



Universidad de Valparaíso
Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas
Escuela de Auditoría

**ESTUDIO EXPLICATIVO SOBRE LA UTILIZACIÓN
POR PARTE DE LAS EMPRESAS
EXPORTADORAS DE LA REGIÓN DE
VALPARAÍSO, DEL CONTRATO DE FORWARD
COMO INSTRUMENTO DE COBERTURA ANTE EL
RIESGO DEL TIPO DE CAMBIO A JUNIO DE 2011.**

Tesis para Optar al Título de Contador Público Auditor y al Grado de Licenciado en Sistemas de Información y Control de Gestión.

Tesista: Eliseth Angélica Cataldo González
Profesor Guía: Sr. Eric Salinas Mayne

Valparaíso, Julio 2012

TABLA DE CONTENIDOS

| | |
|---|----|
| RESUMEN | 05 |
| MARCO TEÓRICO | 06 |
| Antecedentes Generales | 06 |
| Riesgos Financieros | 07 |
| Tipos de Riesgos Financieros | 07 |
| Riesgo del Tipo de Cambio | 08 |
| Tipos de Riesgos de Cambio | 08 |
| Mercado Financiero | 09 |
| Clasificación de los Mercados Financieros | 09 |
| Mercado de Derivados | 10 |
| Instrumentos Financieros Derivados | 11 |
| Características | 11 |
| Tipos de Derivados | 11 |
| Mercados Donde se Transan los Derivados | 12 |
| Utilización de Derivados | 13 |
| Ventajas de la Utilización de Derivados | 14 |
| Transacciones de Derivados Financieros | 15 |
| Uso de Derivados en Empresas Exportadoras | 15 |
| Marco Regulatorio | 16 |
| Mercado de Valores | 16 |

| | |
|---|----|
| Mercado Cambiario _____ | 17 |
| Ámbito Contable _____ | 18 |
| Boletín Técnico N°57 Contabilización de Contratos de Derivados_____ | 18 |
| Norma Internacional de Contabilidad N° 39 Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Valoración _____ | 20 |
| Ámbito Tributario _____ | 23 |
| Contrato Forward_____ | 24 |
| Reseña Histórica _____ | 25 |
| Características del contrato Forward_____ | 26 |
| Clasificación de los Contratos Forward_____ | 26 |
| Contratos Forward de Tasas de Interés (Forward Rate Agreement- FRA)_____ | 27 |
| Características_____ | 27 |
| Contratos Forward sobre Commodities_____ | 27 |
| Contratos Forward en Moneda Extranjera (Forward Exchange Agreement –FEA)_____ | 28 |
| Características_____ | 28 |
| Tipos de Contratos Forward_____ | 28 |
| Contrato Forward Tradicional_____ | 28 |
| Contrato Forward Americano_____ | 29 |
| Ventajas y Desventajas del Contrato Forward Americano_____ | 29 |
| Formas de Solución para un Contrato Forward de Moneda Extranjera_____ | 29 |
| Determinación del Precio de Forwards en Moneda Extranjera_____ | 30 |
| Costo del Forward_____ | 32 |
| Mercados del Forward_____ | 32 |

| | |
|--|----|
| Ventajas y Desventajas del Forward | 33 |
| Riesgos del Contrato Forward | 34 |
| Aspectos Prácticos para la Suscripción de Contratos Forward | 34 |
| Demostración de Contabilización de un Contrato Forward | 35 |
| PROBLEMA | 42 |
| HIPÓTESIS | 43 |
| OBJETIVOS | 44 |
| Objetivo General | 44 |
| Objetivos Específicos | 44 |
| METODOLÓGIA | 45 |
| ANÁLISIS DE RESULTADOS | 48 |
| Análisis de Fiabilidad | 58 |
| Validación de la Hipótesis de Investigación | 58 |
| DISCUSIÓN DE RESULTADOS | 60 |
| CONCLUSIONES FINALES | 63 |
| BIBLIOGRAFÍA | 67 |
| ANEXO N° 1: Empresas Exportadoras de la Región de Valparaíso | 69 |
| ANEXO N°2: Empresas Objeto de Estudio | 85 |
| ANEXO N°3: Encuesta | 88 |
| ANEXO N°4: Validación de la Encuesta | 92 |
| ANEXO N°5: Codificación de la Encuesta | 93 |
| ANEXO N°6: Tabulación de los Resultados | 97 |
| ANEXO N°7: Alfa de Crombach | 99 |

RESUMEN

Las empresas exportadoras deben enfrentar la incertidumbre respecto al monto que percibirán como retorno de las operaciones efectuadas, debido a la fluctuación que sufre en el tiempo el tipo de cambio. Los contratos de forwards, se presentan como una herramienta que permite mitigar esta incertidumbre, ya que permite asegurar un precio para la divisa.

La presente tesis, realiza un estudio explicativo, que permita analizar la utilización por parte de las empresas del sector exportador de la región de Valparaíso, de contratos de forward como instrumento de cobertura ante el riesgo del tipo de cambio asociado al retorno del importe de la exportación. Esta investigación es un estudio de perspectiva positivista, bajo un paradigma racionalista, con una metodología cuantitativa y un alcance de carácter explicativo, el instrumento que se utilizará para recolectar la información será una encuesta que se aplicará a los encargados del área financiera de las quince empresas.

Con el desarrollo de esta investigación, en términos generales se puede indicar que sólo un tercio del total de las empresas exportadoras encuestadas de la región de Valparaíso utilizan contratos de forward, a la vez este contrato se caracteriza principalmente por ser suscrito bajo la paridad \$/US\$, por un plazo que varía entre los 90 y los 180 días y por montos que van desde US\$0 a US\$0,99 dependiendo del tamaño de la empresa. En general, los encuestados valoran al forward como una herramienta útil y que constituye una alternativa relevante cuando las exportaciones y el monto de éstas son sumas importantes.

I. MARCO TEÓRICO

1. Antecedentes Generales

Los efectos post crisis económica, se han hecho sentir especialmente en las economías de los países desarrollados que se encuentran estancadas y en tanto que en los denominados países emergentes y sus economías han logrado seguir creciendo, uno de los principales indicadores de esta situación es la devaluación de las monedas especialmente el dólar y el euro frente a la apreciación de monedas como el yen, peso-colombiano y el real-brasileño, entre otros etc. Razón por la cual ha surgido la lucha por parte de algunos países por mantener estable el tipo de cambio, lo que ha originado que se tomen medidas en ese ámbito, pero aun así no ha sido posible detener la caída del valor de las divisas, iniciándose así lo que a juicio de algunos expertos se denomina la guerra de divisas.

El tipo de cambio afecta directamente a la economía local en diversas áreas, una de las áreas donde mejor se refleja esta situación es en la realización de operaciones de comercio internacional, afectando a las agentes que en el intervienen, especialmente a los importadores y exportadores. Los importadores obtienen productos en mercados extranjeros a un menor costo por efecto de la baja de las divisas, lo que beneficia a los consumidores ya que obtienen productos importados a un menor precio. En tanto que los exportadores sufren la otra cara de la moneda, sufren por la incertidumbre del retorno del importe de sus operaciones de exportación, no saben si los flujos que le serán retornados, serán suficientes para cubrir los costos en los que se incurrieron para llevar a cabo dichas operaciones y si además serán capaces de generar utilidades para la entidad, por lo que la variación del tipo de cambio es un riesgo financiero que debe tenerse muy presente.

Por lo anterior se ha generado una campaña comunicacional que está dirigida especialmente a los exportadores y en la cual participan las instituciones financieras, expertos del área económica tanto del ámbito público como del privado, la cual tiene como objeto dar a conocer las bondades de los productos financieros derivados entre las cuales destacan la protección ante las variaciones del tipo de cambio lo que sumado a la negativa del Banco Central de Chile, respecto a las constantes peticiones hechas por el

sector exportador con respecto a la intervención del tipo de cambio, han generado un aumento en la suscripción de contratos de compra y venta a plazo de divisas o forward, especialmente por parte de los exportadores más pequeños, quienes por lo general cuentan con menos conocimientos técnicos sobre el área financiera y a su vez cuentan con un capital de trabajo más estrecho, por lo que les resulta de vital importancia sumar este tipo de actividades a su gestión y con esto minimizar el riesgo al cual están expuestos por efecto del tipo de cambio.

En resumen, no importando el tamaño de la empresa la no utilización de contratos de derivados que permitan cubrirse ante las fluctuaciones del tipo de cambio en periodos de tanta turbulencia económica, como los que se enfrentan hoy en día, afectan indudablemente la posición económica y financiera de la empresa.

2. Riesgos Financieros

En general, se dice que los riesgos financieros corresponden a la potencialidad de que eventos inesperados y no deseados puedan ocurrir y producir un impacto negativo sobre el capital y los ingresos de una entidad. Como componentes del riesgo financiero se pueden mencionar entre otros el riesgo de crédito y el riesgo cambiario. Es necesario tener presente que no siempre el riesgo es malo, hay que considerarlo como la posibilidad de que los resultados reales sean distintos al resultado esperado, es decir hay que considerar al riesgo tanto en el ámbito positivo como en el negativo.

2.1. Tipos de Riesgos Financieros:

- Riesgo de mercado: asociado a las fluctuaciones de los mercados financieros, y en el que se distinguen:
 - Riesgo de cambio, consecuencia de la volatilidad del mercado de divisas.
 - Riesgo de tipo de interés, consecuencia de la volatilidad de los tipos de interés.
 - Riesgo de mercado (en acepción restringida), que se refiere específicamente a la volatilidad de los mercados de instrumentos financieros tales como acciones, deuda, derivados.

