

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

ESTUDIO COMPARATIVO DE LA UTILIZACIÓN DEL CONTRATO
FORWARD COMO INSTRUMENTO DE COBERTURA EN UNA
EMPRESA DEL SECTOR NAVIERO DE VALPARAÍSO VERSUS
LA NO UTILIZACIÓN DE ESTE CONTRATO.

TESIS PARA OPTAR AL TÍTULO DE CONTADOR PÚBLICO Y AUDITOR Y AL
GRADO DE LICENCIADO EN SISTEMAS DE INFORMACIÓN FINANCIERA Y
CONTROL DE GESTIÓN

ALUMNOS: DANIELA MUÑOZ REYES
CAROL RIVERA FLORES
PROFESOR GUÍA: ERIC SALINAS MAYNE

VALPARAÍSO 2007

ÍNDICE

Resumen	4
Marco Teórico	
1. Globalización de la Economía y el Entorno Financiero	5
1.1. Volatilidad de los mercados.....	5
2. Administración de Riesgo Financiero	6
2.1. Riesgo financiero.....	6
2.2. Aparición de los instrumentos compensadores del riesgo.....	7
2.3. Actitud de la alta dirección frente el riesgo.....	8
3. Políticas y Procedimientos	8
4. Mercados Financieros	11
4.1. Tipos de mercados financieros.....	11
5. Mercado de Derivados	12
5.1. Contratos de derivados.....	12
5.1.1. Mercados donde se transan los derivados.....	12
5.1.2. Importancia de evaluar los riesgos en los derivados.....	14
5.1.3. Tipos de instrumentos financieros derivados.....	14
5.2. Marco regulatorio.....	15
5.2.1. Boletín N° 57.....	15
5.2.2. Norma internacional de contabilidad N° 39.....	19
6. Contrato forward	23
6.1. Definición de contrato forward.....	23
6.2. Reseña de los forward.....	24
6.3. Agentes que participan en un mercado forward.....	25
6.4. Principales características de un contrato forward.....	26

6.4.1. Riesgos de un contrato forward.....	27
6.4.2. Costo de un contrato forward.....	27
6.4.3. Determinación del precio.....	27
6.5. Uso de un mercado forward.....	27
6.5.1 Cobertura de una posición de cambio de transacción.....	28
6.5.1.1. Cierre de una posición forward.....	28
6.5.2. La especulación en el mercado forward.....	29
6.6. Contrato forward en Chile.....	30
Problema.....	32
Objetivos.....	33
Metodología.....	34
Análisis y discusión de resultados.....	36
Conclusiones.....	58
Bibliografía.....	60
Anexos.....	61

RESUMEN

El Mercado Financiero está compuesto de 3 mercados fundamentales, uno de estos es el Mercado de Derivados, en nuestra realidad económica financiera se piensa que los derivados son herramientas altamente sofisticadas. Dentro del Mercado de Derivados encontramos el Forward el cual es uno de los contratos más utilizados como instrumento de cobertura de riesgo.

El estudio se hará en base al contrato Forward US\$, el cual analizaremos específicamente, logrando conocer los beneficios que trae la utilización del contrato.

Se comparará la utilización del contrato Forward versus la no utilización en una empresa astillera de la V región, esto mediante un caso práctico facilitado por la empresa, en donde se utiliza el contrato Forward US\$ para protegerse de las variaciones del tipo de cambio dólar.

El estudio concluye con los resultados de la comparación realizada, dejando un análisis numérico de la diferencia que se produce al utilizar este tipo de contratos derivados.

MARCO TEÓRICO

1. GLOBALIZACIÓN DE LA ECONOMÍA Y EL ENTORNO FINANCIERO

1.1. VOLATILIDAD DE LOS MERCADOS

En un período de creciente apertura de mercados, cada día se intensifica más el comercio internacional y el intercambio entre los países. Existe gran movilidad de los capitales y estamos en el proceso conocido como globalización de la economía. Esto trae consigo que exista una gran volatilidad de los mercados.

El auge de las exportaciones en los últimos años, ha generado oportunidad de crecimientos de las empresas que han logrado una mayor protección internacional, pero también les ha significado nuevos problemas que deben ser capaces de enfrentar como son los cambios en variables económicas que las empresas no pueden controlar, como son el tipo de cambio, tasas de interés, precios de commodities, etc. Es por esta razón que se vuelve un desafío y una prioridad administrar las posiciones de riesgos a fin de evitar consecuencias negativas para la empresa. A mayor volatilidad y mayor volumen de operaciones, mayor es la justificación para administrar los riesgos.

Pero la alta volatilidad también se presenta en las variables económicas de un país, constituyéndola en uno de los principales factores de riesgo que enfrentan las empresas y que hace por tanto necesaria su administración. Otra razón por la que las empresas necesitan administrar los riesgos financieros tienen que ver con el hecho de que toda la empresa necesita asumir riesgos para obtener utilidades y maximizar sus flujos de caja esperados. La habilidad de una empresa para aprovechar al máximo las oportunidades de negocios, es mayor en la medida en que sean capaces de anticipar y administrar su exposición a una amplia gama de riesgos.

Cada empresa debe realizar esfuerzos en identificar los riesgos que asume producto de sus actividades y negocios, medir oportuna y correctamente dichos riesgos, controlar el grado de exposición a dicho riesgo y ajustar los límites asignados para operar con instrumentos compensadores de riesgo cada vez que las condiciones o tolerancia al

riesgo cambien, creando instancias expeditas y conocidas para autorizar excepciones o cambios a los límites cuando se justifique, y monitorear periódica y permanentemente los niveles de riesgos asumidos.

Es por ello que la cobertura de riesgo ha sido un tópico que ha acaparado la atención en los últimos años, toda vez que la volatilidad cambiaria que ha experimentado la economía hace necesario la utilización de medios de cobertura, ante los vaivenes del precio de la divisa.

2. ADMINISTRACIÓN DEL RIESGO FINANCIERO

2.1. RIESGO FINANCIERO.

El riesgo financiero puede definirse como probabilidad de que una manifestación negativa de los riesgos de tipo de cambio, tasa de interés y variación de precios de productos, pueda afectar la capacidad de generación de flujos de caja, utilidades, etc. y con ello el valor de la empresa.

La administración de los riesgos financieros tiene por objetivo reducir la incertidumbre relacionada con todas estas variaciones, en el marco de las políticas que cada empresa se ha fijado para la administración de sus riesgos.

La identificación de los riesgos constituye la primera etapa fundamental para administrar los riesgos a los que la empresa está expuesta.

Las políticas que la empresa fije deben definir los instrumentos con que ella pueda controlar los riesgos a los que se expone.

Por ejemplo, si la empresa desea operar con instrumentos de alta liquidez, es decir fáciles de vender y comprar, deberá cubrirse usando instrumentos estandarizados que se trancen en el mercado, evitando posiciones de alto apalancamiento financiero, que podrían acentuar sus posiciones de riesgo.

Las últimas décadas se han destacado porque los diversos participantes en el mercado financiero han ideado métodos para administrar sus riesgos financieros. Así, muchas bolsas e instituciones financieras desarrollaron productos que le permitieron una redistribución del riesgo de una manera más eficiente.

En general, los bancos ofrecen este tipo de cobertura a sus clientes, dando lugar a lo llamado “La administración de riesgos” que representa un nuevo campo de actuación para la gerencia de finanzas.

La administración de riesgos se identifica por lo general con operaciones de cobertura, es decir, con la adquisición de protección contra un movimiento adverso de un precio, tasas de interés o un tipo de cambio.

2.2. APARICIÓN DE LOS INSTRUMENTOS COMPENSADORES DEL RIESGO

Los contratos de futuros financieros se introdujeron al mercado en 1972, mientras que la mayoría de los contratos más utilizados se empezaron a ofrecer públicamente en la décadas de los ochenta.

La administración de los riesgos es un área muy poco explorada en las organizaciones, (tiene aproximadamente un poco más de 20 años) y el desarrollo más amplio se ha logrado en EE.UU., Canadá, Gran Bretaña y Japón, aunque cada vez más participantes de los mercados internacionales están utilizando este nuevo concepto. En el caso de América Latina, uno de los mercados de mayor desarrollo, el brasileño, en profundidad, en sofisticación y volumen de operaciones, se sitúan entre los más importantes del mundo.

Mientras más abierta sea una economía, más expuestas estarán sus empresas a los riesgos financieros internacionales. Chile está ingresando fuertemente a este mundo y se espera que la administración de riesgos adquiera cada vez mayor relevancia.

La dirección de la administración de riesgos de una empresa, en general, definirá el uso de instrumentos que más se adecuen a sus necesidades, esto es, que les permita cubrir eficientemente sus posiciones de riesgos y en consecuencia, mejorar sus condiciones de

negociación con la banca. Es decir, la empresa tendrá mayor capacidad de negociación en precios, constitución de garantía y cierre de posiciones, mediante el monitoreo constante de las variaciones que puedan afectar sus coberturas.

2.3. LA ACTITUD DE LA ALTA DIRECCIÓN FRENTE AL RIESGO.

La administración de los riesgos, en el caso de una empresa, estará influenciada por la actitud de la gerencia al riesgo, asociado a la exposición que presenta la empresa. La actitud constituye una especie de caja negra que incluye muchos elementos subjetivos: un modo de ser, hacer y de sentir. Pero los elementos determinantes de la actitud frente al riesgo son entre otros: las condiciones en que se toman la decisión, la proporción de recursos que ella afecta, la situación de la organización y las expectativas que sienten sus miembros. Una gerencia con alta aversión al riesgo, se inclinará por cubrir todos los riesgos que enfrenta su empresa. Si se toma la cobertura como alternativa, la elección de los instrumentos estará determinada por las necesidades de cobertura, liquidez de los instrumentos, documentación requerida, consideraciones tributarias, costo, etc.

Por tanto, si una empresa actúa de manera similar al modo en que los individuos actúan, y como los individuos desean minimizar la variabilidad, pareciera que las empresas que manejan sus riesgos deberían tener mayor valor para los accionistas.

3. POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS

Resulta fundamental definir políticas de acción. La definición de dichas políticas se ha vuelto imprescindible, dada la importancia que han adquirido las actividades y negocios financieros en cada empresa los últimos años, tanto por los volúmenes involucrados en éstos, como por su creciente sofisticación y relevancia en el aporte a los resultados. Existe la necesidad de crear políticas específicas que inspiren y enmarquen la gestión de la empresa en las actividades y negocios que desarrolla.

Por lo cual la dirección de la empresa debe tomar varias acciones básicas como: definir una política clara respecto a los riesgos que se desea cubrir, a través de que instrumentos protegerá la empresa; quién tomará las decisiones y cómo ejercerá el control sobre las

coberturas asumidas. Las acciones deben ser analizadas y tomadas estratégicamente si queremos efectivamente reducir nuestras incertidumbres.

La alta dirección es la instancia donde deben ser fijadas las políticas de administración de riesgo financiero. Y deben ser consistentes con el manejo global del riesgo y la línea seguida por el directorio. Deben ser revisadas a medida que el negocio y el entorno cambien. Estas políticas deben definir el tamaño a partir del cual una exposición requerirá atención, el tipo de instrumentos que debería usar la empresa, los cuales deben ser apropiados para la exposición que estarán destinados a cubrir.

En las grandes empresas se pueden crear una unidad específica encargada de administrar los riesgos, con dependencia directa de la gerencia de finanzas. La importancia relativa de esta unidad dependerá de la profundidad de las decisiones, de la dificultad de los análisis y de la importancia que para la empresa tenga la administración de los riesgos.

Otro factor importante es determinar las posiciones actuales de la empresa y los riesgos financieros a los cuales están expuestos. El conocimiento completo y adecuado de las distintas posiciones actuales y potencias en que la empresa se encuadra o desea estar, así como los distintos riesgos asociados a cada una de las posiciones y el análisis permanente de las señales del mercado, dan a la empresa la información para decidir la forma en que se quiere cubrir de dichos riesgos. Todo lo anterior, más una política clara en la administración del riesgo, dan la pauta para elegir dentro de las diferentes alternativas existentes, los instrumentos financieros a utilizar.

Se debe determinar la sensibilidad de la empresa frente a variaciones en tipo de cambio, tasa de interés y precios de commodities. El análisis de sensibilidad está asociado al efecto que puede provocar en los resultados finales en la empresa (utilidades) y en sus flujos de caja, una variación en el mercado del tipo de cambio, tasa de interés o precio de commodities. Este análisis da información a los administradores de cuan afectados podrían estar frente a un cambio en las variables exógenas, si no se cubren. Es por esto, que la decisión de cubrirse de ciertos riesgos, asumiendo los costos que ellos involucran, es más fácil de tomar cuando el análisis de sensibilidad indica que el riesgo asumido es alto.

