Alto

Filiales en Argentina:

- Finca Austral
- Finca Lunlunta

Cada una de estas filiales le ha permitido a la viña Concha y Toro marcar presencia no tan solo en nuestro país sino que en el mercado externo con una diversidad de productos de primer nivel. Empresas filiales “Es una entidad controlada por otra (Conocida como controladora o matriz). La subsidiaria puede adoptar diversas modalidades, entre las que se incluyen las entidades sin forma jurídica definida, tales como las fórmulas asociativas con fines empresariales” (IASB, 2006, 8).

Productos de Concha y Toro.

Concha y Toro se caracteriza por tener una variedad de vinos de distintas cepas entre los cuales destacan Don Melchor, La Fonda, Casilleros del Diablo entre otros, que reúnen tanto vinos de Concha y Toro como de sus viñas filiales.





- **Viña San Pedro de Tarapacá.**

Viña San Pedro de Tarapacá es el resultado de la fusión de los grupos de viñas San Pedro y Tarapacá ocurrida en diciembre del año 2008, hoy en día es una de las mayores viñas exportadoras de vino Chileno y una de las viñas más grandes y de más larga trayectoria en el mercado nacional. Tras la fusión la compañía ha incorporado a su cartera de marcas el alto reconocimiento que poseen los vinos de Viña Tarapacá cuya estrategia se enfoca en la producción y comercialización de vinos finos, segmento que posee un mayor potencial de crecimiento y menor volatilidad de costos.

Filiales en Chile:

- Viña Altaïr
- Viña casa Rivas
- Viña Misiones de Rengo
- Viña Mar de Casablanca
- Viña Santa Helena
- Viña san pedro
- Viña Tarapacá
- Viña Urmeneta
- Viña Valles de Chile

Filiales en Argentina:

- Finca Eugenio Bustos
- Finca La Celia
- Bodega Tamarí

Uno de los puntos más relevante que posee la viña San Pedro de Tarapacá es la importancia que tienen sus filiales no solo por ser viñas reconocidas en el mercado local sino que además sus productos son altamente requeridos en el exterior y son el complemento perfecto para transformar a esta viña en una de las más importantes de Chile.

Productos de San Pedro de Tarapacá.

San Pedro de Tarapacá posee una gran variedad de vinos entre los cuales se encuentran altair, santa helena, misiones de rengo, tara pakay, entre otros. Los cuales también de una alta calidad y de gran aceptación en el mercado local e internacional.



- **Viña Santa Rita.**

Viña Santa Rita fue constituida inicialmente como sociedad de responsabilidad limitada el 21 de enero de 1980, transformada en sociedad anónima abierta el 3 de octubre de 1991. En el mercado nacional Santa Rita comercializa sus productos a través de una importante red de sucursales atendiendo a más de 10.000 clientes. En el mercado exportador Viña Santa Rita es una de las 3 exportadoras Chilenas más importantes en el mercado externo, junto con sus filiales la compañía comercializa sus productos en más de 75 países siendo el mercado europeo el principal destino de los vinos de la compañía.

Filiales en Chile:

- Viña Carmen
- Viña Centenaria
- Nativa Eco Wines
- Viña Sur Andino

Filiales en Argentina:

- Viña Doña Paula

Productos de Santa Rita.

Al igual que las dos viñas antes mencionadas Santa Rita posee vinos de una alta calidad y de gran presencia en el mercado local y externo entre los cuales se encuentran Medalla Real, Santa Rita, Doña Paula, Pehuén entre otros, lo que le permiten a Santa Rita marcar una alta presencia a nivel mundial.





Empresas filiales “Es una entidad controlada por otra (Conocida como controladora o matriz). La subsidiaria puede adoptar diversas modalidades, entre las que se incluyen las entidades sin forma jurídica definida, tales como las fórmulas asociativas con fines empresariales” (IASB, 2006, 8).

Proceso de Exportación de Vino en Chile.

Las exportaciones son salidas de productos, capitales y servicio con destino al mercado externo fuera de las fronteras Chilenas con la finalidad de expandir las fronteras comerciales de nuestro país. El proceso de exportación de vinos es relativamente complejo, ya que comprende una gran cantidad de pasos relacionados con complicados trámites lo cual hace necesario conocer este campo perfectamente, ya que no todos los empresarios tienen el tiempo para invertir en esta labor, asimismo existe la posibilidad de fracasar en el intento ya que los mercados internacionales de los cuales dependen las exportaciones del vino nacional son altamente competitivos y dinámicos.

Producto de estos es que la Corporación de Fomento de la Producción (CORFO) ha creado una línea de apoyo dirigido a Micro, pequeñas y medianas empresas (Mini pymes) exportadoras o con necesidades de acceder a financiamiento en moneda extranjera, que consiste en otorgar garantías para las operaciones de derivados cambiarios. Para acceder a estas operaciones, la empresa debe disponer de una línea de crédito con una aprobación similar a cualquier otro producto financiero.

2. Tipo de Cambio.

Hoy en día el régimen del tipo de cambio chileno se caracteriza por ser de tipo flexible a diferencia de lo que ocurría en la década de los 90 donde se caracterizaba por un régimen más bien rígido debido a esto una de las funciones principales del Banco Central es intervenir cuando la situación lo necesite. El tipo de cambio también conocido como tasa de cambio, es la tasa que existe entre el valor de dos divisas, es decir, el valor de una respecto de la otra. Esta tasa es un indicador que expresa cuántas unidades de una divisa se necesitan para obtener una unidad de la otra.

El origen del sistema del tipo de cambio proviene de la existencia del comercio exterior realizado por diferentes países, ya que cada uno de estos países posee monedas funcionales distintas entre ellas. En general, las empresas necesitan comprar distintas monedas extranjeras diferentes a su moneda funcional en el caso de Chile el peso Chileno para realizar distintas operaciones. El mercado determina el precio de cada una de las monedas expresada en la moneda nacional, a este precio se le denomina tipo de cambio. El tipo de cambio se determina en base al mercado de divisas por el encuentro de la demanda y la oferta de divisas. (Zurita y Gómez, 2008,17).

Modalidades del Tipo de Cambio en Chile.

Si bien existen diferentes modalidades del tipo de cambio en Chile se presentan las siguientes:

- **Tipo de Cambio Fijo.**

Determinado rígidamente por el Banco Central o Ministerio de Hacienda puede combinar tanto la demanda libre como la oferta parcialmente libre.

- **Tipo de Cambio Rígido.**

Las fluctuaciones están contenidas dentro de márgenes determinados, estos tipos de cambios pueden fluctuar entre los llamados puntos o límites de exportación e importación de oro.

- **Tipo de Cambio Flexible.**

Este tipo de cambio se determina en un mercado libre, por la presencia de la oferta y la demanda de divisas en la economía de cambios flexibles, que corresponde al caso de la economía chilena. El desequilibrio de la balanza de pagos producto de este tipo de cambio se corrige automáticamente por depreciación del tipo de cambio.

- **Tipo de Cambio Único.**

Rige para todas las operaciones cambiarias cualquiera sea su naturaleza o tamaño.

- **Tipo de Cambio Múltiple o Diferencial.**

Permite la diferencia entre vendedores y compradores de divisas de acuerdo con los objetivos de la política monetaria.

Categorización del Tipo de Cambio en Chile.

El tipo de cambio de Chile se puede clasificar de la siguiente manera:

- **Tipo de Cambio Real.**

Es la relación que se puede dar cuando se intercambiar los bienes y servicios de un país por los de otros. Es decir es el precio relativo de los bienes de un país extranjero expresados en términos de bienes locales.

- **Tipo de Cambio Nominal.**

Es el tipo de cambio en que las personas pueden intercambian las monedas de un país por los de otro son los números de unidades de moneda nacional que determina la entrega para obtener una unidad de moneda extranjera. (Zurita y Gómez, 2008,25).

3. Factor de Oferta y Demanda de Divisas.

La oferta de divisas dependerá de las exportaciones de los bienes y servicios del país, por el contrario la demanda dependerá de la importación de bienes y servicios, además de las transferencias hechas a otros países y de la salida de capital por diferentes motivos.

4. Instrumentos Financieros Derivados.

La definición mas representativas es la siguiente de instrumentos financieros es la siguiente: “Es cualquier contrato que dé lugar, simultáneamente, a un activo financiero en una entidad” (IASB, 2006, 16).

Si bien existen diversas definiciones de instrumentos financieros derivados podemos señalar que son contratos cuyo valor depende del valor de otro activo usualmente denominado subyacente o principal de dicho contrato. Estos instrumentos financieros surgen como consecuencia de la necesidad de cobertura que algunos inversionistas tienen ante la volatilidad de precios de los bienes subyacentes. Este tipo de instrumento financiero ha permitido a los exportadores minimizar en un grado importante las fluctuaciones del tipo de cambio. Su función principal es distribuir el riesgo que resulta de movimientos inesperados en el precio del subyacente o principal pudiendo distinguir dos casos: los que desean disminuirlo y aquellos que deseen asumirlo.

En el primer caso se encuentran los individuos o empresas que desean asegurar el día de hoy el precio futuro del activo subyacente, así como su disponibilidad. En el segundo caso se trata de individuos o empresas que buscan obtener un beneficio, que resulta de los cambios inesperados en el precio del activo subyacente.

Finalidad de los Instrumentos Financieros Derivados.

Si bien originariamente este tipo de instrumento financiero fue pensado para eliminar la incertidumbre que genera la fluctuación de los precios de los bienes transables, tanto para el vendedor como para el comprador, hoy en día siguen siendo utilizados como instrumentos para evitar las fluctuaciones de los precios y tipo de cambio, además de ser utilizado como método de especulación.

Esto se fundamenta en que la contratación de estos instrumentos no precisa de grandes desembolsos de dinero mientras que los beneficios o pérdidas potenciales pueden ser muy cuantiosos. El desarrollo de los instrumentos derivados ha obtenido un crecimiento constante en los últimos años, gracias a la demanda originada por la volatilidad cambiaria resultado del régimen del tipo de cambio flexible de la economía chilena, provocado por movimientos inesperados en el precio del activo subyacente entre los participantes del mercado.

Ejemplo de lo anterior son las variaciones constantes que tiene el dólar subyacente, medio más utilizados en los contratos de Forward, que a su vez es el derivado más utilizado por los exportadores vitivinícolas de Chile. Conjuntamente con lo anterior están las variaciones que sufren, otros como lo es la UF por lo que los instrumentos derivados son la gran opción a la hora de evitar las fluctuaciones del tipo de cambio.

Mercados Donde se Transan Este Tipo de Instrumentos.

“Las normas relacionadas con instrumentos cambiarios definen un mercado formal y uno informal, consiguiendo realizar operaciones en ambos tipos de mercados.” (Estudios Públicos, 2008, 65).

- **Mercado Cambiario Formal.**

Este tipo de mercado reúne a Bancos Comerciales, Casas de Cambios e Intermediarios de Valores, los que deben informar todas sus operaciones al Banco Central.

Características:

1. Existe una normalización o regulación de contratos.
2. Transparencia en la cotización.
3. Hay un régimen de garantías.
4. Liquidación gradual y final por diferencias.

5. Existencia de una cámara de compensación; que es la encargada de romper el vínculo entre comprador y vendedor garantizando que el contrato se lleve en buenos términos, lo que implicará que en el caso de incumplimientos de cualquiera de las partes la contraparte no dejará de recibir lo acordado.

- **Mercado Cambiario Informal.**

En este tipo de mercado convergen personas y empresas distintas de las que integran el Mercado cambiario formal. Este Mercado cambiario informal es conocido como Over-the-Counter (OTC) en español “sobre el mostrador”.

Los participantes de este tipo de mercado, se pueden clasificar en oferentes en el cual se incluyen bolsas de valores y bancos comerciales y por otro lado están los demandantes que incluyen a los inversionistas, empresas e individuos. La característica principal de este tipo de mercados es que ambas partes fijan en cada caso, los términos contractuales de las operaciones convenidas entre ellos.

Este tipo de mercado es una alternativa importante a los mercados organizados es una red telefónica e informática de agentes sin presencia física de los mismos. Las operaciones son realizadas por teléfono y son ejecutadas entre instituciones financieras y algunos de sus clientes.

Participantes en el Mercado Donde se Transas los Derivados.

Podemos señalar que los participantes en los mercados donde se transan los diferentes instrumentos financieros derivados se pueden distinguir las siguientes categorías:

- **Árbitros.**

Son inversionistas o agentes que buscan obtener beneficios sin riesgos, transando en dos mercados, tomando una posición contraria en cada uno de ellos. Por medio de estos inversionistas o agentes los precios se ajustan rápidamente en todos los mercados; un ejemplo de árbitros, son las agencias de valores que operan internacionalmente las cuales pueden detectar diferencias en los precios rápidamente.

- **Hedgers.**

Son inversionistas interesados en cubrirse del riesgo que les toca enfrentar con el activo subyacente, es decir, tienen una posición abierta al riesgo. Un ejemplo claro de Hedgers son los exportadores, los que utilizan los distintos tipos de derivados para mitigar las fluctuaciones del tipo de cambio.

- **Especuladores.**

Son aquellos que utilizan los derivados financieros con el objeto de obtener una ganancia de capital, los cuales apuestan al comportamiento que pueden tener los distintos precios. A los especuladores, no les interesa el activo subyacente, ni proteger una determinada posición, sino que obtener dinero en las diferentes transacciones.

Regulación de los Instrumentos Financieros Derivados.

“Existen seis instituciones que contribuyen en distinto grado a moldear y regular los derivados en Chile.” (Budnevich & Asociados, 2009, 64).

- **Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).**

La ley 18045 de Mercados de Capitales regula la oferta pública de valores a sus respectivos mercados intermediarios.

- **Banco Central (BC).**

Regula el Mercado cambiario formal y los instrumentos derivados autorizados a los Bancos, así como los activos subyacentes a que se refieren éstos.

El Banco Central requiere que los contratantes del Mercado cambiario formal, reporten todas sus operaciones cambiarias de toda índole ya sean éstas al contado, a plazo u otras transacciones con derivados.

- **Superintendencia de Bancos o Instituciones Financieras (SBIF).**

Regulan la forma en que los bancos actúan como intermediarios de los instrumentos derivados. Además dicta normas contables y fiscaliza el cumplimiento de estas normas.

