

UNIVERSIDAD DE VALPARAÍSO
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
ESCUELA DE INGENIERÍA COMERCIAL



**“USO DE DERIVADOS FINANCIEROS EN
PERIODOS DE CRISIS, PARA REDUCIR RIESGOS
ASOCIADOS A LAS FLUCTUACIONES
CAMBIARIAS
(DÓLAR ESTADOUNIDENSE)”**

MEMORIA PARA OPTAR
AL GRADO DE LICENCIADO EN CIENCIAS EN LA ADMINISTRACIÓN DE
EMPRESAS Y AL TÍTULO DE INGENIERO COMERCIAL

Profesor Guía: SR. EDUARDO QUEVEDO GODOY

Alumno: SR. MICHEL ANDRÉS LEITON BAEZA

Viña del Mar, Chile 2012

AGRADECIMIENTOS

Ahora que estoy terminando este largo camino, no me queda más que agradecer a mi familia, quienes me entregaron todo el apoyo y me dieron la fuerza para terminar.

Además agradezco a mis amigos y profesores que siempre dedicaron parte de su tiempo en apoyarme y/o enseñarme.

Michel Leiton Baeza

ÍNDICE

AGRADECIMIENTOS.....	ii
ÍNDICE.....	iii
RESUMEN - ABSTRACT.....	vii
INTRODUCCIÓN.....	1
CAPÍTULO I - MARCO TEÓRICO	
1.1. Definición del problema.....	4
1.2. Objetivo general.....	5
1.3. Objetivos específicos.....	5
1.4. Características de la investigación.....	5
1.5. Fuentes de recopilación de la información.....	6
DESCRIPCIÓN DE INSTRUMENTOS DERIVADOS Y SU OPERATORIA	
1.6. Definición de derivados financieros.....	7
1.7. Activo subyacente.....	7
1.8. Origen de los derivados.....	8
1.9. Transacción de derivados.....	9
1.10. Riesgo en operaciones con derivados.....	10
1.10.1. Riesgo de liquidez.....	10
1.10.2. Riesgo de contrapartida.....	11
1.10.3. Riesgo de mercado.....	11
1.11. Mercado de derivados financieros.....	12

1.12.	Actores que intervienen en la contratación de un derivado	13
1.12.1	Mercados formales.....	13
1.12.2.	Mercados informales	14
1.13.	Motivos para participar en el mercado.....	14
1.13.1.	Cobertura de riesgo.....	14
1.13.2.	Especulación.....	15
1.13.3.	Arbitraje.....	15
1.14.	Posiciones en derivados	16
1.14.1.	Posición corta.....	17
1.14.2.	Posición larga.....	17
1.15.	Tipos de derivados financieros	17
1.15.1.	Contrato <i>Forward</i>	18
1.15.1.1.	Cobertura corta	18
1.15.1.2.	Cobertura larga	20
1.15.1.3.	Elementos del contrato <i>forward</i>	21
1.15.1.4.	Características principales del contrato	22
1.15.1.5.	Modificaciones a los contratos	22
1.15.1.6.	Liquidación de contratos	23
1.15.1.6.1.	Liquidación por entrega física.....	23
1.15.1.6.2.	Liquidación por compensación	24
1.15.1.7.	Problemas y ventajas de su uso.....	24
1.15.1.8.	<i>Forward</i> sobre divisas	25
1.15.2.	Contrato <i>Futuros</i>	26

1.15.2.1.	Elementos del contrato <i>futuro</i>	27
1.15.2.2.	Interacción del mercado	28
1.15.2.3.	Características principales del contrato	29
1.15.2.4.	Cámara de compensación.....	29
1.15.2.5.	Liquidación de contratos	30
1.15.2.6.	Futuros sobre divisas	30
1.15.2.7.	Comparación entre <i>forwards</i> y <i>futuros</i>	31
1.15.3.	Contrato <i>Swap</i>	32
1.15.3.1.	Características principales del contrato	33
1.15.3.2.	Elementos del contrato <i>swap</i>	33
1.15.3.3.	Operaciones <i>swap</i>	34
1.15.3.4.	<i>Swap</i> sobre divisas	34
1.15.4.	Contrato <i>Opción</i>	35
1.15.4.1.	Características principales de los contratos de <i>opciones</i>	35
1.15.4.2.	Elementos del contrato <i>opción</i>	35
1.15.4.3.	Opciones sobre divisas	37
1.15.4.3.1.	Posición larga en call	38
1.15.4.3.2.	Posición corta en call	39
1.15.4.3.3.	Posición larga en put.....	39
1.15.4.3.4.	Posición corta en put.....	39
1.16.	Normativa chilena	40
1.16.1.	Capítulo II del Compendio de Normas Financieras	40
1.16.2.	Boletín Técnico N° 57 del Colegio de Contadores de Chile	44

CAPÍTULO II – ESTUDIO DEL CAMPO DEL TEMA

2.1.	Evolución de uso de derivados financieros.....	46
2.2.	Utilización de derivados	47
2.3.	Uso de derivados por segmentos de empresas.....	47
2.3.1.	Segmentación por valor de exportaciones e importaciones.....	47
2.3.2.	Segmentación por sector económico	51
2.4.	Plazos de los contratos	52
2.5.	Principales instrumentos de derivados y pares de monedas	54
2.6.	Análisis del derivado financiero más utilizado	56
2.7.	Plazo contractual de las operaciones	57
2.8.	Cómo Opera.....	58
2.9.	Efectividad	66
2.10.	Restricciones y/o requisitos para su acceso	67

CAPÍTULO III – EXPOSICIÓN DE UNA EMPRESA COMO EJEMPLO

3.1.	Descripción de la empresa	69
3.2.	Ejemplos de cómo hace uso de un derivado financiero	70
	CONCLUSIONES.	73
	GLOSARIO	75
	BIBLIOGRAFÍA Y FUENTES DE INFORMACIÓN	80
	ANEXO (S).	81

RESUMEN

Debido a la volatilidad que ha experimentado el tipo de cambio (USD), es que toma importancia conocer cuáles son los derivados financieros disponibles en el mercado, para realizar coberturas cambiarias.

El presente seminario menciona, en su Capítulo I, los principales instrumentos financieros, como lo son: *Forward*, *Futuros*, *Swap* y *Opciones*. Se darán a conocer sus principales características, cómo operan, plazos, liquidez, normativa, entre otros.

En el Capítulo II se da a conocer un estudio del tema, particularmente la evolución del uso de los derivados financieros, análisis del instrumento más utilizado por las empresas chilenas.

Por su parte en el Capítulo III se analiza cómo opera una empresa en particular, en cuanto a coberturas cambiarias.

ABSTRACT

Due to the volatility that exchange rate has experienced, it is so important to know which are the financial derivatives that are available in the market to issue the hedging.

In the Chapter I actual seminary mentions the main financial tools such as: *Forward*, *Futuros*, *Swap* and *Opciones*. They will introduce the main features, how they work, terms, liquidities, regulations between others.

The Chapter II introduces a study of this subject in particular, the evolution of the use of financial derivatives, analysis of the most used instrument in the Chilean enterprises.

The Chapter III analyses how an enterprise in particular works in relation to the hedging.

INTRODUCCIÓN

Las crisis financieras generan un enorme impacto en el comercio internacional y particularmente en la volatilidad que puede llegar a experimentar el tipo de cambio (dólar estadounidense). Esto afecta a múltiples sectores, siendo uno de ellos el sector exportador, ya que si el tipo de cambio tiene una tendencia bajista, ellos ven resentido su dinamismo, en especial las organizaciones de menor tamaño, y pierden competitividad en los mercados internacionales.

En un contexto de creciente integración financiera y comercial, es que en los últimos años el mercado de derivados financieros ha crecido en forma considerable. El desarrollo de estos instrumentos, cuya función económica primaria consiste en la minimización del riesgo cambiario, les ha permitido a los agentes Exportadores e Importadores, en cierta manera, reducir el riesgo cambiario, logrando de esta manera aminorar la inestabilidad en sus flujos de caja.

El presente estudio explorará una de las mayores dificultades que enfrentan las empresas chilenas, en periodos de crisis financieras, es decir, el riesgo cambiario. Se darán a conocer los derivados financieros que se encuentran disponibles en el mercado, particularmente aquel que es más utilizado por las firmas, cómo opera y su acceso.

Además, se analizará la evolución que ha tenido el uso de Derivados Financieros, por parte de las firmas nacionales, con el ánimo de minimizar riesgos cambiarios.

CAPÍTULO I
MARCO TEÓRICO

1.1 DEFINICIÓN DEL PROBLEMA

Las crisis financieras han traído como consecuencia, entre otras, un enorme impacto en la volatilidad del tipo de cambio. El peso chileno se ha fortalecido respecto al dólar americano, el cual se ha encontrado en varias oportunidades muy por debajo de los \$500. Lo anterior, deja al sector exportador en una situación muy compleja, ya que sus ingresos se ven mermados por la conversión del tipo de cambio a peso chileno, afectando directamente a sus flujos de ingreso. No todas las empresas resisten a un tipo de cambio bajo, puesto que no alcanzan a cubrir sus costos, los que se mantienen constantes e incluso se han visto incrementados. Lo anterior, además conlleva a que el sector exportador vea resentido su dinamismo en los mercados internacionales, perdiendo competitividad, sobre todo aquellas empresas de menor tamaño.

Una de las herramientas para hacer frente a esta problemática (minimizar riesgos cambiarios), es el uso de Derivados Financieros.

1.2 OBJETIVO GENERAL

Identificar los Derivados Financieros que existen en el mercado chileno, para minimizar riesgos cambiarios, y analizar su evolución conforme a las recientes crisis financieras.

1.3 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Analizar el Derivado Financiero más utilizado para reducir riesgo cambiario, cómo opera y su efectividad.
- Identificar las restricciones y/o requisitos para poder efectuar tal contrato de derivado.

1.4 CARACTERÍSTICA DE LA INVESTIGACIÓN

El presente estudio está basado en la recopilación de información de libros, tesis, artículos de prensa, estadísticas, etc. Lo anterior, con el ánimo de contar con la información necesaria y fidedigna, para saber cuál ha sido la evolución del uso de Derivados Financieros en nuestro país y de qué manera las empresas están haciendo uso de dichos derivados.

1.5 FUENTES DE RECOPIACIÓN DE INFORMACIÓN

Para llevar a cabo el presente estudio se utilizaron diferentes fuentes de información. Una de ellas fueron los libros con contenido específico de Derivados Financieros, de los cuales se pueden extraer los diferentes tipos de derivados que existen en el mercado, sus definiciones y el modo en que operan.

Además se utilizó internet, de la cual se pudieron extraer diferentes estudios, datos estadísticos, entre otros.

Por otra parte, se realizaron entrevistas a ejecutivos de empresas exportadoras, importadoras y bancos, las cuales realizan contratos de derivados.

1.6 DEFINICIÓN DE DERIVADOS FINANCIEROS

Los derivados son productos financieros que cubren el riesgo (normalmente derivado de los cambios de precio) de un activo principal (denominado activo subyacente), que puede ser acciones cotizadas, tipos de interés, tipos de cambio de divisas, índices bursátiles, etc.

El valor del derivado estará en consonancia con el precio del activo subyacente, pero no será necesario comprar o vender el activo subyacente en ese momento, con lo que no será necesario desembolsar el precio del mismo.

Tampoco se transferirá la propiedad del activo, pero en la práctica los efectos serán los mismos. Es decir, con una pequeña cantidad de dinero se consigue unos efectos similares a la compra o venta del bien, pero ésta a un momento posterior.

1.7 ACTIVO SUBYACENTE

Es el bien sobre el que se tiene el derecho, es decir, es el objeto de negociación e intercambio en el contrato. Es el activo en el cual está basado el contrato de derivados, y por consiguiente tiene fuerte incidencia sobre el valor de éste.

Éstos pueden ser financieros o no financieros:

- Financieros, tales como: acciones, letras, tipos de interés, divisas, índices bursátiles, etc.
- No financieros, tales como: oro, plata, cereales, petróleo, gas, etc. Es decir commodities (materias primas o bienes tangibles)

1.8 ORIGEN DE LOS DERIVADOS

El mercado de derivados procede del siglo XIX, principalmente de Estados Unidos y en un principio orientado a las materias primas (cereales fundamentalmente).

Surgieron debido a que la cosecha se producía en un mes, Julio, copando las bodegas y bajando los precios del cereal. Por el contrario, en épocas en que la cosecha era mala, los precios eran altos.

Para evitar esta incertidumbre en el precio del cereal (el activo subyacente en este caso), tanto productores agrícolas como industriales empezaron a negociar el precio por anticipado.

El Chicago Board of Trade (CBT), fue el primer mercado organizado de contratos a futuro en constituirse en los Estados Unidos y se fundó en 1848. El CBT normalizó los contratos a futuro de trigo, maíz, y cebada, definiendo el importe de cada contrato. Así es como surgieron los derivados.

Más modernamente, los primeros Derivados Financieros aparecieron en Estados Unidos en 1972.

En 1976 comenzaron a negociarse los *futuros* sobre tipos de interés, con la introducción del contrato a futuro sobre el Bono del Tesoro a diez años por el Chicago Board of Trade (CBT).

1.9 TRANSACCIÓN DE DERIVADOS

Una transacción de derivados es un contrato a plazo en que dos partes se comprometen a intercambiar un monto de activos a futuro, a un precio y fecha determinada en el momento de suscripción del contrato. Al vencimiento, se finiquita la operación mediante la entrega física de activos, o bien bajo la modalidad de compensación. En este último caso se establece la moneda a utilizar en el pago de la citada compensación, siendo las más usuales el peso chileno, en el caso de las transacciones en el mercado local, y el dólar (USD) en los contratos pactados en el extranjero.