Además es imprescindible identificar los instrumentos y productos de cobertura que se ajustan a la política definida por la alta gerencia. Los instrumentos financieros elegidos afectan el perfil de riesgo de la empresas, como atenuantes o eliminador de los efectos producidos por al materialización de un riesgo.

Los factores claves que determinan la selección de las alternativas de cobertura son:

- Análisis de sensibilidad. Destinado a descubrir los métodos e instrumentos de cobertura más eficientes para cada cobertura.
- Pronósticos externos de variabilidades de los tipos de cambio, tasas de interés y precios de commodities.
- Evaluación internas de los posibles resultados.
- Proyección sobre el cumplimiento de la economía internacional.
- Existencia en el mercado de posibilidades prácticas y poco costosas de coberturas (instrumentos financieros)

Realizar pronósticos sobre la evolución futuras de las tasas de interés, tipo de cambio y commodities, e implementar estrategias según las directrices fijadas por la alta dirección, requiere accesos a información clave y oportuna, la cual se obtiene con estudios permanentes respecto de la evolución de los mercados y contar con sistemas de información idóneos que permitan conjugar las políticas de la alta gerencia y las distintas alternativas respecto a variaciones de tipo de cambio, tasas de interés y precio de commodities.

Es imprescindible contar con informe claros, precisos, y oportunos en forma permanente, que permitan interpretar y detectar adecuadamente variaciones importantes para la posición adoptada, disminuyendo así la exposición al riesgo de la empresa. Tal efecto, deben disponerse de sistemas de información lo suficientemente sofisticados para medir, manejar y reportar los riesgos de las actividades relacionadas con instrumentos compensadores de riesgos de una manera precisa y puntual.

Los estados financieros dados a conocimientos públicos deben contener suficiente información sobre el uso de instrumentos destinados a la administración de riesgos, a fin

de facilitar una comprensión de sus propósitos, sus magnitudes de riesgos involucrados y como fueron contabilizados.

4. MERCADOS FINANCIEROS

4.1. TIPOS DE MERCADOS FINANCIEROS

Los mercados financieros se componen de tres mercados fundamentales; los mercados de deuda, (que a su vez incluyen los mercados interbancarios, los de divisas, los monetarios y otros de renta fija), los mercados de acciones y los mercados de derivados.

a) Mercado de deuda: se le llama mercado de deuda porque los bancos cuando los clientes les ingresan dinero lo deben devolver al cliente en un futuro (tienen una deuda), el negocio de los bancos es muy sencillo, ellos reciben el dinero que les dan sus clientes (a cambio normalmente de un tipo de interés) y a cambio lo invierten en activos que les proporcionan un interés mayor; los beneficios los obtienen pues de las diferencias entre tipos de interés. ¹

b) Mercado de acciones: es el mercado más conocido y es donde cotizan las acciones de las empresas más importantes.

c) Mercado de derivados: los valores que se negocian en los mercados de derivados se "derivan", bien de materias primas, o bien de valores de renta fija, de renta variable, o de índices compuestos por algunos de esos valores o materias primas. Por ello, los mercados de derivados se pueden separar en dos segmentos; "Mercados de Derivados No Financieros" y "Mercados de Derivados Financieros".

Mercados de Derivados No Financieros: fueron los primeros en desarrollarse y están formados por las materias primas. Un ejemplo sería el mercado del oro, plata.

¹ <http://www.bolsaone.com/www/manual/bolsa.asp?lang=es&doc=3>

Mercados de Derivados Financieros: se comenzaron a desarrollar en Estados Unidos en la década de los setenta aplicando la misma mecánica que la utilizada en los mercados no financieros. En estos mercados se negocian dos tipos de contratos: futuros y opciones, caracterizados en ambos casos por el elevado riesgo, volatilidad del activo, cortos vencimientos y elevado apalancamiento.

5. MERCADO DE DERIVADOS

5.1. CONTRATOS DE DERIVADOS

Todos los países que disponen de mercados financieros desarrollados, han creado mercados de productos derivados donde se negocian contratos de futuros sobre tipos de interés, divisas e índices bursátiles y contratos de opciones sobre divisas, tipos de interés, índices bursátiles, acciones.

5.1.1. MERCADOS DONDE SE TRANSAN LOS DERIVADOS

CHICAGO BOARD OF TRADE.

El “Chicago Board of Trade” fue fundado en 1848 a fin de servir de enlace entre agricultores y comerciantes. Su tarea principal fue su inicio, la de estandarizar cantidades y calidades de cereales que se comercializan. Al cabo de pocos años, se producía el primer tipo de contrato de futuros. Los especuladores pronto se interesaron en ese contrato y descubrieron que comerciar con el propio contrato era una alternativa atractiva frente el comercio del grano. El Chicago Borad of Trade, ofrece hoy en día, contratos de futuros para muchos activos subyacentes, incluyendo maíz, avena, soja, harina de soja, aceite de soja, trigo, plata, bonos de tesoros y letras de tesoro.

En 1973, abrió un nuevo mercado organizado, el Chicago Borrard Options Exchange, con la finalidad concreta de negociar opciones sobre acciones de empresas que cotizan en bolsa.

CHICAGO MERCANTILE EXCHANGE.

El “Chicago Produce Exchange” fue fundado en 1874 proporcionando un mercado para la mantequilla, huevos, aves y otros productos agrícolas perecederos. En 1898, los tratantes de mantequilla y huevos se retiraron de este mercado para formar el Butter and Egg Board que en 1919 cambió su nombre por el Chicago Mercantile Exchange (CME) que se reorganizó para negociar futuros. Desde esa fecha, la institución ha aportado mercados de futuros para mucho productos incluyendo entre otros, panceta de cerdo (1971), vacuno vivo (1964), porcino vivo (1966) y vacuno para el consumo (1971).

CONTRATACIÓN ELECTRÓNICA.

Tradicionalmente, los contratos de futuros se realizan a través del equivalente a un sistema de corros. Esto supone que los agentes se encuentran físicamente sobre el parqué usando un complicado sistema de señales manuales para indicar las operaciones que desean realizar. Este sistema aún se utiliza en el Chicago Board of Exchange y en el Chicago Mercantile Exchange en horas de contratación normales. En años recientes, otros mercados han reemplazado el sistema de corros por un sistema de transacciones electrónico. Esto supone que los agentes introducen las operaciones que desean realizar a través de un teclado y un ordenador busca las coincidencias entre oferentes y demandantes. Ambos sistemas, el corros y el electrónico tiene defensores, aunque no hay dudas acerca de que a la larga todos los mercados organizados funcionarán con el sistema electrónico.

MERCADO OVER-THE-COUNTER.

No todas las transacciones se realizan en los mercados organizados. Lo que se conoce como el mercado Over-the-Counter (extrabursátil), es una alternativa importante a los mercados organizados. Consiste en una red telefónica e informática de agentes sin presencia física de los mismos. Las operaciones se realizan por teléfono y son entre instituciones financieras o entre instituciones financieras y algunos de sus clientes corporativos. Las instituciones financieras actúan frecuentemente como creadores de mercados de los instrumentos sujetos a intercambio. Esto significa que están siempre dispuestos a registrar un precio de compra y un precio de venta.

Las conversaciones telefónicas en el mercado Over-the-Counter normalmente están grabadas. Si se presenta algún conflicto sobre los que se acordó, las cintas se vuelven a pasar para resolver la discrepancia. La ventaja clave es que el objeto y términos de la contratación no tienen porqué ser los que se especifica en el mercado organizado. Los participantes en el mercado son libres par decidir sobre cualquier acuerdo que les resulte mutuamente atractivo. Una desventaja que presenta es que en las transacciones normalmente se dará cierto riesgo de crédito (es decir, hay un pequeño riesgo de que el contrato no sea satisfecho por algunas de las dos partes). ²

5.1.2. IMPORTANCIA DE EVALUAR LOS RIESGOS EN LOS DERIVADOS.

Es particularmente importante que las compañías supervisen cuidadosamente los riesgos cuando se usan derivados. Esto es porque los derivados se pueden usar para tareas de cobertura, especulación y arbitraje. Sin una supervisión cercana es imposible saber si un operador de derivados que cubre los riesgos de la empresa se ha convertido en un especulador o si ha pasado de arbitrajista a especulador.

El argumento aquí no es que no se deban correr riesgos. Un tesorero trabajando para una corporación o un operador en una institución financiera o un gestor de fondos debería poder tomar posiciones con respecto a la dirección futura de las variables de mercado relevantes.

5.1.3. TIPOS DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS

Algunos de los instrumentos derivados más conocidos internacionalmente son los forwards, los contratos a futuro, las permutas financieras o swaps y las opciones, los cuales se definen a continuación:

- Futuro: Es un contrato muy similar a un forward, con la diferencia de que no se acuerda directamente entre dos partes sino que a través de una bolsa organizada, lo que obliga a que los contratos sean estandarizados.

² John C. Hull 1996. Introducción a los mercados de Futuros y Opciones

- Swaps: Es un contrato, por el cual, dos partes se comprometen a intercambiar una serie de flujos de dinero en una fecha futura. Dichos flujos pueden, en principio, ser función ya sea de tipos de interés a corto plazo como del valor de índice bursátil o cualquier otra variable.
- Opciones: Es un contrato entre dos partes en que una de ellas tiene el derecho pero no la obligación, de efectuar una operación de compra o de venta de acuerdo a condiciones previamente convenidas.
- Forwards: Son contratos a plazo, personalizados de compra venta en los cuales una de las partes se compromete a vender cierta cantidad de determinado bien en una fecha futura y la otra parte se compromete a comprar al precio pactado. Su diferencia con los futuros es que los forwards no son estandarizados, son negociados en el over-the-counter y no tienen garantías que si ofrecen los contratos futuros. Normalmente son acuerdos privados entre dos instituciones financieras o entre una institución financiera y uno de sus clientes corporativos.

La finalidad de los derivados se trata de productos destinados a cubrir los posibles riesgos que aparecen en cualquier operación financiera, estabilizando y por tanto concretando el costo financiero real de la operación. Algo a tener muy en cuenta es que se trata de un juego de beneficio cero. Cuando invertimos en bolsa nos encontramos con que, si la bolsa sube todos ganan y si la bolsa baja todos pierden, en los derivados cuando alguien gana, alguien pierde, y a la inversa; las ganancias de un contratante son las pérdidas de otro.

5.2. MARCO REGULATORIO.

5.2.1. BOLETÍN N° 57

El boletín técnico n° 57 define el contrato de derivados 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. ³

A su vez el contrato de derivados se clasifica en:

a) Contratos de cobertura (hedging): Cuando son tomados con el objeto de protegerse contra riesgos de variaciones de precio, tasas de interés, tipos de cambio, etc.

Estos contratos se subdividirán en:

- Contratos de cobertura de partidas existentes.
- Contratos de cobertura para transacciones esperadas.

b) Contratos de inversión (nonhedging): Cuando se suscriben con el objeto de obtener una utilidad u otro objetivo distinto al de cobertura expuesto en la letra a) anterior.

a) CONTRATOS DE COBERTURA

Para poder clasificar como contrato de cobertura se deben cumplir copulativamente los siguientes requisitos:

- La partida o transacción a proteger expone a la empresa a un riesgo por la variación de precios, monedas, tasa de interés, etc. Para que se cumpla esta condición no deben existir otros activos, pasivos, compromisos u otras transacciones que compensen el riesgo a cubrir.
- Reduce efectivamente el riesgo a cubrir. Para ello, tanto al inicio del contrato como durante su vigencia, deberá ser probable que los cambios en el valor del contrato sean prácticamente suficientes para compensar los cambios en el valor de la partida o transacción cubierta por dicho contrato.

³ Texto extraído del Boletín Técnico n° 57 párrafo 2

CONTRATOS DE COBERTURA DE PARTIDAS EXISTENTES:

Son aquellos cuyos objetivos sean proteger un riesgo al que están expuestas una o varias partidas existentes ya sean activos o derechos o bien obligaciones o compromisos (coberturas del valor justo (fair value)).

CONTABILIZACIÓN:

Tanto en la contabilidad como en los estados financieros, la partida protegida y el instrumento derivado deberán registrarse a su valor justo. La eventual diferencia existente entre el valor justo y el valor libros de la partida protegida, al inicio del contrato, se registrará de acuerdo al tratamiento habitual de esa partida.