- **Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR).**

Es la encargada de regular la Bolsa de valores y las Cámaras de compensación en las cuales se desarrollan las operaciones de Opciones y Futuros. Además de lo anterior actúa como contraparte para las operaciones de Forward y Swaps.

- **Comité Técnico de Inversiones (CTI).**

Es el que regula las materias específicas de las inversiones de los fondos de pensiones las cuales requieren mayor flexibilidad y detalle que una ley.

- **Servicio de Impuestos Internos (SII).**

Es el que emite leyes de carácter tributario, además el Servicio de Impuestos Internos afecta el desarrollo del mercado de derivados, mediante las interpretaciones que éste realiza como lo es si los derivados son utilizados como cobertura de riesgo o son utilizados para tomar posiciones de riesgos entre otras.

Estas seis instituciones son las encargadas de regular los distintos tipos de instrumentos derivados en Chile.

Factores que Determinan la Selección de los Instrumentos Financieros Derivados.

- Análisis de sensibilidad, destinada a descubrir instrumentos de cobertura más eficiente para determinada cobertura.
- Pronósticos externos de la variabilidad del tipo de cambio, tasa de interés y precios del subyacente.

- Evaluación interna de los posibles resultados.
- Proyección del cumplimiento de la economía mundial.

5. Tipos de Instrumentos Derivados.

Si bien en Chile el instrumento derivado más utilizado es el contrato de Forward, existen distintos tipos de derivados que a continuación se indican (Fernández, 1996.24):

Futuro y su Clasificación.

Es un compromiso entre dos partes por el cual en una fecha futura una de las partes se compromete a comprar algo y la otra a vender algo, no realizándose ninguna transacción en el momento de la contratación.

Un futuro tiene la ventaja de que no se produce un desembolso o cobro inicial, pero tiene la desventaja de que el beneficio o pérdida no está limitado ya que sea cual sea el precio en el momento de vencimiento del contrato la transacción se deberá realizar al precio pactado hoy.

Se puede agrupar los Futuros en función de los distintos activos subyacentes.

- **Divisas:** Compromisos de comprar o vender una determinada divisa a un determinado tipo de cambio.
- **Tipo de interés:** Compromiso de tomar o dar prestado a un determinado tipo de interés.

Opciones y su Clasificación.

Es el derecho a comprar o vender algo en el futuro a un precio pactado. A diferencia de los futuros, en las operaciones donde se utilizan las Opciones se realiza una transacción en el momento de su contratación. Es decir, el que compra la opción paga una prima por disfrutar del derecho adquirido mientras que quién lo vende cobra la prima.

En el caso del comprador llegado el momento del vencimiento él siempre podrá optar por ejercer o no su opción siendo el riesgo que corre igual a la prima pagada. El vendedor está a disposición de lo que decida el comprador y por tanto, es habitual que utilice la prima cobrada para comprar otras opciones que le permitan fijar el riesgo asumido.

Este hecho hace que sea habitual por parte de las entidades financieras ofrecer a sus clientes la posibilidad de comprar opciones pero no la posibilidad de venderlas.

- **Europea:** Es aquella opción que tan sólo se puede ejercer en su fecha de vencimiento.
- **Americana:** Es aquella opción que se puede ejercer, en cualquier momento entre su fecha de contratación y de vencimiento.

Otra clasificación es la que viene dada en función del derecho que otorgan, conforme a comprar algo o conforme a vender algo.

- **Opción Call:** Opción de Compra, este tipo de opciones como indica su nombre otorgan un derecho de compra a sus titulares.
- **Opción Put:** Opción de venta, se trata de la opción contraria a la anterior, otorgando a su titular un derecho de venta de un determinado activo en el momento del vencimiento.

Así mismo se encuentran opciones referidas a distintos activos:

- Opciones sobre tipos de interés.
- Opciones sobre acciones.
- Opciones sobre divisas.
- Opciones sobre materias primas.

Swaps.

Un swaps o permuta financiera es un producto financiero utilizado para reducir el costo y riesgo de financiamiento de una empresa, además se utiliza para superar las barreras de los mercados financieros. Se origina en el momento en que dos partes entran en un acuerdo de intercambio de flujos futuros, de modo tal que cada una de ellas puede acceder a un mercado determinado en mejores condiciones.

Un swaps es, por lo tanto, una transacción financiera en la que dos partes contractuales van a intercambiar flujos monetarios en el tiempo.

Contrato de Forward.

Existen innumerables definiciones una de ellas es que:

“Un Forward es un acuerdo entre un comprador (y un vendedor) para realizar una compra (venta) en el futuro a un precio fijado hoy. De otro modo es un contrato que obliga a su poseedor (el comprador) a comprar una determinada cantidad de cierto activo en una fecha futura específica, pagando una cantidad prefijada.” (Fernández; 1996, 25).

Otra definición de un Forward “es un contrato entre dos partes, una vendedora y una compradora en el cual la primera se compromete a entregar una cantidad de cierto activo subyacente o principal a una fecha y un precio pre-determinado y la segunda se compromete a comprar en la fecha y precio determinado independiente del valor del mercado que se compromete al momento del vencimiento”. (Fernández; 1996, 25).

Este tipo de instrumento derivado es el más antiguo. Los contratos de forwards no tienen que ajustarse a los estándares de un determinado mercado, ya que se consideran como instrumentos extra bursátiles.

Características de los Contratos Forwards.

1. No existe un desembolso inicial, por lo tanto, es fácil de contratar y hace interesante el instrumento.

2. Solo existe un flujo de dinero el que ocurre al vencimiento del contrato llamado flujo de liquidación.
3. Es un contrato a firma por lo tanto irrevocable, salvo por acuerdo de las partes.
4. Como no existe mercado secundario, no son negociables ni transferibles.
5. Si bien los contratos de Forwards son utilizados como mecanismos de cobertura de riesgo, este tipo de contrato por sí mismo contiene riesgo de crédito o insolvencia, es decir existe la probabilidad que una de las partes no cumpla con lo convenido.
6. No son estandarizados por lo que son las partes comprometidas son quienes acuerdan la cantidad, precio y fecha de vencimiento conforme con sus propias necesidades.
7. Sus operaciones son extrabursátiles transadas fuera de bolsa en mercados conocidos como OTC (Over the Counter o sobre el mostrador en español) y generalmente son operaciones interbancarias o entre un banco y su cliente.
8. Solo las partes contratantes fijan los términos del contrato, de ello se establece que tampoco exista un mercado secundario para la reventa de un contrato de este tipo.
(Miller, 1994,17)

Ventajas de los Contratos Forwards.

1. Es un contrato de protección mediante el cual el cliente adquiere una tasa de cambio fija a futuro.
2. El cliente queda protegido ante movimientos inesperados en el tipo de cambio.
3. Flexibilidad al cumplimiento ya que el cliente con previo acuerdo con el Banco, puede escoger Forward con entrega física o compensación.
4. Se puede combinar de forma atractiva con otros instrumentos del mercado.

5. Se requiere la autorización previa de la contraparte para dejar la posición que se tenga antes del vencimiento.
6. Se encuentra presente el riesgo de crédito (Incumplimiento).
7. No permite ninguna elección en el futuro, se debe cumplir.
8. No es negociable.
9. No existe mercado secundario para forwards. (Miller, 1994,21)

Riesgos de los Contratos Forwards.

1. Riesgo de crédito, que una de las partes no cumplan con sus obligaciones.
2. Riesgo de tasa de interés o costo de oportunidad cuando se presentan fluctuaciones en las tasas de interés lo que afecta el costo final de las transacciones.
3. Riesgo de tipo de cambio inesperado.
4. Riesgos de liquidez por imposibilidad de seguir con lo estipulado, ya que cada parte contratante transfiera los derechos y obligaciones en el estipulado a un tercero.

Estas características y ventajas hacen que los contratos de Forwards sean muy flexibles y que frecuentemente sean utilizados para evitar las fluctuaciones del tipo de cambio como ya se ha señalado. Se debe mencionar que también existen operaciones de Forwards de acciones, de inflación (peso –UF) y de otras monedas.

Clasificación de los Contratos de Forwards.

Los Contratos Forward encuentran una clasificación práctica de acuerdo al elemento subyacente sobre el cual se estructuran según el siguiente detalle:

a) **Contratos Forward de Tasas de Interés.**

Es aquel en que las partes determinan la tasa de interés que se va a pagar sobre un préstamo o depósito con vencimiento establecido en una fecha futura. El mecanismo operativo que identifica su funcionamiento y liquidación posterior comprende dos periodos:

- **El Período de Espera:** Comprende desde la fecha de la firma del Contrato hasta el inicio del período de garantía.
- **El Periodo de Garantía:** Es aquel donde la tasa de interés está garantizada.

Asimismo comprende dos tasas de interés:

- **Tasa de Interés Garantizado (TG):** Referida en el contrato.
- **Tasa de Interés de Referencia (TR):** La entregado por el mercado.

Los Forward de Tasas de Interés entregan ciertas características:

1. Se destina a la administración de riesgo de posibles variaciones adversas en la tasa de interés.
2. Facilita fijar el importe de los intereses a garantizar para un periodo.
3. El comprador de un Forward de tasas de interés, tratará de protegerse contra un aumento en las tasas que origina un incremento en sus costos financieros, por consiguiente, el vendedor de un Forward de tasas de interés, tratará de protegerse contra un descenso en las tasas que ocasionaría una reducción en su rentabilidad

b) **Contratos Forward en Moneda Extranjera.**

Es un contrato a plazo entre una entidad bancaria y una empresa sobre la compra o venta a futuro de moneda extranjera o un tipo de cambio determinado.

Es una transacción de cambio a futuro, mediante la cual una institución se compromete a comprar o vender divisas a un tipo de cambio específico siendo obligatorio para ambas partes.

Existen dos formas de procedimiento para un contrato de forward de moneda extranjera:

- **Por Compensación:**

Al vencimiento del contrato se compara el tipo de cambio Spot contra el tipo de cambio del contrato de Forward y el diferencial en contra es pagado por la parte correspondiente.

- **Por Entrega Física:**

Al vencimiento el comprador y el vendedor intercambian las monedas según el tipo de cambio pactado.

Un Forward en moneda extranjera entrega ciertas características:

1. Permite cobertura contra variaciones inesperadas del tipo de cambio.
2. Se optimiza el control de presupuestos y flujos de caja.
3. Aseguran precios y mejoran el control de márgenes.
4. Permite saber la cantidad y precio de la compra o venta de divisas que se efectuará en el futuro.

c) Contratos Forward Sobre Commodities.

Los forwards sobre commodities son habitualmente utilizados por agentes económicos de la cadena de comercialización de las mercaderías.

Por ejemplo procesadores o industriales que desean fijar el costo de una materia prima o productores que desean establecer un precio de venta.

Estos contratos son diseñados con la intención de realizar la entrega de la mercadería en el futuro (y su pago). No es habitual que las partes decidan terminar el acuerdo antes del vencimiento. Si bien existen tres clasificaciones de contratos de Forward para construir un Forward se debe distinguir entre contratos nominales y reajustables

- **Construcción de Forward Nominales:**

El Forward nominal se construye a partir de 5 variables el plazo, el dólar spot, la tasa de dólares anualizada y la tasa en pesos en base mensual. Hoy en día este mercado tiene muy poca profundidad por la alta volatilidad diaria del mercado Spot. Por lo tanto, los operadores de forwards han pasado a tomar posiciones en tasas de interés y los operadores de moneda, a tomar posiciones en dólares.

- **Construcción de Forward Reajustables:**

El caso del forward UF/US\$ es distinto al de Peso/US\$ porque en general, la gente no está familiarizada con una uniformidad UF/US\$. Por ello, los contratos son levemente más complejos de valorizar, al existir una compensación primero en UF que luego se traspasa a pesos.

6. Caso Exportador.

Para que exista una operación Forward, es necesario que tanto el comprador como el vendedor estén dispuestos a realizar la negociación y se requiere de un parámetro de referencia. Considerando, tanto el tipo de cambio actual como los costos financieros de los dos países implicados durante el periodo en el cual se desea realizar la operación. El precio del Forward depende de:

- Los costos de cada institución financiera.
- El sobrepeso en relación al riesgo de la contraparte.
- La situación de mercado.

- Las utilidades.

Al término del plazo se pueden dar dos tipos de entregas:

- Intercambian la mercadería por el valor previamente acordado.
- Intercambio a favor o en contra en efectivo del diferencial que existe entre el precio al cual se pactó la operación en un inicio y el precio final que presenta la mercadería en el mercado al cual se hace referencia.

El principal riesgo que presenta el contrato forward es que ambas partes no cumplan con sus obligaciones. Actualmente la mayoría de estas transacciones están respaldadas por el producto depositado en bodegas, almacenes especiales, en cosechas o producciones futuras. De esta forma se regulan el suministro y comercialización de varios productores en el mundo.

7. Interrogantes sobre los contratos de Forward:

1. ¿Cualquiera puede contratar un Forward?

Efectivamente, no importa si vende al exterior o al mercado interno. El único requisito necesario es que tenga ingresos en una moneda y pagos en otra o viceversa.

2. ¿Entonces un exportador que tipo de forward debe pactar?

Debe pactar un Forward de venta de dólares y si es un importador un Forward de compra. O más fácil si usted tiene que vender dólares entonces corresponde tomar un Forward venta, pero si necesita comprar dólares entonces lo que se requiere es adquirir un Forward compra.

3. ¿Quién ofrece Forwards en el mercado?

Los Bancos. Los Forwards son productos que se ofrecen en el mercado OTC (Over the counter, traducción: "sobre el mostrador").

Pactar un Forward se hace a través de un contrato privado suscrito entre la contraparte y el banco. Otro derivado son los futuros (un producto similar; pero estandarizado) el cual se transan en las bolsas de valores.

4. ¿Cómo se negocia un Forward?

La contratación de un Forward consta de 5 pasos:

- **Paso 1:** Averiguar qué instituciones financieras ofrecen estos productos.
- **Paso 2:** Ser cliente de esa institución. Esto es obligatorio
- **Paso 3:** Pedir una cotización.
- **Paso 4:** Cerrar la operación que incluye la decisión sobre qué tipo de Forward se tomará, la confirmación de la misma y la suscripción de dos contratos: un contrato marco y un contrato específico.
- **Paso 5:** Al vencimiento del plazo, compensar o entregar físicamente las divisas.