- Riesgo de commodities: dice relación con el riesgo que corren las empresas de que suban los precios que deben pagar por sus insumos y/o bajen los precios que reciben por los productos que venden.
- Riesgo de crédito: consecuencia de la posibilidad de que una de las partes de un contrato financiero no asuma sus obligaciones.
- Riesgo de liquidez o de financiación: se refiere al hecho de que una de las partes de un contrato financiero no pueda obtener la liquidez necesaria para asumir sus obligaciones a pesar de disponer de los activos, que no se puede vender con la suficiente rapidez y al precio adecuado.
- Riesgo operativo: es entendido como la posibilidad de ocurrencia de pérdidas financieras, originadas por fallas o insuficiencias de procesos, personas, sistemas internos, tecnología, y en la presencia de eventos externos imprevistos.

2.2.1. Riesgo del Tipo de Cambio

Este riesgo se puede definir como “la consecuencia natural de las operaciones internacionales en un mundo donde los valores relativos de las monedas experimentan altibajos.” (Ross, Westerfield y Jaffe, 2009, p.842)

2.2.2. Tipos de Riesgo de Cambio

Riesgo de cambio de transacción: cuando transacciones deben liquidarse en moneda extranjera con un contrato de respaldo. Este riesgo se origina de la realización de operaciones de compra y venta de bienes o servicios con pago diferido, cuyos precios están fijados en una moneda extranjera, también se generan al tener obligaciones cancelables en moneda extranjera y al comprar activos expresados en moneda extranjera.

Riesgo de cambio operacional: refleja la variación del valor actual de los flujos de caja, derivados de la fluctuación del tipo de cambio. Incluso se pueden ver afectados aquellos flujos expresados en moneda local. Resulta importante para organizaciones cuyos

márgenes comerciales o cuya cuota de mercado pueda verse afectado por la posición relativa de sus competidores y que sus costos están expresados en otras monedas.

Riesgo de cambio de conversión o consolidación: riesgo propio de empresas que tienen subsidiarias en otros países. Periódicamente (al menos una vez al año) deben consolidar los balances de cada filial a la moneda de la casa matriz. Para tal efecto, debe convertirse el balance de la filial a la moneda de la casa matriz el proceso de consolidación generara pérdidas o ganancias pero en libros no en efectivo.

3. Mercado Financiero

El mercado financiero: “Es el área de mercados en que se oferta y se demanda dinero, instrumentos de crédito y acciones al momento de su emisión (mercado primario) o en sus posteriores etapas de intermediación financiera (mercado secundario)”. (Ministerio de Hacienda)

3.1. Clasificación de los Mercados Financieros

Existen muchas formas de clasificar los mercados financieros:

- Por tipo de obligación financiera: en mercado de deuda y mercado de acciones.
- Por el vencimiento de los instrumentos financieros que se transan: mercado de dinero (instrumentos de corto plazo) y mercado de capitales (instrumentos de largo plazo).
- Por la emisión de los instrumentos que se transan: mercados primarios (instrumentos recién emitidos) y mercados secundarios (transa instrumentos ya emitidos y que se venden por segunda vez).
- Por categoría de instrumentos: mercado de efectivo y mercados de instrumentos derivados.
- Por la estructura de su organización: mercado de subasta, mercado intermediado o de mostrador. (Carrasco, 2006, p.95)

En la actualidad los mercados financieros con mayor relevancia son: el mercado de deuda, mercado bursátil y el mercado de derivados.

- Mercado de deuda: es el mercado para prestar dinero y para pedir prestado, en estos mercados se incluye la deuda de corto, mediano y largo plazo
- Mercado bursátil o de acciones: se entiende que se trata del mercado donde se negocian las acciones.
- Mercado de los derivados: en este mercado se negocian activos cuyos precios se derivan del precio de otros activos que pueden ser materia primas, valores de renta fija, de renta variable o índices de valores o materias primas. Los mercados de derivados pueden dividirse en mercados de derivados financieros y mercados de derivados no financiero, no importando su clasificación en ambos se negocian dos tipos definidos de valores los contratos a futuro y los contratos de opciones.

4. Mercado de Derivados

El mercado de derivados como se menciono anteriormente, es el mercado donde se negocian activos cuyos precios se derivan del precio de otros activos (subyacentes) y que pueden ser materias primas, tasas de interés, monedas, entre otros.

La historia de los derivados se remonta varios siglos atrás. Muchas civilizaciones cuentan con ejemplos de operaciones similares a las que actualmente se llevan a cabo con los contratos de futuros como por ejemplo los fenicios y los japoneses. Sin embargo, el verdadero auge de los derivados se produjo en el siglo XIX en Estados Unidos de la mano del mercado de materias primas y el Chicago Board of Trade. Sin embargo, no fue hasta la década de los 70 con el colapso de Bretton Woods, la crisis del petróleo de 1973 y las fluctuaciones en las tasas de interés de largo plazo de los bonos americanos hacia fines de los años setenta y comienzos de la década del ochenta, motivó la aparición del mercado de cobertura de riesgo en los principales mercados financieros del mundo, particularmente en los Estados Unidos. Entre mediados de los setenta y los ochenta el mercado de instrumentos derivados experimentó un desarrollo considerable. Instrumentos tales como forwards, futuros y opciones comenzaron a ser transados de manera regular.

En Latinoamérica, las transacciones en derivados se concentran esencialmente en Argentina, Brasil, Chile y México. En el Mercado a Término de Buenos Aires (MAT), por ejemplo, se transan contratos en futuros y opciones en futuros en maíz, trigo y semillas de girasol. La Bolsa de Mercaderías y Futuros (BM&F) de Brasil presenta una gama más

amplia de instrumentos derivados, transándose futuros y opciones en bienes agrícolas (café, algodón, maíz), índice accionario (BOVESPA), tasas de interés, divisa y oro, entre otros. El Mercado Mexicano de Derivados (MexDer), en tanto, ofrece futuros en divisa e índice de precios, entre otros.

En Chile las transacciones de derivados son, mayoritariamente, en contratos forwards de divisa, que son transados fuera de la bolsa.

4.1. Instrumentos Financieros Derivados

Los instrumentos financieros derivados más conocidos y que más se transan en el mercado nacional son los forward, contratos a futuro, swaps y las opciones, no obstante, entre ellos se pueden combinar, gracias a lo cual se pueden formar instrumentos más complejos y que atienden de mejor forma las necesidades de los usuarios.

4.1.1. Características

- Sus operaciones permiten una disminución de los costos asociados en las transacciones
- Las transacciones pueden realizarse de manera más rápida que las normales
- Es un mercado de alta liquidez, por lo que soporta una mayor cantidad de operaciones que los mercados normales, sin impactar de manera importante los precios de los activos subyacentes. (Carrasco G, 2006, p.96)

4.1.2. Tipos de Derivados

Futuro: "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. Los futuros, a diferencia del forward, son contratos estandarizados y que se transan en el mercado. Por ejemplo, existen futuros de commodities como el trigo, soya y cobre, que se transan en la Bolsa de Futuros de Chicago con volúmenes de transacción que llegan a US\$1 trillón diariamente". (Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras; 2010)

Forward: “Contrato 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. El forward, a diferencia del futuro, es un contrato hecho a la medida entre ambas partes que no se transa en el mercado.” (Ministerio de Economía; 2010)

Opciones: “es un contrato entre dos partes (una compradora y otra vendedora), en que quien compra la opción adquiere el derecho a ejercer lo que indica el contrato, aunque no tendrá la obligación de hacerlo.”(Banca fácil; 2006)

Los contratos de opciones normalmente se refieren a la compra o venta de activos determinados, acciones, índices bursátiles, bonos entre otros. Los contratos establecen además que la operación deberá realizarse en una fecha preestablecida y a un precio fijado al momento de ser firmado el contrato. Para adquirir una opción de compra o de venta es necesario hacer un desembolso inicial (denominado "prima"), cuyo valor depende, fundamentalmente, del precio que tenga en el activo que es objeto del contrato en el mercado, de la variabilidad de ese precio y del período de tiempo entre la fecha en que se firma el contrato y la fecha en que éste termina.

Swaps: “contrato financiero entre dos partes que acuerdan intercambiar flujos de caja futuros de acuerdo a una fórmula preestablecida. Se trata de contratos hechos "a medida" es decir, con el objetivo de satisfacer necesidades específicas de quienes firman dicho contrato.” (Banca fácil; 2006)

Las operaciones de Swaps son frecuentemente entre las grandes empresas y se realizan en un mercado que cotiza en el interbancario. Por este contrato dos empresas acuerdan que una de ellas se obliga a atener el pago de los intereses de una deuda con los de otra. Como sólo permutan los intereses no supone un cambio de la titularidad de la deuda. Con ello, las grandes empresas diversifican la composición de su endeudamiento.

4.1.3. Mercados Donde se Transan los Derivados

Mercados Organizados o M.M.O.O: En este caso los contratos que se efectúan son estandarizados lo cual significa que solo habrá derivados sobre activos subyacentes que el mercado haya autorizado previamente. Además tanto los precios en ejercicio como los

vencimientos de los contratos son iguales para todos los participantes. En los mercados organizados se tiene una mayor transparencia con respecto a los precios.