Periódicamente deberán reconocerse contablemente las diferencias que surjan al efectuar la valuación producto de los cambios que experimente el valor justo ("fair value") de la partida protegida y el instrumento derivado, como sigue:

- Si el resultado neto implica una pérdida, ella deberá ser debitada a los resultados del período.
- Si el resultado neto es una utilidad, ella solo se reconocerá a la liquidación de la operación. Por lo tanto, si al comparar el cambio en el valor justo del instrumento de cobertura con el cambio en el valor justo de la partida protegida resulta una ganancia neta, ésta será imputada a una cuenta de resultado diferido, la que deberá presentarse en el corto o largo plazo, según el vencimiento del contrato.
- No obstante lo anterior, si el resultado neto es utilidad, y se han reconocido pérdidas netas en períodos o ejercicios anteriores, se abonará a resultados del período hasta el monto de las pérdidas reconocidas anteriormente.
- Por otra parte, cuando el resultado neto sea pérdida pero exista una utilidad diferida, previo al reconocimiento de la pérdida deberá saldarse la utilidad no realizada.

CONTRATOS DE COBERTURA DE TRANSACCIONES ESPERADAS:

Contratos de cobertura de transacciones esperadas son aquellos cuyos objetivos sean 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).

CONTABILIZACIÓN:

El instrumento de cobertura (derivado) deberá ser presentado a su valor justo y los cambios en dicho valor deberán ser reconocidos como resultado (ganancia o pérdida) no realizado. Al término del contrato, el resultado no realizado del instrumento derivado deberá reconocerse como un resultado realizado (ganancia o pérdida) por el uso de derivados, sin afectar el costo o precio de venta del activo adquirido o vendido en la transacción. Esto no significa que puedan diferirse las pérdidas originadas por el exceso en los costos de producción estimados de los bienes comprometidos en venta, en relación al precio futuro pactado por los mismos. Es decir, si el costo estimado de producción de los bienes comprometidos en venta excede al precio futuro pactado por los mismos, deberá reconocerse, de inmediato, la pérdida que esa operación se estima generará.

De la misma manera, no se pueden diferir las eventuales pérdidas que, al cierre de los estados financieros, se estima serán originadas por el compromiso de adquisición de bienes realizables a precios futuros que excedan los precios de mercado previstos a la fecha de vencimiento de la operación.

b) CONTRATOS DE INVERSIÓN

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.

REVELACIÓN:

Cualquiera sea la naturaleza del instrumento derivado deberá revelarse en nota a los estados financieros sus características (tipo de contrato), la o las partidas o transacciones protegidas, 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. También, deberá revelarse la existencia de garantías o primas asociadas, si corresponde. La revelación podrá ser efectuada en forma detallada o agrupada por contratos o transacciones de características afines.

5.2.2. NORMA INTERNACIONAL DE CONTABILIDAD N° 39

La NIC 39 señala que un instrumento derivado es un instrumento financiero:

- a) Cuyo valor cambia en respuesta a los cambios en una tasa de interés, de un precio de acciones, de un precio de mercancías, de una tasa de cambio de divisas, de un índice o de un indicador de precios, de una clasificación o de un índice crediticio o de una variable similar a las anteriores (que a menudo se denomina “subyacente”);
- b) Que requiere, al principio, una inversión neta muy pequeña o nula, respecto a otro tipo de contratos que incorporan una respuesta similar ante cambios en las condiciones de mercado, y
- c) Que se liquidará en una fecha futura.

REQUISITOS DE INSTRUMENTOS DE COBERTURA

Para los propósitos de utilizar la contabilización de cobertura, sólo los instrumentos que involucren a una parte externa a la entidad que informa (es decir, externa al grupo, segmento o entidad individual sobre la que se esta informando) pueden ser designados como instrumentos de cobertura.

REQUISITOS DE PARTIDAS CUBIERTAS

Una partida cubierta puede ser un activo o pasivo reconocido en el balance general, como un compromiso a firme no reconocido, una transacción esperada altamente probable y una inversión neta en el extranjero. El ítem cubierto puede ser:

- a) Un único activo o pasivo, un compromiso a firme, una sola transacción esperada altamente probable o la inversión neta en un único negocio en el extranjero.
- b) Un grupo de activos, pasivos, compromisos a firmes, transacciones esperadas altamente probables, inversiones netas en negocios en el extranjero con similares características de riesgos.
- c) En un portafolio que se cubran sólo del riesgo de tasa de interés, una porción de la cartera de activos financieros o pasivos financieros que compartan el riesgo que se está cubriendo.

CONTABILIZACIÓN DE COBERTURA

La contabilización de cobertura reconoce, en el resultado del ejercicio, el efecto de la compensación de los cambios en los valores justos del instrumento de cobertura y de los ítems cubiertos.

Las relaciones de cobertura son de tres clases:

- a) Cobertura del Valor Justo: Es una cobertura de la exposición a los cambios en el valor justo de activos o pasivos reconocidos en el balance o compromisos a firmes no reconocidos, o bien de una porción identificada de dichos activos, pasivos o compromisos a firmes, que sea atribuible a un riesgo en particular y que pueda afectar al resultado del ejercicio.
- b) Cobertura de los Flujos de Efectivos: Es una cobertura de la exposición a la variación de los flujos de efectivos que (i) sea atribuible a un riesgo particular asociado con un activo o pasivo previamente reconocido (como la totalidad o

algunos de los pagos futuros de interés de una deuda a interés variable), o una transacción esperada altamente probable, y que (ii) pudiese afectar al resultado del ejercicio.

c) Cobertura de la Inversión Neta en un negocio en el Extranjero.

La cobertura del riesgo del tipo de cambio de un compromiso a firme puede ser contabilizada como una cobertura del valor justo o una cobertura de flujos de efectivos.

Una relación de cobertura cumplirá los requisitos para la contabilización de la cobertura si cumple todas y cada una de las siguientes condiciones:

- a) En el momento de iniciar la cobertura, existe una designación y documentación formal de la relación de cobertura, así como de la gestión de los riesgos, objetivos y estrategias que la entidad asume con respecto a la cobertura. Esta documentación incluirá la identificación del instrumento de cobertura, del ítem o transacción cubierta y la naturaleza del riesgo que se está cubriendo, e indicará como valorizará la entidad la efectividad del instrumento de cobertura al compensar la exposición a los cambios de la partida cubierta, ya sea en el valor justo o en los flujos de efectivos, que se atribuyen el riesgo cubierto.
- b) Se espera que la cobertura sea altamente efectiva en la realización de la compensación de los cambios en el valor justo o en los flujos de efectivos que se atribuyan al riesgo cubierto, de manera congruente con la estrategia en la gestión del riesgo inicialmente documentada para la relación de cobertura en particular.
- c) Para las coberturas de flujos de efectivos, de una transacción esperada que sea objeto de la cobertura, dicha transacción esperada deberá ser altamente probable y además presentar una exposición a las variaciones en los flujos de efectivo que podrían, en último término, afectar al resultado del ejercicio.
- d) La efectividad de la cobertura puede ser determinada en forma fiable, esto es, si el valor justo o los flujos defectivos de la partida cubierta y el valor justo del instrumento cubierto pueden determinarse de forma fiable.

- e) La cobertura es medida un contexto de empresa en marcha, y realmente se puede concluir que ha sido altamente efectiva a lo largo de todos los ejercicios para los cuales ha sido designada.

COBERTURA DEL VALOR JUSTO

Una cobertura del valor justo se contabilizará de la siguiente manera:

- a) La ganancia o pérdida procedente de la revalorización del instrumento de cobertura a valor justo (para un derivado que sea instrumento de cobertura) o el componente de tipo de cambio del valor libro se reconocerá en el estado de resultado del ejercicio.
- b) La ganancia o pérdida del ítem cubierto atribuible al riesgo cubierto se ajustará en el valor libro de la partida cubierta y se reconocerá en el resultado del ejercicio. Esto se aplicará incluso si el ítem cubierto se valoriza al costo. El reconocimiento de la ganancia o pérdida atribuible al riesgo cubierto en el resultado del ejercicio se aplicará si el ítem cubierto es un activo disponible para la venta.

COBERTURA DE FLUJOS DE EFECTIVOS.

Una cobertura de flujo de efectivo se contabilizará de la forma siguiente:

- a) La parte de la ganancia o pérdida del instrumento de cobertura que se haya determinado como cobertura efectiva se reconocerá directamente en el patrimonio, con efecto en el estado de cambios en el patrimonio.
- b) La parte inefectiva de la ganancia o pérdida del instrumento de cobertura se reconocerá en el resultado del ejercicio.

Más específicamente, una cobertura de flujo de efectivo se contabilizará de la siguiente manera:

- a) El componente separado de capital neto asociado con la partida cubierta se ajustará para que sea igual al menor valor de: (i) el resultado acumulado del instrumento de cobertura desde el inicio de la cobertura; o (ii) el cambio acumulado en el valor justo (valor actual) de los flujos de efectivos futuros esperados del partida cubierta desde el inicio de la cobertura.
- b) Cualquier ganancia o pérdida restante del instrumento de cobertura o componente designado del mismo (que no constituye una cobertura efectiva) se reconocerá en el resultado del ejercicio.

COBERTURA DE LA INVERSIÓN NETA EN UN NEGOCIO EN EL EXTRANJERO.

Las coberturas de la inversión neta en un negocio en el extranjero, incluyendo la cobertura de un ítem monetario que se considere como parte de una inversión neta, se contabilizarán de manera similar a las coberturas de flujo de efectivo:

- a) La parte de la ganancia o pérdida del instrumento de cobertura que se determine que es una cobertura efectiva se reconocerá directamente en el patrimonio con efecto en el estado de cambios en el patrimonio.
- b) La parte inefectiva se reconocerá en el resultado del efectivo.

La ganancia o pérdida del instrumento de cobertura relativa a la parte de la cobertura que ha sido reconocida directamente en el patrimonio se llevará al resultado del ejercicio en el momento de la venta o enajenación del negocio en extranjero.

6. CONTRATO FORWARD

6.1 DEFINICIÓN DE CONTRATOS FORWARD

Este tipo de instrumento derivado es el más antiguo, y se conoce también como un “contrato a plazo”. Estos son contratos personalizados de compra venta en los cuales una

de las partes se compromete a vender cierta cantidad de determinado bien en una fecha futura y la otra parte se compromete a comprar al precio pactado. Su diferencia con los futuros es que los forwards no son estandarizados y no tienen garantías que si ofrecen los contratos futuros.

Los contratos forwards pueden hacerse "a medida" de las necesidades específicas de quienes realizan la operación y, gracias a eso, pueden incluir todas las condiciones que les parezcan adecuadas para el negocio que estén realizando.

Los participantes de este tipo de contrato son un comprador y un vendedor, los cuales pueden ser, por ejemplo, dos entidades financieras o una entidad financiera y una empresa no financiera.

Por tanto, un contrato forward debe incluir información sobre el activo objeto de la transacción, el precio acordado, la fecha de ejecución y la forma de liquidación del contrato.

Los contratos forward están insertos en la operaciones llamadas over the counter (OTC), es decir fuera de bolsa y se negocian en el mercado interbancario. Se caracterizan por no tener una localización específica y por contar solo con una escasa reglamentación, situación que favorece su internacionalización.

El código por el cual se rigen estas operaciones es "la palabra del operador" y se perfeccionan en su primera fase telefónicamente. Las conversaciones telefónicas en el mercado OTC son normalmente grabadas como una forma de respaldar los acuerdos alcanzados.

6.2. RESEÑA DE LOS FORWARD.

Debido a la incertidumbre implícita que presenta un contrato comercial o financiero en moneda extranjera que se va a materializar en el futuro, se hace necesario compensar dicho riesgo hoy, de manera de poder cuantificar el resultado de una operación a futuro cuyo monto se desconoce. Esta razón llevó a los agentes económicos con intereses

contrapuestos, a celebrar contratos que les aseguran hoy un valor a futuro. Estos contratos empiezan a operar como mercados informales en el siglo pasado en Estados Unidos de Norteamérica siendo los agricultores y ganaderos los primeros en comenzar en protegerse de las significativas bajas de precios que normalmente se producen por el exceso de oferta en la época de las cosechas.

En el caso del productor agrícola, su objetivo al comprometerse a vender sus productos, es asegurar la cantidad de dinero que recibirá por ellos, de tal forma de no depender de lo que suceda en el mercado de ese bien al momento del vencimiento del contrato. Por su parte, el que se compromete a comprar se asegura la cantidad de dinero que tendrá que pagar para obtener el bien y de esta forma deja de depender de lo que suceda en este mercado.