Hay que mencionar que en algunas instituciones para poder cerrar un Forward será necesario mantener una línea de crédito para tal fin. En otros probablemente le pidan un porcentaje de la operación en garantía.

5. ¿Hay montos mínimos para pactar un Forward?

En teoría no. Pero algunos bancos ponen un monto mínimo para poder cerrar estas operaciones.

6. ¿Cómo se calcula el tipo de cambio Forward?

La teoría financiera nos dice que en dos mercados libres (local y extranjero) la diferencia entre la venta a plazo (Forward) y venta al contado (spot) deberá ser equivalente a la diferencia entre la tasa de interés que se gana en el mercado local y el que se tiene que pagar en el extranjero. La fórmula para calcular el tipo de cambio para un Forward de venta de dólares (el tipo de operación que haría una empresa exportadora al comprometerse a vender dólares a futuro) viene dada por la siguiente expresión:

Dónde:

- **TC Fwd:** Tipo de cambio Forward fijado para el contrato.
- **TC Spot:** Tipo de cambio actual o de mercado al momento de pactar el contrato.
- **Tasa MN:** Tasa de interés anual en moneda nacional para ahorros al plazo del Forward.
- **Tasa ME:** Tasa de interés anual en moneda extranjera para préstamos al plazo del Forward.
- **N:** Plazo fijado para el contrato en cantidad de días.

7. ¿Cómo se negocia el tipo de cambio Forward?

Mediante los llamados puntos Forwards, los que se suman o restan al tipo de cambio spot.

8. ¿Dónde se encuentra la ganancia de los bancos?

Simple, la ganancia en este tipo de productos se encuentra en la rentabilidad de las tasas de interés utilizadas en la fórmula para calcular el tipo de cambio Forward. Esto no quiere decir que en algunas operaciones (básicamente por el tamaño del contrato) el banco pueda cargar comisiones a la operación.

Artículo extraído portal gestión emitido por (Paúl Lira Briceño, Gestión 2010).

8. Boletín Técnico Número 57.

Define el contrato de derivado como:

“Aquel instrumento financiero que, por sus condiciones al comienzo, o a raíz de la ocurrencia de un hecho específico, proporciona al tenedor (o lanzador) el derecho u obligación de participar total o parcialmente del cambio en el valor de un ítem específico (bien, tipo de cambio, tasa de interés u otro indicador de mercado), sin necesidad que el tenedor (o lanzador) sea propietario de ese ítem específico o requiera entregarlo o recibirlo.” (Colegio de Contadores de Chile, 1997, 1).

El boletín técnico 57 señala que existen dos clasificaciones de los contratos de instrumentos derivados los cuales son:

Contratos de Cobertura (Hedging).

Los cuales son adquiridos con el objeto de protegerse contra riesgos de variaciones de precio, tasas de interés, tipos de cambio, etc. Estos contratos se subdividen:

- **Contratos de Cobertura de Partidas Existentes:**

“Son aquellos cuyos objetivos sean proteger un riesgo al que están expuesto una o varias partidas existentes ya sean activos o derechos o bien obligaciones o compromisos.” (Colegio de Contadores de Chile, 1997, 3).

- **Contratos de Cobertura para Transacciones Esperadas:**

“Son aquellos cuyos objetivos son proteger el riesgo del flujo de caja que se originará en una transacción que es probable se lleve a efecto a futuro (coberturas de flujos de caja).” (Colegio de Contadores de Chile, 1997, 4).

Existen diferentes requisitos para catalogar un contrato de cobertura como lo son que la partida o transacción a proteger expongan a la empresa a un riesgo por la variación de precios, monedas, tasa de interés y que se reduzca efectivamente el riesgo a cubrir. Si se deja de cumplir con los requisitos para ser catalogados como un contrato de cobertura será catalogado como de inversión. Sin embargo, una vez clasificado como contrato de inversión, ya sea al inicio o bien posteriormente, no podrá ser reclasificado como de cobertura cualesquiera sean las nuevas condiciones existentes.

Contratos de Inversión (Nonhedging).

Se suscriben con el objeto de obtener una utilidad o para protegerse de los riesgos de variaciones de precios tasas de interés, tipos de cambio, etc. En los estados financieros el contrato de derivados deberá presentarse a su valor justo. Los cambios en éste deberán ser reconocidos como resultado del período en que se originó dicho cambio.

El boletín técnico 57 señala que en la contabilidad deberán establecerse los registros y cuentas necesarias para controlar tanto la partida protegida, como los contratos y sus efectos. Cualquiera sea la naturaleza del instrumento derivado deberá revelarse en nota a los estados financieros, sus características, la fecha de vencimiento del contrato y los efectos que de él se hayan producido o pudieran producirse ya sea en activos, pasivos o resultados.

Se debe tener presente que la prima y comisiones que se paguen o devenguen al suscribir un contrato de derivados formarán parte del costo del contrato son características que señala el boletín técnico número 57.

9. NIC 39: Norma Internacional de Contabilidad N° 39: Instrumentos financieros, Reconocimiento y Valoración.

El objetivo que establece esta NIC es determinar los criterios para el reconocimiento, cancelación y valorización de activo y pasivos financieros. Para esto se debe tener claro que se entiende por:

Empresas Intermediarias de Valores:

Principalmente tienen como objeto exclusivo la realización de corretaje de valores. Es decir, son aquellas cuya función básica es contactar a quienes desean comprar con quienes desean vender y perfeccionar la operación respectiva, recibiendo por sus servicios una comisión.

Valorización de los Instrumentos Financieros Derivados.

Esta norma internacional de contabilidad señala distintas definiciones de Valorización que a continuación son señaladas:

Valor Razonable:

Es la cantidad por la que puede ser intercambiado un activo o cancelado un pasivo entre un comprador y un vendedor interesados y debidamente informados. En condiciones de independencia mutua.

Tipo de Interés Efectivo:

Es la tasa de descuento que iguala exactamente los flujos de efectivo a cobrar o pagar estimados a lo largo de la vida esperada del instrumento financiero o en un periodo más corto de ser adecuado, con el importe neto en libros del activo o pasivo financiero. Para calcular el tipo de interés efectivo la entidad estimará los flujos de efectivo teniendo en cuenta todas las condiciones contractuales del instrumento financiero.

Método del Tipo de Interés Efectivo:

Es un método de cálculo del costo amortizado de un activo o pasivo financiero y de imputación del ingreso o gasto financiero a largo del periodo relevante.

Costo Amortizado de un Activo Financiero o Pasivo:

“Es el importe al que fue valorado inicialmente el activo o pasivo financiero menos los reembolsos del principal más o menos según proceda la imputación o amortización gradual acumulada, utilizando el método del interés efectivo de cualquier diferencia existente entre el importe inicial y el valor de reembolso en el vencimiento, menos cualquier disminución por deterioro del valor o incobrabilidad.” (IASB, 2006, 43).

El párrafo 9 de la NIC 39 define un instrumento derivado como un instrumento financiero u otro contrato que cumple todas y cada una de las tres siguientes características:

1. Su valor cambia en respuesta a los cambios en una tasa de interés especificada, en el precio de un instrumento financiero, el de una materia prima cotizada, el de una tasa de cambio, el de un índice de precios o de tasa de interés, en una calificación o índice de carácter crediticio o en función de otra variable que en caso de no ser financiera no sea específica para una de las partes del contrato (a veces se denomina subyacente a esta variable).
2. No requiere una inversión inicial neta o solo obliga a realizar una inversión inferior a la que se requeriría para otros tipos de contratos en los que se podría esperar una respuesta similar ante cambios en las condiciones de mercado.

3. Se liquidará en una fecha futura.

Los contratos derivados son denominados como tal porque su valor “deriva” del valor de un activo subyacente y su objetivo principal es transferir un riesgo entre dos participantes del mercado por lo que se pueden contratar para cubrir un riesgo, una inversión o especulación. Los instrumentos derivados se pueden transar en mercados regulados o formales o negociar en mercados informales (fuera de la bolsa).

10. NIC 21: Norma Internacional de Contabilidad N° 21: Efectos de las Variaciones en los Tipos de Cambio de la Moneda Extranjera.

El objetivo que establece esta NIC es determinar el tratamiento contable para las transacciones en moneda extranjera y las actividades en el extranjero de una entidad.

“Esta norma establece que las inversiones que mantenga una determinada empresa inversora en una entidad extranjera (filial o coligada) cuyo respectivo país sea un país hiperinflacionario, deben ser traducidas a la moneda de la empresa inversora considerando el respectivo tipo de cambio al cierre.” (IASB, 2006, 2). Si bien las normas chilenas señalan que las inversiones que mantengan una determinada empresa inversora, en una empresa extranjera cuya posición geográfica sean un país hiperinflacionario. Deben ser traducidas a la moneda de la empresa inversora considerando como si la empresa extranjera mantuviera su contabilidad en dólares. (Colegio de Contadores de Chile, 2008, 6).

11. NIC 32: Norma Internacional de Contabilidad N° 32: Instrumentos financieros, presentación e información a revelar.

El objetivo que establece esta NIC es prescribir principios para clasificar y presentar instrumentos financieros como pasivos o patrimonio y para compensar activos y pasivos financieros. La norma establece los requisitos de la información a revelar referidos a instrumentos financieros los cuales son de variada índole y de bastante extensión además contiene el tratamiento contable de instrumentos compuestos. Las actuales normas Chilenas sobre la materia establecen muchos menos requisitos de revelación que las normas internacional antes mencionadas. (Colegio de Contadores de Chile, 2008, 9).

PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.

En la económica chilena se piensa que los derivados financieros son herramientas altamente sofisticadas utilizadas únicamente por las grandes empresas. Sin embargo en países como Inglaterra, España y Estados Unidos este tipo de instrumentos financieros son utilizados también por empresas pequeñas y medianas e incluso por personas naturales. Entre los años 1998 y 2008 el porcentaje de firmas exportadoras que utilizaban derivados financieros se incrementó de 3 a 13% según datos entregados por el Servicio Nacional Aduanas. De acuerdo a informes emitidos por el Banco Central basados en estudios económicos estadísticos el derivado financieros más utilizados por los exportadores chilenos, son los contratos de forwards siendo este derivado el más común para evitar las incertidumbres provocadas por las fluctuaciones del tipo de cambio, permitiéndoles a éstos tener una mayor seguridad en sus operaciones.

La incertidumbre provocada por los cambios inesperados, volatilidad y fluctuaciones del tipo de cambio continuo y latente son el mayor problema que enfrentan las empresas exportadoras del sector vitivinícola hacen que los derivados asoman como una opción a la hora de enfrentar este tipo de problemas, en un entorno tan dinámico y cambiante. Ya que permite a los exportadores tener un resguardo al enfrentar las variaciones del tipo de cambio.

De ahí que la presente investigación tiene como objetivo principal analizar el uso de los contratos de derivados en las operaciones realizadas por los principales exportadores del sector vitivinícola de Chile, frente a las fluctuaciones del tipo de cambio durante el periodo 2009- 2011.

OBJETIVOS.

OBJETIVO GENERAL:

Analizar el uso de contratos de derivados en las operaciones realizados por los principales exportadores del sector vitivinícola de Chile, frente a las fluctuaciones del tipo de cambio durante el periodo 2009-2011.

OBJETIVOS ESPECÍFICOS:

1. Identificar los principales exportadores del sector vitivinícola en Chile, mediante un análisis de mercado.
2. Distinguir los derivados financieros utilizados por los principales exportadores de vino de Chile, mediante la revisión de sus respectivos Estados Financieros e informes emitidos por el Banco Central y Servicio Nacional de Aduanas en el periodo 2009-2011.
3. Medir las variaciones del tipo de cambio que se ven expuestas las exportaciones del sector vitivinícola y sus efectos si se hubieran utilizado contratos de derivados.
4. Mediar el efecto en las ventas reales de los principales exportadores del sector vitivinícola si se utilizan contratos de derivados.

METODOLOGÍA.

El presente estudio es cuantitativo de tipo descriptivo-explicativo y se realizará en las siguientes etapas:

Etapas 1: Recopilación de información.

En esta etapa consiste en obtener la información necesaria para desarrollar la presente investigación con el objeto de obtener información fehaciente y clara sobre los contratos de derivados y del sector vitivinícola Chileno.

1. Información sobre los contratos de derivados a través de libros, artículos de prensa escrita, de especialistas.
2. Informes emitidos por el banco Central sobre política monetaria, derivados financieros, fluctuaciones del tipo de cambio.
3. Informes emitidos por el Servicio Nacional de Aduanas sobre las exportaciones del sector vitivinícola durante el periodo 2009-2011.
4. Norma Internacional de Contabilidad 21 “Efectos de las Variaciones en las tasas de Cambio de la Moneda Extranjera”.
5. Norma Internacional de Contabilidad 32 “Instrumentos financieros: Presentación”.
6. Norma Internacional de Contabilidad 39 “Instrumentos financieros: Reconocimiento y medición”.
7. Información recopilada sobre las principales viñas de Chile y su uso de derivados financieros y sus volúmenes de exportación a través de sus respectivas páginas de internet durante el periodo 2009 al 2011.
8. Tesis relacionadas con el tema.

Etapa 2: Sistematización de la información y determinación de las empresas vitivinícolas en estudio.

En esta etapa la información recopilada se examinará conjuntamente será ordenada y analizada adquiriendo un mayor conocimiento sobre las principales viñas exportadoras del sector vitivinícola y su utilización de contratos de derivados.

Criterios para determinar las empresas en estudios:

1. **Rubro:** Viñas exportadoras del sector vitivinícola.
2. **Ubicación geográfica:** Principales Viñas de Chile.
3. **Criterios de selección de las viñas en estudio:** Las principales exportadoras de vino de Chile.
4. **Acceso a la información:** Mediante la revisión de sus respectivos estados financieros, informes emitidos por el Banco Central, Servicio Nacional de Aduanas, páginas de internet y la aplicación de entrevista como instrumento de medición.

Etapa 3: Análisis y discusión de la información recopilada.