Los OTC u "Over The Counter": En estos mercados los derivados que se transan son derivados cuyos contratos (activo subyacente, plazos y demás) son hechos a la medida de las partes que contratan el derivado. Con los OTC no existe la estandarización que hay en los Mercados Organizados por lo cual ambas partes pueden fijar las condiciones que más les favorezcan.

4.1.4. Utilización de Derivados

Atendiendo a las necesidades que poseen los usuarios de los derivados financieros, estos se pueden utilizar con el objetivo de negociación o especulación, de cobertura o bien como arbitraje. A continuación se describe cada una de ellas:

Arbitraje: Se utiliza a los derivados para tomar ventaja de la diferencia de precios entre dos o más mercados. Por medio del arbitraje los participantes en el mercado pueden conseguir una ganancia prácticamente libre de riesgo. Con este sistema, las utilidades se logran debido a la diferencia de precios de mercado. El arbitraje es posible cuando al menos una de las siguientes condiciones se cumple:

1. El mismo activo no se transa al mismo precio en distintos mercados.
2. Dos activos que producen el mismo flujo de efectivo no se transan al mismo precio.
3. Un activo con un precio conocido en el futuro no se transa hoy a su precio futuro descontado a la tasa de interés libre de riesgo.

El arbitraje no es simplemente el acto de comprar un producto en un mercado y venderlo en otro por un precio mayor en el futuro. Las transacciones deben ocurrir simultáneamente para evadir la exposición al riesgo del mercado, o el riesgo que los precios puedan cambiar en un mercado antes que ambas transacciones sean completadas. En términos prácticos, esto es generalmente posible con productos financieros transados electrónicamente.

Cobertura (hedging o hedge): se usa a los derivados como una herramienta para la disminución de los riesgos. En este caso se toma la posición opuesta en un mercado de Futuros en contra del activo subyacente del derivado. Los derivados tienen por objeto cubrir los riesgos propios de cualquier operación financiera, pero es necesario tener en consideración que se trata de un juego de beneficio cero ya que cuando una de las partes contratante gana la otra pierde, es decir las ganancias de uno constituyen las pérdidas de otro.

Negociación o especulación: los derivados son utilizados para negociar con el objeto de obtener ganancias con la especulación del precio del activo subyacente.

4.1.5. Ventajas de la Utilización de Derivados

La principal función de los derivados es servir de cobertura ante fluctuaciones de precio de los subyacentes, por lo que se aplican preferentemente a:

- Portafolios accionarios.
- Obligaciones contraídas a tasa variable.
- Pagos o cobranzas en moneda extranjera a un determinado plazo.
- Planeación de flujos de efectivo, entre otros.

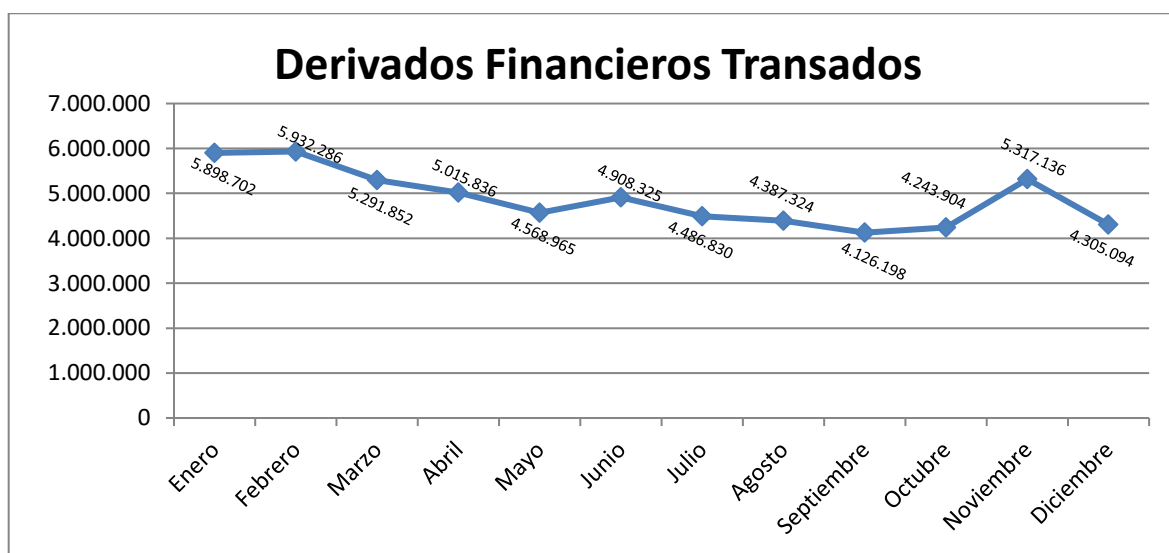
Los productos derivados son instrumentos que contribuyen a la liquidez, estabilidad y profundidad de los mercados financieros; generando condiciones para diversificar las inversiones y administrar riesgos. Los beneficios de los productos derivados, como por ejemplo los Futuros, son aplicables en los casos de:

- Importadores que requieran dar cobertura a sus compromisos de pago en divisas.
- Tesoreros de empresas que busquen protegerse de fluctuaciones adversas en las tasas de interés.
- Inversionistas que requieran proteger sus portafolios de acciones contra los efectos de la volatilidad.
- Inversionistas experimentados que pretendan obtener rendimientos por la baja o alza de los activos subyacentes.
- Empresas no financieras que quieran apalancar utilidades.

- Deudores a tasa flotante que busquen protegerse de variaciones adversas en la tasa de interés, entre otros.

4.1.6. Transacciones de Derivados Financieros

De acuerdo con los antecedentes presentados en la síntesis financiera del año 2009 del banco central de Chile los derivados financieros transados por bancos comerciales y sociedades financieras mensualmente bordearon un promedio de 4.873.538 (en millones de pesos), de esta cifra el 97,3% corresponden a derivados transados en el mercado local en tanto el 2,7% restante corresponde a derivados adquiridos en mercados extranjeros por instituciones nacionales. El presente grafico muestra el total de derivados transados mensualmente durante el año 2009.



Fuente: Elaboración propia de acuerdo a los montos expresados en el balance de otras corporaciones de depósitos: bancos comerciales y sociedades financieras, presentado en la Síntesis Monetaria 2009 del Banco Central de Chile.

4.1.7. Uso de Derivados en Empresas Exportadoras

Existen diferencias en el uso de derivados dependiendo del tamaño de empresas. Las empresas más pequeñas utilizan menos estos instrumentos. Un argumento expresado por ejecutivos bancarios es que existe un desconocimiento importante por parte de las empresas más pequeñas respecto al funcionamiento de este tipo de instrumentos y de sus beneficios en términos de estabilizar el flujo de caja.

La evolución del uso de derivados cambiarios para segmentos de empresas, clasificadas de acuerdo al valor exportado. De las empresas que exportan menos de 500 mil dólares por año, el porcentaje que usa derivados se incrementó desde un 2% a un 8% entre 1998 y 2008. Interesantemente, durante el primer semestre de 2009 el uso se posicionó en 11% en las empresas exportadoras que usan derivados.

Los aumentos más importantes se concentran en los exportadores de mayor tamaño. Entre el primer semestre del 2008 y 2009, el porcentaje de exportadores con ventas al exterior entre 5 y menos de 50 millones de dólares, que hizo uso de derivados, se incrementó de 32% a 45%. En el segmento de exportadores más grandes, el porcentaje de firmas usando derivados se incrementó desde un 32% a un 41%.

Los plazos establecidos en los contratos de derivados son un ítem relevante abordar a la hora de la suscripción y en se da el caso que no importando el tamaño de las exportaciones que realicen las empresas, la distribución del plazo tiende a ser similar entre unas y otras, desde 2008 existe la tendencia a ampliar los días de cobertura de los contratos, es así como en ese mismo año los plazos se concentraban entre 31 y 90 días, en 2009 se reducen los contratos a menos de 30 días y comienza un aumento en el rango de los contratos a plazos más extensos es decir mayores a 90 días

4.2. Marco Regulatorio

Las regulaciones existentes abarcan al mercado de valores (SVS), al ámbito cambiario (Banco Central), contable (Colegio de Contadores) y tributario (Servicio de Impuestos Internos).

4.2.1. Mercado de Valores

La Ley N° 18.045 de Mercado de Valores regula la oferta pública de valores y sus respectivos mercados intermediarios.

En esta definición se incluyen las bolsas de valores, los corredores de bolsa y los agentes de valores, los emisores de instrumentos de oferta pública y los mercados secundarios de dichos valores dentro y fuera de la bolsa.

Corresponde a la Superintendencia de Valores y Seguro (SVS) vigilar el cumplimiento de las disposiciones de esta ley.

Define como intermediarios de valores a las personas naturales o jurídicas que se dedican al corretaje de valores. Los intermediarios se denominan corredores de bolsa, si son miembros de la bolsa de valores y aquellos que operan fuera de bolsa, agentes de valores. Los intermediarios también pueden dedicarse a la compra o venta de valores por cuenta propia. No obstante el giro exclusivo que deben tener estos intermediarios, la SVS está autorizada para definir actividades complementarias para cuya realización no se requiere solicitar su autorización previa. Dentro de estas actividades complementarias destaca la autorización para realizar contratos forwards de monedas, unidades de reajuste u otros. (Zurita; Gómez, 2003, p.66)

4.2.2. Mercado Cambiario

De acuerdo a la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile, es el propio instituto emisor quien define las normas cambiarias.