También este contrato constituye una defensa para el demandante, toda vez que al quedar acordado el precio, éste no sufrirá variaciones bruscas producidas por factores climáticos que reduzcan la productividad de los suelos o cualquier otro elemento que determine una mala cosecha. No olvidemos que la escasez o la excesiva abundancia de un bien y su directa relación con la oferta y la demanda del mismo siempre afectan al precio.

Con el advenimiento de las tasa de interés y de los tipos de cambio flotantes se incluyeron dentro de este mercado los contratos forward, principalmente de divisas.

6.3. AGENTES QUE PARTICIPAN EN UN MERCADO FORWARD.

Los Arbitradores: Son los que buscan obtener beneficios libres de riesgo aprovechando las diferencias en las cotizaciones interbancarias y/o en las tasas de interés entre países. Ellos usan los contratos forward para eliminar el riesgo de cambio involucrado en la transferencia de fondos de un país a otro.

Los Hedgers: Son aquellos agentes que tienen una posición abierta al riesgo de cambio y por tal razón buscan cubrir riesgos, mediante el uso de un contrato forward de compra, o venta, según la posición de cambio. Así, en el caso un exportador de fruta el riesgo es que caiga el tipo de cambio. Frente a esta eventualidad, la empresa puede vender sus retornos (que ocurrirán en 45 días) hoy y pactar el tipo de cambio de la operación y así lograr certeza sobre los flujos en pesos que tendrá al cabo de 45 días pudiendo en consecuencia planificar desde ya el destino que le dará a esos recursos.

Los Especuladores: La especulación consiste en asumir posiciones de riesgo explícitamente con el objetivo de obtener una ganancia incierta.

Los especuladores desempeñan un rol importante en los mercados forward al estar dispuestos a asumir riesgos. Es posible que no siempre exista el mismo número de administradores de riesgo que quieran cubrirse de un aumento en el tipo de cambio, en comparación con aquellos que deseen cubrirse de un descenso en el tipo de cambio, en estas circunstancias la disposición de los especuladores a asumir riesgos permite una mejor distribución de recursos.

A diferencia del hedger, el especulador acepta e incluso busca ese riesgo, o posición abierta, con el propósito de obtener un beneficio. Si el especulador anticipa correctamente el comportamiento futuro de los tipos de cambio, puede obtener beneficios importantes, si se equivoca puede incurrir en pérdidas importantes.

6.4. PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE UN CONTRATO FORWARD.

Un contrato forward tiene las siguientes características:

- Se trata de un contrato escrito.
- La negociación es bilateral, es decir, se realiza entre dos empresas, entre dos instituciones financieras o entre una institución financiera y una empresa.
- El contrato fija el tamaño de la operación, el tipo de cambio y vencimiento.
- No hay transferencias de flujos de cajas al momento de suscribir el contrato.
- Es un contrato que se ajusta a la medida de las necesidades de cobertura específica.
- Es un contrato garantizado sólo por la solvencia de las partes contratantes.
- Son contratos con vencimientos a corto plazo (máximo un año). Por tanto subsiste el problema de asegurarse contra riesgos a plazos mayores de los que el mercado ofrece.
- Es un mercado totalmente flexible, no estandarizado, razón por la cual se puede tranzar cualquier producto en cantidad y calidad.
- La información es privada, conocida solo por los participantes en la transacción. Son los bancos a través de los cuales se negocian estos contratos, lo hacen por cuenta propia, es decir al cerrar un contrato con un banco, éste no revela el

nombre del comprador o vendedor de la moneda transada, sino que asume el papel de este vendedor o comprador.

- Es un mercado de poca liquidez, ya que éste depende solo del comprador y del vendedor (no cuentan con un mercado secundario).
- Los contratos se negocian de manera extrabursátil en el mercado interbancario.
- Las operaciones se realizan a través de broker y dealers por teléfono y fax.

6.4.1. RIESGOS DE UN CONTRATO FORWARD.

- Riesgo de crédito o de incumplimiento de contrato: Es el que resulta del hecho que una de las partes contratantes no cumpla con las obligaciones que le impone el contrato, al haber evolucionado el mercado de una forma que es desfavorable.
- Riesgo de liquidez de contrato: Es el que proviene de la imposibilidad de que cada parte contratante transfiera los derechos y obligaciones en él estipulados a un tercero. En el caso de un exportador de manzanas, si a dos semanas de suscrito el contrato de venta, desea salirse de él, es muy probable que no lo consiga, puesto que no existe un mercado secundario que permita transar el contrato.

6.4.2. COSTO DE UN CONTRATO FORWARD.

Los forwards no implican pagos explícitos de primas y comisiones al igual que en las transacciones contado, los bancos obtiene sus ganancias del diferencial entre los precios de compra y venta. Por lo tanto, los partícipes de este mercado no conocen el costo que implica una operación forward, porque los bancos (actuando como compradores y vendedores) cotizan tasas “en las que va todo incluido”, y no revelan cuánto pagó el contra operador, si es que existe.

6.4.3. DETERMINACIÓN DEL PRECIO

La construcción de los forwards US\$ se puede dividir en 2 formas:

1.-Compra de forward \$/USD

$$\text{forward compra} = \text{spot venta} \times \left(\frac{1 + \left(t_{\text{captación } \$} \times \frac{\text{plazo}}{30} \right)}{1 + \left(t_{\text{colocación US D}} \times \frac{\text{plazo}}{360} \right)} \right)$$

(8)

2.-Venta de forward \$/USD

$$\text{forward venta} = \text{spot compra} \times \left(\frac{1 + \left(t_{\text{colocación } \$} \times \frac{\text{plazo}}{30} \right)}{1 + \left(t_{\text{captación US D}} \times \frac{\text{plazo}}{360} \right)} \right)$$

(8)

La tasa en moneda nacional (\$) se mide en forma mensual, debido a que, por convención, la tasa de Cámara diaria se mide como una tasa nominal mensual. Para la tasa en moneda extranjera (US\$) se usa como referencia la tasa LIBOR, la cual está en base anual. (8)

6.5. USO DE UN MERCADO FORWARD.

Los usos más generalizados de los forward, son la cobertura de un riesgo de cambio de transacción comercial o financiera, de especulación y de arbitraje.

6.5.1. COBERTURA DE UNA POSICIÓN DE CAMBIO DE TRANSACCIÓN.

6.5.1.1. CIERRE DE UNA POSICIÓN FORWARD.

La mayoría de los contratos forward llega a su fecha de vencimiento y termina con la entrega física del activo contratado o con el pago de la diferencia entre los tipos de cambio spot al vencimiento y forward. Este último pago se conoce también como “liquidación por compensación”.

Lo que ocurra al vencimiento depende de la relación entre el tipo de cambio spot al vencimiento y el tipo de cambio forward pactado en el contrato. Pueden presentarse tres situaciones:

- Que el tipo de cambio spot sea igual al tipo de cambio forward pactado. Si suponemos que tenemos un forward de venta en moneda extranjera, se puede ejecutar el contrato y entregar la moneda extranjera a cambio de moneda doméstica, o ir al mercado spot y vender la moneda extranjera.
- Que al vencimiento, el tipo de cambio spot, sea mayor que el tipo forward pactado. En este caso no convendría ejecutar el contrato forward; sin embargo existe una obligación con la contraparte que puede traducirse en la ejecución del contrato o simplemente, en la liquidación de la diferencia.
- Que al vencimiento, el tipo de cambio spot, sea menor que el tipo de cambio forward pactado. En este caso el riesgo de cambio se hace evidente, por lo que se puede ejecutar el contrato o pedir a la contraparte la liquidación de la diferencia entre ambas tasas.

6.5.2. LA ESPECULACIÓN EN EL MERCADO FORWARD.

Este mercado tiene un gran atractivo para la especulación por el hecho de que habitualmente ninguna moneda es pagadera en el momento de cerrar el contrato forward. Uno se compromete a vender determinada moneda por otra a entregar en un determinado plazo de tiempo. Cuando llega el momento de la entrega, da al banco orden de hacer la

liquidación del contrato al contrato vendiendo al contado la moneda que había comprado a plazo y comprando al contado la moneda que vendió a plazo. Por consiguiente, solo se necesita el dinero que representa una posible diferencia negativa entre los tipos de cambio forward contratado y la tasa spot que se paga para liquidar la operación de entrega futura.

La especulación en el mercado a plazo se produce cuando el especulador cree que el precio contado en una fecha futura será diferente al precio o tipo de cambio contado que proporcione el mercado para esa misma fecha.

6.6. CONTRATO FORWARD EN CHILE.

Con el gran desarrollo comercial experimentado por las comunicaciones y los sistemas de transporte, el intercambio comercial en el mundo se ha incrementado en forma acelerada.

Chile, con el notable desarrollo de su comercio exterior en la última década, no ha permanecido ajeno a esta realidad mundial. Es así como una gran variedad de productos de este país se exportan e importan de diversos lugares del mundo, con lo que el pago, normalmente se recibe y entrega en moneda extranjera.

En este contexto son cada vez más los agente económicos de Chile que se ven afectados por los movimientos experimentados por el tipo de cambio para lo cual es de suma importancia contar con mecanismos, para hacer frente al riesgo cambiario.

Los contratos forwards que se transan regularmente en Chile corresponden a las categorías dólar/peso y dólar/Unidad de Fomento (UF). Estos instrumentos, lanzados en el mercado financiero local entre los años 1992 y 1994, respectivamente, son transados principalmente entre instituciones financieras entre sí y entre instituciones financieras y grandes compañías.

Los contratos forward se encuentran reglamentados por el Compendio de Normas de Cambios Internacionales del Banco Central de Chile. El capítulo VI y el capítulo VII, autorizan el uso de forward de monedas y de productos.

En dicho compendio se establece que los agentes que pueden intervenir en la compraventa y arbitraje de forward, son todas las empresas bancarias establecidas en Chile, bancos extranjeros, entidades financieras del exterior, así como otros bancos.

Cuando las contrapartes involucradas en un contrato forward son nacionales, no existe la obligación de liquidar las divisas adquiridas en el mercado cambiario formal para dar cumplimiento a las operaciones.

Cuando se trata de contratos forward entre un banco y un tercero, éste último debe demostrar, a entera satisfacción del banco, que a la fecha del vencimiento, debe realizar una operación de cambios en el mercado cambiario formal, lo que implica que el contrato debe estar expresado en la misma moneda de la operación que desea cubrir.

En relación a los montos involucrados en la operación, la transferencia de los contratos y las eventuales garantías que respaldan su cumplimiento, serán convenidos libremente entre las partes al momento de la suscripción del contrato forward.

El precio que se estipule en los contratos deberá corresponder a las condiciones imperantes en los mercados internacionales y nacionales.

La vigencia del contrato, los precios pactados, los precios referenciales de mercado que actúan en la compensación y los montos involucrados pueden ser modificados de común acuerdo entre las partes.

Al momento del vencimiento del contrato, existen dos alternativas para liquidar:

- Mediante transferencia física del activo contratado (moneda extranjera a cambio de moneda nacional u otra moneda extranjera).
- Mediante una compensación que se calcula en base al monto de moneda extranjera y el diferencial que resulte entre el precio pactado y el tipo de cambio de referencia. Esta segunda forma constituye la forma más usual de compensación.

PROBLEMA

En un mundo que apunta hacia la globalización y profundización del mercado, es cada vez más necesario protegerse del volátil mercado internacional, para lo cual existe el Mercado de Derivados. Este mercado consiste en brindar instrumentos financieros para que las empresas realicen operaciones de cobertura o de especulación, los más utilizados son los futuros, swaps, forwards y opciones⁴.

“Actualmente los derivados se utilizan a una escala muy grande, a nivel internacional por empresas chilenas”.⁵ En la V región existen varias empresas del sector naviero, en el cual la utilización del contrato forward les puede ser útil como cobertura de riesgo, pero para ello, las empresas deben contar con un administrador financiero, el cual tiene que adaptarse al cambiante mundo de la finanzas, en el cual, las eficacias de sus decisiones afectará en gran medida el curso de la empresa en sí.

La presente tesis realiza un estudio comparativo del efecto producido por la utilización del contrato forward como instrumento financiero de cobertura de riesgo, cuyo objeto es protegerse de la diferencia del tipo de cambio dólar estadounidense por cuentas por cobrar a terceros; versus el no realizar ningún contrato de cobertura de riesgo. Esto será aplicado en la empresa XY, utilizando un caso real, para determinar su efecto en resultado.