En esta etapa se analiza la información y se obtienen conclusiones y las actividades a realizar son:

1. Análisis e interpretación la información recopilada, este análisis se lleva a cabo a través de la realización de un estudio de mercado y revisión de informes y memorias.
2. Se obtendrán las conclusiones de la investigación tomando en consideración los análisis y discusiones realizadas.
3. Redacción del informe final de acuerdo a las normas establecidas en el Reglamento de Titulación de la Escuela de Auditoría.

ANÁLISIS DE RESULTADOS.

1. Principales Exportadores de Vino en Chile.

Chile es un país con una alta vocación exportadora en los últimos años en el panorama vitivinícola mundial Chile es un caso sorprendente, no sólo por la producción de vino que cada año registra un incremento considerable sino también por el volumen de exportación que aumenta considerablemente año tras año, posicionando a Chile en el primer lugar a nivel de Latinoamérica. En Chile conviven más de 300 viñas en un mercado dominado por tres grandes exportadores según cifras entregadas por Vinos de Chile asociación que reúne a una gran número de viñas Chilenas, señala que las exportaciones totales en el año 2009 totalizaron US\$1.381 millones y 694 millones de litros, en el año 2010 llegaron exportar 733 millones de litros equivalente a US\$ 1.552 millones. En el año 2011 las exportaciones del sector vitivinícola alcanzaron un volumen de exportación de 439 millones de litros marcando una disminución de cerca de un 60% en comparación con el año 2010, esta disminución se debe principalmente al terremoto ocurrido en nuestro país a principios del 2011. Si bien esta disminución no se noto en forma importante en términos monetarios ya que cada día el vino chile en mas apetecido alrededor del mundo.

Tabla 1: Valor y Volumen de Exportaciones de Vino en Chile.

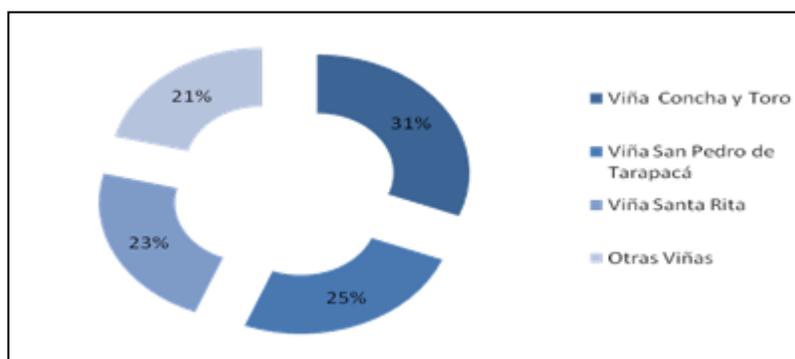
	2009	2010	2011
Monto (Millones de US\$)	1.381	1.552	1.415
Cantidad(Millones de litros)	694	733	439

Fuente: Elaboración propia, 2011 a partir de datos de Vinos de Chile.

Las principales viñas exportadoras que dominan el mercado nacional son los grupos Concha y Toro, San Pedro de Tarapacá y Santa Rita que concentraron cerca del 80% de la participación del mercado nacional.

Individualmente Concha y Toro poseen un amplio portafolio de vinos de alta calidad orientado a distintos segmentos de mercado logrando una participación de 31% a nivel nacional. Mientras que San Pedro de Tarapacá concentra una participación de un 25% en el mercado local, y en el caso de Santa Rita la cual es una de las viñas más antiguas del país concentra una importante participación de mercado cercana al 23% ubicándose en un lugar privilegiado como productor y exportador de vinos de alta calidad.

Grafico 1: Participación en el Mercado.



Fuente: Elaboración Propia 2011, a partir de datos de informes sectoriales.

Existe una enorme distancia que separa a estas tres viñas con las restante en términos de participación de mercado, siendo Viña Santa Carolina el cuarto actor con una participación en torno al 2%. Con lo que se reafirma que las viñas Concha y Toro, San Pedro de Tarapacá, Santa Rita son las viñas dominantes a nivel local y externo en términos de volúmenes de exportación.

Tabla 2: Principales exportador de Chile.

EXPORTACIONES DE VINO EMBOTELLADO EN CHILE						
<u>Viñas</u>	<u>ENERO 2010 - JUNIO 2010</u>			<u>ENERO 2011 - JUNIO 2011</u>		
	<u>CAJAS</u>	<u>US\$ FOB</u>	<u>Precio Prom.</u>	<u>CAJAS</u>	<u>US\$ FOB</u>	<u>Precio Prom.</u>
Viña Concha y Toro	7.074.680	160.650.801	22,71	7.214.154	183.143.765	25,39
Viña San Pedro Tarapacá	2.757.885	64.548.318	23,41	2.461.701	63.674.432	25,87
Viña Santa Rita	996.884	34.134.354	34,24	1.458.922	50.983.822	34,95

Fuente: Fitch Ratings, Septiembre 2011.

Los principales mercados de las exportaciones de vinos chilenos continúan siendo Estados Unidos y Reino Unido seguidos por Holanda y Canadá. Dichos países representan conjuntamente sobre el 40% del total de los envíos, tanto en volúmenes como en ventas valoradas.

Tabla 3: Principales destino del vino Chile.

EXPORTACIONES DE VINO EMBOTELLADO EN CHILE							
RNK	PAIS	ENERO 2010 - JUNIO 2010			ENERO 2011 - JUNIO 2011		
		CAJAS	US\$ FOB	Precio Prom.	CAJAS	US\$ FOB	Precio Prom.
1°	ESTADOS UNIDOS	3.582.825	95.405.790	26,63	3.532.049	103.538.570	29,31
2°	REINO UNIDO	4.138.728	84.343.993	20,38	4.170.116	93.167.045	22,34
3°	HOLANDA	1.292.794	34.030.200	26,32	1.509.870	42.312.960	28,02
4°	CANADA	934.175	35.128.657	37,60	1.006.435	41.938.534	41,67
5°	BRASIL	1.125.531	28.015.686	24,89	1.342.817	38.341.418	28,55
6°	JAPON	1.360.391	34.565.776	25,41	1.392.358	36.755.221	26,40
7°	CHINA	510.925	14.515.170	28,41	801.924	26.286.441	32,78
8°	DINAMARCA	688.686	21.424.108	31,11	683.296	22.329.154	32,68
9°	IRLANDA	687.304	19.690.688	28,65	665.516	20.782.140	31,23
10°	ALEMANIA	730.273	19.091.434	26,14	687.943	19.775.785	28,75

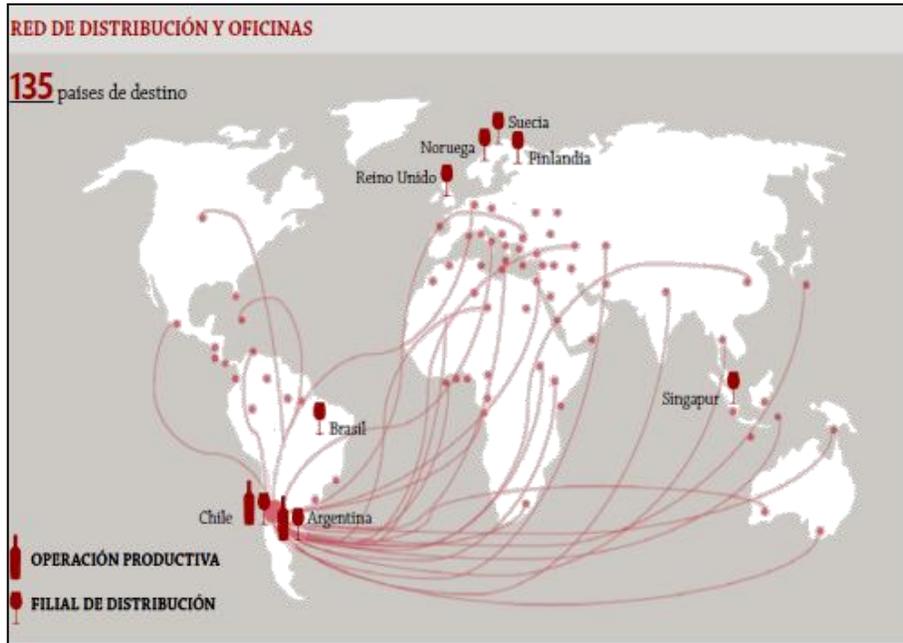
Fuente: Fitch Ratings, Septiembre 2011.

Individualmente cada una de estas viñas presenta las siguientes informaciones referidas al volumen de exportación:

- **Viña Concha y Toro.**

Las exportaciones de Concha y Toro concentran sobre el 71% de las ventas consolidadas de la compañía, las cuales están destinadas a más de 135 países destacando el Reino Unido y los Estados Unidos. Se debe mencionar que en la actualidad la viña se encuentra entre las diez marcas vitivinícolas más importante a nivel mundial. Lo anterior reafirma en gran medida la estrategia competitiva de Concha y Toro que consiste en disponer de vinos de alta calidad a precios competitivos en todos los segmentos de mercado, permitiéndoles marcar presencia en diferentes países gracias a su exitosa estrategia de comercialización, la cual se concentra en su holding de venta alrededor del mundo como se muestra en la siguiente gráfica.

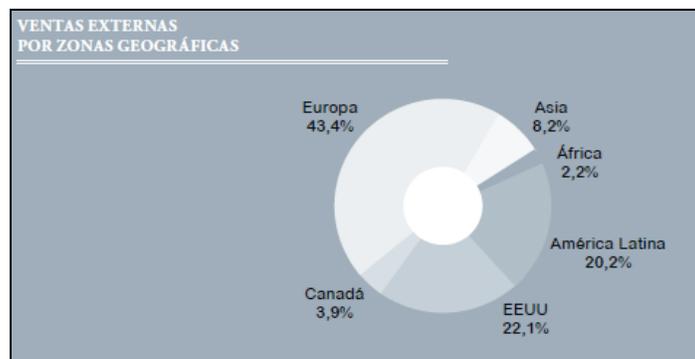
Grafico 2: Holding de Concha y Toro.



Fuente: Concha y Toro, 2011.

El holding Concha y Toro es el encargado de observar la expansión de sus ventas en la mayoría de las regiones del mundo lo cual permite un mejor manejo de las exportaciones. Lo anterior ha permitido una expansión de sus ventas en la mayoría de las regiones donde Concha y Toro efectúan sus exportaciones. En los últimos años el volumen de exportaciones se concentra en las siguientes zonas geográficas como lo muestra el siguiente gráfico:

Grafico 3: Zonas de Exportación de Viña Concha y Toro.



Fuente: Viña Concha y Toro, 2011.

Concha y Toro logra con el apoyo de sus respectivas filiales posicionarse como la viña Chilena más importante a nivel mundial. Una de las filiales que mayor relevancia ha alcanzado recientemente es Cono Sur, logrando posicionarse en mercados internacionales como Japón y Finlandia mercados nunca antes pesados para vinos Chilenos lo que reafirma a Concha y Toro como la principal exportadora de vino de Chile.

- **Viña San Pedro de Tarapacá.**

San Pedro de Tarapacá logra posicionarse con la segunda exportadora de vino más importante de Chile esto se logra gracias a la fusión realizada a fines del año 2008 en la cual dos de las principales viñas se unen para lograr competir mano a mano con Concha y Toro viña que domina el mercado local y la principal exportadora de vino de nuestro país.

La unión de las viñas San Pedro y Tarapacá logra a fines del año 2009 gracias a un esfuerzo conjunto no solo de estas dos viñas, sino también con las respectivas filiales como lo son Misiones de Rengo y Santa Helena, lo cual han posicionado al grupo, como la segunda exportadora de vino chileno más importante, gracias a esto, la viña a logrado unir un gran portafolio de vinos de alta calidad y renombre a nivel local e internacional.

Las exportaciones de viña San Pedro de Tarapacá concentran cerca del 65% del ingreso destinadas a más 65 países alrededor del mundo logrando posicionar marcas en diferentes países a través de sus distintos productos especialmente marcas como Zavala, Tara-Pakay y Gato vinos de renombre en países como Australia y estados unidos.

San Pedro de Tarapacá participa en Wines of Chilena cual se encarga como organización de promocionar la imagen país a través de sus oficinas en diferentes países alrededor del mundo, siendo uno de los principales objetivos de la organización fortalecer la categoría de vinos Chilenos en diferentes mercados como lo son Reino Unido, Estados Unidos, Canadá, Alemania, Japón y los países nórdicos. Esta organización busca como meta posicionar a Chile como el país de Latinoamérica más importante en elaboración y exportación de vino. Gracias a esto la viña San Pedro de Tarapacá, se ha logrado posicionar a paso firme como la segundo mayor exportadora del país. En la siguiente grafica se muestra, los principales destino de los vinos de la viña.

Grafico 4: Presencia a Nivel Mundial.



Fuente: San Pedro de Tarapacá, 2011.

Como se muestra en el gráfico, los principales destinos de los vinos de San Pedro de Tarapacá son Europa, Estados Unidos y Latinoamérica.

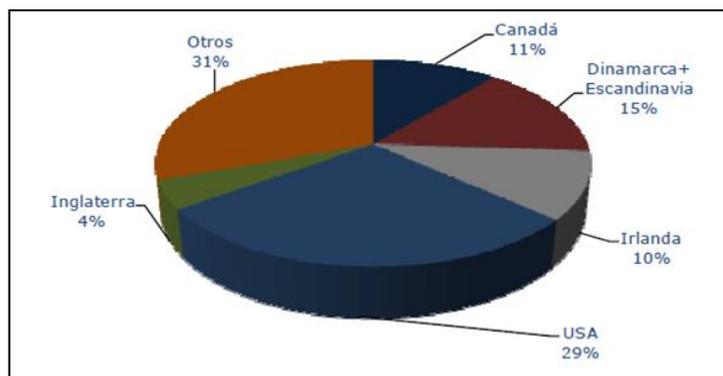
- **Viña Santa Rita.**

El año 2010 Santa Rita y sus filiales cerraron el año con un volumen de exportación de 2 millones 736 mil cajas, proyectando un crecimiento de un 10% para el año 2011 reafirmado a Santa Rita como la tercera exportadora más importante de Chile.