La normativa que actualmente está vigente es de libertad cambiaria; no obstante, el Banco Central tiene la facultad de exigir que ciertas operaciones le sean informadas es debido esto, que las normas cambiarias definen un mercado formal y, por complemento, otro informal. Además, para utilizar el mercado formal se deben cumplir ciertos requisitos, pudiéndose efectuar operaciones de derivados financieros en ambos mercados. El mercado formal está compuesto por bancos comerciales, casas de cambio e intermediarios de valores (ambos autorizados), los que deben informar todas sus operaciones al Banco Central; el mercado informal (o no regulado) está constituido por personas o empresas distintas de las que integran el MCF.

El capítulo pertinente a derivados (IX). En él se establece que, para operaciones realizadas en el mercado local sobre activos subyacentes extranjeros, las empresas pertenecientes al MCF establecidas en Chile pueden celebrar entre ellas, o con terceros domiciliados o residentes en Chile, contratos de futuros, forwards o swaps en que al menos una de las monedas contratadas sea extranjera, y sobre tasas de interés extranjeras. Por lo que, estas instituciones no están autorizadas a celebrar contratos de opciones sobre estos subyacentes.

Los contratos sólo podrán pactarse sobre alguna de las monedas extranjeras y tasas de interés extranjeras para las cuales exista cotización o información diaria proporcionada por el Banco Central, las bolsas establecidas en el país o por servicios de información en línea internacional como Reuter, Bloomberg u otros similares. Por otra parte, se autorizan las transacciones con derivados en el exterior sin restricciones (incluye opciones y derivados de crédito, además de futuros, forwards y swaps), sobre monedas extranjeras, moneda corriente nacional, unidades de fomento, tasas de interés extranjeras, instrumentos de renta fija, colocaciones comerciales, productos, instrumentos de renta variable e índices accionarios que se transen en bolsas del exterior, celebradas entre residentes en Chile y personas o entidades domiciliadas en el exterior, sea que los contratos se realicen en bolsas o fuera de ellas. La transferencia de dólares desde y hacia Chile que impliquen estas transacciones debe hacerse a través del MCF (el origen o destino de las divisas es libre). (Zurita; Gómez, 2003, p.67-68)

4.2.3. Ámbito Contable

El Colegio de Contadores de Chile A. G. tiene la responsabilidad de elaborar, por medio de su Comisión de Principios y Normas de Contabilidad, establece las normas que se deben seguir para contabilizar las operaciones de los distintos agentes económicos. En la actualidad y debido al periodo de convergencia en el cual se encuentran las normas contables pueden dependiendo de la entidad que se apliquen las normas establecidas en el boletín técnico N° 57 del colegio de contadores o bien que se aplique la norma internacional de contabilidad N° 39.

4.2.3.1. Boletín Técnico N°57 Contabilización de Contrato de Derivados

El Boletín Técnico trata sobre la contabilización de instrumentos derivados, donde los contratos derivados se clasifican en contratos de cobertura y contratos de inversión.

Los contratos de cobertura: se definen como “contratos tomados con el objeto de protegerse contra riesgos de variaciones de precios, tasas de interés, tipos de cambio, etc. Además, ellos se subdividen en contratos de coberturas de partidas existentes y contratos de coberturas de transacciones esperadas”. (Colegio de Contadores, 2003, B.T n°57, p.1)

Los contratos de inversión: se definen como aquellos que se suscriben con el objeto de obtener una utilidad, o cualquier otro objeto distinto a la cobertura. (Colegio de Contadores, 2003, B.T n°57, p.2) Es decir, éstos agrupan operaciones de arbitraje (en las que no hay riesgo involucrado) y de especulación (en las que el inversionista toma riesgos para obtener una rentabilidad esperada).

Así mismo, el Boletín establece dos requisitos copulativos para clasificar un contrato como de cobertura. Primero, la partida o transacción por 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 por cubrir. Segundo, la operación reduce efectivamente el riesgo por 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. Finalmente, si el contrato de cobertura deja de cumplir con los requisitos anteriores, deberá ser considerado como contrato de inversión.

A modo de opinión en el boletín se indica que en la contabilidad deberán establecerse los registros y cuentas necesarios para controlar tanto la partida protegida como los contratos y sus efectos. Asimismo, al momento de contratar el derivado deberá definirse el objetivo del contrato, cobertura o inversión, y las partidas protegidas, cuando corresponda. Finalmente, cualquiera sea la naturaleza del instrumento derivado, deberá revelarse en nota a los estados financieros sus características, 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 efectuarse en forma detallada o agrupada por contratos o transacciones de características afines.

El tratamiento contable de los tres tipos de contratos de derivados definidos anteriormente es el siguiente:

Los contratos de cobertura de partidas existentes son aquellos cuyos objetivos sean proteger un riesgo al que están expuestas una o varias partidas existentes. Periódicamente, al hacer la valorización, se deben reconocer en forma contable las diferencias ocasionadas por los cambios que experimenten el valor justo de la partida

protegida y el instrumento derivado. El tratamiento contable está basado en el criterio conservador, en el sentido que si el resultado neto es pérdida, ésta debe ser reconocida en los resultados del período, pero si el resultado neto es ganancia, sólo se reconocerá a la liquidación de la operación; y durante el período las utilidades deberán llevarse en una cuenta de resultado diferido, de corto o largo plazo, según el vencimiento del contrato.

Contratos de cobertura de transacciones esperadas son aquellos que se utilizan para cubrir el riesgo del flujo de caja que se origina en una transacción que probablemente se lleve a efecto en el futuro. El derivado se debe presentar a su valor justo y los cambios en dicho valor deben ser reconocidos simétricamente como resultado (utilidad o pérdida) no realizado.

Al término del contrato, el resultado se debe reconocer como un resultado realizado por el uso del derivado, sin afectar el costo o precio de venta del activo adquirido o vendido en la transacción.

En los contratos de inversión, la operación se debe presentar a su valor justo. Los cambios en el valor deben ser reconocidos como resultado en el período que se originó el cambio. El lanzamiento de una opción siempre se reconocerá como un contrato de inversión.

4.2.3.2. Norma Internacional de Contabilidad N° 39 Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Valoración.

Esta norma establece el tratamiento contable de activos financieros, pasivos financieros y de algunos contratos de compra o venta de elementos no financieros.

Definición de un instrumento derivado

Es un instrumento financiero u otro contrato que debe cumplir tres características:

- Su valor cambia en respuesta a los cambios en un determinado tipo de interés, en el precio de un instrumento financiero, en el precio de materias primas cotizadas, en el tipo de cambio, en el índice de precios o de tipos de interés, en una calificación o índice de carácter crediticio, o en función de otra variable, suponiendo que, en caso de que se trate de una variable no financiera, no sea específica para una de las partes del contrato (a menudo denominada “subyacente”);

- No requiere una inversión inicial neta, o bien obliga a realizar una inversión inferior a la que se requeriría para otros tipos de contratos, en los que se podría esperar una respuesta similar ante cambios en las condiciones de mercado; y
- Se liquidará en una fecha futura. (NIC 39)

Instrumentos de cobertura

Para que un instrumento pueda ser contabilizado como cobertura, este debe involucrar a una parte externa a la entidad que informa.

Partidas cubiertas

Una partida será cubierta si cumple con el requisito de ser un activo o pasivo reconocido en el balance general como un compromiso a firme no reconocido, una transacción altamente probable y una inversión neta en el extranjero.

Contabilización de cobertura

En la contabilidad de coberturas se reconoce, en el resultado del ejercicio, el efecto de la compensación de los cambios en los valores razonables de los instrumentos de cobertura y de las partidas cubiertas.

Las relaciones de cobertura son de tres clases:

- a) cobertura del valor razonable: es una cobertura de la exposición a los cambios en el valor razonable de activos o pasivos reconocidos en el balance o de compromisos en firme no reconocidos, o bien de una porción identificada de dichos activos, pasivos o compromisos en firme, que sea atribuible a un riesgo en particular y que pueda afectar al resultado del ejercicio
 - La pérdida o ganancia procedente de la revalorización del instrumento de cobertura al valor razonable se reconocerá en el resultado del ejercicio.
 - La pérdida o ganancia de la partida cubierta atribuible al riesgo cubierto ajustará el valor libro de la partida cubierta y se reconocerá en el resultado del ejercicio. Esto se aplicará incluso si la partida cubierta se valora al costo. Este mismo criterio se utilizara si la partida cubierta es un activo disponible para la venta.
- b) cobertura de los flujos de efectivo: es una cobertura de la exposición a la variación de los flujos de efectivo que (i) se atribuye 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 a una transacción prevista altamente probable, y que (ii) puede afectar al resultado del ejercicio.

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

Específicamente, una cobertura del flujo de efectivo se contabilizará de la siguiente manera:

- El componente separado de patrimonio neto asociado con la partida cubierta se ajustará para que sea igual (en términos absolutos) 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 razonable (valor actual) de los flujos de efectivo futuros esperados de la partida cubierta desde el inicio de la cobertura.
- Cualquier pérdida o ganancia restante del instrumento de cobertura o componente designado del mismo (que no constituye una cobertura eficaz) se reconocerá en el resultado del ejercicio.

c) cobertura de la inversión neta en un negocio en el extranjero.

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

- La parte de la pérdida o ganancia del instrumento de cobertura que se determina que es una cobertura efectiva se reconocerá directamente en el patrimonio neto a través del estado de cambios en el patrimonio.
- La parte inefectiva se reconocerá en el resultado del ejercicio.

La pérdida o ganancia 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 el extranjero.