⁴ Extracto obtenido en <http://www.diariofinanciero.cl/template.asp?noticia=121068&tipobd=>

⁵ Extracto obtenido en www.laestrategia.cl

OBJETIVOS

OBJETIVOS GENERALES

Comparar el efecto en resultado producido en la empresa XY, por el uso del contrato forward US\$, para proteger una cuenta por cobrar, versus su no utilización.

OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- a) Describir el contrato forward US\$.
- b) Explicar en qué consiste el contrato forward US\$, utilizado por la empresa en estudio.
- c) Conocer, a través de una encuesta, las razones que inciden en la utilización del contrato de cobertura forward US\$ en empresas del sector naviero, (Compañías Navieras, Agencias Naviera, Astilleros) de la ciudad de Valparaíso.
- d) Determinar el efecto producido en resultado por la utilización y la no utilización del contrato forward US\$ de la cuenta por cobrar, en la empresa en estudio.

METODOLOGÍA

Este proyecto de tesis se desarrolla en tres etapas, en cada una de ellas se establecerán actividades que a continuación se presentan:

ETAPA 1: “Recopilación de Información”

Acciones

- 1.- Recopilar y revisar información sobre los derivados y más específicamente del contrato forward, para la elaboración del marco teórico, en fuentes bibliográficas y páginas web especializadas.
- 2.- Recopilar información sobre la empresa XY.

ETAPA 2: “Sistematización de la Información Recopilada”

Acciones

- 1.- Presentar las características de la empresa en estudio.
- 2.- Establecer las variables a considerar en el estudio. En este caso tipo de contrato utilizado, tipo cambio dólar estadounidense, plazo y vencimiento del contrato, partida a proteger.

ETAPA 3: “Diseño y Aplicación de la encuesta”

Acciones

- 1.- Realizar una encuesta con preguntas de tipo abierta y cerrada, para conocer las razones que inciden en la utilización del contrato forward.
- 2.- Validar el instrumento. La validación de la encuesta la realizarán profesores de la Universidad.
- 3.- La población en estudio será: Las empresas del sector naviero, (Compañías Navieras, Agencias Naviera, Astilleros) de la ciudad de Valparaíso.
- 4.- Indicar nombre, profesión y cargo de la persona a encuestar.

ETAPA 4: Realizar el estudio comparativo respecto de la utilización del contrato forward en la empresa XY versus su no utilización”

Acciones

- 1.- Establecer los criterios de comparación, en este caso el cuadro se realizará considerando la utilización y la no utilización del contrato forward.
- 2.- Elaborar un cuadro comparativo con la información ya sistematizada del contrato forward, en la empresa XY.

ETAPA 5: “Presentación de resultados y Elaboración del informe final”

Acciones

- 1.- Interpretación de la información obtenida, por medio de un análisis del cuadro comparativo que explique el efecto en los estados financieros de la empresa.
- 2.- Graficar los resultados obtenidos de la encuesta realizada y tabularlos.
- 3.- Elaboración del informe final de tesis según pauta de entrega.

ANÁLISIS Y DISCUSIÓN DE RESULTADOS OBTENIDOS

CASO PRÁCTICO, ASTILLERO V REGIÓN

Características de la empresa:

La empresa en la cual se basa nuestro estudio es del sector naviero específicamente astillero de reparaciones marítimas, certificado en la Norma Internacional de Calidad ISO 9001, ubicado en el puerto de Valparaíso.

Su actividad consiste en:

Reparaciones Integrales a flote.

Fabricación de embarcaciones inflables y semi rígidas para diferentes aplicaciones en el ámbito militar y civil.

La empresa astillero de Valparaíso, mantiene una cuenta por cobrar en dólares para lo cual, realiza 6 contratos forward para utilizarlos como cobertura de riesgo ante las fluctuaciones del tipo de cambio. Estos contratos los cotiza en distintos bancos que ofrecen el contrato forward, y de acuerdo a esto, se eligió el precio más conveniente. La cuenta por cobrar es de un cliente llamado SIPSA, esta cuenta por cobrar es del mes de septiembre del 2006.

La empresa utiliza la norma internacional, (NIC 39) para contabilizar el contrato forward. Según cobertura del valor justo.

Variables para la contabilización de la cuenta por cobrar:

Utiliza contrato forward US\$	SI NO
Tipo cambio dólar	Dólar observado Dólar fijado por el banco
Fecha del tipo de cambio	Al inicio A la fecha de pago del cliente Al cierre

CASO PRÁCTICO, ASTILLERO V REGIÓN, UTILIZANDO CONTRATO FORWARD US\$

T/C al inicio 538

Fecha	_____x_____	Debe	Haber
01-09-2006	Cientes	1.076.000.000	
	Ingresos por Venta		1.076.000.000

Glosa: Se reconoce el total del ingreso por ventas,
al T/C de 538
_____x_____

Contratos tomados para cubrir cliente SIPSA

Nº de contratos forward	1	2	3
Valor del contrato de cobertura	400.000	400.000	300.000
Fecha del contrato	01-09-06	01-09-06	01-09-06
Vencimiento del contrato	01-10-06	01-10-06	01-11-06
T/C ofrecido por el bco	556,68	560,10	560,20

Nº de contratos forward	4	5	6
Valor del contrato de cobertura	300.000	300.000	300.000
Fecha del contrato	01-09-06	01-09-06	01-09-06
Vencimiento del contrato	01-11-06	01-12-06	01-12-06
T/C ofrecido por el bco	556,80	560,40	556,91

NOTAS:

Atención de cliente y factura se realiza en Septiembre

Los clientes pagan el 1 de Septiembre	US\$	800.000
Los clientes pagan el 20 de Octubre	US\$	600.000
Los clientes pagan el 10 de Noviembre	US\$	600.000

CONTABILIZACIÓN DEL CONTRATO FORWARD

SEPTIEMBRE

Fecha		x	Debe	Haber
01-09-2006	Banco M/E		430.400.000	
		Cientes		430.400.000
Glosa:	Los clientes pagaron US\$ 800.000*T/C. Correspondiente al contrato 1 y 2 (800.000 * 538)			
		x		

Al 31 de septiembre debe quedar registrada en la contabilidad la diferencia producida por el T/C al cierre.

T/C al cierre de mes	540	31-09-2006
T/C inicio sept.	<u>538</u>	01-09-2006
Diferencia	2	

Fecha		x	Debe	Haber
31-09-2006	Banco M/E		1.600.000	
		Dif. de cambio		1.600.000
Glosa:	Contabilización de la diferencia de cambio al cierre del mes. (t/c cierre - t/c inicio) * pago clientes			
		x		

Fecha		x	Debe	Haber
31-09-2006	Cientes		2.400.000	
		Dif. de cambio		2.400.000
Glosa:	Contabilización de la diferencia de cambio al cierre del mes. (t/c cierre - t/c inicio) * deuda de clientes			
		x		

Ajuste al Valor Justo del contrato

Fecha	_____x_____	Debe	Haber
31-09-2006	Forward	34.005.000	
	Resultado Forward		34.005.000
Glosa:	Ajuste al Valor justo del contrato forward al 31 de Sept.		
	_____x_____		

Efecto en resultados partidas protegidas:

Ing. por Vtas. t/c	1.076.000.000
Ing. por Vtas. t/c contratos Forward	<u>1.117.005.000</u>
Efecto resultados	(41.005.000)
Por lo anterior no se difiere utilidad Forward.	

* Detalle en determinación del valor justo

OCTUBRE

T/C al inicio 540 01-10-2006

Fecha	_____x_____	Debe	Haber
01-10-2006	Banco M/N	446.712.000	
	Forward		14.712.000
	Banco M/E		432.000.000
Glosa:	Vencimientos de 2 contratos forward, por US \$ 400.000 y US \$ 400.000		
	_____x_____		

T/C a la fecha del pago de clientes 540 20-10-2006

Fecha	_____x_____	Debe	Haber
20-10-2006	Banco M/E	324.000.000	
	Cientes		324.000.000
Glosa:	Los clientes nos pagaron US \$ 600.000. (600.000 * 540)		
	_____x_____		

Al 31 de octubre debe quedar registrada en la contabilidad la diferencia producida por el T/C al cierre.

T/C al cierre	530	31-10-2006
T/C Oct.	<u>540</u>	20-10-2006
Diferencia	(10)	

Fecha		x	Debe	Haber
31-10-2006	Dif.de cambio		6.000.000	
		Banco M/E		6.000.000
Glosa:	Contabilización de la diferencia de cambio al cierre del mes. (t/c cierre - t/c oct) * pago clientes			
		<u>x</u>		

Fecha		x	Debe	Haber
31-10-2006	Dif.de cambio		6.000.000	
		Cientes		6.000.000
Glosa:	Contabilización de la diferencia de cambio al cierre del mes. (t/c cierre - t/c oct) * deuda de clientes			
		<u>x</u>		

Ajuste al Valor Justo del contrato

Fecha		x	Debe	Haber
31-10-2006	Forward		14.400.000	
		Resultado Forward		14.400.000
Glosa:	Ajuste al Valor justo del contrato forward al 31 de Oct.			
		<u>x</u>		

NOVIEMBRE

T/C al inicio 530 01-11-2006

Fecha	_____x_____	Debe	Haber
01-11-2006	Banco M/N	335.100.000	
	Forward		17.100.000
	Banco M/E		318.000.000

Glosa: Vencimientos de 2 contratos forward,
 por US \$ 300.000 y US \$ 300.000
 _____x_____

T/C a la fecha del pago de clientes 530 10-11-2006

Fecha	_____x_____	Debe	Haber
10-11-2006	Banco M/E	318.000.000	
	Cientes		318.000.000

Glosa: Los clientes nos pagaron US \$ 600.000.
 (600.000 * 530)
 _____x_____

Al 31 de noviembre debe quedar registrada en la contabilidad la diferencia producida por el T/C al cierre.

T/C al cierre del mes	535	31-11-2006
T/C Nov	<u>530</u>	10-11-2006
Diferencia	5	

Fecha	_____x_____	Debe	Haber
31-11-2006	Banco M/E	3.000.000	
	Dif.de cambio		3.000.000

Glosa: Contabilización de la diferencia de cambio
 al cierre del mes.
 (t/c cierre - t/c nov.) * pago clientes
 _____x_____

Ajuste al Valor Justo del contrato

Fecha	_____x_____	Debe	Haber
31-11-2006	Resultado Forward Forward	2.400.000	2.400.000
Glosa:	Ajuste al Valor justo del contrato forward al 31 de Noviembre. _____x_____		

DICIEMBRE

T/C al inicio 535 01-12-2006

Fecha	_____x_____	Debe	Haber
01-12-2006	Banco M/N Forward Banco M/E	335.193.000	14.193.000
	321.000.000		
Glosa:	Vencimientos de 2 contratos forward, por US \$ 300.000 y US \$ 300.000 _____x_____		

* DETERMINACION DEL VALOR JUSTO (Corresponde al proporcionado por la empresa, al igual que la contabilización. Cabe destacar que el valor justo se podría haber determinado de manera distinta.)

		SEPTIEMBRE	
Valor del contrato	T/C ofrecido por el bco	T/C Cierre Nov	Valor Justo
400.000	556,68	540	6.672.000
400.000	560,10	540	8.040.000
300.000	560,20	542	5.460.000
300.000	556,80	542	4.440.000
300.000	560,40	543	5.220.000
300.000	556,91	543	4.173.000
Totales			34.005.000

		OCTUBRE	
Valor del contrato	T/C ofrecido por el bco	T/C Cierre Dic	Valor Justo
400.000	556,68	Vencidos	
400.000	560,10	Vencidos	
300.000	560,20	530	9.060.000
300.000	556,80	530	8.040.000
300.000	560,40	531	8.820.000
300.000	556,91	531	7.773.000
Totales			33.693.000

		NOVIEMBRE	
Valor del contrato	T/C ofrecido por el bco	T/C Cierre Ene	Valor Justo
400.000	556,68	Vencidos	
400.000	560,10	Vencidos	
300.000	560,20	Vencidos	
300.000	556,80	Vencidos	
300.000	560,40	535	7.620.000
300.000	556,91	535	6.573.000
Totales			14.193.000

Determinación Valor justo para Septiembre

Corresponde al valor determinado en el cuadro anterior 34.005.000

Determinación Valor justo para Octubre

Corresponde a la diferencia entre el valor justo contabilizado en septiembre menos los contratos vencidos y el valor justo.