Cabe señalar que los resultados del año 2010 se vieron inicialmente impactados por las dificultades presentadas en el restablecimiento de las operaciones de la compañía como resultado del terremoto del 27 de febrero, esto no solo para Santa Rita, sino también para toda la industria vitivinícola situada en las regiones donde ocurrió esta catástrofe. No obstante lo anterior esto no impidió que Santa Rita se mantuviera como la tercera viña más importante en volúmenes de exportación de Chile.

Uno de los resultados más importantes a nivel de exportación de la viña fue posicionarse en el mercado de Reino Unido donde, luego de varios años a la baja los volúmenes de exportaciones crecieron considerablemente. A continuación se muestran los principales destinos de los vinos de Santa Rita en términos de ingresos.

Grafico 5: Zonas de Exportación de Viña Santa Rita.



Fuente: Viña Santa Rita, 2011.

Los principales destino de las exportaciones de la viña Santa Rita son Estados Unidos y parte de Europa, logrando posicionar marca como los son 120, Medalla Real y Doña Paula logrando así reafirmar a Santa Rita como la tercera exportadora de nuestro país.

2. Derivados Financieros Utilizados por los Principales Exportadoras de Vino de Chile.

En la actualidad las viñas chilenas mantienen sus costos de producción en pesos chilenos pero sus ingresos derivados de las exportaciones son en la moneda de origen del país a donde exportan, por lo que las fluctuaciones del tipo de cambio es el mayor problema que tienen a la hora de convertir los ingresos en pesos chilenos.

Esta situación puede generar que los ingresos por concepto de venta de vinos en el extranjero, caigan radicalmente generado por la baja del tipo de cambio o al contrario que sean muy altos, y que a su vez los costos de producción que cada vez son mayores se vean comprometidos por lo que los exportadores vitivinícolas buscan una solución en base a subir los precios o negociar en moneda distinta a la Chilena, pero la opción más práctica para mitigar este riesgo es la utilización de derivados financieros. En Chile como ya se ha señalado los principales exportadores que ocupan cerca del 80% del mercado son Concha y Toro, Santa Rita y San Pedro de Tarapacá.

Por lo anterior la presente investigación se enfocara en conocer cuáles son los derivados financieros, utilizados por estos exportadores y cuál es su mirada del riesgo cambiario.

- **Viña Concha y Toro.**

Las exportaciones de Concha y Toro concentran el 71% del volumen de ventas de la viña, con lo cual enfrenta distintos riesgos del mercado, principalmente el riesgo cambiario y el riesgo de tasa de interés relacionado con los intereses de su deuda financiera. Pero en la presente investigación nos enfocaremos en el riesgo cambiario. Las exportaciones de la compañía están regidas en diferentes monedas principalmente Dólares, Euros, Libras Esterlinas, Dólares Canadienses, Pesos Argentinos, Reales, Coronas Suecas y Coronas Noruegas. Como resultado de estas transacciones los resultados financieros podrían verse afectado por factores como variaciones en los tipos de cambio o condiciones económicas débiles en los mercados externos donde la compañía distribuye sus productos, punto relevante en las operaciones de Concha y Toro.

El riesgo de tipo de cambio corresponde al riesgo de tasación del peso Chileno su moneda funcional respecto a las monedas en las cuales recibe sus ingresos. La exposición al riesgo de tipo de cambio de viña Concha y Toro corresponde a la posición neta entre activos y pasivos denominados en monedas distintas a la moneda funcional, esta posición neta se genera principalmente por el diferencial entre la suma de cuentas por cobrar y existencias por el lado del activo y aportes publicitarios, deuda financiera y costos de insumos de producción por el lado del pasivo.

Para mitigar y gestionar el riesgo de tipo de cambio la compañía monitorea en forma diaria la exposición neta en cada una de las monedas para las partidas ya existentes y cubre este diferencial principalmente con operaciones Forward de moneda a un plazo menor o igual a 90 días pudiendo en algunas ocasiones utilizar Swap o algún otro derivado. Estos derivados se suscriben en el marco de la política de gestión de riesgos financieros que mantiene la viña con el objeto de mitigar los riesgos asociados con fluctuaciones de tipo de cambio.

Esta información Concha y Toro la consigna en diferentes informes y en formas extensa en notas explicativas en sus respectivos estados financieros emitidos por esta.

Si la compañía no hubiese realizado coberturas durante el año y proyectara una depreciación/apreciación del 10 % del peso chileno, respecto a las diferentes monedas en las cuales la compañía mantiene activos y pasivos hubiese generado una pérdida/utilidad de MM\$ 6.460 por lo cual el uso de derivados como lo son los Forward principal derivado utilizado por Concha y Toro ayuda en gran medida en mitigar estos cambios.

Derivado Utilizados por Concha y Toro:

- Contratos de Forward.
- Swap, en ocasiones.

La utilización de derivados por parte de Concha y Toro es un punto importante que se rigen bajo la política de gestión de riesgos financieros, ayudando en gran medida en las operaciones de la compañía estas políticas son un punto en común con sus respectivas filiales que hacen que Concha y Toro tome como punto importante las variaciones del tipo de cambio.

En términos contables Viña Concha y Toro contabiliza sus derivados a su valor razonable basados en las tasas de mercado cotizadas, y ajustadas por las características específicas del instrumento contratado.

- **Viña San Pedro de Tarapacá.**

Las exportaciones de San Pedro de Tarapacá representan alrededor del 65% de sus ingresos consolidados anuales, por lo cual el tipo de cambio es uno de los factores decisivos que enfrentan la sociedad a la hora de desarrollar sus exportaciones. Para proteger el valor de la posición neta de los activos y pasivos en monedas extranjeras de sus operaciones en Chile, la sociedad adquiere contratos de derivados concretamente Forwards de monedas para mitigar cualquier variación en el peso chileno respecto del dólar estadounidense y otras monedas. La gerencia de administración y finanzas de la sociedad provee un servicio centralizado a las filiales para la obtención de financiamiento y la administración de los riesgos de tipo de cambio, esta función opera de acuerdo con un marco de políticas y procedimientos que es revisado regularmente para cumplir con el objetivo de administrar el riesgo proveniente de las operaciones del negocio.

El comité de administración y finanzas de la sociedad es el responsable final de establecer y revisar la estructura de administración del riesgo. De acuerdo a las políticas de administración de riesgos la sociedad utiliza instrumentos derivados sólo con el propósito de cubrir su exposición a los riesgos de tipos de cambios provenientes de las operaciones de la sociedad y sus fuentes de financiamiento y no con fines especulativos o de inversión solo por motivos de resguardarse. A su vez las transacciones con instrumentos derivados son realizadas exclusivamente por personal de la gerencia de administración y finanzas, información extraída de sus respectivos estados financieros e informes de la viña San Pedro de Tarapacá

Derivado Utilizados por San Pedro de Tarapacá:

- Contratos de Forward

El siguiente cuadro muestra el detalle de los vencimientos, el número de contratos derivados, los nominales contratados, los valores justos y la clasificación de estos instrumentos derivados por tipo de contrato al 31 de diciembre de 2010 y 31 de diciembre de 2009, extraído de la memoria del año 2010 de la respectiva viña.

Tabla 4: Instrumento Derivados Utilizados por San Pedro de Tarapacá.

	Al 31 de diciembre de 2010				Al 31 de diciembre de 2009			
	Número contratos	Nominal en Miles	Activo M\$	Pasivo M\$	Número contratos	Nominal en Miles	Activo M\$	Pasivo M\$
Forwards USD	7	(12.200)	283.580	220.594	19	(546)	344.305	335.650
Menos de 1 año	7	(12.200)	283.580	220.594	19	(546)	344.305	335.650
Forwards Euro	9	(7.520)	325.998	145.922	10	(7.970)	347.265	33.819
Menos de 1 año	9	(7.520)	325.998	145.922	10	(7.970)	347.265	33.819
Forwards CAD	5	(2.230)	12.979	-	7	(1.400)	16.760	25.248
Menos de 1 año	5	(2.230)	12.979	-	7	(1.400)	16.760	25.248
Forwards GBP	3	(1.145)	51.134	259	5	(2.490)	155.413	2.410
Menos de 1 año	3	(1.145)	51.134	259	5	(2.490)	155.413	2.410
Total instrumentos derivados de inversión	24	(23.095)	673.691	366.775	41	(12.406)	863.743	397.127

Fuente: Viña San Pedro de Tarapacá, 2010.

Todos los instrumentos financieros derivados son reconocidos a la fecha de suscripción del contrato y revaluados posteriormente a su valor justo a la fecha de elaboración de los respectivos estados financieros. Las utilidades y pérdidas resultantes de la medición a valor justo son registradas en el estado de resultados como utilidades o pérdidas por valor justo de instrumentos financieros a menos que el instrumento derivado califique, este designado y sea efectivo como un instrumento de cobertura.

- **Viña Santa Rita.**

Más del 46% de los ingresos de la Sociedad y sus filiales provienen de exportaciones, que dependen principalmente de la evolución del tipo de cambio. Por esta razón las fluctuaciones en el tipo de cambio pueden tener efectos favorables o adversos en los resultados de la sociedad. Viña Santa Rita mantiene una política de financiamiento que considera el manejo de instrumentos de cobertura y una estructura de pasivos que permiten disminuir su exposición al riesgo cambiario.

La Gerencia de Administración y Finanzas de Santa Rita se encarga que tanto ella como sus respectivas filiales manejen en forma correcta el riesgo del tipo de cambio, a través de la correcta ejecución de las políticas de prevención y mitigación de los principales riesgos identificados. Este riesgo Santa Rita lo mitiga mediante la utilización de instrumentos financieros. Como principal política de administración de riesgos financieros la Sociedad contrata instrumentos derivados con el propósito de cubrir su exposición al tipo de cambio, Santa Rita utiliza como instrumento derivado principalmente contratos de forward, derivado que ayuda en gran medida a mitigar las fluctuaciones del tipo de cambio.

Derivado Utilizado por Santa Rita:

- Contratos de Forward

El reconocimiento inicialmente de los derivados financieros como políticas y revelaciones contables de la Sociedad es al valor razonable el cual se basa en su precio de mercado cotizado si está disponible. De no ser así, se determina descontando la diferencia entre el precio contractual del contrato y su precio actual por la duración residual del contrato empleando, para ello una tasa de interés libre de riesgo (basada en bonos del gobierno).

Mientras los costos de transacción atribuibles al contrato, son reconocidos en resultados cuando se incurren posteriormente al reconocimiento inicial, los cambios en el valor razonable de tales derivados son reconocidos en el resultado como parte de ganancias o pérdidas.

Esta información Santa Rita la consigna en diferentes informes y notas explicativas en sus estados financieros. Santa Rita dentro de su política ya mencionada sitúa como punto importante el manejo de riesgo cambiario utilizando como instrumento principal los contratos de Forward.

Tabla 5: Descripción de los Contratos de Forward Utilizados por Santa Rita.

Diciembre 2011 Descripción de los contratos		Cuenta contables que afecta Activo / Pasivo								
Tipo de derivado	Tipo de contrato	Valor del Contrato M\$	Plazo de vencimiento o a parafís	Item específico	Posición compra y venta	Nombre	Nombre	Monto	Efecto en resultado Realizado	
FR	CI	1.232.582	I-TRIMESTRE 2012	Tipo de cambio	V	contratos de Inversión Dólares	Pasivo	(98.111)	(98.111)	
FR	CI	1.220.475	I-TRIMESTRE 2012	Tipo de cambio	V	contratos de Inversión Dólares	Pasivo	(25.022)	(25.022)	
FR	CI	1.220.475	I-TRIMESTRE 2012	Tipo de cambio	V	contratos de Inversión Dólares	Pasivo	(15.910)	(15.910)	
FR	CI	500.220	I-TRIMESTRE 2012	Tipo de cambio	V	contratos de Inversión Dólares	Activo	9.618	9.618	
FR	CI	500.220	I-TRIMESTRE 2012	Tipo de cambio	V	contratos de Inversión Dólares	Activo	9.380	9.380	
FR	CI	500.220	II-TRIMESTRE 2012	Tipo de cambio	V	contratos de Inversión Dólares	Activo	16.606	16.606	
FR	CI	500.220	II-TRIMESTRE 2012	Tipo de cambio	V	contratos de Inversión Dólares	Activo	8.578	8.578	
FR	CI	500.220	II-TRIMESTRE 2012	Tipo de cambio	V	contratos de Inversión Dólares	Activo	10.219	10.219	
FR	CI	512.340	I-TRIMESTRE 2012	Tipo de cambio	V	contratos de Inversión Dólares	Pasivo	(10.822)	(10.822)	
FR	CI	512.340	I-TRIMESTRE 2012	Tipo de cambio	V	contratos de Inversión Dólares	Pasivo	(9.825)	(9.825)	
FR	CI	512.340	I-TRIMESTRE 2012	Tipo de cambio	V	contratos de Inversión Dólares	Pasivo	(10.099)	(10.099)	
FR	CI	512.340	I-TRIMESTRE 2012	Tipo de cambio	V	contratos de Inversión Dólares	Pasivo	(9.437)	(9.437)	
FR	CI	504.240	II-TRIMESTRE 2012	Tipo de cambio	V	contratos de Inversión Dólares	Pasivo	(8.837)	(8.837)	
FR	CI	504.240	II-TRIMESTRE 2012	Tipo de cambio	V	contratos de Inversión Dólares	Pasivo	(4.821)	(4.821)	
FR	CI	515.140	II-TRIMESTRE 2012	Tipo de cambio	V	contratos de Inversión Dólares	Activo	10.861	10.861	
FR	CI	525.960	I-TRIMESTRE 2012	Tipo de cambio	V	contratos de Inversión Dólares	Activo	21.124	21.124	
FR	CI	525.960	I-TRIMESTRE 2012	Tipo de cambio	V	contratos de Inversión Dólares	Activo	21.801	21.801	
FR	CI	1.357.475	I-TRIMESTRE 2012	Tipo de cambio	V	contratos de Inversión Dólares	Activo	10.357	10.357	
FR	CI	688.010	I-TRIMESTRE 2012	Tipo de cambio	V	contratos de Inversión Euros	Activo	29.108	29.108	
FR	CI	688.010	I-TRIMESTRE 2012	Tipo de cambio	V	contratos de Inversión Euros	Activo	23.133	23.133	
FR	CI	688.010	I-TRIMESTRE 2012	Tipo de cambio	V	contratos de Inversión Euros	Activo	28.041	28.041	
FR	CI	584.809	I-TRIMESTRE 2012	Tipo de cambio	V	contratos de Inversión Euros	Activo	24.530	24.530	
FR	CI	394.985	I-TRIMESTRE 2012	Tipo de cambio	V	contratos de Inversión Libras	Pasivo	(75)	(75)	
FR	CI	372.075	I-TRIMESTRE 2012	Tipo de cambio	V	contratos de Inversión canadienses	Pasivo	(5.822)	(5.822)	
FR	CI	372.075	I-TRIMESTRE 2012	Tipo de cambio	V	contratos de Inversión canadienses	Pasivo	(5.900)	(5.900)	
Total		15.856.761						21.157	21.157	

Fuente: Viña Santa Rita, 2011.