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

De acuerdo a lo establecido en esta normativa, si un derivado financiero no califica como instrumento de cobertura es considerado por defecto como un instrumento de negociación.

4.2.4. Ámbito Tributario

El Derecho Tributario es una rama del Derecho que norma la obligación tributaria y como tal, reconoce criterios y principios que son estudiados por las ciencias jurídicas. Es así que para saber cuál es la tributación de una transacción, es necesario tener presentes estos principios y respetar sus postulados. Este criterio obliga a aplicar la teoría de las obligaciones para establecer los derechos y obligaciones que emanan de los contratos de derivados y que se encuentran contenidos en dichos contratos.

Atendiendo al artículo 1560 y siguientes del Código Civil, se debe reconocer que los contratos son leyes para las partes, por lo que la tradición de los contratos de derivados se definirá según la forma como se transfieren los derechos y obligaciones en cada caso, pues es en ellos donde se puede encontrar sus particularidades.

La legislación tributaria chilena, a diferencia de lo que ocurre en el ámbito bancario y de mercado de valores, guarda silencio en materia de regulación de los contratos de derivados. Lo que explica que el tratamiento tributario de estos instrumentos haya debido ser abordado a través de interpretaciones administrativas dispersas por parte del Servicio de Impuestos Internos (SII). (Pinto, 2008, p.40)

Los tributos más importantes en el ámbito de los productos existentes en el mercado financiero se encuentran:

- Impuesto a la Renta (D.L 824 de 1974): la obligación de tributar de los contratos de derivados se encuentra establecida a través del concepto de renta que se encuentra contenido en el Art. 2 n°1 de la LIR y que indica que se debe entender por renta lo siguiente: “los ingresos que constituyan utilidades o beneficios que rinda una cosa o actividad y todos los beneficios, utilidades e incrementos de patrimonio que se perciban o devenguen, cualquiera que sea su naturaleza, origen o denominación.”. Es necesario determinar cuando un contrato de derivado debe tributar por lo que primero debe establecerse cuando jurídicamente hay un ingreso que genere un beneficio o utilidad y en forma general cuando hay un incremento

patrimonial, este cuestionamiento puede responderse al analizar las estipulaciones del contrato.

Los efectos tributarios de la utilización de contratos de derivados, solo se producen en el momento de la liquidación de dichos contratos, es decir en la medida que se generen los resultados, estos implicaran variaciones en las cantidades a tributar por concepto de Impuesto a la Renta; situación que difiere de la expresada en el ámbito contable donde los efectos se van produciendo a lo largo de toda la existencia de los contratos.

- Impuesto al Valor Agregado (D.L 825 de 1975): no aplica debido a que en los contratos de derivados no existe una prestación de servicios, sino que solo se trata de un acuerdo de realizar una operación en una fecha futura.
- Impuesto de Timbres y Estampillas (D.L 3475 de 1980): los contratos de derivados no constituyen una operación de crédito por lo que no están afectos a las disposición de este precepto legal.

En resumen los efectos tributarios de la utilización de contratos de derivados, solo se producen en el momento de la liquidación de dichos contratos, es decir en la medida que se generen los resultados, estos implicaran variaciones en las cantidades a tributar por concepto de Impuesto a la Renta; situación que difiere de la expresada en el ámbito contable donde los efectos se van produciendo a lo largo de toda la existencia de los contratos.

5. Contrato Forward

Un Forward es un contrato, en el que se define como un acuerdo entre dos partes, por el cual se comprometen a intercambiar una cierta cantidad de un activo, en una fecha futura a un precio determinado.

Son contratos no sujetos a estandarización, es decir, se celebran según los requerimientos de las partes, en el que los contratantes establecen un precio para un elemento subyacente determinado, el cual al momento de la ejecución del contrato será comparado en función del precio de mercado, del referido elemento subyacente, por lo que si el precio pactado es superior al precio de mercado, el vendedor del contrato se verá obligado a cubrir diferencia resultante, en el caso que el precio de mercado sea

inferior al precio predeterminado, el comprador del contrato será el obligado a realizar el pago.

Son operaciones extrabursátiles, transadas fuera de bolsa, en mercados conocidos como OTC (Over the Counter) y generalmente son operaciones interbancarias o entre un banco y su cliente. Solo las partes contratantes fijan los términos del contrato, de ello se establece que tampoco exista un mercado secundario para la reventa de un contrato de este tipo.

Las partes en función de este contrato, adquieren la obligación de comprar o vender en un plazo futuro preestablecido, una cierta cantidad de un activo, a un precio, calidad y lugar específicos. De aquí se concluye que un Contrato Forward sea igual a un Futuro, con la diferencia principal que este último es estandarizado y se transan en mecanismos centrales de negociación.

Por otra parte, este instrumento es utilizado también por especuladores como bancos, corredoras de bolsa, empresas o personas naturales, que utilizan el sistema para obtener ganancias manteniendo posiciones controladas, y cuya participación es fundamental para aportar liquidez.

Estos contratos a plazo, tienen por objeto la entrega física del bien y el pago de un precio fijado al inicio del contrato, como medio de cobertura sobre las variaciones de precios provocados por el riesgo de mercado.

Si bien existen operaciones forward de acciones, de inflación (peso-UF) y de otras monedas, en Chile las más desarrolladas son las de peso-dólar, que han crecido fuertemente en los últimos años como respuesta a la mayor variación del tipo de cambio.

5.1. Reseña Histórica

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 en 1992 y 1994, respectivamente, son transados principalmente entre instituciones financieras entre sí y entre instituciones financieras y grandes compañías.

A fin de impulsar el mercado doméstico de derivados, en 1994 se autorizó a los Fondos de Inversión de Capital Extranjero (FECE) a transar dichos instrumentos. Sin embargo, a la fecha, tal medida ha tenido escaso impacto.

El mercado de forwards en Chile comenzó a popularizarse desde el momento en que el Banco Central eliminó la banda de precio sobre el dólar. Desde entonces hasta hoy en día, existe una alta profundidad de mercado, en comparación a otros productos financieros. Básicamente, los forwards se utilizan en la cobertura de riesgo de moneda. Hoy en día, las empresas hacen coberturas que van desde US\$ 20 mil hasta US\$100 millones.

5.2. Características del Contrato Forward.

- No se realiza pago alguno sino hasta el final del Contrato.
- Se trata de un contrato escrito.
- No es posible dejar la posición que se tenga antes del vencimiento, sin la participación y autorización de la contraparte.
- El contrato se ejecuta en la fecha de vencimiento.
- En estos contratos se encuentra presente el riesgo de incumplimiento de la contraparte.
- El contrato es vinculante, no permite ninguna elección en el futuro, como ocurre en el caso de las opciones.
- Normalmente no es negociable después del cierre del contrato, no existen mercados secundarios para forwards. Únicamente de tipo de interés son en ocasiones transferidos. Los de divisas, en cambio, no son transferibles y generalmente se espera que al vencimiento se liquide mediante la entrega efectiva de las divisas convenidas.
- El riesgo de crédito puede llegar a ser bastante grande y, además, siempre es bilateral: el "perdedor" puede ser cualquiera de las dos partes.

5.3. Clasificación de los Contratos Forward

Los Contratos Forward que a continuación se presentan se encuentran clasificados de acuerdo al elemento subyacente sobre el cual se estructuran:

5.3.1. Contratos Forward de Tasas de Interés (Forward Rate Agreement- FRA).

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

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

Comprende dos tasas de interés:

- Tasa de Interés Garantizado (TG): Referida en el contrato.
- Tasa de Interés de Referencia (TR): La del mercado (Euribor, Libor, etc.)

5.3.1.1. Características

- Se destina a la administración de riesgo de posibles variaciones adversas en la tasa de interés.
- Posibilita fijar el importe de los intereses a garantizar, para un periodo futuro determinado.
- El comprador de un Forward de tasas de interés, tratará de protegerse contra un aumento en las tasas que originaría un incremento en sus costos financieros, por ende, el vendedor de un Forward de tasas de interés, tratará de protegerse contra un descenso en las tasas que ocasionaría una reducción en su rentabilidad.

5.3.2. Contratos Forward sobre commodities.

Los forwards sobre commodities son habitualmente utilizados por agentes económicos de la cadena de comercialización de las mercaderías. Por ejemplo: procesadores o industriales que desean fijar el costo de una materia prima, o productores que desean establecer un precio de venta. Estos contratos son diseñados con la intención de realizar la entrega de la mercadería en el futuro (y su pago). No es habitual que las partes decidan terminar el acuerdo antes del vencimiento.

5.3.3. Contratos Forward en Moneda Extranjera (Forward Exchange Agreement –FEA)

Es un contrato a plazo, entre una entidad bancaria y una empresa sobre la compra o venta a futuro de moneda extranjera, o un tipo de cambio determinado. Normalmente, estos casos se presentan en las empresas importadoras, por tanto ellas desean mantener el precio establecido en la compra de dólares que realizan en el futuro.

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

5.3.3.1. Características

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

5.3.3.2. Tipos de Contratos Forward en Moneda Extranjera

En el mercado chileno se ofrecen dos tipos de contratos forward en moneda extranjera los cuales son el contrato forward tradicional y el contrato forward americano.