Valor justo Contabilizado 34.005.000

(-) Valor Justo de Contratos vencidos 14.712.000

Valor justo Contabilizado 19.293.000

Valor justo 19.293.000

(-) Valor justo determinado a octubre 33.693.000

Valor justo a contabilizar 14.400.000

Determinación Valor justo para Noviembre

Corresponde al diferencia entre el valor justo contabilizado en octubre menos los contratos vencido y el valor justo.

Valor justo Contabilizado 33.693.000

(-) Valor Justo de Contratos vencidos (17.100.000)

Valor justo Contabilizado 16.593.000

Valor justo 16.593.000

(-) Valor justo determinado a noviembre. (14.193.000)

Valor justo a contabilizar (2.400.000)

CASO PRÁCTICO, ASTILLERO V REGIÓN, SIN LA UTILIZACIÓN DEL CONTRATO FORWARD US\$

Cliente SIPSA US\$ 2.000.000

NOTAS:

Atención de cliente y factura se realiza en Septiembre

Los clientes pagan el 1 de Septiembre	US\$	800.000
Los clientes pagan el 20 de Octubre	US\$	600.000
Los clientes pagan el 10 de Noviembre	US\$	600.000

T/C al inicio 538

Fecha		x	Debe	Haber
01-09-2006	Cientes		1.076.000.000	
		Ingresos por Venta		1.076.000.000

Glosa: Se reconoce el total del ingreso por ventas, al T/C de 538

_____x_____

SEPTIEMBRE

Fecha		x	Debe	Haber
01-09-2006	Banco M/N		430.400.000	
		Cientes		430.400.000

Glosa: Los clientes nos pagaron US\$ 800.000*T/C. Correspondiente al contrato 1 y 2 (800.000 * 538)

_____x_____

Al 31 de septiembre debe quedar registrada en la contabilidad la diferencia producida por el T/C al cierre.

T/C al cierre de mes	540	31-09-2006
T/C inicio sept.	<u>538</u>	01-09-2006
Diferencia	2	

Fecha	_____x_____	Debe	Haber
31-09-2006	Banco M/N	1.600.000	
	Dif. de cambio		1.600.000

Glosa: Contabilización de la diferencia de cambio al cierre del mes.
(t/c cierre - t/c inicio) * pago clientes
_____x_____

Fecha	_____x_____	Debe	Haber
31-09-2006	Cientes	2.400.000	
	Dif. de cambio		2.400.000

Glosa: Contabilización de la diferencia de cambio al cierre del mes.
(t/c cierre - t/c inicio) * deuda de clientes
_____x_____

OCTUBRE

T/C al inicio	540	01-10-2006
T/C a la fecha del pago de clientes	540	20-10-2006

Fecha	_____x_____	Debe	Haber
20-10-2006	Banco M/N	324.000.000	
	Cientes		324.000.000

Glosa: Los clientes nos pagaron US \$ 600.000.
(600.000 * 540)
_____x_____

Al 31 de noviembre debe quedar registrada en la contabilidad la diferencia producida por el T/C al cierre.

T/C al cierre del mes	535	31-11-2006
T/C Nov.	<u>530</u>	10-11-2006
Diferencia	5	

Fecha			Debe	Haber
31-11-2006	Dif. de cambio	Banco M/N	3.000.000	3.000.000
Glosa:	Contabilización de la diferencia de cambio al cierre del mes. (t/c cierre - t/c nov.) * pago clientes			
				<u>X</u>

RESUMEN

UTILIZACIÓN DEL CONTRATO FORWARD

Cuentas de resultados

Ganancia	Resultado Forward	46.005.000
Pérdida	Diferencia de cambio	<u>(5.000.000)</u>
Ganancia	Total	41.005.000

Cuentas de activo

Activo Circulante	Banco M/N	1.117.005.000
Activo Circulante	Total	1.117.005.000

SIN UTILIZACIÓN DEL CONTRATO FORWARD

Cuentas de resultados

Pérdida	Diferencia de cambio	(11.000.000)
Pérdida	Total	(11.000.000)

Cuentas de activo

Activo Circulante	Banco M/N	1.065.000.000
Activo Circulante	Total	1.065.000.000

CUADRO COMPARATIVO

Utilización del contrato	No utilización del contrato
Pérdida diferencia cambio 5.000.000	Pérdida diferencia cambio 11.000.000
Ganancia por Forward 46.050.000	No existe
Ganancia reconocida a Dic. 41.050.000	Pérdida reconocida a Dic. 11.000.000
A. Circ. Bco. Nacional 1.117.005.000	A. Circ. Bco. Nacional 1.065.000.000

Efecto total de utilización del contrato

- El activo circulante del banco nacional se incrementó, comparándolo con el efecto que se hubiera producido al no utilizar el contrato.

El monto es de: 52.005.000

- El efecto en resultado se incrementó, comparándolo con el efecto que se hubiera producido al no utilizar el contrato.

El monto es de: 52.005.000

Del presente cuadro comparativo se desprende, que la utilización del contrato forward, a la empresa Astillero de Valparaíso, ha cumplido con el objetivo de cobertura de riesgos. Y a la vez a generado una ganancia, la cual se ve reflejada en resultado, debido a que la contabilización de la NIC 39 señala, que una cobertura a valor justo que haya producido, ya sea, ganancia o pérdida, producto de la revalorización del instrumento de cobertura de riesgo, se deberá reconocer en el estado de resultado del ejercicio.

Además se deberá revelar toda la información correspondiente a los contratos de coberturas utilizados por la empresa.

En este caso el contrato de forward US\$ se deberá revelar según la NIIF 7, la cual señala que la entidad revelará información, con respecto a la contabilidad de coberturas de valor razonable, por separado, sobre lo siguiente:

- (a) una descripción de la cobertura;
- (b) una descripción de los instrumentos financieros designados como instrumentos de cobertura y de sus valores razonables en la fecha de presentación; y
- (c) la naturaleza de los riesgos que han sido cubiertos.

Además la entidad informará por separado:

- (a) en las coberturas del valor razonable, las pérdidas o ganancias del instrumento de cobertura; y de la partida cubierta, que sean atribuibles al riesgo cubierto;

Por lo tanto la empresa deberá dejar reflejado en sus Estados Financieros notas explicativas que señalen lo anterior, ya que debido a la convergencia de normas será obligación revelar dicha información referente a los instrumentos de cobertura o contratos derivados. Para así lograr que los usuarios de la información financiera puedan tener la suficiente claridad para la toma de decisiones.

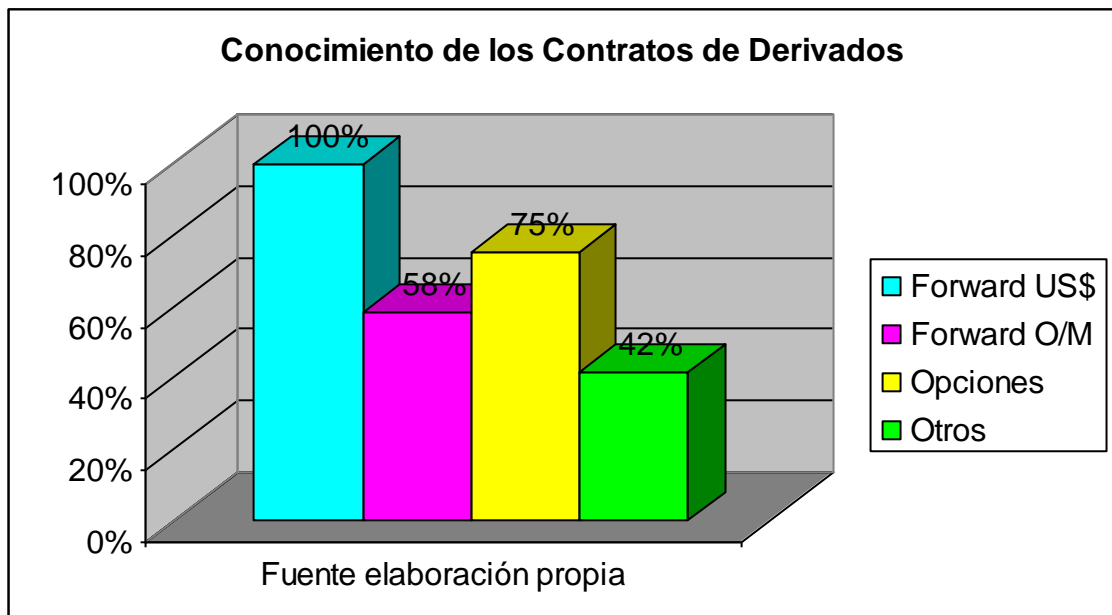
A continuación se presenta en forma gráfica, la información obtenida a través de la investigación realizada.

Debido al riesgo cambiario que asume el comercio internacional, lo cual afecta directamente a las empresas del sector naviero, debido a que ellas realizan actividades de importación, en la cual pueden ocurrir riesgos que afecten los resultados de las empresas y la contingencia, incertidumbre, que las divisas operadas sufran una devaluación o sobrevaluación abrupta y no prevista. Además como las empresas del sector naviero realizan la mayoría de sus transacciones en dólares deben utilizar instrumentos financieros de cobertura de riesgos que le permitan estar protegidos ante estas variaciones del tipo de cambio.

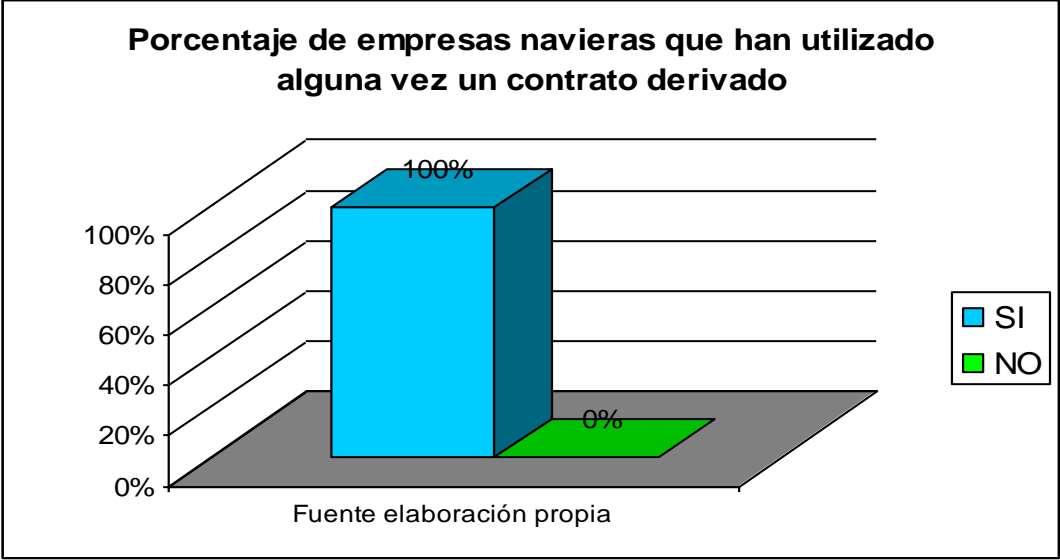
ANÁLISIS DE LA ENCUESTA REALIZADA

La presente investigación da respuesta ha que nivel están utilizando las empresas navieras de Valparaíso (Astilleros, Compañías Navieras y Agencias Navieras), los Contratos de Cobertura Forward US\$ y que razones inciden en su utilización y cuales en la no utilización.

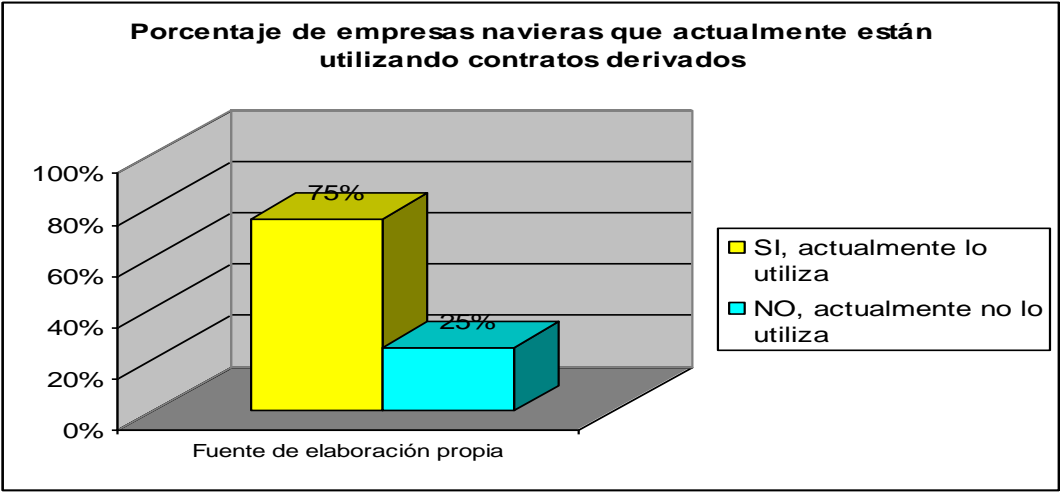
En relación al tipo de instrumento utilizado para mitigar dicho riesgo como se demuestra, un 100% de los encuestados dice conocer los contratos Forward US\$ y un 75% dice conocer los contratos de Opciones y un 58% dice conocer los contratos Forward US\$ Otras Monedas. Dentro del 42% que dice conocer otros contratos se referían al contrato Swap.