En general las firmas adquieren y/o utilizan este tipo de instrumentos para cubrir posibles riesgos cambiarios y de esta forma dar cierta estabilidad financiera a sus operaciones. Pero además, en menor grado, para fijar tasas de interés y precio de acciones.

Los contratos de instrumentos derivados se clasifican 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.
- 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 anterior.

Cuando se invierte en derivados, las ganancias del comprador son las pérdidas del vendedor y a la inversa. Aquí no hay agregación de valor como en el mercado de las acciones.

1.10 RIESGOS EN LAS OPERACIONES CON DERIVADOS

Cuando se tiene pensado realizar coberturas cambiarias, con estos tipos de derivados, se debe tener presente que existen diferentes riesgo que hay que asumir, como lo que se mencionan a continuación.

1.10.1 Riesgo de Liquidez

Si un vendedor o comprador decidiera abandonar sus obligaciones contraídas mediante un contrato de derivado antes de la fecha de vencimiento,

deberá encontrar un tercero que esté dispuesto a subrogarse plenamente en los derechos y obligaciones establecidas en dicho contrato.

El riesgo de liquidez no es otra cosa que la dificultad que supone cancelar anticipadamente la relación establecida por lo complicado que supone el proceso de búsqueda de una adecuada contraparte.

1.10.2 Riesgo de Contrapartida

Consiste en la posibilidad de que una de las partes se declare insolvente en el momento del vencimiento del contrato, por lo tanto, incumpla las obligaciones contraídas, en otra palabras, es el riesgo de que el contrato no sea respetado por alguna de las dos partes. A raíz de lo anterior, es que algunos participantes acuerdan dejar en garantía (por ejemplo x% del activo subyacente) para asegurarse de que el contrato se cumpla, pero esto es adicional, ya que el producto genérico no contempla garantías.

1.10.3 Riesgo de Mercado

Es el riesgo de que la cobertura utilizada, para cubrir una posición de contado, no cubra exactamente los movimientos adversos del mercado.

Es la diferencia entre el precio del contrato y el precio del activo en el mercado spot. En otras palabras, es la misma variabilidad en los precios del activo subyacente que ha servido de base para el contrato de derivado.

1.11 MERCADOS DE DERIVADOS FINANCIEROS

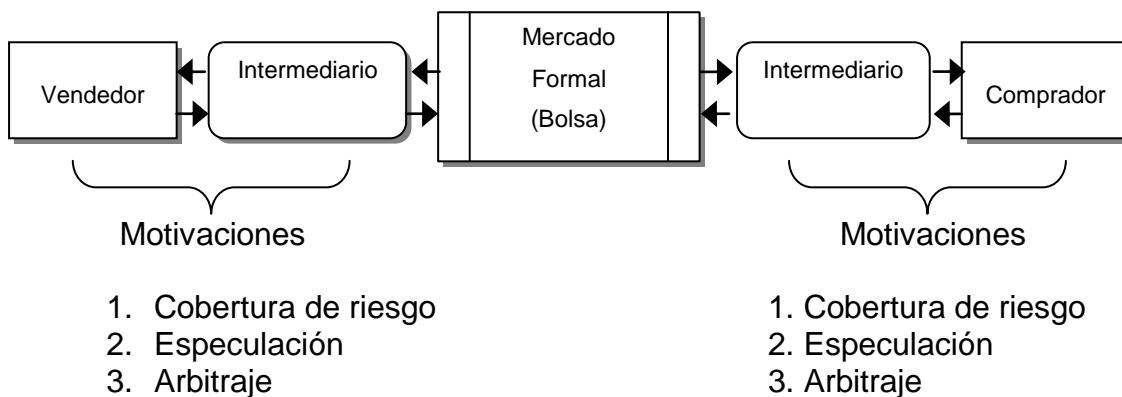
Los derivados financieros operan y/o son comercializados en mercados formales, como las bolsas, y en mercados informales (extrabursátiles), cuyas características se pasan a mencionar a continuación:

Característica	Mercados Formales	Mercados Informales
Tipo de Derivado	<i>Futuros y Opciones</i>	<i>Forwards y Swaps</i>
Lugar de Funcionamiento	Lugar definido	Cualquier Lugar
Contrato	Estandarizado	Flexible
Precios	Cotización	Negociación
Garantía	Establecida por el vendedor	No es usual
Fluctuación de precios	Regulada	Libre
Información	Pública	Medios Especializados

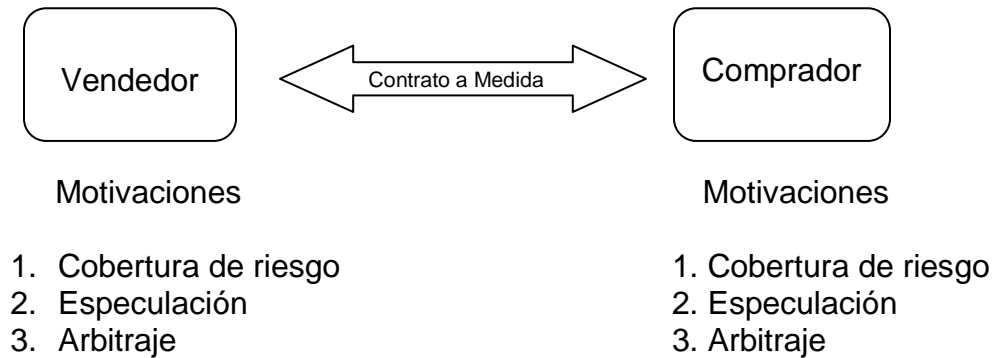
Riesgo de incumplimiento	Lo asume la Bolsa	Los asume la contraparte
Relación partes	Indirecta a través de la Bolsa	Directa sin intermediarios
Regulación	Gobierno y Autorregulación	Sólo el marco Legal
Participación	Amplia	Limitada
Liquidez	Amplia en bolsas	Muy Limitada

1.12 ACTORES QUE INTERVIENEN EN LA CONTRATACIÓN DE UN DERIVADO FINANCIERO

1.12.1 Mercados Formales (Bolsas)



1.12.2 Mercados Informales (Extrabursátiles)



1.13 MOTIVOS PARA PARTICIPAR EN EL MERCADO (ESTRATEGIA)

Las partes contratantes pueden adquirir y/o contraer estos contratos, por tres motivos fundamentales, los cuales se mencionan a continuación.

1.13.1 Cobertura de Riesgo

Corresponde a un empresario que desea eliminar o disminuir la variabilidad en el precio de compra de su materia prima o en el precio de venta de su producto terminado. También podría realizar cobertura cambiaria, fijando un tipo de cambio a futuro, de esta forma reduce el riesgo, frente a la volatilidad que éste puede llegar a experimentar.

1.13.2 Especulación

Corresponde a un participante que prevé que el precio de los contratos *futuros* va a subir o bajar. Asume que el desarrollo esperado de los precios realmente ocurrirá, y quiere aprovechar las discrepancias entre los precios actuales y los precios futuros esperados para obtener un lucro económico de ello.

1.13.3 Arbitrajes

Los arbitrajes se dan cuando una persona desea explorar las diferencias de precios entre diferentes mercados.

Las decisiones de arbitraje implican dos transacciones opuestas y simultáneas: una compra y una venta o una venta y una compra, de un mismo activo subyacente en dos mercados distintos a precios o cotizaciones diferentes. Es decir, consta de la compra de un activo subyacente en el mercado a un determinado precio y la venta simultánea del mismo en otro mercado a un precio superior, o viceversa, obteniendo beneficios por las eventuales diferencias entre sus correspondientes valores de mercado, claro, tras pagar los costos de las operaciones realizadas.

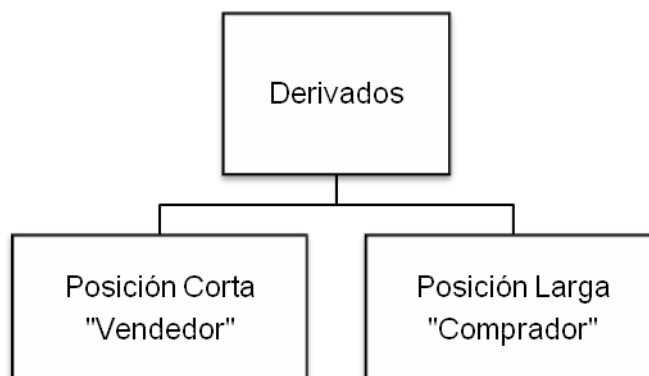
De lo anterior se puede concluir que las diferencias entre las motivaciones para operar con derivados, son las siguientes:

Cobertura	Especulación	Arbitraje
Congelar el precio.	Obtener beneficios por diferencias de precios en distintos momentos del tiempo.	Obtener beneficios por diferencias de precios en distintos mercados.

1.14 POSICIONES EN DERIVADOS

La posición en un instante determinado, corresponde a la valorización de activos comprados o vendidos. En los mercados de derivados, la posición es la “disposición” para comprar o vender.

De esta forma se pueden distinguir entre:



1.14.1 Posición Corta

Esta posición supone la venta de un contrato de derivados. Dependiendo del contrato de derivados que está emitiendo, esta posición obliga a comprar (*opciones Put*) u obliga a vender (*futuros y opciones Call*) un determinado activo subyacente, en una cierta fecha futura específica, a un cierto precio fijado al momento del contrato.

1.14.2 Posición Larga

Posición supone la adquisición de un contrato de derivados. Dependiendo del contrato de derivado que está emitiendo, esta posición obliga a comprar (*futuros*), da derecho a comprar (*opciones call*) ó da el derecho a vender (*opciones put*) un determinado activo subyacente, en una cierta fecha futura especificada, a un cierto precio fijado al momento del contrato.

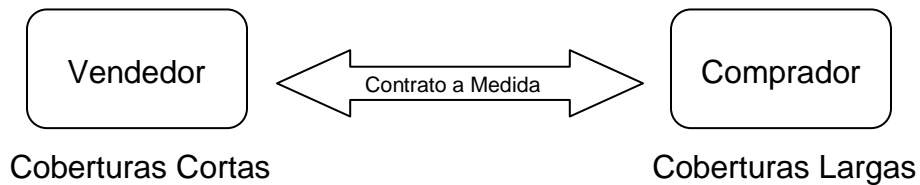
1.15 TIPOS DE DERIVADOS FINANCIEROS

Dentro del mercado se encuentran los siguientes Derivados Financieros:

1. *Forward*
2. *Futuros*
3. *Swap*
4. *Opciones*

1.15.1 CONTRATO *FORWARD*

Es un contrato derivado, mediante el cual las partes acuerdan comprar o vender una cantidad determinada de un activo en una fecha futura establecida y a un precio determinado. El *forward*, a diferencia de otros derivados financieros, es un contrato hecho a la medida, entre ambas partes, que no se transa en el mercado. Por lo tanto, la interacción es la siguiente:



1.15.1.1 Cobertura Corta

Posición en la cual queda obligado a vender en la fecha de vencimiento del contrato, es decir, se obliga a entregar el activo subyacente a cambio de recibir el precio pactado.

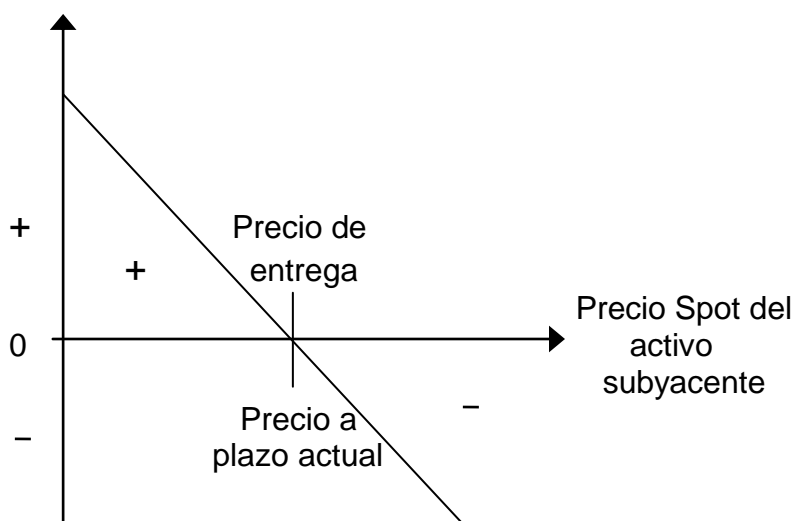
Es utilizado para congelar el precio de venta ante posibles señales y/o expectativas de mercado que lo dan a la baja, con lo cual se beneficia de una disminución del precio del activo subyacente en el mercado spot por debajo del precio de entrega (al tener la obligación de vender a un precio más caro que en el

mercado spot). La ganancia del vendedor está sujeta y/o limitada al precio de entrega.

El vendedor sufre pérdidas cuando el mercado evoluciona al contrario de sus expectativas, vale decir, cuando el precio del activo subyacente se sitúa por encima del precio de entrega (al tener la obligación de vender a un precio más bajo que en el mercado spot).

Beneficios al vencimiento del contrato

Precio de Entrega – Precio Spot al vencimiento del contrato

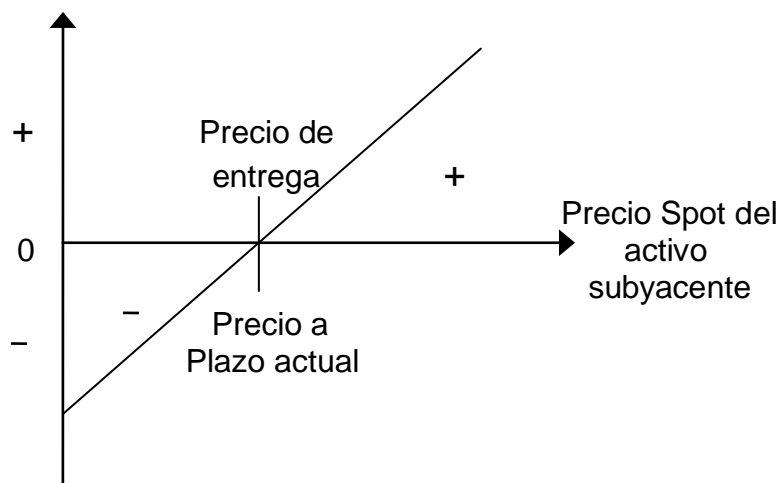


1.15.1.2 Cobertura Larga

Posición en la cual se obliga a comprar en la fecha de vencimiento del contrato, vale decir, entregar el precio pactado a cambio de recibir el activo subyacente.