5.3.3.2.1. Contrato Forward Tradicional

Contrato mediante el cual se fija hoy el tipo de cambio futuro. Una de las partes se compromete a entregar en una fecha futura una moneda (US\$, EUROS, JPY, otros), y la contraparte, el equivalente en dólares americanos, UF, o pesos, a la paridad o tipo de cambio determinado al minuto de suscribir el contrato. Y la solución del contrato puede ser por medio de la compensación o entrega física. (Banco Santander; 2003)

5.3.3.2.2. Contrato Forward Americano

Modalidad de forward que permite comprar o vender divisas en cualquier momento dentro del plazo de la operación al tipo de cambio pactado inicialmente. (Banco Continental; 2009)

Permite ejecutar el forward anticipadamente ya sea para atender una necesidad de compra/venta de divisas o para aprovechar un momento del mercado favorable para realizar la operación, es recomendable para quienes necesiten comprar o vender dólares en una fecha futura pero incierta. Para liquidar este contrato solo se puede hacer mediante la entrega física de las divisas.

5.3.3.2.2.1. Ventajas y Desventajas del Contrato Forward Americano

Ventajas:

- Posibilidad de ejecutar el forward al tipo de cambio pactado en cualquier fecha dentro del plazo de la operación.
- Sin costo inicial.

Desventajas:

- Modalidad de cobertura donde se sacrifica un mejor nivel del tipo de cambio por la capacidad de liquidar anticipadamente el forward.

5.3.3.3. Formas de Solución para un Contrato de Forward de Moneda Extranjera

En general existen dos formas de solución de los contratos forward y estas son las que a continuación se definen, pero es necesario hacer notar que en el mercado nacional las empresas que ofrecen este servicio utilizan estas dos formas solo para el forward tradicional en cambio en el forward americano solo permiten que la solución se realice por la entrega física de las divisas.

- Por compensación: al vencimiento del contrato se compara el tipo de cambio spot, contra el tipo de cambio forward y el diferencial en contra es pagado por la parte correspondiente.

- Por entrega física: al vencimiento el comprador y el vendedor intercambian las monedas según el tipo de cambio pactado.

La modalidad utilizada para la solución o pago del contrato dependerá de si se tiene certeza del día en que se tienen o necesitan la moneda extranjera. Así por ejemplo si un exportador tiene certeza del día que tendrá en su poder el retorno de la exportación optara por hacer entrega física de los dólares, en caso que este exportador no tuviera la seguridad de recibir el importe de la exportación antes de la fecha de vencimiento acordada con el banco el exportador deberá optar por la modalidad de compensación. (Banco de Chile; 2004)

5.3.3.4. Determinación del Precio de Forwards en Moneda Extranjera

Se debe distinguir entre los forwards nominales (US\$/\\$) y los reajustables (US\$/UF)

Nominales: la construcción de los Forwards US\\$ se puede dividir en dos formas:

Compra de forward US\\$/\\$

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

Fuente: Los Productos Derivados en Chile y su Mecánica. L. Morales y V. Fernández.

Venta de forward US\\$/\\$

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

Fuente: Los Productos Derivados en Chile y su Mecánica. L. Morales y V. Fernández.

Spot compra/venta o dólar spot: se refiere al dólar que se transa en el mercado cambiario informal el cual está compuesto por corredoras de bolsa, agencias de valores y casas de cambio. 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.

Reajustables: El caso del *forward* UF/US\$ es distinto al de \$/US\$ ya que, las personas no están familiarizadas con una paridad UF/US\$. Por ello, los contratos son un poco más complejos de valorizar, al existir una compensación primero en UF que luego se traspa a pesos. La construcción de los forwards UF/US\$ se puede dividir en 2 formas:

Compra de forward US\$/UF

$$\text{forward}_{\text{compra}} = \frac{\text{spot}_{\text{venta}}}{\text{UF}^*} * \left(\frac{1 + \text{tasa}_{\text{captacionUF}} * \frac{\text{plazo}}{360}}{1 + \text{tasa}_{\text{colocacionUS\$}} * \frac{\text{plazo}}{360}} \right)$$

Fuente: Los Productos Derivados en Chile y su Mecánica. L. Morales y V. Fernández.

Venta de forward US\$/UF

$$\text{forward}_{\text{venta}} = \frac{\text{spot}_{\text{compra}}}{\text{UF}^*} * \left(\frac{1 + \text{tasa}_{\text{colocacionUF}} * \frac{\text{plazo}}{360}}{1 + \text{tasa}_{\text{captacionUS\$}} * \frac{\text{plazo}}{360}} \right)$$

Fuente: Los Productos Derivados en Chile y su Mecánica. L. Morales y V. Fernández.

5.3.3.5. Costo del Forward.

El precio Forward se calcula de dos maneras: por diferencial de tasas (Forward Sintético o De acuerdo con expectativas de devaluación).

El costo de un forward es el resultado del diferencial de las tasas de interés en moneda nacional y la tasa de interés de la divisa (US\$):

$$\text{Diferencial} = \left[\frac{(1+\text{Tasa MN})}{(1+ \text{Tasa ME})} \right] - 1$$

Fuente: Forward. J. Valderrama.

5.3.3.5. Mercado del Forward.

Generalmente, las empresas bancarias son las que estructuran los contratos forward de compra o de venta debido a su capacidad de asumir los riesgos de estas operaciones, asociados a la posibilidad de incumplimiento de la obligación pactada.

En este sentido, la banca tiene una posición privilegiada con respecto al cliente dado que puede administrar riesgos de una manera más adecuada y realizar un adecuado calce de flujos para disminuir los riesgos, tomando la contraparte de las operaciones forward pactadas, ya sea en el mercado spot o en el mercado forward.

Agentes Oferentes: son agentes económicos que tienen flujos proyectados de ingresos en moneda extranjera y tienen obligaciones en moneda nacional constituyen los potenciales oferentes de moneda extranjera (dólares) a futuro. Estos agentes pueden reducir el riesgo cambiario proveniente de una apreciación con una operación forward de venta de moneda extranjera.

Entre los agentes económicos que forman parte de los oferentes naturales de divisas, se encuentran los dedicados a la exportación de bienes y servicios. Agentes económicos como las administradoras de fondos de pensiones que invierten en activos financieros en moneda extranjera son potenciales oferentes de divisas. Para asegurarse un tipo de

cambio, éstos agentes económicos deberán pactar un forward de venta con un banco local, por el monto y plazo en el que planea tener el ingreso en moneda extranjera

Agentes Demandantes: son agentes económicos que tienen obligaciones futuras en moneda extranjera y que podrían reducir la incertidumbre sobre la magnitud de sus flujos si toman una cobertura pactando un contrato forward de compra. En este grupo se encuentran los importadores de bienes y servicios que serían los agentes naturales, por el lado de la demanda de este mercado; asimismo, si un agente tiene deudas en moneda extranjera pero genera ingresos en moneda nacional, también podría tomar una cobertura para asegurar un tipo de cambio, pactando un forward de compra, ya sea por el monto del pago de la importación o de la cuota de la deuda en dólares que debe pagar.

5.3.3.6. Ventajas y Desventajas del Forward

A continuación se presenta un cuadro con las ventajas y desventajas que se producen con la utilización del contrato de forward.

| Ventajas | Desventajas |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> • Mecanismo de cobertura mediante el cual el cliente obtiene una tasa de cambio fija a futuro. • El cliente queda inmune ante movimientos adversos en el tipo de cambio. • No requiere de liquidez para realizar la cobertura. • Permite planear los flujos de caja futuros en la medida que se conoce en forma cierta la cantidad de dinero a recibir o a pagar. • Flexibilidad al cumplimiento, ya que el cliente, con previo acuerdo con el Banco, puede escoger Forward con entrega física o compensación. | <ul style="list-style-type: none"> • Se necesita la autorización de la contraparte para dejar la posición que se tenga antes del vencimiento. • Se encuentra presente el riesgo de crédito. (incumplimiento) • No permite ninguna elección en el futuro, se debe cumplir. • No es negociable. • No existe mercado secundario para forwards. |

- | | |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none">• Se puede combinar de forma atractiva con otros instrumentos del mercado. | |
|--|--|

Fuente: Forward. J. Valderrama.

5.3.3.7. Riesgos del Contrato Forward

Riesgo de crédito o Riesgo de Incumplimiento: Teniendo en cuenta que los términos del contrato se definen hoy para ser cumplidos en el futuro. Puede darse que alguna de las contrapartes no cumpla con sus obligaciones.

En consecuencia, la pérdida ocasionada por el incumplimiento de una de las partes ante el vencimiento del contrato forward es el costo de reposición de dicho contrato, medido como la diferencia entre el precio pactado y el precio de mercado actual del contrato.

Riesgo de tasa de interés: Cuando se presentan fluctuaciones en las tasas de interés, afecta el costo final de las transacciones.

5.3.3.8. Aspectos Prácticos para la Suscripción de Contratos Forward

Los aspectos prácticos que deben tener en cuenta quienes deseen suscribir contratos de forward con un banco son los siguientes:

- Ser cliente del Banco.
- Aprobación de los antecedentes jurídicos de la sociedad.
- Línea de crédito aprobada.
- Contrato de condiciones generales suscrito.
- Claridad en la operación: compra o venta, moneda, monto, plazo.
- Operación se cierra en forma telefónica.
- Se suscribe el contrato específico.

Fuente: Importadores y Exportadores ¿Para qué seguir sufriendo los vaivenes del dólar?. Banco de Chile.

5.3.3.9. Demostración de la Contabilización de un Contrato de Forward

La empresa Frutas Frescas S.A, ubicada en la comuna de Quillota, región de Valparaíso, y tiene por objeto social la compra y venta de frutas y verduras frescas en el mercado nacional y a partir de este año comienzan a realizar operaciones de exportaciones. Confecciona sus estados financieros mensualmente aplicando para este caso la Norma Internacional de Contabilidad N°39 (cobertura de valor justo).