Si bien el sector vitivinícola mantiene un resguardo frente las fluctuaciones del tipo de cambio siempre están mirando hacia el futuro buscando nuevas formas para evitar este riesgo cambiario, pero siempre de la mano de la utilización de instrumentos derivados particularmente la utilización de contratos de Forward.

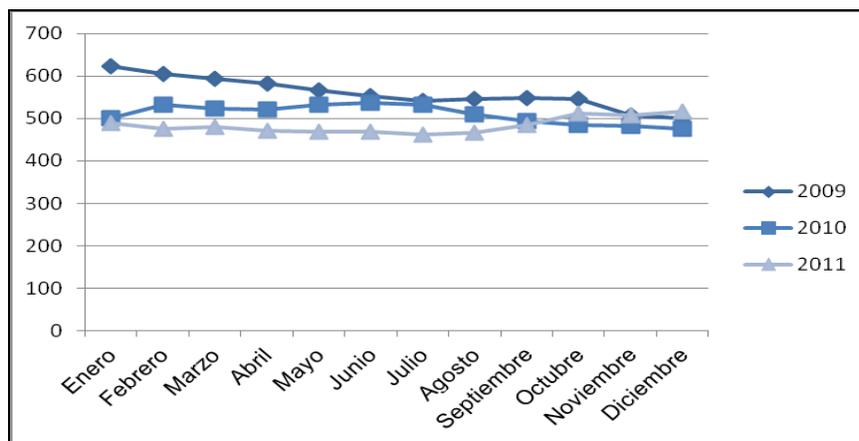
3. Variaciones del Tipo de Cambio que se ve Expuesto las Exportaciones del Sector Vitivinícola y sus Efectos si se Hubieran Utilizado Contratos de Derivados.

En el siguiente apartado se analizara los distintos comportamientos que presento el dólar observador durante los años 2009, 2010 y 2011 de tal forma de determinar a que riesgo cambiario se vieron afectadas las exportaciones del sector vitivinícola nacional. Además se ejemplarizara que efectos tendría, en las operaciones de los exportadores vitivinícolas si hubieran contratado un Forward en moneda extranjera, siendo este derivado el principal método que las viñas Concha y Toro, San Pedro de Tarapacá y Santa Rita utilizan para evitar estar expuestas a las fluctuaciones del tipo de cambio

- **Variación del Tipo de Cambio Observador Entre los Años 2009 al 2011.**

Las variaciones del tipo de cambio es el mayor problema que se ven afectado las exportaciones del sector vitivinícola, por tal motivo, se analizara las fluctuaciones del dólar Estadounidense como referencia por ser la principal moneda en la cual los exportadores vitivinícolas, transan sus contratos de Forward. Esta será la referencia para determinar el comportamiento que tuvo el dólar Estadounidense entre los años 2009 al 2011 como lo muestra el ANEXO 1, en el cual se puede observar los distintos comportamientos que presento en relación a los diferentes años ya señalados.

Grafico 6: Promedio del dólar observador.



Fuente: Elaboracion Propia, 2011 a partir de datos del Banco Central.

El dólar Estadounidense es el que se transa dentro de los mercados cambiarios en donde se establece el valor de cambio de las monedas en que se van a realizar los flujos monetarios internacionales estableciéndose así el precio de una moneda en función de otra.

Ejemplo:

1 US\$ = \$ 513,73 (Dólar Observar del 2 de Diciembre del año 2011).

Este ejemplo nos muestra que de forma directa con un dólar Estadounidense, puedo comprar 513 pesos Chilenos este es lo que común mente llamamos tipo de cambio Spot o contado, esto si la determinada operación se efectúa en la fecha en la cual se desarrolle la operación.

En forma general podemos señalar que la fluctuación del tipo de cambio, tomando como referencia el dólar Estadounidense se comporta de la siguiente forma en los distintos años ya señalados. (Datos del comportamiento del dólar en Anexo 1)

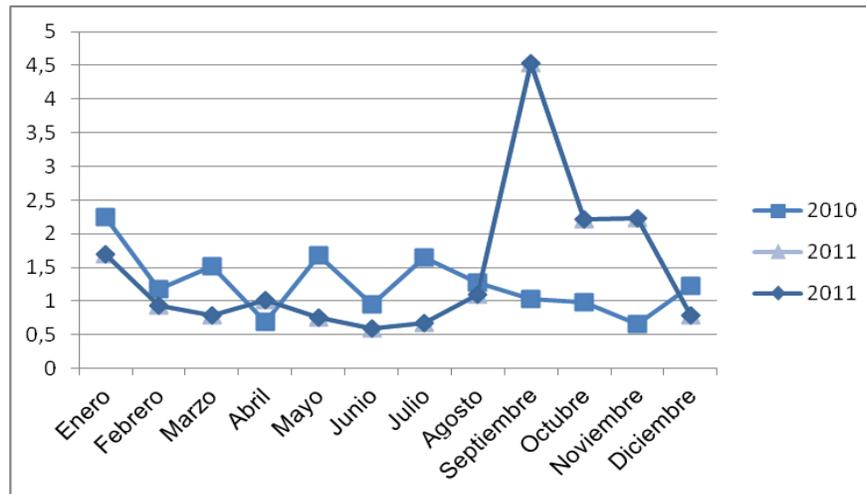
Tabla 6: Comportamiento del Dólar Observador.

	2009	2010	2011
Valor Promedio del Periodo	559,61 USD	510,25 USD	483,67 USD
Media del Periodo	555,79 USD	514,86 USD	476,32 USD
Desviación Estándar	3,96 USD	2,39 USD	5,56 USD
Coficiente de Variación	0.71%	0.46%	1.15%

Fuente: Elaboración propia, 2011 a partir de información del Banco Central.

Al realizar el análisis respectivo de los datos extraídos del Banco Central, podemos concluir que la variabilidad del periodo 2009 se acercó a los 4 US\$, en el año 2010 se acercó a los 3 US\$, mientras que el año 2011 se acercó a los 6 US\$. Lo cual se explica por la liberación del tipo de cambio, el cual se ajusta libremente a las fuerzas del mercado.

Gráfico 7: Desviación del Dólar Observación.



Fuente: Elaboración Propia, 2011 a partir de datos entregados por el Banco Central.

- **Efectos en la Contratación de Contratos de Forward en Moneda Extranjera.**

Los contratos de Forward son efectivamente el derivado más utilizado por los principales exportadores del sector vitivinícola. Las Viñas Concha y Toro, San Pedro de Tarapacá y Santa Rita utilizan en sus operaciones contratos de Forward en monedas extranjeras principalmente contratos de Forward en dólares, lo que les ha permitido en gran medida mitigar las fluctuaciones del tipo de cambio, es decir, cubrir el riesgo de tipo de cambio. Los contratos de Forward en términos sencillos son la compra-venta de una moneda a un plazo determinado y a un tipo de cambio fijo. La compra-venta de la moneda se realizará cuando llegue el plazo acordado, pero se aplicará entonces el tipo de cambio acordado en el momento de contratar el forward.

Lo que debemos saber en la contratación de un contrato de Forward es que se entiende por:

Tipo de cambio Forward: Es un tipo de cambio diferente al que se aplica en operaciones al contado y que es el que todos conocemos cambio Spot. Se forma a partir del tipo de cambio al contado y teniendo en cuenta los tipos de interés de las dos monedas que se intercambian y el plazo de la operación. En la construcción de los contratos de Forward debemos dividirlos en compra y venta.

Como ya se ha señalado los principales exportadores del sector vitivinícola utilizan contratos de Forward principalmente Peso/Dólar en su gran mayoría por lo cual para ejemplarizar utilizaremos estas monedas.

Fórmulas para Determinar el Tipo de Cambio de Forward en Operaciones de Compra y Venta.

- **Compra de Forward:**

$\text{Forward Compra : Spot venta} * \frac{1 + (t \text{ captación } \$ * (\text{plazo}/30))}{1 + (t \text{ colocación US\$} * (\text{plazo}/360))}$

- **Venta de Forward :**

$\text{Forward Venta : Spot compra} * \frac{1 + (t \text{ colocación } \$ * (\text{plazo}/30))}{1 + (t \text{ captación US\$} * (\text{plazo}/360))}$

Estas formulas nos permite determinar cuál sería el precio de Forward en dólares Estadounidense de manera tal que nos permitirá saber cuál será el precio que nos podría ofrecer el banco en un determinado plazo.

Ejemplo:

Si un exportador del sector vitivinícola pacta recibir 5 millones de dólares por la venta de sus vinos a Estados Unidos en un periodo de 100 días más. Como exportadores que buscan evitar las fluctuaciones del tipo de cambio prefieren asegurar el pago en pesos por el monto pactado en dólares de tal forma de no estar expuesto a las fluctuaciones del tipo de cambio. El exportador debe seguir los siguientes pasos si desea vender estos 5 millones de dólares y así asegurar hoy el monto pagado:

- **Paso 1:** Cotizar con el banco respectivo a cuanto pueden vender los 5 millones de dólares en 100 días más.
- **Paso 2:** El banco le entregara una determinada cotización es decir, en cuanto puede comprarle al exportador los 5 millones de dólares en los 100 días más. Suponiendo que los costos de fondos para el banco en 100 días son 0,30% en pesos Chilenos y 1,2% en dólares Americanos y el tipo de cambio comprador estimado es de 524,25 dólares (Dólar Observar del 30 de Noviembre del año 2011).

Cálculo:

$\text{Forward Compra : } 524,25 \quad * \quad \frac{1 + (0.003 * (100/30))}{1 + (0,012 *(100/360))}$

Forward Compra: 527,723 Pesos Chilenos.

Si efectivamente estos son los costos en la operación el operador bancario le ofrecerá al exportado vitivinícola comprarle el Forward a un precio levemente inferior. Si tomamos el ejemplo anterior supongamos que el precio que nos ofrecería el banco seria de 525 pesos Chilenos. Generalmente el contrato obliga que en 100 días más el banco correspondiente compre al exportador vitivinícola los 5 millones de dólares a un precio de 525 pesos Chilenos determinado.

- **Paso 3:** Por consiguiente el pago final del contrato pueden ser realizado en dos formas una “Entrega física” y “Compensación”.

1. Contrato de Forward Pactado en “Entrega Física”.

Un contrato de Forward pactado en entrega física es un intercambio de dólares estadounidense y pesos Chilenos. Continuando con el ejemplo anterior si el contrato de Forward se pacto con entrega física al final de contrato.

El exportador vitivinícola le pagara los 5 millones de dólares al banco y este le entregara al exportador vitivinícola la suma de 2.625 millones de pesos Chilenos.

Precio Ofrecido por el Banco * Monto del Contrato

(Levemente inferior al calculado en el Forward compra)

Cálculo: $525 * 5.000.000 = 2.625$ millones de pesos Chilenos.

Debemos señalar que los 525 pesos, es el precio que hipotéticamente nos podría ofrecer el banco si efectivamente comprara los 5 millones de dólares.

2. Contrato de Forward Pactado por “Compensación”.

Este procedimiento se caracteriza por el sistema de pago que dice relación con que, él debe paga. Esto usando como referencia el dólar observador publicado por el Banco Central.

(Diferencia entre dólar pactado en el contrato y dólar observador) * Monto del Contrato

(Levemente Inferior Al Calculado En El Forward Compra)

En este caso nos debemos situar en dos situaciones: En que la diferencia que se produce entre el dólar pactado con el banco y el dólar observador sea positiva a favor del exportador o que esta sea negativa es decir a favor del banco.

Cálculo de Forward Pactado por “Compensación”:

- **Diferencia Positiva:**

Esta diferencia se origina cuando el dólar observador es inferior al dólar pactado con el banco. Siguiendo con el ejemplo:

Dólar pactado con el Banco: 525 pesos

Dólar Observar del 1 de Diciembre del año 2011: 517,37 pesos

Calculo: $(525 - 517,37) * 5000000 = 38.150.000$ pesos.

Estos 38.150.000 pesos son pagados por el banco al exportador vitivinícola al término del contrato.

- **Diferencia Negativa:**

Esta diferencia se origina cuando el dólar observador es mayor al dólar pactado con el banco siguiendo con el ejemplo:

Dólar pactado con el Banco: 525 pesos

Dólar Observar del 6 de Octubre del año 2011: 531,05 pesos

Calculo: $(525 - 531,05) * 5000000 = 30.250.000$ pesos.

Estos 30.250.000 pesos son pagados por el exportador vitivinícola al banco al término del contrato.

En el trascurso del desarrollo de esta investigación se puede reafirmar que la información entregada en el respectivo marco teórico se cumple a la hora de recopilar la correspondiente información planteada en los respectivos objetivos de la investigación. Uno de los puntos relevante en el trascurso de la investigación fue conocer cuáles son los principales exportadores del sector vitivinícola Chileno, si bien en el marco teórico dimos a conocer que el sector vitivinícola Nacional se encuentran dividido en once valles vitivinícolas en el cual conviven alrededor de 300 viñas, señalamos que las viñas Concha y Toro, San Pedro de Tarapacá y Santa Rita son las principales viñas exportadoras de nuestro país, las cuales concentran cerca del 80% de la participación del mercado local y son las principales exportadoras de vino de Chile.