Se utiliza para congelar el precio de compra ante expectativas de mercado que prevén un alza en el precio, por lo que se beneficia de un aumento del precio del activo subyacente en el mercado spot, por encima del precio de entrega (al estar obligado a comprar a un precio más bajo que en el mercado spot).

Se adquieren pérdidas cuando el mercado evoluciona al contrario de sus expectativas, vale decir, cuando el precio del activo subyacente se sitúa por debajo del precio entrega (al estar obligado a comprar más caro que en el mercado spot).



1.15.1.3 Elementos del Contrato *Forward*

Como se mencionó anteriormente, estos contratos son a la medida, no están especificados institucionalmente, por lo cual las partes son libres de negociar cualquier acuerdo que les resulte mutuamente atractivo. A raíz de lo anterior, es de vital importancia que cada uno de los elementos que los compongan estén bien especificados para que no hayan problemas sobre lo que se acordó.

1. Fecha del contrato: Fecha en la cual se contraen las respectivas obligaciones futuras.
2. Activo Subyacente: Es el activo de intercambio. Se debe especificar en cantidad y calidad.
3. Precio de Entrega: Corresponde al precio de intercambio del activo subyacente, establecido en el respectivo contrato. Es especificado al momento de firmar el contrato y se mantiene fijo (no cambia) hasta el vencimiento.
4. Fecha Vencimiento: Fecha futura establecida en el contrato, para realizar su liquidación.

5. Forma de liquidación al vencimiento: Se debe especificar claramente en el contrato la forma de liquidación (física, compensación, etc.), el lugar, entre otros.

1.15.1.4 Características Principales del Contrato

- ✓ Dos partes acuerdan intercambiar algún artículo en el futuro a un precio especificado en el contrato (precio *forward*).
- ✓ Transacción privada.
- ✓ En los contratos *forward* no existe intermediario, no se transan en la bolsa, por lo tanto las partes se conocen y éstas materializan sus ganancias y/o pérdidas al vencimiento del respectivo contrato.
- ✓ Ninguna de las partes paga dinero a la otra en el presente.
- ✓ El valor nominal de un contrato es la cantidad del artículo especificada en el contrato y multiplicada por el precio *forward*.
- ✓ Se dice que la parte que acepta comprar el artículo especificado toma una posición larga, y la que acepta vender el artículo toma una posición corta.

1.15.1.5 Modificaciones de los Contratos

Durante la vigencia del contrato las partes podrán, de común acuerdo, modificar la fecha de vencimiento, los precios pactados, los precios referenciales

de mercado a utilizar en el mecanismo de compensación y los montos involucrados.

1.15.1.6 Liquidación del Contrato

Los contratos de compraventa se liquidan en el momento en que llega la fecha establecida por las partes y contemplada en dicho contrato, debiendo hacer la entrega o recepción física de la moneda extranjera pactada; o por compensación, cuyo importe sea pagado, por quien corresponda, en pesos (moneda chilena).

Una forma simple de quién paga a quién es la siguiente regla:

Si el precio spot en la fecha de vencimiento del contrato es mayor que el precio de *forward*, la parte que gana dinero es la que tienen una posición larga. Pero si el precio spot en la fecha de vencimiento del contrato es menor que el precio *forward*, la parte que gana dinero es la que tiene posición corta.

1.15.1.6.1 Liquidación por Entrega Física

Corresponde a la entrega física del activo subyacente frente a la entrega del dinero, conforme al precio pactado en el respectivo contrato.

1.15.1.6.2 Liquidación por Compensación

Esta modalidad consiste en que las partes contratantes, al vencimiento del contrato, podrán convenir que se efectúe solamente la compensación en moneda chilena, si es el caso por las diferencias producidas entre los precios pactados a futuro y los precios observados en el mercado.

Conforme a lo anterior, cuando el precio del dólar pactado en el contrato sea superior al respectivo precio de mercado, el comprador pagará al vendedor la diferencia entre ambos importes. Por el contrario, si el precio pactado en el contrato es inferior al respectivo precio de referencia de la moneda extranjera, el vendedor deberá pagar dicha diferencia al comprador.

1.15.1.7 Problemas y Ventajas asociadas al uso de *Forward*

Problemas

- ✓ Ubicar la contraparte.
- ✓ Garantizar el cumplimiento de los contratos, vale decir, existe un riesgo de incumplimiento de la contraparte.
- ✓ Retirarse o anular el contrato antes del vencimiento.

Ventajas

- ✓ Gran flexibilidad.

- ✓ Se tiene un mejor control sobre el activo subyacente.
- ✓ Puede operar por compensación o por entrega física, según las necesidades y/o preferencia de las empresas.

1.15.1.8 Contrato *Forward* Sobre Divisas

Corresponde a un contrato sobre tipos de cambio, en el cual las partes se comprometen a intercambiar montos de divisas distintas, en un plazo definido. Tanto el plazo como el monto de divisas deben quedar establecidos en el respectivo contrato *forward*.

Al momento de celebrar un contrato *forward* de moneda, las partes involucradas pueden optar por la entrega física de las respectivas monedas o sólo por la compensación, para tal efecto, la diferencia se debe pagar en moneda corriente nacional y corresponde a la diferencia que se produzca entre el precio de mercado y el precio establecido en el respectivo contrato. Tanto el precio como el plazo son fijados en base a proyecciones y/o necesidades de cada inversionista.

Este tipo de contrato es usado por las firmas, con el ánimo de minimizar los riesgos cambiarios. De esta manera los Importadores pueden definir sus costos de importación, mientras que los Exportadores, podrán establecer sus retornos futuros, ambos ya sabiendo cual será la conversión de dólar a peso o de peso a dólar.

Como es sabido, los precios de divisas fluctúan constantemente, lo que significará un beneficio o una pérdida para cada una de las partes. Por ejemplo:

Si se incrementa el precio de la divisa por encima del valor estipulado en el contrato *forward* representará un beneficio para el comprador y una “pérdida” para el vendedor, por el contrario si el precio disminuye significará una “beneficio” para el vendedor y una “pérdida” para el comprador.

1.15.2 CONTRATO FUTURO

Contrato que consiste en un **contrato estándar** de un tipo de instrumento financiero derivado, mediante el cual las partes acuerdan comprar o vender una cantidad determinada de un activo en una fecha futura establecida a un precio determinado.

En palabras más simples, un contrato de **futuros** es esencialmente un contrato de *forward*, pero que se diferencia en que los **forward** se negocian entre dos partes y pueden tener especificaciones únicas que dependen de las exigencias de dichas partes, mientras que los contratos **futuros son contratos estandarizados** que se negocian en un mercado organizado (bolsa). La bolsa se interpone entre el comprador y el vendedor, de tal manera que cada uno tiene un contrato separado (a diferencia del contrato *forward*) con la bolsa. La estandarización significa que los términos del contrato de *futuros* (la cantidad,

precio y calidad del artículo que se entregará) son los mismos para todos los contratos.

Comúnmente este tipo de contratos son utilizados para fijar precios futuros, como por ejemplo: *futuros* de commodities como el trigo, soya y cobre, los cuales se transan en la bolsa.

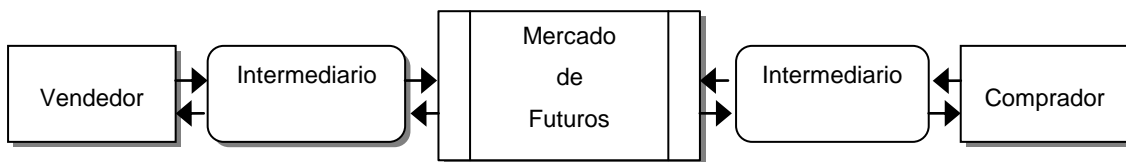
1.15.2.1 Elementos del Contrato de *Futuros*

- 1) Activo Subyacente: Si el activo subyacente es un commodity es de suma importancia establecer la calidad de éste.
- 2) Tamaño del Contrato y Precio: Especifica la cantidad o número de unidades del activo subyacente que se debe entregar al término del contrato y el precio de intercambio, es decir, el precio a pagar o recibir.
- 3) Forma de Liquidación: Corresponde a la forma en que será liquidado el respectivo contrato.
- 4) Fecha de Vencimiento: Es la fecha futura en que se producirá el intercambio, vale decir, es la fecha en que se realiza la liquidación del contrato.

1.15.2.2 Interacción del Mercado de *Futuros*

Como se mencionó anteriormente, los *futuros* operan en un mercado organizado (bolsa). De esta forma, el comprador del contrato no tiene como contrapartida al vendedor del mismo, sino al mercado de *futuros*.

Así, tanto comprador como vendedor deben contactar con un intermediario (o miembro del mercado), que a su vez los contacta con el mercado. Por lo tanto, la interacción es la siguiente:



Además, al iniciar el contrato, ambas partes deben depositar una garantía que se utilizará en caso de incumplimiento.

Por lo general, en vez de esperar hasta la fecha de vencimiento del contrato, el valor en efectivo de los contratos *futuros* se liquida diariamente, lo cual reduce el riesgo para la bolsa de que cualquiera de las partes incumpla su contrato.

1.15.2.3 Características Principales del Contrato

Los contratos de *futuros* poseen algunas características fundamentales:

- ✓ Son contratos estándar, esto significa que las cantidades y fechas de entrega se encuentran estipuladas de antemano.
- ✓ Se efectúan dentro de un mercado organizado, es decir, que se trata de operaciones transparentes para todos los operadores y se efectúan en la bolsa, a viva voz o en forma electrónica.
- ✓ Son abiertos (cualquiera puede acceder a comprarlos) y sus precios se dan a conocer al mercado.
- ✓ Se debe depositar un margen de garantía que representa entre un 5% y 10% del valor total del contrato tanto para comprarlos como para venderlos.
- ✓ Están controlados por una Cámara de Compensaciones, la cual garantiza a través de un mecanismo de margen, el buen fin de las operaciones.

1.15.2.4 Cámara de Compensación

La Cámara de Compensación es una entidad creada por el Banco Central de Chile, la cual cumple una función muy importante dentro de los mercados organizados. Lo anterior, debido a que los contratos no se realizan directamente entre los compradores y los vendedores, sino que con la Cámara de Compensación. Debido a esto, los compradores y los vendedores de contratos no

generan obligaciones financieras entre ellos, pero sí entre la Cámara de Compensación y sus miembros. Es así como el riesgo de crédito de los contratos lo asume dicha cámara.

1.15.2.5 Liquidación del Contrato

- ✓ La liquidación del contrato puede ejecutarse anticipadamente o al vencimiento.
- ✓ Mediante la entrega física.
- ✓ El vendedor da aviso a la bolsa el día y lugar de entrega del físico.
- ✓ La bolsa sorteá al comprador que debe recibir el físico.
- ✓ El vendedor recibirá el precio contratado más o menos los ajustes por cambio en la calidad más el valor neto de su garantía y menos los gastos y comisiones.

1.15.2.6 Contrato *Futuros* Sobre Divisas

Un contrato de *futuro* sobre divisas es un acuerdo negociado en un mercado organizado para la compra o venta de una cantidad estándar de una divisa, para ser entregada en una fecha determinada.

1.15.2.9 COMPARACIÓN ENTRE *FUTURO* Y *FORWARD*

Contratos <i>Futuros</i>	Contratos <i>Forwards</i>
1. Contratos negociados en la bolsa	1. Contratos negociados OTC
2. Públicos, a través de la Cámara de Compensación	2. Privado entre dos partes.
3. Estandarizados <ul style="list-style-type: none"> - Activos subyacentes estandarizados - Tamaño del contrato y fechas de vencimiento establecidas institucionalmente 	3. No Estandarizados, hechos a medida (flexibles) <ul style="list-style-type: none"> - Cualquier activo subyacente - Por cualquier cantidad - A cualquier vencimiento
4. Sin problemas para abandonar una posición antes del vencimiento. Basta con realizar la operación contraria (cerrar el contrato).	4. Imposibles de abandonar la posición antes del vencimiento sin autorización de la contraparte. El contrato sólo se anula en la fecha de vencimiento.
5. Menor riesgo de impago de la contraparte.	5. Existe riesgo de impago de la contraparte.
6. Liquidaciones diarias de pérdidas y ganancias.	6. Pagos se realizan sólo en la fecha de vencimiento (salvo excepciones).
7. Los contratantes deben depositar garantías iniciales y adicionales.	7. No existe garantía, los pagos se realizan al vencimiento.
8. Negociaciones con horario fijo en la bolsa y las 24 horas por sistema electrónico.	8. Negociaciones las 24 horas.

1.15.3 CONTRATO SWAP

Son contratos privados, negociados en mercados OTC, los cuales facilitan la cobertura de riesgos. Un contrato *swap* consta de dos partes que intercambian una serie de flujos de efectivo en intervalos especificados durante un periodo determinado (fecha futura), es decir, se produce un compromiso.

Al igual que el *forward* son contratos hechos a medida, con el fin de satisfacer las necesidades de las contrapartes individuales.

Mientras que el *forward* permite cambiar flujos de efectivo en una fecha futura, los *swap*, por su parte, llevan a intercambios de flujos de caja que tienen lugar en una serie de fechas futuras, razón por la cual, son considerados por muchos inversionistas como portafolios de contratos *forwards*.