La gerencia de la empresa, decide que dado el escenario complejo que se vive en la economía internacional, lo mejor será tomar contratos de forward para protegerse de las fluctuaciones del tipo de cambio, provenientes de las operaciones de exportaciones que realizaran. Es así como tras una negociación con la empresa Norteamericana American Fruit, se genero una venta por US\$1,5 Millones, la cual será cancelada por el cliente en tres cuotas de igual valor. Se tomaron 3 contratos de forward con el banco del cual la empresa es cliente. Esta cuenta por cobrar corresponde al mes de abril de 2011.

Antecedentes adicionales

Fechas de pago de la cuenta por cobrar:

| Fecha | Cuota US\$ |
|------------|------------|
| 01-04-2011 | 500000 |
| 31-05-2011 | 500000 |
| 30-06-2011 | 500000 |

Contratos forward tomados:

| Contrato | 1 | 2 | 3 |
|----------------|------------|------------|------------|
| Inicio | 01-04-2011 | 01-04-2011 | 01-04-2011 |
| Vencimiento | 01-05-2011 | 01-06-2011 | 01-07-2011 |
| Monto (US\$) | 500000 | 500000 | 500000 |
| Tipo de cambio | 471,2 | 477,7 | 479,4 |

Dólar Observado:

| Fecha | Valor del Dólar |
|------------|-----------------|
| 01-04-2011 | 482,1 |
| 30-04-2011 | 460,1 |
| 01-05-2011 | 460,1 |
| 31-05-2011 | 467,3 |
| 01-06-2011 | 467,3 |
| 30-06-2011 | 471,2 |

Valor justo de los contratos de Forward

Mes de Abril:

| Monto Contrato | T/C Forward | T/C Cierre | Valor Justo |
|----------------|-------------|------------|-------------|
| 500000 | 471,2 | 460,1 | 5550000 |
| 500000 | 477,7 | 461,9 | 7900000 |
| 500000 | 479,4 | 462,9 | 8250000 |
| Total | | | 21700000 |

Mes de Mayo:

| Monto Contrato | T/C Forward | T/C Cierre | Valor Justo |
|----------------|-------------|------------|-------------|
| 500000 | 471,2 | | Vencido |
| 500000 | 477,7 | 467,3 | 5200000 |
| 500000 | 479,4 | 468,2 | 5600000 |
| Total | | | 10800000 |

| | |
|---------------------------------------|-----------|
| Valor justo contabilizado | 21700000 |
| (-) Valor justo contratos vencidos | -5550000 |
| Valor justo contabilizado | 16150000 |
| (-) Valor justo determinado para mayo | -10800000 |
| valor justo a contabilizar | 5350000 |

Mes de Junio:

| Monto Contrato | T/C Forward | T/C Cierre | Valor Justo |
|----------------|-------------|------------|-------------|
| 500000 | 471,2 | | Vencido |
| 500000 | 477,7 | | Vencido |
| 500000 | 479,4 | 471,2 | 4100000 |
| Total | | | 4100000 |

| | |
|--|----------|
| Valor justo contabilizado | 10800000 |
| (-) Valor justo contratos vencidos | -5200000 |
| Valor justo contabilizado | 5600000 |
| (-) Valor justo determinado para junio | -4100000 |
| valor justo a contabilizar | 1500000 |

Fuente: Elaboración Propia

Desarrollo:

A continuación se presenta el libro diario que muestra los asientos realizados que comienzan con el registro de la deuda del cliente, los pagos de estos, además de los ajustes necesarios por tratarse de moneda extranjera, también los ajustes a valor justo de los contratos de forward y sus respectivas liquidaciones.

| Detalle | Debe | Haber |
|---|-----------|-----------|
| 01-04-2011 | | |
| Cientes Exportaciones Ingresos por Ventas Gl. Se reconoce el ingreso proveniente de la exportación a American Fruit de US\$ 1,5 millones con un dólar a \$482,1. | 723150000 | 723150000 |
| 01-04-2011 | | |
| Banco Moneda Extranjera Cientes Exportaciones Gl. Registro del pago de la primera cuota de la deuda del cliente American Fruit por US\$ 0,5 millones con un dólar a \$482,1 | 241050000 | 241050000 |

| Detalle | Debe | Haber |
|--|-----------|----------------------|
| 30-04-2011 | | |
| Diferencia de Cambio Clientes Exportaciones Gl. Se contabiliza la diferencia de cambio correspondiente al cierre del mes de la cuenta Clientes Exportaciones de US\$ 1 millón * (482,1 - 460,1). | 22000000 | 22000000 |
| 30-04-2011 | | |
| Diferencia de Cambio Banco Moneda Extranjera Gl. Se contabiliza la diferencia de cambio correspondiente al cierre del mes de la cuenta Banco Moneda Extranjera de US\$ 0,5 millones * (482,1 - 460,1). | 11000000 | 11000000 |
| 30-04-2011 | | |
| Forward Resultado Forward Gl. Se realiza ajuste a valor justo de los contratos forward. | 21700000 | 21700000 |
| 01-05-2011 | | |
| Banco Moneda Nacional Forward Banco Moneda Extranjera Gl. Registro del vencimiento del primer contrato de forward por US\$ 0,5 millones. | 235600000 | 5550000 230050000 |
| 31-05-2011 | | |
| Clientes Exportaciones Diferencia de Cambio Gl. Se contabiliza la diferencia de cambio correspondiente al cierre del mes de la cuenta Clientes Exportaciones de US\$ 1 millón * (460,1-467,3). | 7200000 | 7200000 |

| Detalle | Debe | Haber |
|--|-----------|----------------------|
| 31-05-2011 | | |
| Banco Moneda Extranjera Clientes Exportaciones Gl. Registro del pago de la segunda cuota de la deuda del cliente American Fruit por US\$ 0,5 millones con un dólar a \$467,3 | 233650000 | 233650000 |
| 31-05-2011 | | |
| Resultado Forward Forward Gl. Se realiza ajuste a valor justo de los contratos forward. | 5350000 | 5350000 |
| 01-06-2011 | | |
| Banco Moneda Nacional Forward Banco Moneda Extranjera Gl. Registro del vencimiento del segundo contrato de forward por US\$ 0,5 millones. | 238850000 | 5200000 233650000 |
| 30-06-2011 | | |
| Clientes Exportaciones Diferencia de Cambio Gl. Se contabiliza la diferencia de cambio correspondiente al cierre del mes de la cuenta Clientes Exportaciones de US\$ 0,5 millones * (467,3-471,2). | 1950000 | 1950000 |
| 30-06-2011 | | |
| Banco Moneda Extranjera Clientes Exportaciones Gl. Registro del pago de la tercera cuota de la deuda del cliente American Fruit por US\$ 0,5 millones con un dólar a \$471,2 | 235600000 | 235600000 |

| Detalle | Debe | Haber |
|--|---------|---------|
| 30-06-2011 | | |
| Resultado Forward | 1500000 | |
| Forward | | 1500000 |
| Gl. Se realiza ajuste a valor justo del contrato forward | | |

De la demostración de la contabilización de los contratos de forward se lograron obtener los saldos de las cuentas que se destacan a continuación y que se clasificaran en los estados financieros de la empresa en los ítems que se señalan:

| Cuenta | Monto | Saldo | Estado de Situación Financiera Clasificado | Estado de Resultado por Función |
|-------------------------|-----------|----------|--|---------------------------------|
| Banco Moneda Extranjera | 235600000 | Deudor | Efectivo y Efectivo Equivalente | |
| Diferencia de Cambio | 23850000 | Deudor | | Diferencia de Cambio |
| Forward | 4100000 | Deudor | Otros Activos Financieros Corrientes | |
| Resultado Forward | 14850000 | Acreedor | | Otras Ganancias |

De lo anterior se desprende la necesidad de revelar toda la información necesaria correspondiente a los contratos de cobertura utilizados por la empresa, en notas explicativas en los estados financieros, lo que se hará de acuerdo con la NIIF 7, en la cual se indica que la entidad revelara información, con respecto a la contabilidad de las coberturas a valor razonable, por separado, sobre lo siguiente:

- a. Descripción de la cobertura;
- b. Descripción de los instrumentos financieros designados como instrumentos de cobertura y de sus valores razonables en la fecha de presentación; y
- c. Naturaleza de los riesgos que han sido cubiertos.

Además la entidad informara por separado:

En las coberturas de valor razonable, las pérdidas o ganancias del instrumento de cobertura; y de la partida cubierta, que sea

II. 1. PROBLEMA

El mundo de los negocios cada vez más globalizado, en el cual está inserto Chile hace que las empresas nacionales de los diversos sectores tengan la oportunidad de llevar sus productos a diversas partes del mundo. Esto trae como consecuencia que las empresas reciban el valor de las operaciones realizadas con el exterior en una moneda distinta a la de uso corriente en Chile, lo que genera incertidumbre sobre los flujos y la rentabilidad de los negocios realizados, ya que se ven afectados por el riesgo asociado a la fluctuación del tipo de cambio, es por ello de vital importancia buscar formas de minimizar este riesgo.