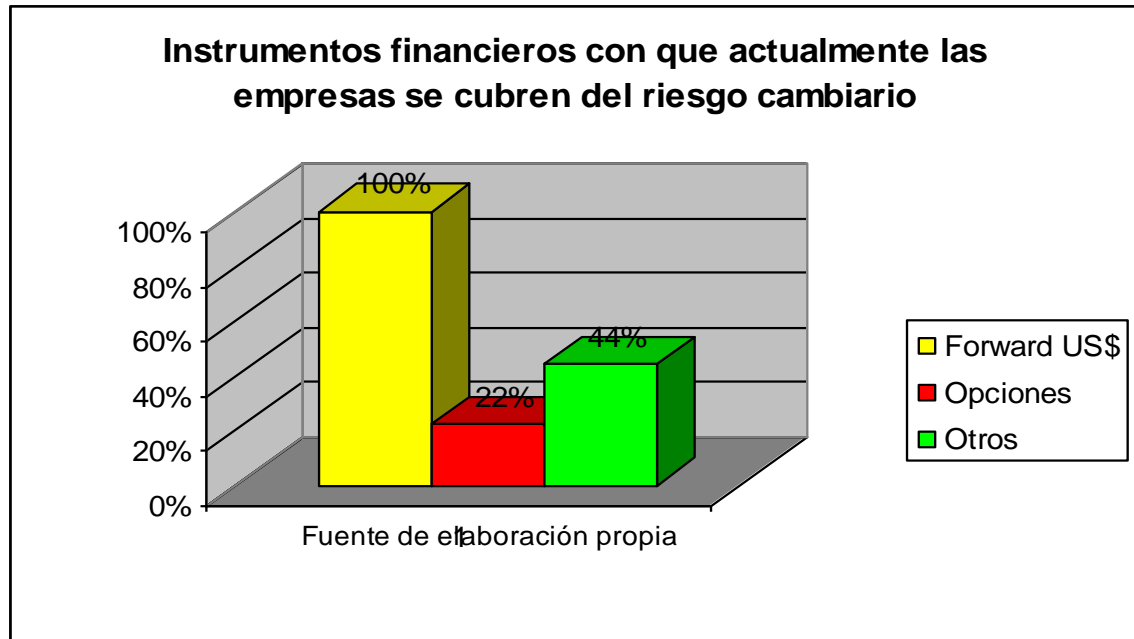
Con respecto al uso de algún instrumento de cobertura por parte de las empresas encuestadas, el 100% declara haber contratado este tipo de instrumento en alguna oportunidad.



Actualmente, sólo el 75% de los encuestados utiliza alguna clase de cobertura en forma regular y un 25% a pesar de haber contratado este tipo de instrumento no lo sigue utilizando, quedando afecto al riesgo de tipo de cambio lo que trae como consecuencia que el flujo de sus operaciones se vea afectado por las fluctuaciones de la moneda.



En cuanto al tipo de instrumento con que las empresas navieras en cuestión están tomando cobertura podemos decir que del 100% que lo hace, utilizan en su mayoría el contrato Forward US\$ y un 44% utilizan Otro, con esto se refieren al contrato Swap, y sólo un 22% Opciones.

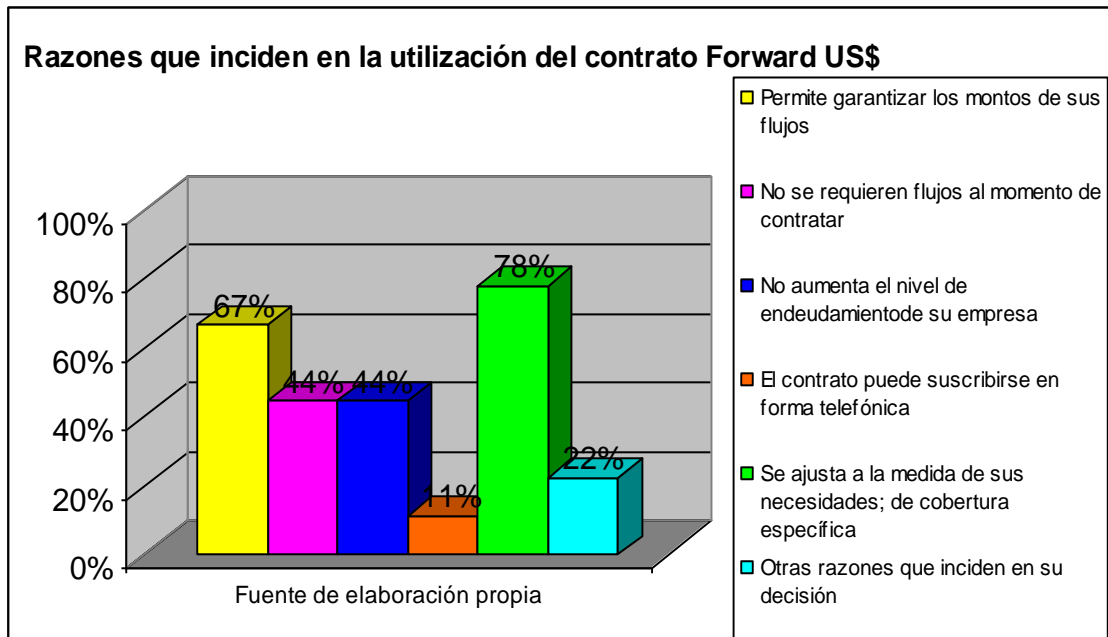


De acuerdo a la investigación realizada, sobre las razones que inciden significativamente en la decisión de utilizar los contratos de cobertura Forward \$/USD, el 70% de los encuestados que dijo tomar este tipo de cobertura, identifico como principales razones el hecho de que, se ajusta a la medida de sus necesidades; es decir de cobertura específica.

La segunda razón, con 67%, por la cual utilizan el contrato de derivados es porque permite garantizar los montos de sus flujos, ya que cumple con el objetivo de estabilizar el tipo de cambio ya sea del peso(\$) u otra moneda, tal que permita esperar flujos de retornos estables de sus operaciones.

Otra de las razones, con 44% de las preferencias, era que no se requieren flujos de fondos al momento de contratar; esto se refiere a que coopera en el sentido de compensación, es decir, no se necesita inmovilizar una cantidad de \$, USD, Euros o Libras para hacer la operación, los encuestados concuerdan con el hecho de que de no ser así no hay duda que limitaría el realizar este tipo de cobertura.

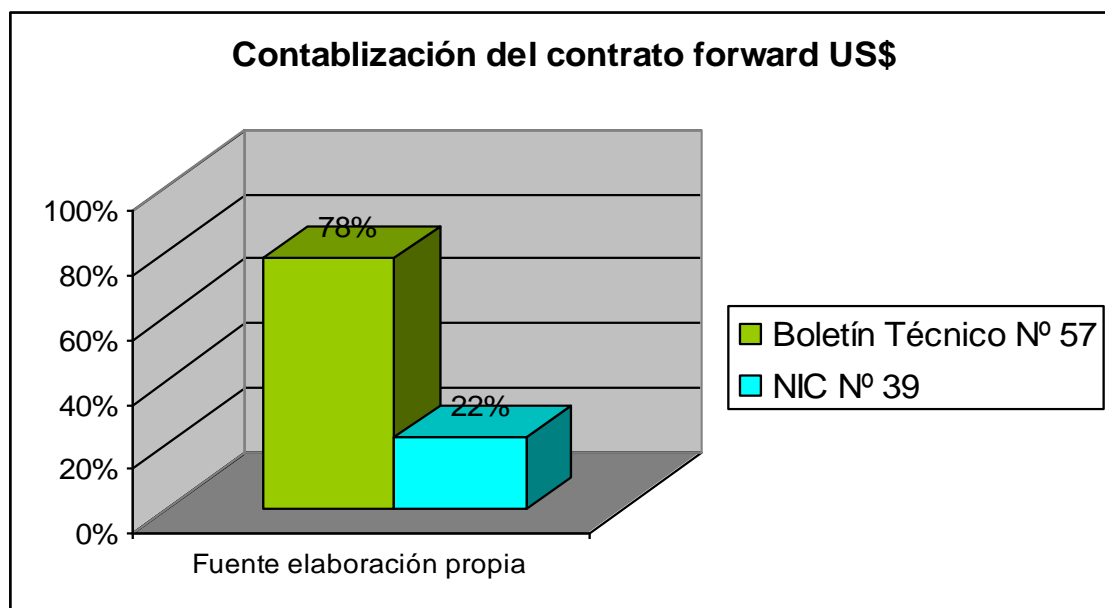
El hecho de que no aumente el nivel de endeudamiento de la empresa lo hace especialmente atractivo desde el punto de vista financiero ya que no afecta su Capital de trabajo. Esta razón tuvo el 44% de las preferencias de los encuestados.



En cuanto a la contabilización del contrato forward, debemos destacar, que la mayoría de los encuestados no sabía registrar el contrato y tuvieron que consultar al personal de contabilidad, para responder la encuesta, ya que los entrevistados correspondían a personas encargadas del área de finanzas, ya sean tesoreros o jefes de departamento, los cuales decían conocer su funcionamiento pero no su contabilización.

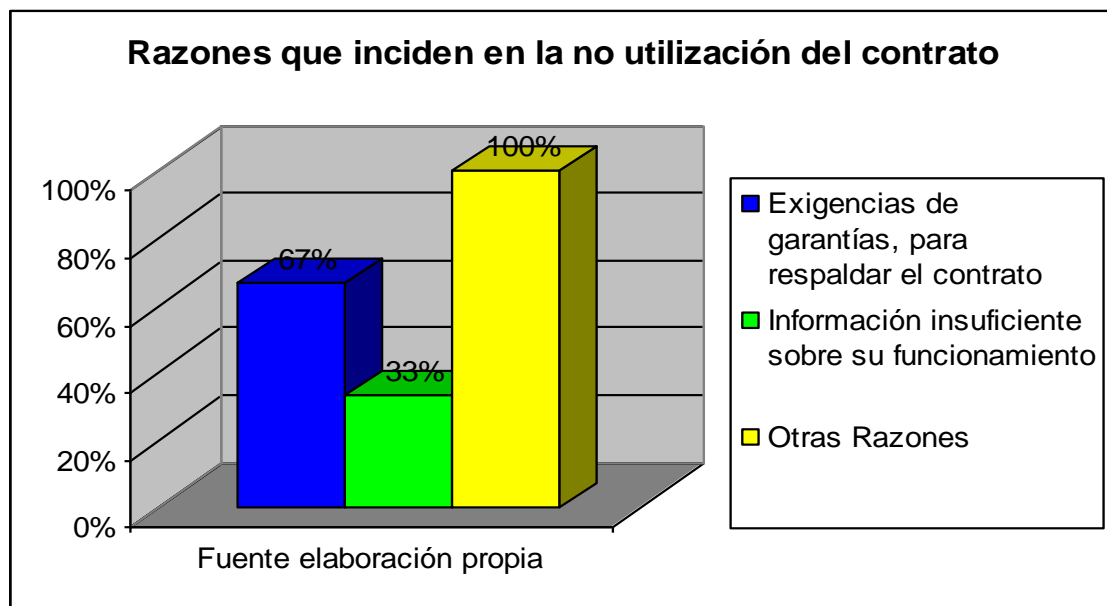
La mayoría de las empresas navieras (78%) contabiliza el contrato de acuerdo a la norma nacional Boletín Técnico nº 57, y una de ellas dijo que estaban comenzando a implementar el plan de convergencia, pero que recién para el próximo año iban a empezar a contabilizar según la NIC nº 39.

Sólo el 22% de las empresas navieras, contabilizan este contrato de acuerdo a la NIC nº 39.