En principio, un contrato *swap* podría realizarse para intercambiar cualquier activo. Sin embargo, en la práctica, la mayoría de los contratos *swap* implican el intercambio de rendimientos de divisas, tasas de interés, etc.

1.15.3.1 Características Principales del Contrato

Los contratos *swap* poseen algunas características fundamentales:

- ✓ Transacción pública o privada.
- ✓ Dos partes acuerdan intercambiar flujos financieros en fechas futuras.
- ✓ Pueden ser considerados como portafolios de contratos *forward*

1.15.3.2 Elementos del Contrato *Swap*

Estos contratos están constituidos alrededor de una misma estructura simple.

- 1) Principal Nominal: Corresponde al valor nominal de un instrumento usado como base para calcular los flujos de efectivo a intercambiar en un *swap*.
- 2) Vigencia del *Swap*: Se da entre la fecha efectiva o de valor (fecha de inicio del contrato) y la fecha de terminación.
- 3) Fechas de pago: Fecha en que se efectúan los intercambios de flujos monetarios.

- 4) Sistema de Liquidación: Determina el modo de liquidación de dicho contrato.

1.15.3.3 Operaciones Swap

Las operaciones *swap* son operaciones realizadas en el mercado OTC, es decir, como un contrato privado, pero también se transa en la bolsa. Como se mencionó anteriormente, están diseñadas para reducir riesgos.

En dichas operaciones se combinan simultáneamente compra y venta de una determinada cantidad de divisas y/o tasas de interés, con fechas de valor diferentes. Además no hay un pago inmediato de dinero y, por lo tanto, el acuerdo de *swap* en sí mismo no proporciona fondos a ninguna de las partes.

1.15.3.4 Contrato Swap Sobre Divisas

En este tipo de contrato las partes acuerdan fijar y/o intercambiar montos de divisas distintas, en un plazo definido. Al igual que en los derivados ya expuestos, en los contratos *swap* también debe quedar establecido tanto el monto como el plazo en que perdurará dicho contrato.

1.15.4 CONTRATO OPCIÓN

Es un contrato que le brinda al poseedor el derecho (no la obligación) de realizar una operación de compra/venta de una cantidad específica de activos, como por ejemplo: una divisa a un tipo de cambio prefijado y a una fecha determinada.

1.15.4.1 Características Principales del Contrato

- ✓ El comprador deberá pagar una prima al momento de su adquisición.
- ✓ El vendedor deberá depositar un margen de garantía en la Cámara de Compensaciones.
- ✓ Están organizados por una Cámara de Compensaciones, la cual garantiza a través de un mecanismo de margen, el buen fin de las operaciones.

1.15.4.2 Elementos del Contrato *Opción*

1) Activo Subyacente: Es el activo sobre el que se ejerce la *opción*, es decir, es el activo que el inversionista puede comprar o vender.

2) Precio de Ejercicio: Corresponde al precio que se pacta en el contrato para comprar o vender el activo subyacente. Este precio no cambia a través de la vida del contrato.

3) Fecha de expiración: Corresponde a la fecha en que expira la vigencia del contrato. Cuando una *opción* se puede ejercer sólo en la fecha de expiración se le denomina *opción* europea y cuando se puede ejercer antes y hasta la fecha de expiración se denomina *opción* americana.

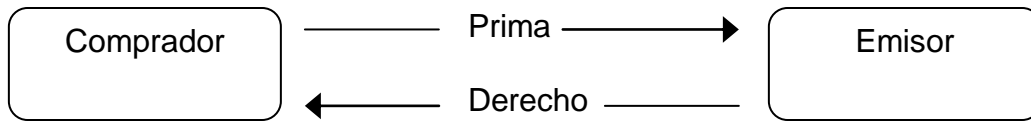
4) Tipo de Opción: Corresponde al tipo de derecho que entrega la *opción*, estos son:

- ▶ **Opción de Compra (Call)**: Faculta a quien la posee a comprar el activo subyacente y obliga al emisor a vender el activo al precio de ejercicio.
- ▶ **Opción de Venta (Put)**: Faculta a quien la posee a vender el activo subyacente y obliga al emisor a comprar al precio de ejercicio.

5) Precio de la Opción (prima): La prima también es llamada “premio” y corresponde al precio a pagar por el comprador al emisor del contrato de *opción* para adquirir el derecho de compra (call) o venta (put) de un activo subyacente a un precio determinado, mientras que el vendedor a cambio de recibir este pago asume la obligación de vender o comprar el activo subyacente al precio establecido si el comprador se decide a liquidar el contrato.

Cabe destacar que el emisor cobra por obligarse a acatar la decisión que tome el comprador y por congelar el activo hasta que el comprador se decida.

Conforme a lo mencionado anteriormente, el pago de la prima para la obtención de los derechos queda como sigue:

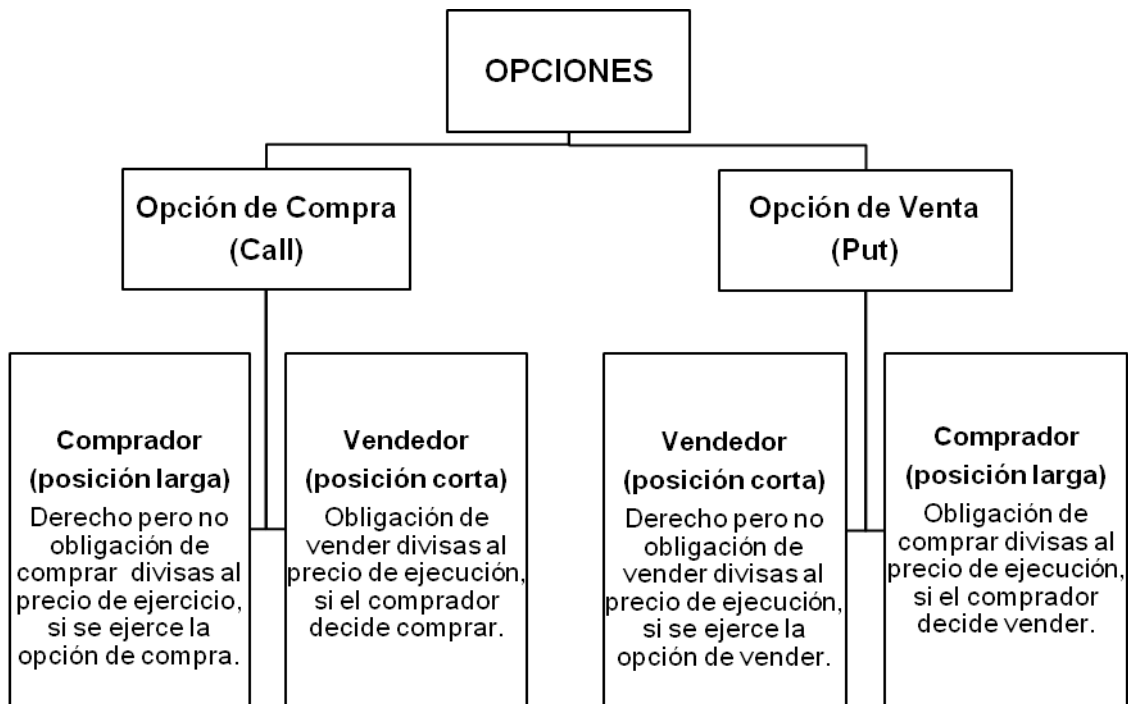


1.15.4.3 Contrato *Opción Sobre Divisas*

Existen dos tipos de *opciones* tradicionales básicas:

- ✓ Call, que dan a su poseedor el derecho de comprar una divisa
- ✓ Put, que dan a su poseedor el derecho de vender una divisa

En el siguiente gráfico se muestran las distintas posiciones que a partir de ellas se pueden adoptar:



1.15.4.3.1 Posición Larga en Call

Posición en la que el **comprador** tiene el derecho de recibir el activo subyacente a cambio de pagar el precio pactado en el contrato, vale decir, compra el derecho de comprar un activo.

Sus expectativas de mercado son alcista, por lo cual desea congelar el precio de compra.

1.15.4.3.2 Posición Corta en Call

Posición en la cual el **vendedor** queda obligado a entregar el activo subyacente a cambio de recibir el precio pactado en el contrato, es decir, vende el derecho de comprarle un activo.

En este sus expectativas de mercado son a la baja y con estas expectativas apuntan a ganarse la prima del contrato.

1.15.4.3.3 Posición Larga en Put

Posición en la cual el vendedor tiene el derecho de entregar el activo subyacente a cambio de percibir el precio pactado en el contrato, es decir, compra el derecho de vender un activo

En cuanto a sus expectativas de mercado, éstas son a la baja, por lo que desea congelar el precio de venta.

1.15.4.3.4 Posición Corta en Put

Posición en la que el comprador queda obligado a recibir el activo subyacente y a pagar el precio pactado en el contrato, vale decir, vende el derecho de venderle un activo.

En este caso sus expectativas de mercado, son alcistas, con lo cual desea ganarse la prima del contrato.

1.16 NORMATIVA CHILENA

Los contratos de instrumentos derivados que se suscriban en Chile deben considerar la normativa que a continuación menciona, las cuales son impartidas por el Banco Central de Chile en su Compendio de Normas Financieras y el Boletín Técnico N° 57 del Colegio de Contadores de Chile.

1.16.1 Capítulo III d.1 del Compendio de Normas Financieras del Banco Central de Chile.

Esta norma considera como producto derivado toda operación, contrato o convención cuyo resultado financiero dependa o esté condicionado a la variación o evolución del precio o rentabilidad de otro activo o combinación de ellos, y que sea pagadero en el país en moneda nacional.

Puntos relevantes:

- 1) Quedan sujetos a esta norma los contratos de *futuros*, *forwards*, *swaps* y combinaciones de éstos, sobre moneda nacional, tasas de interés locales e instrumentos de renta fija.

Esta normativa se aplicará también a los contratos de *opción* en virtud de los cuales las empresas bancarias establecidas en el país concedan en favor de su contraparte, sujeto al plazo de vencimiento que se establezca, la facultad de ejercer un derecho a la compra (call) o a la venta (put) sobre determinados activos de naturaleza financiera consistentes o expresados en monedas, tasas de interés, efectos de comercio u otros instrumentos de renta fija.

Los contratos que celebren las empresas bancarias, en la bolsa o fuera de ella, según sea el caso, deberán corresponder a contratos de **futuros** o de **forwards** sobre monedas, unidades de reajustabilidad autorizadas, tasas de interés e instrumentos de renta fija; contratos de **opción** sobre monedas, unidades de reajustabilidad autorizadas, tasas de interés o instrumentos de renta fija; o contratos **swaps** de monedas y tasas, según corresponda.

2) Los contratos que correspondan a operaciones con derivados de monedas, instrumentos de renta fija y tasas de interés sólo podrán efectuarse sobre monedas, instrumentos de renta fija o tasas de interés para los cuales existan cotizaciones o información diaria, sea que éstas sean informadas por el Banco Central de Chile, Asociación de Bancos e Instituciones Financieras o por servicios electrónicos de acceso público, como lo son Reuter, Bloomberg u otros similares.

Las operaciones de cobertura de tasas de interés y de precios de instrumentos de renta fija podrán efectuarse sobre las tasas de los pagarés del

Banco Central de Chile, tasas interbancarias, TIP, TAB, Libor, Prime y tasas de los bonos; y letras de crédito informadas en la bolsa; y precios de los instrumentos de renta fija informados también en la bolsa.

3) Los contratos deberán estipular, a lo menos, lo siguiente:

- ✓ El monto principal contratado en la operación, expresado en pesos, en alguno de los sistemas de reajustabilidad autorizados por el Banco Central o alguna de las monedas con cotización diaria.
- ✓ Período de vigencia del contrato, indicando sus fechas de inicio y vencimiento.
- ✓ La moneda, tipo de interés o instrumento subyacente en la operación, indicándose el plazo del referido instrumento, el plazo de recálculo de la tasa como el de aplicación de la misma.
- ✓ La moneda, tasa de interés o precio de referencia o spot, cuyo cambio de valor permitirá liquidar, en pesos moneda nacional, la obligación de pago de una de las partes.
- ✓ En el caso de contratos de *opción*, deberá estipularse también el plazo y el precio aplicables para el ejercicio de la *opción* respectiva.

4) Durante la vigencia de los contratos *forward*, de *opción* y *swap* las partes podrán, de común acuerdo, modificar las condiciones del mismo o ponerle término anticipado, conforme al valor de la moneda, tasa de interés o precio de referencia o spot del instrumento de renta fija, vigente a la fecha de su modificación o término anticipado.

5) Las operaciones contratadas deberán computarse para los efectos del cumplimiento de las normas y limitaciones referentes a las relaciones entre operaciones activas y pasivas establecidas en los numerales 1 y 2 del Capítulo III.B.2 del Compendio de Normas Financieras del Banco Central de Chile, para lo cual deberán computarse los respectivos activos y pasivos subyacentes que permitan generar el pago o compensación del respectivo contrato.

6) La Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, en uso de sus atribuciones legales, establece las normas de información al público que las instituciones financieras deberán proporcionar respecto de sus operaciones con productos derivados y los procedimientos de control aplicables a estos contratos. Asimismo, dicta las normas contables y fiscalizará el cumplimiento de la normativa.

1.16.2 Boletín Técnico N° 57 del Colegio de Contadores de Chile

Este Boletín trata sobre la contabilización de instrumentos derivados tales como los contratos de *forward*, *futuros*, *swaps* y *opciones*, ya sean tomados para efectos de cobertura o bien como alternativa de inversión temporal.

Define al 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”.