Las exportaciones de vino Chileno son destinadas principalmente a países de Europa y Estados Unidos las cuales se caracterizan por entregar a sus clientes vino de alta calidad y vinos de renombre. Si bien el marco teórico solo las dimos a conocer, en el trascurso de la investigación mediante la información recopilada reafirmamos lo ya señalado.

Nuestro país se caracteriza por tener un tipo de cambio más bien flexible por lo cual las exportaciones de vino Chileno se ven expuestas a un tipo de cambio relativamente cambiante. Por lo cual se reafirma que la gran opción a la hora de enfrentar este problema es la utilización de instrumentos derivados lo que se ratifica con lo señalado en el marco teórico de la investigación.

Otro de los puntos señalados en el marco teórico fue que el derivado financiero más utilizado por los exportadores Chilenos es el contrato de Forward con lo cual se reafirma, ya que las tres viñas en estudio utilizan este tipo de derivado a la hora de enfrentar las fluctuaciones del tipo de cambio. Mayormente utilizan contratos de Forward en monedas extranjera concretamente dólar estadounidense, por lo que esta moneda nos permitió conocer cuál fue el comportamiento que esta presentó durante los años 2009, 2010 y 2011 con lo cual identificamos cual fue la volatilidad del mercado a cual se ven enfrentados estos exportadores. Debemos señalar que estas viñas solo contratan este tipo de derivado como medio de cobertura, no con fines especulativos a la hora de enfrentar las fluctuaciones del tipo de cambio. Cada uno de estos exportadores mantiene políticas y procedimientos con el objeto de administrar el riesgo proveniente de las operaciones del negocio punto importante a la hora de enfrentar el riesgo cambiario y no solo es una virtud de estas viñas, sino que es un punto en común con sus respectivas filiales.

4. Efecto en las ventas reales de los principales exportadores del sector vitivinícola si se utilizan contratos de derivados.

Como ya lo hemos señalado en diversas ocasiones el derivados mas utilizado por los principales exportadores del sector vitivinícola es el contrato de Forward, derivado que puede ser contratado ya sea por compensación o en entrega física lo que ya indicamos en el punto numero tres de la presente investigación. Los que buscamos es ilustran si tomamos como referencia las ventas reales de Concha y Tora, Santa Rita y San Pedro de Tarapacá en la contratación de un contrato de forward con el objeto de verificar la efectividad de este con datos reales, de esta manera identificaremos que tan efectivo es en las operaciones realizadas por los principales exportadores del sector vitivinícola.

Las ventas reales de los principales exportadores del sector vitivinícolas son las siguientes:

Tabla 7: Ventas Reales M\$ Principales Exportadores del Sector Vitivinícola.

	2009	2010	2011
Concha y Toro	354.418.905	374.018.545	422.735.406
San Pedro de Tarapacá	124.726.000	132.293.000	138.348.000
Santa Rita	100.553.914	104.121.099	121.709.474

Fuente: Elaboracion Propia, 2011 a partir de datos entregados por Viñas en estudio.

Lo que buscamos es verificar que tan efectivo son los contratos de forward si se contratan en un determinado lapzo de tiempo, suponiendo que se utilizan contratos de Forward en dolares. Siguiendo con lo ya señalado en el punto numero tres: Si cada uno de los exportadores pacta recibir sus ventas de estos tres años en un periodo de 90 días más periodo en el cual pactan sus contratos normalmente los exportadores, de esta forma buscan asegurar el pago en pesos por el monto pactado en dólares de tal forma de no estar expuesto a las fluctuaciones del tipo de cambio.

Datos a tener en consideración:

1. Cotizar en cuanto pueden vender sus ventas en dólares en 90 días más.
2. Suponiendo que los costos de fondos para el banco en 90 días son 0,30% en pesos Chilenos y 1,2% en dólares Americanos y el tipo de cambio comprador estimado es el siguiente:

Tabla 8: Tipo de Cambio.

Día.	Tipo de Cambio.
22 de Septiembre 2011	500,22
15 de Marzo 2010.	516,33
26 de Junio 2009	531,93

Fuente: Elaboracion Propia, 2011 a partir de datos entregados por Banco Central.

Tabla 9: Determinación Forward de Compra.

Año.	Forward de Compra.
2011	503,21 Pesos Chilenos
2010	519,42 Pesos Chilenos
2009	535,11 Pesos Chilenos

El forward de compra se determino utilizando la formula señalada en el punto numero de la presente investigación. El precio que nos ofrecería el Banco será levemente inferior al determinado como Forward de compra, lo que obliga que en 90 días más el Banco correspondiente compre al exportador vitivinícola las ventas. El precio que nos ofrecerá el banco es el siguiente:

Tabla 10: Precio Ofrecido por el Banco.

Año.	Precio Banco.
2011	502 Dólares
2010	518 Dólares
2009	534 Dólares

Como le hemos señalado el precio que nos ofrecerá el Banco es levemente inferior al que determinamos como Forward de Compra. Para continuar con el ejemplo debemos contemplar las ventas reales de los exportadores en dólares, las cuales se obtuvieron dividiendo estas ventas que entregan anualmente los exportadores por el tipo de cambio que utilizamos en la tabla numero 8. A continuación se ilustra las ventas en Dólares:

Tabla 11: Ventas reales MUSD principales exportadores del sector vitivinícola.

	2009	2010	2011
Concha y Toro	666.289	724.379	845.099
San Pedro de Tarapacá	234.478	256.218	276.574
Santa Rita	189.036	201.656	243.312

Fuente: Elaboracion Propia, 2011 a partir de datos entregados por Viñas en estudio.

3. Debemos considerar las dos opciones que entrega el contrato de Forward ya sea pactado por entrega física o por compensación.

- **Contrato de Forward Pactado por “Entrega Física”.**

Precio Ofrecido por el Banco * Monto del Contrato

Cálculo:

Año 2011.

Viña.	Calculo.	MM\$ Chilenos.
Concha y Toro	(502* 845.099)	424,240
San Pedro de Tarapacá	(502* 276.574)	138,840
Santa Rita	(502* 243.312)	122,143

Año 2010.

Viña.	Calculo.	MM\$ Chilenos.
Concha y Toro	(518 * 724.379)	375,228
San Pedro de Tarapacá	(518* 256.218)	132,721
Santa Rita	(518* 201.656)	104,458

Año 2009.

Viña.	Calculo.	MM\$ Chilenos.
Concha y Toro	(534* 845.099)	355,798
San Pedro de Tarapacá	(534* 276.574)	125,211
Santa Rita	(534* 243.312)	100,945

El exportador vitivinícola le pagara las ventas de los distintos años en dólares al Banco y este le entregara al exportador vitivinícola la suma indicada, debemos señalar que el precio del Banco es el precio que hipotéticamente nos podría ofrecer, si efectivamente Comprara las ventas en dólares de los tres exportadores.

- **Contrato de Forward Pactado por “Compensación”.**

En este caso nos debemos situar en dos situaciones: En que la diferencia que se produce entre el dólar pactado con el Banco y el dólar observador sea positiva a favor del exportador o que esta sea negativa es decir a favor del Banco.

1. Diferencia Positiva:

Esta diferencia se origina cuando el dólar observador tomando como referencia los 90 días es inferior al dólar pactado con el Banco. Siguiendo con el ejemplo:

Año	Dólar pactado por el Banco	Dólar Observador
2011	502 Dólares	499,66 (14 de Noviembre)
2010	518 Dólares	516,43 (5 de Agosto)
2009	534 Dólares	527,84 (5 de Noviembre)

Calculo:

(Diferencia entre dólar pactado en el contrato y dólar observador) * Monto del Contrato

Año 2011.

Viña.	Calculo.	M\$ Chilenos.
Concha y Toro	(502- 499,66 * 845.099)	1.977.532
San Pedro de Tarapacá	(502- 499,66 * 276.574)	647.183
Santa Rita	(502-499,66 * 243.312)	569.350

Año 2010.

Viña.	Calculo.	M\$ Chilenos.
Concha y Toro	(518 -516,43 * 724.379)	1.137.275
San Pedro de Tarapacá	(518-516,43 * 256.218)	402.262
Santa Rita	(518-516,43 * 201.656)	316.600

Año 2009.

Viña.	Calculo.	M\$ Chilenos.
Concha y Toro	(534 - 527,84 * 845.099)	4.104.340
San Pedro de Tarapacá	(534- 527,84 * 276.574)	1.444.384
Santa Rita	(534- 527,84 * 243.312)	1.164.462

Estos montos son pagados por el banco al exportador vitivinícola al término del contrato.

2. Diferencia Negativa:

Esta diferencia se origina cuando el dólar observador es mayor al dólar pactado con el banco siguiendo con el ejemplo:

Año	Dólar pactado por el Banco	Dólar Observador
2011	502 Dólares	501,94 (18 de Octubre)
2010	518 Dólares	522,75 (2 de Agosto)
2009	534 Dólares	538,22 (27 de Julio)

Calculo:

(Diferencia entre dólar pactado en el contrato y dólar observador) * Monto del Contrato

Año 2011.

Viña.	Calculo.	M\$ Chilenos.
Concha y Toro	(502- 499,66 * 845.099)	50.706
San Pedro de Tarapacá	(502- 499,66 * 276.574)	16.594
Santa Rita	(502-499,66 * 243.312)	14.599

Año 2010.

Viña.	Calculo.	M\$ Chilenos.
Concha y Toro	(518 -516,43 * 724.379)	3.440.800
San Pedro de Tarapacá	(518-516,43 * 256.218)	1.217.036
Santa Rita	(518-516,43 * 201.656)	957.866

Año 2009.

Viña.	Calculo.	M\$ Chilenos.
Concha y Toro	(534 -527,84 * 845.099)	2.811.740
San Pedro de Tarapacá	(534- 527,84 * 276.574)	989.497
Santa Rita	(534- 527,84 * 243.312)	797.732

Estos montos son pagados por el exportador vitivinícola al banco al término del contrato.

Cuando un exportador decide contratar un Forward por compensación este debe estar dispuesto a correr el riesgo que cuando se cumplan el plazo estipulado, el Banco le pague una diferencia positiva o que estos le pague al Banco como resultado a la exposición que se ven expuestos. Al contratar un determinado contrato de Forward este les permite mitigar en gran medida los riesgos cambiarios a los que están expuestos los exportadores del sector vitivinícola nacional.

Debemos señalar que este caso práctico realizado, tomamos las ventas totales pero comúnmente los exportadores solo pactan cierta cantidad de dinero cuando contratan un contrato de forward.

CONCLUSIONES.

El sector vitivinícola nacional se divide en once valles que van desde el Elqui y Limarí hasta el valle de Bío-Bío en los cuales conviven cerca de 300 viñas entre las cuales se encuentran las principales exportadoras de vino de Chile como lo son viña Concha y Toro la cual reúne el 31% de la participación del mercado local y la reafirma con la principal exportadora de vino Chileno, la segunda viña es San Pedro de Tarapacá la cual alcanza el 25% de la participación del mercado y se convierte así en la segunda mayor exportadora de vino de Chile. La tercera mayor exportadora de vino de Chile es viña Santa Rita la cual alcanza una participación en el mercado del 23%, si bien nuestro país es el principal exportador de vino en Latinoamérica debemos señalar que el mercado Argentino pelea mano a mano el primer lugar de Latinoamérica razón por la cual estas tres viñas mantienen filiales en este país buscando así expandir sus fronteras a la hora de producir y exportar vinos.

Los principales destinos del vino Chileno siguen siendo países como Inglaterra, Estados Unidos y parte de Europa destino que por tradición son países de un alto consumo de vino y en los cuales el vino chileno es un bien altamente solicitado. Como hemos señalado el mercado local y exportaciones de vino lo dominan estas tres viñas ya señaladas, las cuales mantienen una constante innovación a la hora de enfrentar nuevos desafíos en torno a las exportaciones de vino Chileno. Si bien nuestro país se encuentra dentro de los diez principales exportadores de vino del mundo, el objetivo principal del sector vitivinícola Chileno es ser el principal exportador de vino Premium del nuevo milenio razón por la cual el sector vitivinícola debe preocuparse del resto de las viñas Chilenas ya que si bien estas tres viñas mantienen distintas filiales en Chile la cuarta viña que las sigue alcanza solo el 2% de la participación en el mercado, razón por lo cual para lograr este objetivo no solo alcanza seguir con el mismo trabajo de estas tres viñas, sino que es un trabajo del sector vitivinícola Chileno en su conjunto.

Sabemos que el vino Chileno es una de las cartas de presentación de nuestro país razón por la cual, el sector vitivinícola Chileno debe tomar mayor protagonismo a la hora de enfrentar nuevos desafíos como país, si bien en nuestro país comúnmente asociamos hablar de exportaciones de cobre, las exportaciones de vino Chileno año tras años aumentan su volumen exportación.

Debe continuar posicionando a nuestro país como uno de los principales exportadores de vino del mundo, no por esto el sector vitivinícola debe conformarse sino que al contrario debe cada día expandir sus fronteras de exportación.

Esta es una de las razones que hace que cada día las exportaciones de vino chileno se vea enfrentadas al problema de las fluctuaciones del tipo de cambio si bien nuestro país se caracteriza por tener un tipo de cambio más bien flexible, es este el problema más latente que día a día conviven las exportaciones del sector vitivinícola Chileno razón por la cual el uso de derivados financieros asoman como la gran opción a la hora de enfrentar este desafío. Un punto importante en el ámbito del área financiera es tomar decisiones referentes a que medio de cobertura utilizaran ante los vaivén de la economía. Si bien cada una de estas viñas mantiene políticas de gestión de riesgo cambiario, las tres viñas utilizan contratos de Forward en moneda extranjera principalmente dólar Estadounidense, reafirmando a este derivado como la gran opción que utilizan los exportadores chilenos.

El desarrollo del mercado de derivados en nuestro país es bastante modesto, razón por la cual los contratos de Forward son mayoritariamente el medio de cobertura mas utilizado por los distintos exportadores de Chile. Esto asociada que el dólar Estadounidense es la principal moneda por las cual las exportaciones realizan sus transacciones una de las razones que hacen que el mercado de derivados sea bastante modesto es la baja liquidez de los mercados subyacente, el poco conocimiento de derivados más sofisticados o el hecho de que el contrato de Forward sea el principal derivado utilizado en Chile lo que hace que este mercado siga siendo poco desarrollado.