Ahora bien dentro de las razones que inciden en los encuestados para no utilizar los contratos de cobertura Forward \$/USD,

Dentro del 25% que no utiliza contratos de cobertura declaró el haberlos utilizados en alguna oportunidad y las razones por las cuales no llevan a cabo este tipo de cobertura se debe principalmente a la experiencia de tomar este tipo de contrato. Y que ahora prefieren hacer proyecciones sobre las variaciones del tipo de cambio. Un 67% de los encuestados se refirió a las exigencias, para respaldar el contrato.



CONCLUSIONES

Los nuevos desafíos del siglo en el ámbito de una economía cada día más globalizada, sólo podrán ser enfrentados con éxito por empresas con personal capacitado e informado que se sepan adaptar a los cambios del volátil mercado internacional.

En este ámbito el área financiera de la empresa ocupa un lugar importante en la toma de decisiones. Ya que éstos, junto con el directorio y gerencia deben evaluar los distintos escenarios en que se encuentra inmersa su empresa para así, ir evaluando las políticas adoptadas por ella. Como es el caso, de establecer políticas que cubren del riesgo, ya que éste es una preocupación fundamental que enfrenta la empresa.

El sector Naviero se encuentra expuesto al riesgo, más específicamente a la volatilidad cambiaria, lo cual hace necesario la utilización de medios de cobertura, ante los vaivenes del precio de la divisa. Esto debido a que este sector; ya sean Compañías, Agencias y Astilleros, efectúan la mayoría de sus transacciones en dólares.

A través de este estudio hemos podido determinar que los instrumento financieros, derivados, son como la mayoría de los inventos modernos, que si se utilizan de forma correcta, pueden ser herramientas poderosas y de gran valor, como es el caso, específicamente del "Contrato Forward US\$".

Una exigencia clara en este punto, dice relación con el conocimiento de cada uno de los instrumentos disponibles, en términos de su forma de operar, los riesgos asociados, la efectividad de la cobertura, la partida a proteger como en el caso de la cuenta por cobrar en dólares, etc.

Es clave contar con profesionales entrenados en el uso y negociación de este tipo de instrumentos, imbuidos de las políticas sobre administración de riesgos. Según lo visualizado en las empresas del sector naviero, es el departamento de finanzas

específicamente tesorería, quien se preocupa de cotizar los contratos forwards US\$ en los distintos bancos.

Una de las principales razones señaladas en la encuestas, para utilizar el contrato forward es que se ajusta a la medida de sus necesidades; es decir es una cobertura específica, los contratos forward no tienen que ajustarse a los estándares de un determinado mercado. La fecha de entrega en el contrato puede ser convenida mutuamente por las dos partes.

Además, se puede realizar por un monto requerido para la cobertura, como en el caso de la cuenta por cobrar o también puede ser por un préstamo o importación entre otros, el cual se quiera cubrir del riesgo. Otras razones de gran relevancias son que los contratos forward US\$ garantizan los montos de los flujos, alcanzando coberturas bastante perfectas sin que las empresas requieran desembolsar dinero en caja, no aumentado su nivel de endeudamiento, y con ello aprovechar las condiciones de mercado.

Según lo analizado la mayor parte de los encuestados no conoce la contabilización llevada por la empresa, por lo cual sugerimos que se informen de tal situación para poder tener una visión mucho más amplia del contrato y conocer el monto que se llevará a resultado en la empresa, ya que este contrato puede llevar a la especulación lo cual puede influir bastante en los resultados de la empresa.

El contrato forward US\$ nos puede generar una gran pérdida o ganancia como lo hemos comprobado en nuestro cuadro comparativo, por lo mismo es que debe ser utilizado por empresas que sepan claramente el riesgo al cual se encuentran expuestos y que cuenten con personal capacitado para así no verse enfrentados a una situación desfavorable.

BIBLIOGRAFÍA

Futuro y opciones, conceptualización y operatoria conforme a la ley 18.046. Fabiola Lorenzini Barrios. Lexis Nexis. Santiago, Chile. 102 Páginas.

Introducción a los Mercados de Futuros y Opciones 4ª Edición. John C. Hull. Pearson Educación. Madrid, España. 560 Páginas.

John C. Hull 1996. Introducción a los mercados de Futuros y Opciones, 2ed. Impreso en España. Ed. Prentice Hall, 484 Páginas.

Jorge Pérez Barberto. Finanzas Internacionales, USACH, 2005, 426 Páginas.

Contabilidad y Auditoria. Lexis Nexis. Septiembre 2006.

Colegio de Contadores de Chile, Boletín Técnico N° 57, Contabilización de Derivados.

Normas Internacionales de contabilidad. Número 39 "Instrumentos Financieros".

Página: www.bancafacil.cl/bancafacil/servlet/Contenido?indice=1.2&idPublicacion=400000000000108&idCategoria=9. Visita 26/05/2007.

Página: <http://derecho.itam.mx/facultad/temarios/materiales/materiales%20tc/DEL%20C UETO/financiero/Glosario%20Derivados.pdf> Visita 5/06/2007.

<http://www.diariofinanciero.cl/template.asp?noticia=121068&tipobd=> visita
20/07/2007

<http://www.bolsaone.com/www/manual/bolsa.asp?lang=es&doc=3> visita 25/09/2007

ANEXOS

LIBRO MAYOR

Sin Utilización Contrato Forward

Clientes	
1.076.000.000	430.400.000
2.400.000	324.000.000
	6.000.000
	318.000.000
1.078.400.000	1.078.400.000

Diferencia de cambio	
6.000.000	1.600.000
6.000.000	2.400.000
3.000.000	
15.000.000	4.000.000
S.D.	11.000.000

Ingreso por ventas	
	1.076.000.000
S.D.	1.076.000.000

Banco M/N	
430.400.000	6.000.000
1.600.000	3.000.000
324.000.000	
318.000.000	
1.074.000.000	9.000.000
S.D.	1.065.000.000

Utilización Contrato Forward

Clientes	
1.076.000.000	430.400.000
2.400.000	324.000.000
	6.000.000
	318.000.000
1.078.400.000	1.078.400.000

Diferencia de cambio	
6.000.000	1.600.000
6.000.000	2.400.000
	3.000.000
12.000.000	7.000.000
S.D.	5.000.000

Banco M/E	
430.400.000	432.000.000
1.600.000	6.000.000
324.000.000	318.000.000
318.000.000	321.000.000
Resultado	Forward
2.400.000	34.005.000
1.077.000.000	1.077.000.000
	14.400.000
2.400.000	48.405.000
46.005.000	S.A.

Ingreso por ventas	
	1.076.000.000
1.076.000.000	S.A.

Forward	
34.005.000	14.712.000
14.400.000	17.100.000
	2.400.000
	14.193.000
48.405.000	48.405.000

Banco M/N	
446.712.000	
335.100.000	
335.193.000	
1.117.005.000	
S.D.	1.117.005.000

ENCUESTA

La presente encuesta forma parte integral del proyecto tesis, realizada para optar al título de Contador Público Auditor y al Grado de Licenciado en Sistemas de Información Financiera y Control de Gestión, tiene como objetivo, determinar la utilización de los contratos de cobertura forward \$/USD en empresas de la Quinta Región, para así tener una visión amplia de la utilización de este contrato. Así como también determinar las razones que inciden en la utilización y no utilización de estos contratos.

Antecedentes Generales

Nombre de la empresa :

Giro de la empresa :

Nombre del encuestado :

Cargo que ocupa :

Información Específica

1.- ¿Cuál(es) de dichos contratos conoce?

- a) Forwards \$/USD
- b) Forwards \$/Otras monedas
- c) Opciones
- d) Otros _____

2.- ¿Ha utilizado, en el pasado, alguno de los contratos mencionados anteriormente?

- a) Sí
- b) No

2.1.- ¿Actualmente utiliza alguno de los contratos mencionados anteriormente?

- a) Sí
- b) No

Si su respuesta es Sí por favor conteste la siguiente pregunta, de lo contrario responda la pregunta número 4.

2.2.- ¿Con qué instrumentos financieros están ustedes tomando cobertura?

- a) Forward \$/USD
- b) Opciones
- c) Otros _____

Si su respuesta es "a" responda la siguiente pregunta, de lo contrario responda la pregunta número 4. En ambos casos puede seleccionar más de una de las opciones que se presentan.

3.- Cual(es) de las siguientes razones cree usted, ha incidido significativamente en la decisión de utilizar los contratos de cobertura forward \$/USD:

- a) _____ Permite garantizar los montos de sus flujos.
- b) _____ No se requieren flujos de fondos al momento de contratar.
- c) _____ No aumenta el nivel de endeudamiento de su empresa.
- d) _____ El contrato puede suscribirse en forma telefónica.
- e) _____ Se ajusta a la medida de las necesidades; de cobertura específica.
- f) _____ Otras razones que incidieron en su decisión.

3.1.- Si su respuesta es "f", favor indicar razones.

3.2.- Qué norma contable utiliza para registrar el contrato de cobertura forward \$/USD.

- a) _____ Norma Nacional (Boletín técnico nº 57)
- b) _____ Norma Internacional de Contabilidad (NIC nº 39)

4.- La no utilización de los contratos de cobertura forward \$/USD se debe a:

- a) _____ Exigencias de garantías, para respaldar el contrato.
- b) _____ Información insuficiente sobre su funcionamiento.
- c) _____ Otras razones

4.1.- Si su respuesta es "c", favor indicar razones.

EMPRESAS DEL SECTOR NAVIERO DE VALPARAÍSO.
(Información extraída de, www.mundomaritimo.cl)

Compañías Navieras

Nombre	Teléfono	Dirección
Humbolht Ship Anagement	032-2220699	Blanco 737, Valparaíso.
CCNI S.A.	032-2275500	Plaza de la Justicias 59, Valparaíso
CTM Chile S.A:	032-2228305	Esmeralda 1074 Of. 1306, Valparaíso.
CSAV S.A.	032-2203000	Plaza Sotomayor 50, Valparaíso.
Danvi Ship S.A.	032-2450425	Cochrane 813 Of. 301, Valparaíso.
Naviera Chilena del Pacífico (Nachipa)	032-2500300	Almirante Señoret 7096, Valparaíso.
Empresa Marítima S.A.	032-2258061	Almirante Gómez Carreño 49, Valparaíso.
Naviera del Pacífico	032-2250109	Eleuterio Ramírez 476 Piso 8, Valparaíso.
Naviera Río Cisnes	032-2544210	Plaza de la Justicia 45 Of. 502, Valparaíso.
South Ship	032-254969	Cochrane 867 Piso 3, Valparaíso
Pacific Seaways S.A.	032-254969	Blanco Encalada 625 Of. 103, Valparaíso.

Astilleros

Nombre	Teléfono	Dirección
Maestranza Nachipa S.A.	032-2660383	Phillippi 498, Valparaíso.
Maestranza Progremar S.A.	032-2230613	Pocuro 1036, Valparaíso.
Asmar	032-2355099	Av. Altamirano 1015, Valparaíso.
Maestranza Tecnomar S.A.	032-2490465	Phillippi 48, Valparaíso.
Maritec Ltda.	032- 2236617	Almirante Montt 51, Valparaíso.
Sociber Ltda.	032-2254162	Blanco 1169 Piso 9, Valparaíso.

Agencias Navieras

Nombre	Teléfono	Dirección
SAAM S.A.	032-2201000	Blanco 895, Valparaíso.
AJ. Broom y Cía. SAC	032-2268200	Errázuriz 629 Piso 3 y 4, Valparaíso.
Agental Valparaíso	032-2597631	Almirante Señoret 70 Of. 25, Valparaíso.
Agunsa	032-2213554	Urriola 87 Piso 2, Valparaíso.
B & M Marítima Ltda.	032-2237925	Prat 827 Of. 1104, Valparaíso.
César Córdova Oyarsún	032-2213554	Edward 646, Valparaíso.

Ina Taylor y Cía. S.A.	032-2261000	Arturo Prat 827 Of. 301, Valparaíso.
Marinter Ltda.	032-2252993	Prat 827 Of. 1104, Valparaíso.
Marinsular S.A.	032-2256363	Valparaíso.
Jorge Carlos y Cía. Ltda..	032-2450202	Prat 827 Of. 1604, Valparaíso.
Marítima Altisol Ltda.	032-2210909	Cochrane 653 Piso12, Valparaíso.
Sun West Shipping	032-2549610	Freire 520, Valparaíso.
Ultramar Agencia Marítima Ltda.	032-2202000	Cochrane 813 Piso 8, Valparaíso.