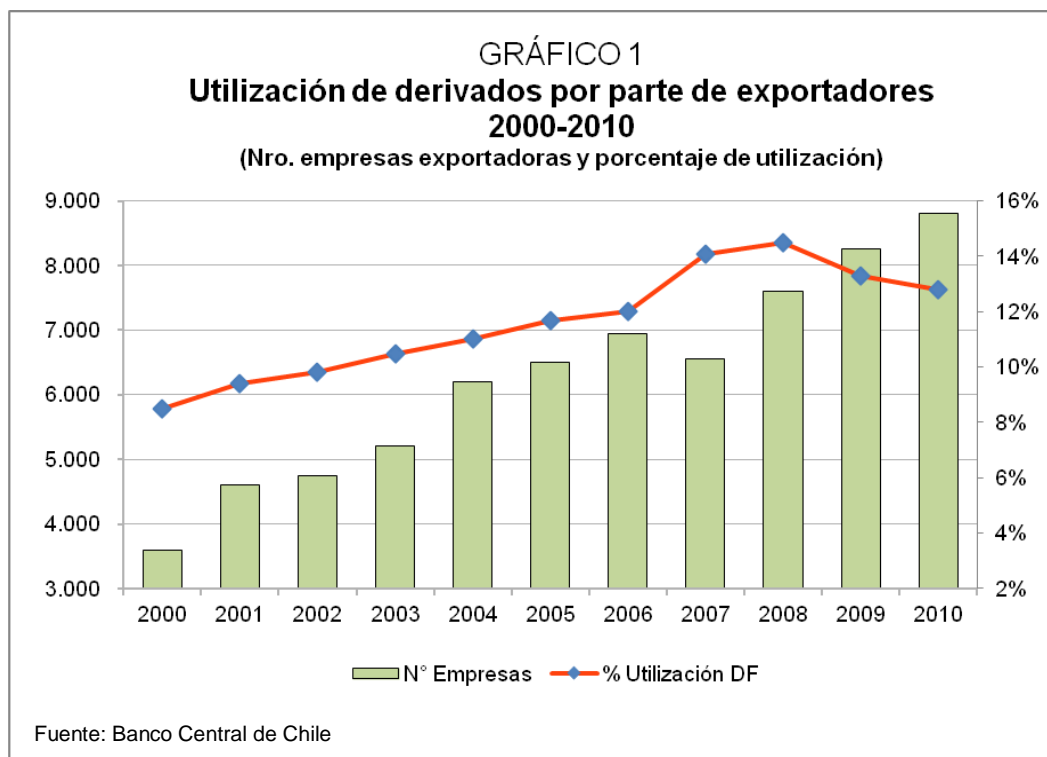
CAPÍTULO II
ESTUDIO DE CAMPO DEL TEMA

En este capítulo se dará a conocer la evolución que ha tenido el uso de derivados financieros, en un periodo determinado, así como también saber cuál es el más utilizado para cobertura cambiaria, su efectividad y restricciones y/o barreras para acceder a dicho derivado

2.1 EVOLUCIÓN DEL USO DE LOS DERIVADOS FINANCIEROS

Es un hecho que el mercado cambiario chileno ha experimentado un crecimiento sostenido en términos de contratos firmados y agentes participantes. Tanto para empresas exportadoras e importadoras, se ha observado un aumento bastante considerable del número de participantes en el mercado de derivados. Una muestra de aquello es que entre el año 2000 y 2010, el porcentaje de empresas exportadoras que utilizan derivados se incrementó desde un 8,5% (aproximado) a un 12,5% (aproximado), lo cual queda reflejado en el Gráfico 1. Dicho incremento ha sido generalizado en todos los segmentos de empresas, y no sólo en los exportadores de mayor tamaño.

2.2 UTILIZACIÓN DE DERIVADOS



El Gráfico 1 refleja que el número de empresas exportadoras en nuestro país ha experimentado un incremento sostenido entre el año 2000 y 2010. Lo anterior, se encuentra prácticamente en línea con el uso de los derivados, ya que ha existido un aumento importante en el porcentaje de empresas que han realizado coberturas cambiarias mediante la contratación de derivados. Inicialmente (año 2000) el porcentaje de utilización superaba levemente el 8%, mientras que en el último año (2010) la tasa de utilización alcanzó un 12,5% aproximadamente.

Cabe destacar que el año 2008 fue el que alcanzó la mayor tasa de utilización de derivados, alcanzando prácticamente un 15%, lo cual se atribuye a la fuerte volatilidad que experimentaron los precios producto de la crisis financiera existente en ese momento (subprime), lo cual motivo a las empresas exportadoras a realizar, en mayor grado, coberturas cambiarias.

2.3 USO DE DERIVADOS POR SEGMENTO DE EMPRESAS

2.3.1 Segmentación por Valor de Exportaciones e Importaciones

Como queda demostrado en las tablas 1 y 2 las empresas más pequeñas no utilizan este tipo de instrumentos y/o hacen uso de ellos con menor intensidad. Lo anterior, conforme a lo expresado por ejecutivos, se debe a que algunas firmas desconocen su funcionamiento y de sus beneficios en términos de estabilizar el flujo de caja, mientras que otras no saben de su existencia.

A continuación se presentan dos tablas, en las cuales se muestra la utilización de derivados por tamaño de empresas, durante el periodo comprendido entre el año 1998 y 2008.

a) **Porcentaje de empresas que utilizan derivados, según nivel de exportaciones.**

TABLA 1											
Sector Exportador											
Exportaciones	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
0 - 0,49 MM	2%	2%	2%	4%	5%	6%	7%	8%	8%	7%	8%
0,5 - 0,99 MM	2%	2%	4%	7%	8%	6%	10%	12%	10%	13%	14%
1,0 - 4,9 MM	3%	5%	5%	7%	8%	10%	14%	15%	19%	19%	23%
5,0 - 49,9 MM	12%	10%	14%	17%	18%	18%	32%	33%	34%	33%	44%
50 MM y más	21%	17%	30%	41%	40%	33%	38%	38%	42%	40%	46%

Fuente: Banco Central de Chile

La tabla 1 presenta la evolución en el uso de derivados por segmento de empresas, clasificadas conforme a sus exportaciones (MM).

Analizando dicha tabla, se puede apreciar que de las empresas (más pequeñas) que exportan anualmente menos de USD500.000, el porcentaje que utilizó derivados se incrementó desde un 2% a un 8%.

Por su parte, las empresas de mayor tamaño, las cuales exportaron USD50.000.000 o más han incrementado enormemente el uso de estos instrumentos, en el periodo comprendido entre el año 1998 al 2008, aumentando desde un 21% a un 46%.

Los incrementos que se aprecian van acompañados por el tamaño de la empresa y/o al tramo al cual pertenecen, con lo cual se puede observar un aumento en la utilización de instrumentos de cobertura en todos los segmentos.

b) Porcentaje de empresas que utilizan derivados, según nivel de importaciones.

TABLA 2											
Sector Importador											
Importaciones	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
0 - 0,49 MM	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
0,5 - 0,99 MM	2%	2%	2%	5%	8%	10%	12%	13%	11%	12%	14%
1,0 - 4,9 MM	5%	7%	5%	14%	20%	24%	26%	27%	24%	25%	27%
5,0 - 49,9 MM	20%	22%	24%	36%	34%	37%	40%	41%	41%	39%	45%
50 MM y más	44%	57%	61%	66%	64%	60%	66%	59%	63%	61%	62%

Fuente: Banco Central de Chile

En la tabla 2 se aprecia que, el caso de las firmas importadoras, también se evidencia que las que se encuentran agrupadas en los rangos de importaciones más altos tienen una mayor participación en el mercado de derivados, aunque se aprecia un aumento en el número de empresas que pactaron contratos derivados en todos los tramos.

Realizando una comparación entre la tabla 1 y 2, se puede notar que en el año 2008 el porcentaje de las empresas importadoras que utilizaron derivados, y que estuvieron agrupadas en el tramo más alto, es mayor al que el de las

empresas exportadoras, agrupadas en el mismo tramo, siendo de un 62% y un 46%, respectivamente. Sin embargo, si se analizan las empresas en su totalidad, la evolución en el uso de derivados por las empresas exportadoras es mayor a la de las importadoras.

2.3.2 Segmentación por Sector Económico

Respecto al sector económico al cual pertenecen estas empresas, se observa que para el año 2008 la participación se centró principalmente en tres sectores económicos, los cuales son:

- Comercio, Restaurantes y Hoteles con 966 empresas.
- Industria manufacturera con 608 empresas.
- Servicios Financieros y Empresariales 569 empresas.

Mientras que los sectores que participaron en menor grado son:

- Electricidad, Gas y Agua con 20 empresas.
- Construcción con 41 empresas.

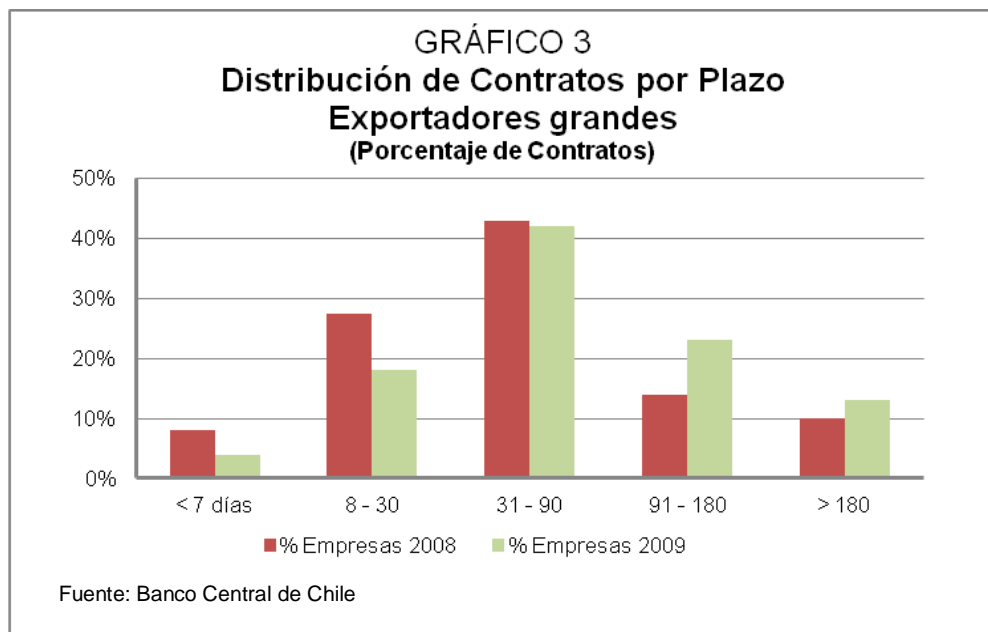
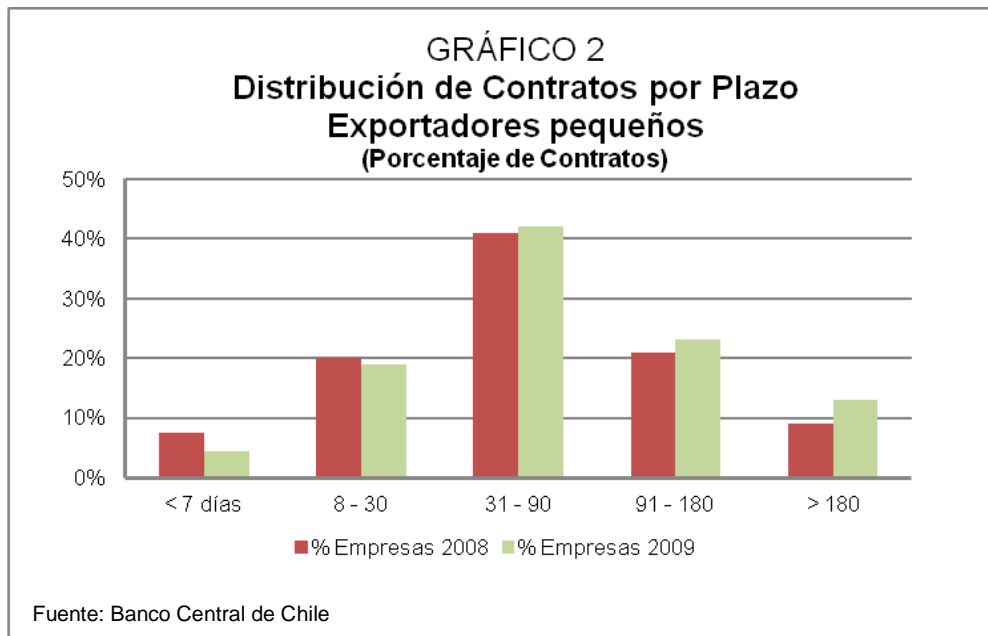
Lo anterior queda reflejado en la siguiente tabla:

TABLA 3											
Empresas (número) por Sectores Económicos											
Sectores	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Agricultura, Minería y Pesca	25	13	26	37	47	47	92	108	138	130	402
Comercio, Rest. y Hoteles	109	97	130	241	306	393	510	651	694	850	966
Construcción	6	9	6	15	19	16	26	29	31	31	41
Electricidad, Gas y Agua	9	23	18	25	24	22	25	20	18	15	20
Industria Manufacturera	110	102	118	215	243	309	417	478	504	521	608
Servicios Financieros	134	113	139	203	203	234	287	397	403	484	569
Transp. y Comunicaciones	9	18	23	31	33	37	52	74	59	78	122
Otros	5	3	1	12	9	14	25	43	59	137	284
Total	407	378	461	779	884	1.072	1.434	1.800	1.906	2.246	3.012

Fuente: Banco Central de Chile

2.4 PLAZOS DE LOS CONTRATOS

En el caso de las empresas exportadoras, para analizar esta evolución se procedió a clasificar los contratos de cada segmento de empresas en cinco tramos de acuerdo al plazo del contrato. De esta forma los gráficos a analizar son los siguientes:



Se aprecia que los contratos, tanto para segmentos pequeños como grandes, están concentrados principalmente en los plazos que van desde los 31 y 90 días. Al momento de comparar el año 2008 con el 2009, queda de manifiesto

que, los grupos mencionados anteriormente, experimentan una reducción en la participación de contratos más cortos, esto es, menores o iguales a 30 días. Mientras que existe un aumento en los contratos superiores a 90 y 180 días.