A través del desarrollo de la presente investigación podemos confirmar que el derivado más utilizado en nuestro país y en el sector vitivinícola, es el contrato de Forward en moneda extranjera. Una de las razones de utilización de este derivado es que se ajusta a la medida de sus necesidades es decir, es una cobertura especifica este tipo de derivado por una parte no se ajusta a las estándares de un determinada mercado, si no que es un acuerdo mutuo entre las partes contratantes en este caso banco y exportadores vitivinícolas. Además este tipo de derivado garantiza los flujos, alcanzando coberturas relativamente perfectas sin que las empresas vitivinícolas requieran desembolsar dinero de caja y de esta forma aprovechan las condiciones del mercado para estos derivados.

En termino de resultado los contratos de Forward no generan gran pérdida o utilidad por lo que este tipo de derivado si bien como se ha señalado, se requiere que las empresas del sector vitivinícola sepan claramente el riesgo al cual se encuentran expuestos y que cada uno de ellos cuenten con personal capacitado para así no verse enfrentado a una situación desfavorable a la hora de contratar este tipo de derivado, situación que cada una de estas tres viñas mantiene como políticas de gestión de riesgo cambiario. Al tomar este tipo de cobertura logran como exportadores vitivinícolas gestionar sus operaciones, manejar los riesgos naturales a los que se ven expuestos sus exportaciones dejando de esta forma en manos de instituciones financieras el manejo de riesgos cambiarios.

Si bien el uso de instrumentos derivados por parte de las principales viñas exportadoras de Chile es exclusivamente como medio de resguardando ante los riesgo cambiario, existen distintos entes que lo utilizan como medios de especulación a la espera de obtener una rentabilidad derivada de su contratación. Hoy en día en busca de las ventajas competitiva que permitan como viña maximizar los resultados de las operaciones propias del negocio es, tomar alguna clase de cobertura. Esto producto que tarde o temprano pueden venir cambios inesperados en la economía mundial que pueden afectar el tipo de cambio nacional y de esta forma afectar la conversión de los ingresos en moneda extranjera a peso Chileno.

Se puede concluir que el sector vitivinícola chileno está dominado por viña Concha y Toro, San Pedro de Tarapacá y Santa Rita las cuales como política de gestión de riesgo cambiario utilizan principalmente contratos de Forward en moneda extranjera principalmente dólar Estadounidense para mitigar las fluctuaciones del tipo de cambio, este tipo de cobertura solo lo utilizan como medio de resguardo no como medio de especulación a la hora de obtener una determina rentabilidad. En el trascurso del desarrollo de la presente investigación se confirma que el derivado financiero más utilizado por los exportadores Chilenos es el contratos de Forward en moneda extranjera.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.

1. Alcayaga, C. (2007). *Regímenes cambiarios y profundización del mercado de cobertura: una aproximación al caso Chileno*. Tesis para optar al título de contador auditor y el grado académico de licenciado en auditoría. Valparaíso Chile. Universidad de Valparaíso.
2. Banco Central de Chile. (2004). *El miedo a flotar y la política cambiaria*. Santiago de Chile: Autor.
3. (2005). *Fluctuaciones del dólar, precio cobre y términos de intercambio*. Santiago de Chile: Autor.
4. (2009). *Examen de las compensaciones y precios de suscripción en el mercado de derivados*. Santiago de Chile: Autor.
5. Borges, H. (2009). *Convergencia en Chile IFRS-NIIF*. Santiago Chile: Thomson Reulen.
6. Budnevich & Asociados. (2009). *Estudio de Diagnóstico, Evaluación y Propuesta de Desarrollo del Mercado de derivados en Chile*. Santiago Chile: Autor.
7. Caballero, S e Ignacio. J. (2000). *Derivados Financieros*. Madrid España: Marcial Pons.
8. Colegio de contadores de Chile. (1997). *Boletín técnico numero 57: Contabilización de contratos de derivados*. Santiago Chile: Autor.
9. (2008). *Temas técnicos más significativos que se derivan de la adopción de la NIC*. Santiago Chile: Autor.
10. C. Van, Horne J. (1997). *Administración financiera décima edición*. Santiago Chile: Pearson Educación.

11. Fernández, P. (1996). *Opciones, futuros e instrumentos derivados*. Santiago Chile: Deusto.
12. Hodgson, P. y White, R. (2002). *Incertidumbre empresarial*. Santiago Chile: Prentice Hall
13. International Accounting Standards Committee IASC. (2006). *Normas internacional de contabilidad 21: Efectos de las Variaciones en las tasas de Cambio de la Moneda Extranjera*. Estados Unidos: Autor
14. (2006). *Norma internacional de contabilidad 32 Instrumentos Financiero: Presentación*. Estados Unidos: Autor.
15. (2006). *Norma internacional de contabilidad 39 Instrumentos Financiero: Reconocimiento y Medición*. Estados Unidos: Autor
16. Martínez, E. (1993). *Futuros y opciones en la gestión de carteras*. Santiago Chile: MC Graw –Hill.
17. Miller, M. (1994). *Los mercados de derivados*. Santiago Chile: Gestión 2000.
18. Ossandon, M y Vergara, P. (2009). *Análisis de los criterios de medición y determinación de la efectividad de los instrumentos financieros de cobertura vigente a diciembre 2009*. Tesis para optar al título de contador auditor y el grado académico de licenciado en auditoria. Valparaíso Chile. Universidad de Valparaíso.
19. Sanguinetti, H. (2004). *Análisis del uso de derivados financieros en Chile tendientes a la cobertura de riesgo cambiario en operaciones de comercio exterior durante el periodo 2001 y 2002*. Tesis para optar al grado de magíster en gestión mención contabilidad y finanzas. Valparaíso Chile. Universidad Católica de Valparaíso.
20. Zurita, S y Gómez, L (2008). *Estudios Públicos: Normativa de los mercados derivados Chilenos*. Santiago Chile: Autor.

ANEXOS

ANEXO 1: Comportamiento del Dólar Entre los Años 2009 al 2011.

1. Dólar Observado (Pesos por Dólar) - Año 2009.

Día	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	Mayo	Jun.	Julio	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.
1				583,26		560,58	531,76		553,35	550,36		494,82
2	636,45	617,10	599,04	582,08		560,62	534,99		555,29	553,30	531,83	495,78
3		621,78	603,73	575,12		562,52	543,59	541,30	557,74		528,89	499,46
4		623,87	609,29		580,10	565,67		538,22	555,87		531,49	502,64
5	640,91	617,20	614,85		573,55	566,12		539,40		557,41	527,84	
6	643,87	620,28	610,79	580,35	568,85		541,37	540,99		556,11	524,07	
7	633,23			582,20	571,12		540,35	541,71	552,42	554,02		501,79
8	630,19			582,81	564,44	565,77	540,42		550,96	553,57		
9	629,50	615,82	605,40	580,61		568,71	546,05		551,87	550,55	521,77	502,91
10		610,13	610,18			566,25	547,65	542,98	551,64		515,67	503,55
11		605,70	604,88		562,53	565,62		546,37	554,03		509,53	495,89
12	616,95	602,12	601,47		568,45	564,24		549,79			506,01	
13	610,09	593,02	598,09	577,31	568,09		551,70	546,53		554,44	508,19	
14	614,85			577,80	570,84		548,68	545,36	550,57	554,66		495,51
15	615,85			577,73	564,20	562,09	548,35		551,88	552,48		497,11
16	625,63	583,32	594,00	579,34		565,21			551,37	549,21	504,09	498,77
17		584,35	585,95	577,12		553,14	541,30	552,21	545,72		497,65	498,43
18		592,37	583,29		560,34	549,99		558,71			494,09	500,56
19	615,48	592,45	591,72		559,11	539,81		556,31		547,61	491,09	
20	620,78	604,17	584,24	578,66	559,56		532,17	552,65		546,25	498,20	
21	624,81			583,96			531,33	548,06	545,96	542,63		502,59
22	623,64			583,13	558,95	536,43	532,59		544,50	542,56		503,93
23	622,30	619,44	587,14	583,67		534,42	533,61		540,48	536,75	503,58	507,19
24		621,41	579,78	584,23		533,80	534,12	543,50	539,71		494,51	508,75
25		598,98	576,44		561,55	532,69		546,53	540,96		493,26	
26	621,17	600,69	574,47		562,39	531,93		546,19		531,95	492,33	
27	616,94	595,76	575,25	587,54	564,33		538,22	548,57		532,89	493,48	
28	616,20			600,11	565,60		540,85	548,55	544,66	532,85		506,62
29	611,89			601,04	564,64		544,72		545,44	531,15		506,27
30	612,43		572,39	588,62		529,07	543,53		546,07	531,74	495,84	506,43
31			582,10				541,90	550,64				

Fuente: Banco Central.

2. Dólar Observado (Pesos por Dólar) - Año 2010.

Día	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	Mayo	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.
1		523,10	527,84	524,46		530,62	547,19		503,10	483,65		487,87
2		528,48	524,94			533,10	545,31	522,75	498,15		488,72	485,34
3		528,58	521,49		517,23	534,72		517,16	496,68		486,92	484,74
4	507,10	535,51	515,81		518,44	535,25		517,67		480,79	488,04	
5	505,70	546,18	515,04	521,95	522,73		538,36	516,43		485,49	481,04	
6	504,22			519,51	527,60		537,50	515,66	495,22	483,77		481,84
7	497,93			519,99	527,59	540,98	535,88		496,87	481,84		479,26
8	494,54	543,35	511,23	517,46		545,32	536,79		497,89	482,27	478,32	
9		541,39	508,66	517,07		548,16	536,31	514,72	497,54		480,22	475,91
10		541,23	512,79		532,99	542,45		512,20	495,28		477,05	475,21
11	492,37	535,63	515,17		527,94	537,81		513,44			480,17	
12	489,47	533,55	520,81	514,91	529,96		538,31	513,27		483,20	480,03	
13	491,16			515,10	529,35		539,02	509,61	495,95	479,09		474,71
14	490,01			515,35	532,23	537,57	535,40		494,83	475,93		473,72
15	493,00	529,60	516,33	516,34		535,01	534,98		493,66	477,96	480,64	473,78
16		525,48	516,45	521,01		536,15		509,97	494,51		483,13	474,12
17		527,58	521,87		534,33	530,42		506,28			483,92	473,92
18	492,90	527,81	526,89		538,60	530,36		502,84		478,14	485,41	
19	490,89	532,39	525,95	522,82	542,68		531,51	499,98		481,43	480,99	
20	492,21			525,13	549,17		532,23	504,75		485,71		472,34
21	495,20			527,38		532,74	530,27		496,37	485,87		471,02
22	498,75	533,21	527,78	523,94		530,32	524,62		497,58	485,99	480,53	468,69
23		529,19	533,24	521,42		532,85	518,36	507,80	493,87		479,19	469,82
24		528,52	533,87		548,18	535,56		503,55	489,87		481,38	469,31
25	506,36	530,67	532,69		539,93	539,68		506,33		486,98	482,04	
26	506,88	529,69	532,33	521,25	544,59		520,09	507,38		485,51	481,74	
27	512,12			519,52	539,35		519,75	503,34	485,96	491,01		469,52
28	520,69			522,65	532,01		519,19		485,24	494,44		471,21
29	531,75		533,06	524,86		537,87	522,72		484,86	491,76	482,78	469,64
30			532,21	520,99		543,09	522,36	500,74	485,23		486,39	468,37
31			526,29		529,23			499,26				

Fuente: Banco Central.

3. Dólar Observado (Pesos por Dólar) - Año 2011.

Día	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	Mayo	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.
1		484,14	475,21	479,46		465,13	468,15	457,41	463,19			517,37
2		480,59	476,40		460,09	466,78		458,51	460,62		490,29	513,73
3	468,01	480,50	478,04		461,65	467,33		458,05		521,76	501,49	
4	466,05	481,56	474,04	476,90	463,07		465,98	460,23		525,95	497,48	
5	486,82			474,55	463,05		465,34	461,79	460,34	533,74		512,89
6	493,65			475,03	468,35	468,23	465,43		462,37	531,05		513,09
7	494,74	478,36	472,74	472,89		468,31	465,36		464,03	523,31	494,08	512,68
8		478,18	473,28	473,25		466,90	462,01	464,32	462,63		499,47	
9		479,73	475,63		467,17	467,54		473,38	463,21		497,43	508,67
10	496,96	476,87	475,62		467,69	467,33		473,71			500,20	
11	499,03	475,93	482,63	470,19	465,57		462,89	473,05		513,76	500,84	
12	496,03			471,00	467,83		466,26	474,10	466,74	512,61		510,40
13	493,27			473,77	468,07	468,12	467,40		474,07	502,33		514,11
14	488,82	473,42	482,10	472,72		467,12	463,65		475,60	504,30	499,66	515,13
15		469,99	480,51	472,56		466,25	462,02		476,85		501,35	518,49
16		470,59	484,56		465,21	467,92		469,87	478,57		506,99	519,06
17	492,16	474,13	484,01		469,30	471,00		472,13		499,57	511,66	
18	490,32	473,16	485,37	472,46	474,19		462,17	467,66		501,94	511,09	
19	490,67			474,76	471,81		463,94	470,38		511,14		517,29
20	490,89			473,82	468,78	471,33	461,50		479,28	509,28		520,30
21	494,10	469,14	482,21	469,94		472,95	462,32		488,19	515,57	510,11	518,66
22		468,94	480,55			471,05	461,65	468,47	500,22		518,24	522,62
23		470,76	481,78		468,34	472,04		467,91	521,85		517,96	520,21
24	492,49	474,01	482,69		472,71	474,59		467,48		512,72	524,30	
25	493,14	478,19	480,37	467,77	471,35		461,36	466,75		507,12	522,40	
26	492,51			467,63	471,18		462,49	466,88	519,58	503,83		520,39
27	490,24			465,29	470,00		458,73		512,34	501,12		520,54
28	485,04	475,63	479,67	462,37		473,64	457,12		504,24	492,04	526,83	521,78
29			480,55	460,04		472,96	455,91	466,92	508,51		521,07	521,74
30			481,96		467,31	471,13		464,73	515,14		524,25	521,46
31	483,32		482,08		467,31			465,66				

Fuente: Banco Central.