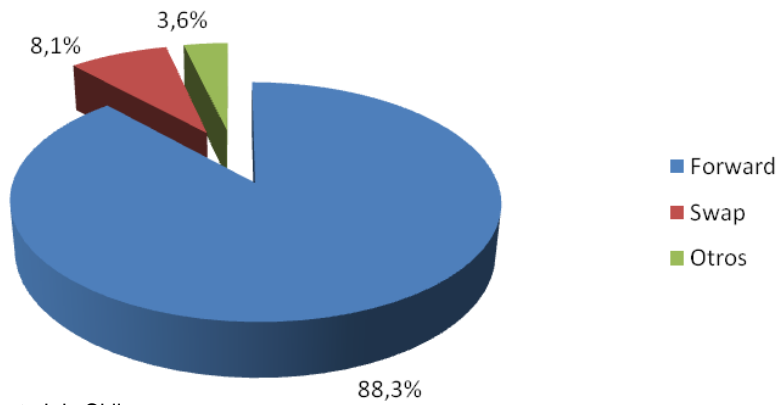
2.5 PRINCIPALES INSTRUMENTOS DERIVADOS Y PARES DE MONEDAS

Con relación a los principales instrumentos de derivados utilizados en el mercado chileno durante el año 2010, destacan los *forward* con un 88,3% del total de los contratos suscritos en dicho año, seguido por los *swaps* con una participación del 8,1%.

Por otra parte, el dólar es la divisa con mayor participación en el mercado de derivados durante el año 2010, ya que está presente en el 96,2% de las transacciones, ya sea peso-dólar (89,1%), dólar-euro (3,7%), dólar-yen (0,9%) y otros (2,5%, el cual se encuentra incluido dentro del 6,3% del Gráfico 5).

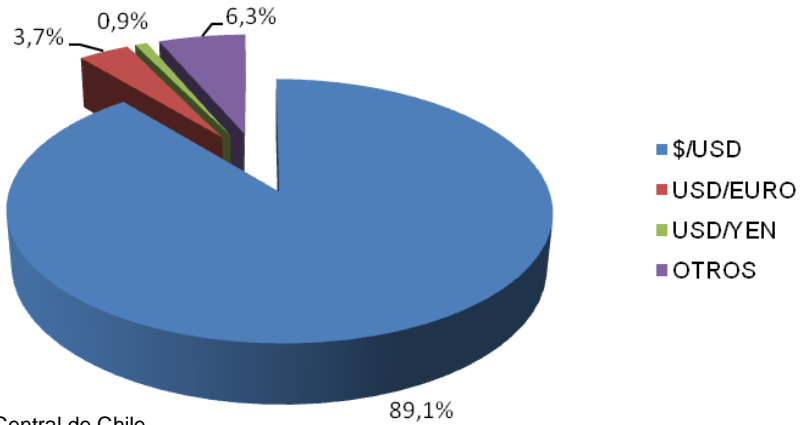
Lo anterior, conforme a los siguientes gráficos.

GRÁFICO 4
Derivados más utilizados 2010
mercado local
(porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile

GRÁFICO 5
Principales pares de monedas 2010
mercado local
(porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile

2.6 ANÁLISIS DEL DERIVADO FINANCIERO MÁS UTILIZADO

Como quedó demostrado anteriormente, el *forward* es el instrumento más utilizado por las empresas chilenas, con un 82%. Esto se debe a que, como se mencionó en el Capítulo I, posee beneficios como lo son:

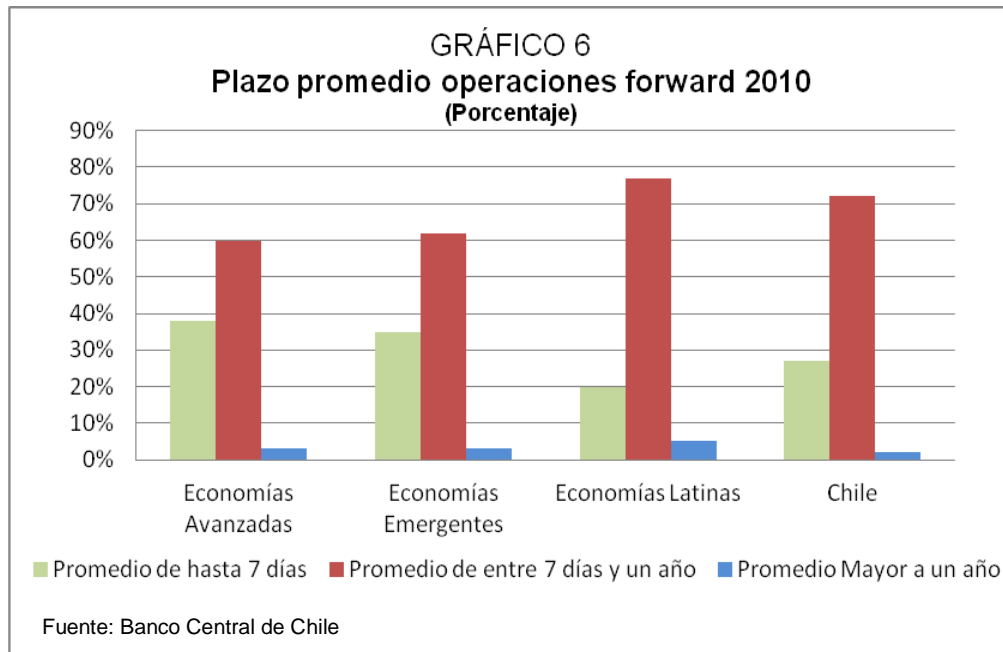
- ✓ Es un contrato a la medida (flexible). A diferencia de los otros instrumentos, éste no se transa en el mercado (principal motivo).
- ✓ Puede operar por compensación o por entrega física, según las necesidades de las empresas.
- ✓ Es un instrumento muy rentable para los exportadores e importadores quienes buscan protegerse del riesgo cambiario y cubrir sus posiciones.
- ✓ Permite planear y/o estabilizar los flujos de caja en la medida que se conoce, en forma cierta, la cantidad de dinero a recibir y/o pagar.

Los contratos *forward* deben cumplir con una serie de condiciones y/o requisitos, como por ejemplo: fecha del contrato; nombre, rut y domicilio de las partes; fecha de vencimiento; tipo de cambio futuro (dólar americano pactado); entre otros. A modo de ilustrar lo anterior, en Anexo N° 1 se encuentra un modelo de Confirmación de Transacción de Compra-Venta a Futuro y en Anexo N° 2 un

contrato *forward*, con sus respectivos anexos, el cual opera actualmente en el mercado. Ambos anexos corresponden al Banco Santander-Chile.

2.7 PLAZO CONTRACTUAL DE LAS OPERACIONES DE *FORWARD*

En nuestro país el 72% (aproximadamente) de los contratos *forward*, corresponden a operaciones que se concentran principalmente en plazos que van desde los 8 días a un año. Lo anterior, se asemeja bastante a lo que ocurre en otras economías, lo cual queda reflejado en el Gráfico 6.



Además se puede apreciar que los contratos menos utilizados son lo que en promedio superan un año como plazo.

2.8 CÓMO OPERA

Recordando lo descrito en el Capítulo I, el *forward* de monedas es un contrato derivado, mediante el cual las partes acuerdan comprar o vender una cantidad determinada de un activo en una fecha futura establecida y a un precio determinado. Tanto el plazo como el monto de divisas deben quedar establecidos en el respectivo contrato.

Existen dos modalidades para el pago al final del este tipo de contrato y una de ellas debe quedar establecida en dicho documento.

1) Una es la denominada “**compensación**”. En este caso se pagan sólo las diferencias producidas usando como parámetro el dólar observado publicado en el diario oficial, para el día del vencimiento del respectivo contrato.

A modo de ejemplificar lo anterior, a continuación se mostrarán ejemplos de cómo operan los *forward* tanto para empresas exportadoras e importadoras.

➤ **Ejemplo de *forward* contratado por una empresa Exportadora y un Banco**

En este caso la empresa exportadora toma la posición de **vendedora** de dólares.

Datos:

Tipo de cambio *forward* : \$450
Monto : USD 1.000.000
Plazo para expiración : 80 días



Para este ejemplo, los casos que se pueden dar son los siguientes:

Caso a) Que el valor del dólar observado sea inferior al *forward*.

Si el dólar observado al vencimiento fuera \$420, entonces el **banco** debe compensar a la empresa exportadora. El cálculo de la compensación al final será el siguiente:

Compensación al Exportador = $USD1.000.000 * (450-420) \$/USD = \$30.000.000$

Por lo tanto, y en este caso, la empresa exportadora recibe \$30.000.000 (**Banco paga**).

Caso b) Que el valor del dólar observado sea superior al *forward*.

Si el dólar observado al vencimiento fuera \$500, entonces la **empresa exportadora** debe compensar al banco. El cálculo de la compensación al final será el siguiente:

$$\text{Compensación al Banco} = \text{USD}1.000.000 * (450-500)\$/\text{USD} = -\$50.000.000$$

Por lo tanto, y como el resultado es negativo, el banco recibe \$50.000.000 (**exportador paga**).

➤ **Ejemplo de *forward* contratado por una empresa importadora y un banco**

En este caso la empresa toma la posición de **compradora** de dólares.

Datos:

Tipo de cambio *forward* : \$500

Monto : USD1.000.000

Plazo para expiración : 80 días



En este ejemplo también se pueden dar dos casos, los cuales son:

Caso a) Que el valor del dólar observado sea inferior al *forward*.

Si el dólar observado al vencimiento fuera \$420, entonces la **empresa importadora** debe compensar al banco. El cálculo de la compensación al final será el siguiente:

Compensación al banco = $\text{USD}1.000.000 * (420-500) \$/\text{USD} = -\$80.000.000$

Por lo tanto, y como el resultado es negativo, el banco recibe \$80.000.000.- **(importador paga)**.

Caso b) Que el valor del dólar observado sea superior al *forward*.

Si el dólar observado al vencimiento fuera \$520, entonces el **banco** debe compensar a la empresa importadora. El cálculo de la compensación al final será el siguiente:

Compensación al importador = $\text{USD}1.000.000 * (520-500) \$/\text{USD} = \$20.000.000$

Por lo tanto, y en este caso, la empresa importadora recibe \$20.000.000 **(banco paga)**.

2) La otra modalidad se denomina “**entrega física**”, por medio de la cual existe un intercambio de dólares y de pesos equivalentes al monto de dólares multiplicado por el tipo de cambio con que se cerró el *forward* en un comienzo.

A modo de ejemplificar lo anterior, a continuación se mostrarán ejemplos de cómo operan los *forward* tanto para empresas Exportadoras e Importadoras.

➤ **Ejemplo de *forward* contratado por empresa una exportadora y un banco**

En este caso la empresa no varía en su posición, pues es la **vendedora** de dólares.

Tomando los mismos datos anteriores (para una compensación), se pueden dar casos similares, los cuales son:

Caso a) Que el valor del dólar observado sea inferior al *forward*.

Si el dólar observado al vencimiento fuera \$420, entonces el **banco** debe entregar al cliente la suma de \$450.000.000 ($\$450 * \text{USD}1.000.000$). En este caso la empresa exportadora realizó una real cobertura cambiaria y es quién gana, ya que si hubiese vendido y/o cambiado sus dólares sin *forward* el monto recibido habría

sido menor, esto es, \$420.000.000 ($\$420 * \text{USD}1.000.000$). Lo cual se traduce en una “ganancia” de \$30.000.000.

Caso b) Que el valor del dólar observado sea superior al *forward*.

Si el dólar observado al vencimiento fuera \$520, entonces el **banco** debe entregar al cliente la suma de \$450.000.000 ($\$450 * \text{USD}1.000.000$). En este caso la empresa exportadora, si bien es cierto realizó cobertura cambiaria, recibirá un menor monto, ya que el precio del dólar a la fecha de vencimiento es mayor que el pactado en el *forward*.

El cambio de dólares sin *forward* sería \$520.000.000 ($\$520 * \text{USD}1.000.000$). Lo cual se traduce en un menor ingreso, por \$70.000.000. Sin embargo y pese a que la empresa deja de percibir \$70.000.000, de todas formas logró cobertura cambiaria y si fijo y/o acordó un tipo de cambio de \$450, es porque dicho precio le servía para sus operaciones comerciales.

➤ **Ejemplo de *forward* contratado por una empresa importadora y un banco**

En este caso la empresa mantiene su posición de **compradora** de dólares.

Tomando los mismos datos anteriores (para una compensación), se pueden dar casos similares, los cuales son:

Caso a) Que el valor del dólar observado sea inferior al *forward*.

Si el dólar observado al vencimiento fuera \$420, entonces el **banco** debe entregar al cliente la suma de USD1.000.000, mientras que el cliente debe entregar al banco \$500.000.000 ($\$500 * \text{USD}1.000.000$). En este caso la empresa importadora, si bien es cierto realizó cobertura cambiaria, deberá pagar al banco un monto superior al tipo de cambio *sopt*, ya que si no hubiese realizado *forward* tendría que haber pagado al banco \$420.000.000 ($\$420 * \text{USD}1.000.000$), es decir, \$80.000.000. Por lo tanto, el importador incurre en un mayor “gasto”. Sin embargo y pese a que la empresa incurrió en un mayor desembolso, de todas formas logró cobertura cambiaria y si, al igual que ejercicios anteriores, fijo y/o acordó un tipo de cambio, en este caso de \$500, es porque dicho precio le servía para sus operaciones comerciales.

Caso b) Que el valor del dólar observado sea superior al *forward*.

Si el dólar observado al vencimiento fuera \$520, entonces el **banco** debe entregar al cliente la suma de USD1.000.000, mientras que el cliente debe entregar al banco \$500.000.000 ($\$500 * \text{USD}1.000.000$). En este caso la empresa importadora realizó una positiva cobertura cambiaria, ya que el precio del dólar a la

fecha de vencimiento es mayor que el pactado en el *forward*. Por lo tanto, el importador incurre en un menor desembolso, pues de no haber realizado *forward* tendría que haber pagado al banco la suma de \$520.000.000 ($520 * USD1.000.000$), es decir, un mayor desembolso por \$20.000.000.-

3) LIQUIDACIÓN DE CONTRATO *FORWARD* MEDIANTE ANTICIPOS

A diferencia de un seguro de cambio tradicional, el cliente puede ir utilizando anticipadamente los montos en dólares, cuando lo requiera, durante la vida del contrato, las veces que lo necesite y al precio establecido en el contrato, hasta completar el monto del contrato.

Como se mencionó anteriormente, el tipo de cambio se establece al momento de contratar este instrumento y se mantiene fijo durante toda la vigencia del contrato, para todos los anticipos que se realicen, los cuales son por entrega física, es decir, hay intercambio de monedas entre el Banco o Institución financiera y la empresa (Exportador o Importador). Si queda algún remanente al vencimiento éste se liquida por compensación.

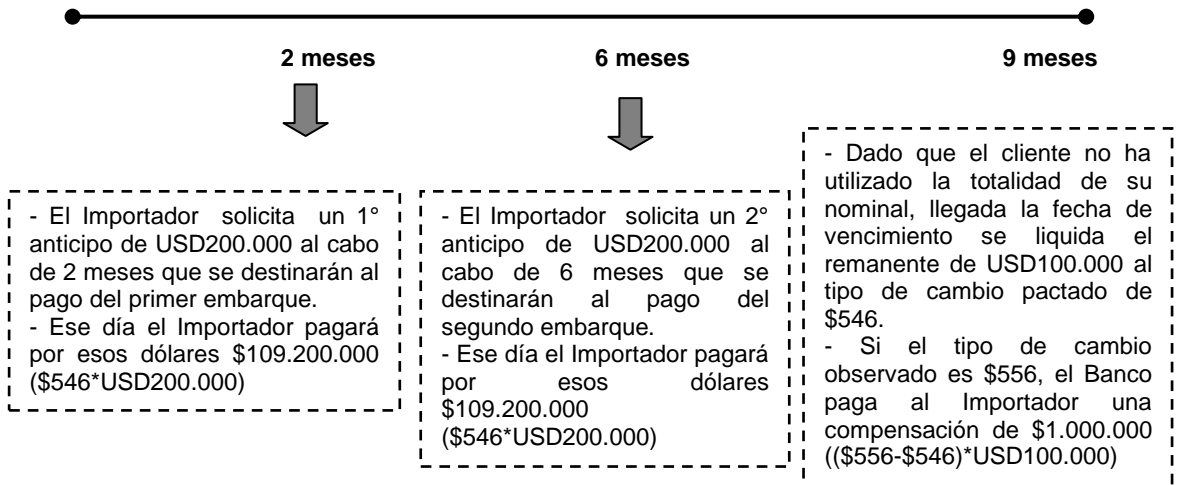
Un ejemplo de liquidación de contrato *forward* mediante anticipos es el siguiente:

Un Importador no conoce con exactitud las fechas de los embarques de la mercadería. Por lo tanto, contrata un *Forward* Americano por USD500.000 para que le asegure el tipo de cambio en \$546 para todos los embarques parciales que se produzcan durante los 9 meses de la vigencia de la operación.



Si al vencimiento no utilizó el 100% de los USD500.000, el saldo será liquidado por compensación entre el diferencial del precio del dólar observado publicado ese día por el Banco Central y el tipo de cambio contratado.

Fecha de Contratación	1° Anticipo USD200.000	2° Anticipo USD200.000	Vencimiento del Contrato
-----------------------	---------------------------	---------------------------	--------------------------



2.9 EFECTIVIDAD

La efectividad de este tipo de instrumento viene dada por la cobertura cambiaria que realizan las empresas, cuando contratan un *forward*, ya que, como se ha mencionado en reiteradas oportunidades, éstas logran estabilidad en sus

flujos de caja y permiten conocer anticipadamente los flujos que se encuentran involucrados en las operaciones que se realicen con dólares.

En los ejercicios expuestos con anterioridad, se dieron casos en que las empresas exportadoras y/o importadoras incurrieran en mayores desembolsos de dinero, pero también en algunos casos se da que obtienen mayores ingresos y/o beneficios.

Independientemente de lo anterior, sea uno u otro el caso, las empresas, al momento de contratar un *forward*, se “olvidan” de las fluctuaciones cambiarias, ya que fijan un precio que les conviene y favorece para sus operaciones comerciales.

2.9 RESTRICCIONES Y/O REQUISITOS PARA ACCEDER A UN CONTRATO *FORWARD*

Las principales restricciones y/o requisitos son:

- ✓ Ser cliente del Banco. Esto implica contar con los antecedentes legales estudiados.
- ✓ Dichos antecedentes legales deben considerar facultad para operar con operaciones de derivados.
- ✓ Disponer de línea de crédito para operaciones *forward*.
- ✓ Firmar contrato de derivados en el mercado local.

CAPÍTULO III
EXPOSICIÓN DE UNA EMPRESA DE EJEMPLO

3.1 DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

En nuestro país, una de las tantas empresas que hace uso de derivados financieros, con el fin de realizar coberturas cambiarias, es Gándara Chile S.A. Esta compañía fue fundada en España en el año 1905 y en Chile, establecida desde 1982. Con el paso de los años la empresa se ha consolidado en el mercado nacional, transformándose en una empresa sustentable, capaz de satisfacer las necesidades de sus respectivos clientes, siendo el más grande proveedor de naves de Chile, con 6 sucursales a lo largo del país.

Las actividades que realiza Gándara Chile S.A. se pueden clasificar en:

- ✓ **Área Marítima y Astilleros:** Se encarga de abastecer al sector marítimo y portuario.
- ✓ **Área Seguridad Marítima:** Preocupados de apoyar a sus clientes con la seguridad marítima, abasteciendo con múltiples instrumentos y/o artículos.
- ✓ **Área Pesca y Acuicultura:** Es un importante proveedor de Pesqueras y/o Salmoneras.

- ✓ **Área Industrial y Minera:** También está presente en el sector Industrial y Minero de nuestro país, siendo proveedor de esa industria.

Casi todo su stock es importado de diferentes países del mundo, teniendo las representaciones exclusivas de famosos fabricantes, lo que les permite mantener una línea de productos exclusiva para las diferentes áreas de la Industria Marítima, Minera, Pesquera, entre otras.

3.2 EJEMPLOS DE CÓMO HACE USO DE DERIVADO (S) FINANCIERO (S)

Ejemplos:

a) Abastecimiento de Mercadería y/o Materiales (Importación - Compra Dólares)

Fecha Contrato: 13-04-2011

La empresa debe comprar USD10.000 en materiales, lo cual debe pagar en 90 días (Crédito) otorgado por su proveedor extranjero. Razón por la cual contrata un *forward* con una entidad bancaria.

- Tipo de cambio spot (dólar observado 13-04-2011): \$473,77

- Tipo de cambio a plazo de 90 días: \$470,00

Conforme a los datos anteriores, en 90 días comprará USD10.000 a \$470,00 de esta forma cubre su riesgo fijando el tipo de cambio que aplicará al dólar americano a la fecha de vencimiento del contrato.

Fecha Vencimiento Contrato: 11-07-2011

Llegada la fecha de vencimiento del respectivo contrato *forward* el tipo de cambio está en \$462,89, por lo que la cobertura larga ha sido negativa, ya que compra a \$470,00 los dólares que tienen un precio de \$462,89

b) Provisión de Naves y/o Cruceros (Exportación – Venta de Dólares)

Fecha Contrato: 01-03-2011

La empresa ha provisionado una nave, por un total de USD25.000 a crédito (60 días) y desea cubrir el riesgo de cambio fijando el precio aplicado al recibir los dólares mediante un contrato a plazo con un Banco.

- Tipo de cambio spot (dólar observado 01-03-2011): \$475,21
- Tipo de cambio a plazo de 60 días: \$480,00

Venderá en 60 días USD25.000 a \$480,00 así cubre su riesgo de cambio fijando un tipo de cambio que aplicará al dólar americano a la fecha de vencimiento del contrato.

Fecha Vencimiento Contrato: 29-04-2011

El precio spot al vencimiento del contrato es de \$460,04 lo cual es beneficioso, ya que vende a \$480,00 los dólares que tienen un precio de \$460,64.

CONCLUSIONES GENERALES

Tanto las empresas importadoras como exportadoras cuentan con varias alternativas para poder realizar coberturas cambiarias y así reducir riesgos asociados con las variaciones en el tipo de cambio (USD). Éstas alternativas corresponden a los contratos *forward*, que operan de manera privada (sin intermediarios); los *futuros*, que son contratados de carácter público; los contratos *swaps*, los cuales operan tanto de manera privada como pública y por último las *opciones*, las que son de carácter público y se debe pagar una prima para poder adquirir este tipo de contrato.

El Derivado Financiero analizado en profundidad fue el *forward*, ya que, con un 88,3%, resultó ser el derivado más utilizado por las empresas chilenas y se debe a que, como se mencionó anteriormente, opera de una manera bastante sencilla y flexible, puesto que se contrae sin intermediarios y cuya efectividad viene dada por las coberturas que realizan las empresas, permitiéndoles estabilizar, en cierta manera, sus flujos de caja olvidándose de las variaciones que se pueden producir a futuro.

Para poder suscribir un contrato *forward* no existen grandes restricciones o requisitos, por lo tanto las empresas pueden acceder a coberturas cambiarias mediante al uso de éste derivado.

Sin embargo, y pese a que en el mercado existen estos tipos de instrumentos, no es una solución real para las empresas que operan con divisas. Esto debido a que si el tipo de cambio se encuentra muy bajo, las empresas exportadoras estarán en un complejo escenario y se les hará muy complicado buscar una contraparte que quiera fijar un precio (superior) que les permita (exportadores) obtener una utilidad razonable y esperada.

En cuanto a la utilización (evolución) de estos derivados, particularmente entre los años 2000 y 2010, el mercado cambiario en Chile ha experimentado un importante crecimiento, lo cual está relacionado con una mayor información por parte de las empresas y por un incremento en el comercio exterior.

GLOSARIO

Activo Subyacente: Es el bien sobre el que se tiene el derecho, es decir, es el objeto de negociación e intercambio en el contrato.

Arbitraje: La compra de un bien tangible contra la venta simultánea de un bien tangible para obtener ganancia de los precios desiguales. Las dos transacciones pueden ocurrir en bolsas diferentes, entre dos bienes tangibles diferentes, en meses de entrega diferentes o entre el efectivo y el mercado de *futuros*.

Cámara de Compensación: Entidad del mercado organizado que tiene por objeto garantizar el cumplimiento de todos los contratos realizados en la bolsa o en el sistema de transacciones electrónico.

Cobertura: Transferir el riesgo de pérdida debido a movimientos adversos de precios a través de la compra o venta de contratos en el mercado de *futuros*. La posición en el mercado de *futuros* es un sustituto para la futura compra o venta de un bien tangible físico en el mercado de efectivo. Si el bien tangible será comprado, el contrato de *futuros* es comprado (cobertura larga); si el bien tangible será vendido, el contrato de *futuros* es vendido (cobertura corta).

Cobertura de Riesgo (Hedging): Motivo por el cual se utilizan derivados, el cual consiste en reducir total o parcialmente el riesgo financiero del mercado,

transfiriéndolo a través de la compra o venta de contratos en el mercado de derivados.

Contrato: Un acuerdo exigible legalmente entre dos o más partes para llevar a cabo, o abstenerse de llevar a cabo, algún acto especificado.

Contrato *Forward*: Contrato de carácter privado, por medio del cual las partes se obligan ya sea a comprar o vender un activo a un precio determinado de entrega en una fecha futura predeterminada.

Contrato *Swap*: Contrato de carácter privado o público, en algunos casos, por medio del cual dos partes acuerdan intercambiar una serie de flujos de efectivo en el tiempo, mediante una fórmula establecida.

Contrato *Futuro*: Contrato de carácter público, el cual obliga a las partes a comprar o vender un activo a un precio determinado de entrega en una fecha futura predeterminada.

Contrato *Opción*: Contrato de carácter público que otorga a su comprador el derecho, pero no la obligación, de comprar (call) o vender (put) un determinado activo en una fecha futura preestablecida y a un precio determinado, pagando un precio por la *opción*.

Derivado Financiero: Productos financiero que cubren el riesgo (normalmente derivado de los cambios de precio).

Especulación: Intento de realizar ganancias de los movimientos de los precios en los bienes tangibles a través de la compra y venta de los mismos. Durante este proceso, el especulador asume el riesgo que el asegurador está transfiriendo y provee liquidez al mercado.

Liquidación: Momento en el cual se realiza la entrega del activo y su respectivo pago, todo mediante una operación realizada.

Liquidación por Entrega Física: Liquidación en la cual se efectúa la entrega física del activo subyacente frente a la entrega del dinero, según el precio pactado en el respectivo contrato.

Liquidación por Compensación: Liquidación en la cual sólo se entregan las entregas por diferencias, producidas entre el precio pactado y el precio de mercado en la fecha establecida.

Mercados Organizados: Mercados que están sujetos a normas que regular su organización y funcionamiento. En ellos se negocian contratos estandarizados.

Mercados OTC (Over The Counter): Mercados que no están sometidos a normas que regulen su organización y funcionamiento. Los participantes de este mercado son libres de negociar cualquier acuerdo que les resulte mutuamente atractivo.

Opción de Compra (Call): Un contrato que le da al comprador el derecho de comprar algo dentro de un cierto período de tiempo a un precio especificado. El vendedor recibe dinero (la prima) por la venta de estos derechos. El contrato también obliga al vendedor a entregar, si el comprador ejerce sus derechos de compra.

Opción de Venta (Put): Proporciona a su poseedor el derecho o la alternativa de vender un activo a un precio determinado y en una fecha establecida.

Posición Corta: Posición que supone la venta de un contrato de derivado. Esta posición depende del tipo de contrato que se está emitiendo, puesto que obliga a comprar (*opción put*) u obliga a vender (*opción call*) un determinado activo subyacente a un precio y en una fecha establecida.

Posición Larga: Posición que supone la compra de un contrato de derivado. Esta posición depende del tipo de contrato que se está emitiendo, ya que obliga a comprar (*opción call*) o da el derecho de vender (*opción put*) un determinado activo subyacente a un precio y en una fecha establecida.

Prima de la Opción: Prima a pagar por el comprador al emisor del contrato de *opción* para adquirir el derecho de comprar (call) o vender (put) un activo subyacente a un precio y fecha determinado.

Riesgo: Grado de incertidumbre provenientes de operaciones financieras, lo cual puede ser favorable o desfavorable.

Riesgo de Crédito: Eventualidad de que una de las partes se declare insolvente en el momento del vencimiento del contrato incumpliendo las obligaciones contraídas en su momento.


Riesgo de Liquidez: Problema que supone cancelar anticipadamente la relación establecida en un contrato de derivado, por lo complejo y costoso que tiene el proceso de búsqueda de una apropiada contrapartida.

Spot: El mercado en el cual los bienes tangibles están disponibles para entrega inmediata. También es referido como el mercado en efectivo de un activo específico.

BIBLIOGRAFÍA Y FUENTES DE INFORMACIÓN

- Dermine, Jean: La gestión de Activos y Pasivos financieros una guía para la creación de valor y el control de riesgo, Madrid, Prentice Hall, 2003.
- Bodie, Zvi: Finanzas, Mexico, Prince Hall, 2003.
- Banco Central de Chile: <<http://www.bcentral.cl>>
- Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras: <<http://www.sbif.cl>>
- Colegio de Contadores de Chile: <<http://www.chilecont.cl>>
- <<http://www.futuros.com>>
- Bolsa de Santiago de Chile: <<http://www.bolsadesantiago.com>>
- Diario Financiero: <<http://www.df.cl>>
- Banco Santander-Chile: <<http://www.santander.cl>>
- Banco de Chile: <<http://www.bancochile.cl>>
- Banco Estado: <<http://www.bancoestado.cl>>

Anexo N° 1

	
CONFIRMACIÓN DE TRANSACCIÓN DE COMPRAVENTA A FUTURO MODALIDAD AMERICANO	
NOMBRE COMPLETO :	SUCURSAL :
RUT :	EJECUTIVO :
DIRECCIÓN :	FECHA :
COMUNA :	HORA :
	NRO. SUCURSAL:
VENTA FUTURO DE MONEDA EXTRANJERA	
A / TO :	
NRO. FAX :	
ATTN :	
DE / FROM :	
EJECUTIVO :	
REPRESENTANTE N1 :	
REPRESENTANTE N2 :	
COMPRADOR :	
OPERADOR :	
VENDEDOR :	
OPERADOR :	
TIPO OPERACIÓN :	
MONTO USD :	
PRECIO FUTURO CLP/USD :	
MONTO FINAL CLP :	
FECHA VCTO :	
MODALIDAD :	
NRO. CONTRATO :	
PRECIO REFERENCIA :	
<p>En señal de conformidad a las condiciones arriba señaladas correspondientes al cierre telefónico, agradecemos enviar copia de esta confirmación al fax: _____, firmada en el espacio reservado para este efecto.</p>	
_____ Banco Santander – Chile	_____ Firma Cliente

**CONTRATO DE COMPRAVENTA FUTURO DE MONEDA EXTRANJERA
FORWARD AMERICANO**

FECHA DEL CONTRATO :

HORA DE CIERRE:

PARTES CONTRATANTES: Banco Santander Chile, R.U.T.: 97.036.000-K, domiciliado en Bandera 140, Santiago, por una parte en calidad de VENDEDOR, en adelante también denominado “el Banco”; y por la otra y como COMPRADOR, XXXXXXXXXXXX, R.U.T.: 00.000.000-0; domiciliado en XXXXXXXXXXXXXXXXXXXX, en adelante también denominado “el Cliente”, se ha convenido realizar una operación de compraventa y futuro de moneda extranjera (FORWARD), sujeta a las condiciones siguientes y en lo no previsto en ellas a las normas del Banco Central de Chile, que las partes declaran conocer.

Para los efectos del presente Contrato se entiende por:

Importe Nominal :
Divisa de Referencia :
Tipo de Cambio CLP/USD :
Fecha de Término :

1. El vendedor se obliga a entregar USD 000.000.- (monto en palabras) al comprador y éste a pagar a aquel CLP 000.000.- (monto en palabras) el día XX/XX/XXXX de modo que se estima cada unidad de moneda extranjera en CLP 000,00, a esa fecha.
2. El contrato podría cumplirse mediante la compensación por diferencias producidas entre el precio unitario pactado y el valor unitario del tipo de cambio para efectos del Nro. 6 del Capítulo I del Título I del Compendio de Normas de Cambios Internacionales (Dólar Observado), informado para la Fecha de Término o para el día en que se produjere la liquidación anticipada, total o parcial. Dicho valor será multiplicado por la cantidad de moneda extranjera estipulada en este contrato a fin de expresar su valor en pesos moneda corriente nacional.
3. Las diferencias deberán pagarse al contado en moneda nacional a la fecha de la Liquidación. Para efectos de este Contrato, si por alguna circunstancia el valor del Dólar Observado no está disponible, se utilizará en su reemplazo el valor unitario del tipo de cambio dólar de los Estados Unidos de América de la página Reuter CLP= de las 00:00 horas. contrato.

4. EL COMPRADOR opta en este acto porque el presente convenio le sea cumplido de acuerdo a la alternativa (1) antes mencionada, debiendo en todo caso cumplirse de acuerdo a la N° 2, si no se dan las condiciones exigidas por la Normativa del Banco Central de Chile antes citada.

5. Ni el presente convenio ni los derechos que de él emanan podrían cederse, endosarse ni transferirse, sin consentimiento escrito de ambas partes del que se deje constancia de los ejemplares que se firman del mismo.

6. El Cliente instruye expresa e irrevocablemente al Banco para que éste proceda a cargar la(s) cuenta(s) corriente(s) y/o de ahorro y/o cualquiera otra acreencia que mantenga(n) en dicho Banco, para que éste pueda hacerse pago de toda y cualquier cantidad de dinero que el Cliente le resulte adeudar en virtud de este contrato. Además instruye, abonar los montos en su cuenta corriente que según este contrato resulten a su favor.

7. Las partes acuerdan que el presente Contrato podrá ser liquidado total o parcialmente en forma anticipada, en la forma que a continuación se describe:

- El Cliente podrá liquidar anticipadamente el total o parte del presente contrato (Anticipo), durante su vigencia.
- El importe, de la forma establecida en el numeral (1) del presente Contrato, que solicite anticipar el Cliente se denomina Importe Anticipado.
- El Cliente podrá solicitar el Anticipo entre las 00:00 hrs. y las 00:00 hrs. de cualquier día hábil comprendido entre la fecha del presente contrato y el tercer día hábil anterior a la Fecha de Término de Contrato, mediante la entrega al Banco por escrito de una Solicitud de Anticipo que incluya las instrucciones del Cliente, la información necesaria para identificar la operación y los datos requeridos, según las normas vigentes (Anexo 1 al presente contrato contiene modelo de Solicitud de Anticipo).
- El Tipo de Cambio del Importe Anticipado será el que rige el presente contrato.
- El Anticipo se realizará con fecha valor el segundo día hábil posterior a dicha solicitud (Fecha Valor Anticipo).
- En el caso de Anticipo parcial, el presente contrato se mantendrá vigente por el Importe Nominal de la Divisa de Referencia menos Importe Anticipado (Importe Vigente).

8. Sin perjuicio de lo establecido en el Nro. 7 precedente, el presente contrato terminará el día establecido para la compraventa en el numeral 1 del presente instrumento (Fecha de Término). Asimismo, en el evento que ocurriera una cualesquiera de las causales de liquidación anticipada establecidas en el Anexo 2 de este instrumento, el presente contrato se liquidará anticipadamente, cumpliéndose por compensación en la forma establecida en el Nro. 2 de este instrumento, excepto para el caso definido en la letra (e) del citado Anexo 2.

9. Si en la Fecha de Término del presente Contrato, la diferencia entre el Importe Nominal y el Importe Anticipado es positiva, por el total del Importe Remanente Vigente o por el Importe Nominal si no hubieren Anticipos, el Vendedor deberá proceder a la entrega al portador, de las divisas de referencia pactadas entregar o por el saldo vigente pactado entregar, en la forma y según lo establecido en el numeral (2) del presente contrato. No obstante lo anterior, podrá realizar esta liquidación según lo establecido en el numeral (1) de este instrumento, previa solicitud escrita por parte del Cliente al Banco hasta el tercer día hábil bancario anterior a la fecha de término de este contrato.

10. Con el objeto de facilitar al Banco el cobro de las diferencias producidas a su favor en virtud de las compensaciones descritas en los numerales anteriores, el Cliente confiere mandato especial irrevocable al Banco Santander – Chile, e instruye a este en los términos del artículo 11 de la ley 18.092 para que en su nombre y representación y sin ánimo de novar, acepte letras de cambio, suscriba pagarés y reconozca deudas, en beneficio del mismo Banco por los montos devengados en su favor conforme a lo señalado en este número, incluidos sus intereses y reajustes. El mandato tendrá el carácter de irrevocable, en los términos del art. 241 del Código del Comercio, en tanto se mantenga vigente el presente contrato y hasta el total pago de diferencias que eventualmente se generan en favor del Banco en virtud del mismo.

11. Las partes manifiestan conocer y aceptar los riesgos inherentes o que quedan derivarse del presente Contrato. Cada una de las partes manifiesta que no ha sido asesorada por otra parte sobre la conveniencia de celebrar el Contrato y que actúa sobre la base de sus propias estimaciones y cálculos de riesgos y que no asumen, la una frente a la otra, responsabilidad alguna por las consecuencias financieras o económicas que pudieran derivarse del cumplimiento de este contrato.

El presente Contrato se firma en dos ejemplares del mismo tenor, quedando uno en poder de cada participante, quienes declaran domicilio en la Ciudad de Santiago y se someten a los Tribunales de esta Jurisdicción.

pp Banco Santander - Chile

Nombre : _____ Nombre (Cliente): _____

Firma : _____ Firma : _____

R.U.T. : _____ R.U.T. : _____



ANEXO N° 1

**CONTRATO DE COMPRAVENTA FUTURO DE MONEDA EXTRANJERA
FORWARD AMERICANO
CARTA DE SOLICITUD DE ANTICIPO**

Señores
Banco Santander Santiago
Sucursal
Domicilio: Bandera 140, Santiago

Fecha

Atn.:

Estimados señores:

Por intermedio de la presente y en concordancia con lo establecido en el numeral 7 del Contrato de Compra Venta de Divisas suscritos con fecha XX/XX/XXXX, bajo el Número XXXXXXXX

Solicito se proceda a llevar a cabo el Anticipo que se señala:

MONEDA	:	USD
MONTO	:	
PRECIO PACTADO CLP/USD	:	000,00
FECHA VALOR	:	

Asimismo, y según lo señalado en el numeral 1 del citado Contrato, me permito informar e instruir a ese Banco para que se proceda según se indica:

1.- Por las Divisas:

2.- Por el Contravalor en Pesos Moneda Local :

En cumplimiento de las disposiciones normativas vigentes informo a ustedes que la operación señalada corresponde a:

(Indicar: Origen y Destino de las Divisas)

Sin otro particular, les saluda atentamente,

NOMBRE (CLIENTE):
R.U.T. :

FIRMA

**CONTRATO DE COMPRAVENTA FUTURO DE MONEDA EXTRANJERA
FORWARD AMERICANO
CAUSALES DE LIQUIDACIÓN ANTICIPADA**

- a) Si se declarase la quiebra o liquidación y/o se decretare por autoridad competente la intervención de una de las partes contratantes, si se propusiere la celebración de un convenio extrajudicial o se presentaren proposiciones de convenio judicial preventivo a sus acreedores, si cayere en cesación de pagos, hiciera cesión de bienes, se solicitare ante cualquier tribunal que se declare en quiebra a una de las partes u ocurriese cualquier otro hecho que comprometa seriamente su solvencia.
- b) Si una de las partes se disuelve y/o entra en proceso de liquidación o si sus socios o accionistas aprobaran, para una fecha posterior, su disolución o liquidación; o bien, si el cliente, tratándose de personas naturales, falleciera.
- c) Si una de las partes transfiriere la totalidad o parte importante de los bienes necesarios para el desarrollo de su giro, sin previo consentimiento escrito de la contraparte.
- d) Si una de las partes dejare de cumplir, en tiempo y forma, una cualquiera de sus obligaciones para la otra, derivadas de cualquier convenio o contrato vigente entre ellas y/o se produjera la exigibilidad anticipada de las mismas u ocurriere cualquier hecho que permita a una de las partes anticipar el cumplimiento de una obligación que tenga parra con ella la otra parte, sea de acuerdo a la ley y/o de acuerdo a las estipulaciones de los documentos que estuviesen expresadas tales obligaciones; y
- e) Por extinción del Contrato en caso de Anticipo Total en la Fecha de Valor del Anticipo, según lo señalado en el Numeral 7 del Contrato que corresponde a este anexo N° 2.

IDENTIFICACIÓN DEL CONTRATO :
NRO. OPERACIONES :
FECHA :