Cada vez que el dólar que es la principal moneda de cambio en Chile, experimenta bajas y el precio se acerca a la barrera psicológica de los \$500, el sector exportador, refuerza sus peticiones al banco central para que intervenga el tipo de cambio y de esta manera se pueda mejorar la competitividad de las exportaciones nacionales (Zambrana, 2008) pero es necesario plantearse ¿Qué hacen las empresas exportadoras en su gestión financiera para minimizar el riesgo del tipo de cambio?, ¿utilizarán contratos de cobertura como por ejemplo el forward ante este riesgo que es propio de las operaciones que realizan estas organizaciones?.

El presente proyecto de tesis, realiza un estudio explicativo, que permita analizar la utilización por parte de las empresas del sector exportador de la región de Valparaíso, de contratos de forward como instrumento de cobertura ante el riesgo del tipo de cambio asociado al retorno del importe de las operaciones de exportación a junio 2011.

2. HIPÓTESIS

Los derivados financieros son utilizados en mayor o menor grado en las empresas exportadoras del país, atendiendo al tamaño de las exportaciones que realizan, por lo que se puede inferir que habrá una relación directa entre el monto exportado y la utilización de los derivados, por lo que mientras mayor sea el monto de la exportación, mayor será la utilización del contrato de forward como instrumento de cobertura ante el riesgo del tipo de cambio.

3. OBJETIVOS

3.1. Objetivo General.

Analizar la utilización por parte de las empresas del sector exportador de la región de Valparaíso, de contratos de forward como instrumento de cobertura ante el riesgo del tipo de cambio asociado al retorno del importe de la exportación.

3.2. Objetivos Específicos.

Describir las características del contrato Forward utilizado por las empresas exportadoras de la región de Valparaíso.

Identificar las razones que inciden en la utilización del contrato de Forward como instrumento de cobertura del riesgo de las fluctuaciones del tipo de cambio.

Identificar la opinión de los encargados del área financiera de la empresa sobre el uso del forward.

Determinar el nivel de utilización, por parte de las empresas del sector exportador de la región de Valparaíso, de contratos de forward como instrumento de cobertura ante el riesgo de la fluctuación del tipo de cambio asociado al proceso de exportación.

4. METODOLOGÍA

La presente investigación es un estudio de perspectiva positivista, bajo un paradigma racionalista, con una metodología cuantitativa y un alcance de carácter explicativo. La metodología aplicada en el desarrollo de este trabajo de tesis, se encuentra descrita a través de las ocho etapas que a continuación se presentan:

Etapa 1: Recopilación de Información

Recopilar información acerca de los derivados financieros y específicamente del contrato de forward, para la elaboración del marco teórico, a través de textos del área financiera, respecto de los contratos de derivados, prensa y páginas web especializadas.

Etapa 2: Sistematización de la Información Recopilada

Clasificar la información de acuerdo a los siguientes criterios:

- Conceptual
- Regulatorio
- Estadísticos

Etapa 3: Determinación de la Población Objetivo

Determinar el número de empresas exportadoras de la región, a través de la revisión del directorio de exportador de ProChile, el cual cuenta con 472 empresas en su listado (ver anexo N° 1).

Determinar el número de empresas objeto del estudio, con la ayuda del programa estadístico STAT'S considerando un 95% de confianza con un 5% de error y un 99% porcentaje estimado de la muestra. Lo que genera una muestra de 15 empresas para la realización del estudio.

Establecer la población objetivo, indicando la razón social, domicilio y contacto (ver anexo N° 2).

Etapa 4: El Instrumento

Elaborar una encuesta con preguntas de tipo abiertas y cerradas que permitan conocer las razones de la utilización del contrato forward y bajo qué circunstancias utilizan el contrato. Se utilizará la escala de Likert (ver anexo N° 3).

La finalidad de la encuesta es recolectar a través de las preguntas realizadas, toda la información necesaria que permita realizar un estudio explicativo, para analizar la utilización por parte de las empresas del sector exportador de la región de Valparaíso, de contratos de forward como instrumento de cobertura ante el riesgo del tipo de cambio asociado al retorno del importe de la exportación.

Validar el instrumento. La validación de la encuesta la realizarán tres profesores del área finanzas de la escuela. (Ver anexo N°4)

La confiabilidad del instrumento se evaluará de acuerdo con el alfa de Crombach.

Contactar a las empresas objeto de estudio, para pedir su colaboración con la investigación.

Aplicar la encuesta a las empresas objeto de estudio, la cual deberá ser contestada por el encargado del área financiera de la empresa. También se podrá utilizar métodos alternativos como por ejemplo la revisión de las memorias anuales de las empresas en cuestión.

Tabulación de los resultados de la encuesta.

Etapa 5: Análisis de Resultados

Interpretación de la información recolectada a través de la encuesta.

Analizar los resultados obtenidos de acuerdo con el problema y objetivos planteados.

Validación de la hipótesis

Presentación de la información en forma gráfica.

Etapa 6: Discusión de Resultados

Comparación de los resultados obtenidos con los antecedentes existentes en el marco teórico de la investigación.

Etapa 7: Conclusión

En esta etapa se desarrollaran las conclusiones de la investigación.

Etapa 8: Informe Final

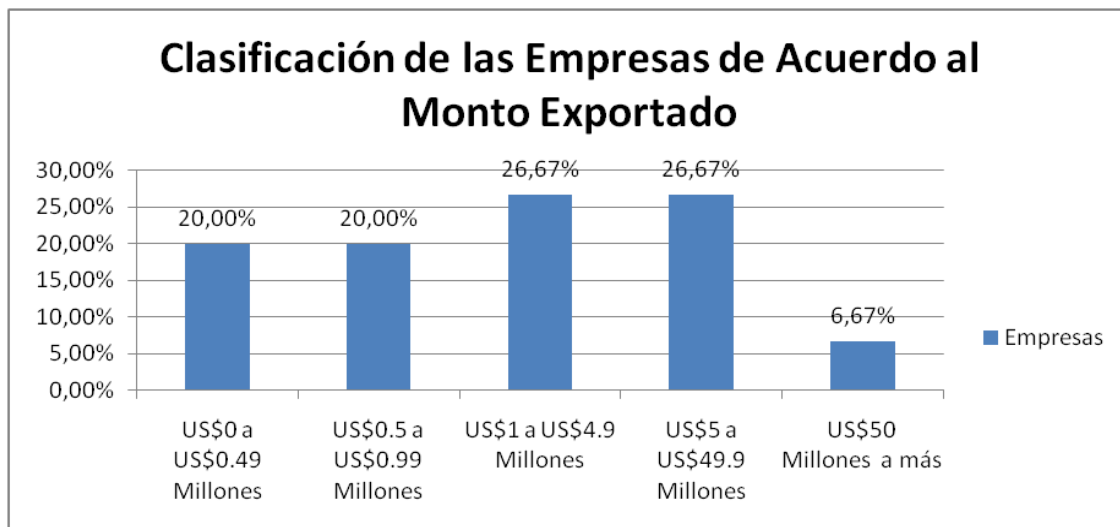
Elaboración del informe final de acuerdo a las normas establecidas.

III. ANÁLISIS DE RESULTADOS

1. Análisis de los Resultados

De la aplicación de la encuesta en las quince empresas del sector exportador de la región de Valparaíso durante el periodo comprendido entre los meses de marzo a mayo de 2011, se obtuvo la información que a continuación se presenta desglosada y con su respectivo gráfico de acuerdo a cada una de las preguntas planteadas en el instrumento.

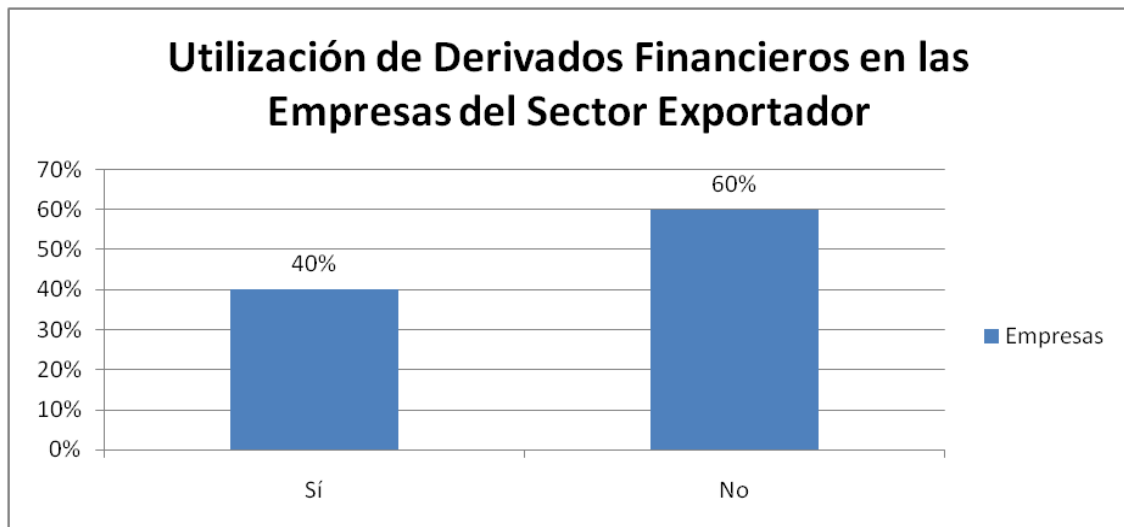
1. ¿Cuál es el monto que anualmente exporta la empresa?



Fuente: Elaboración Propia

De acuerdo con la información recabada, de las empresas sometidas a este estudio, estas, a través de esta pregunta fueron estratificadas de acuerdo al tamaño de sus operaciones, es así como un 40% de las empresas que participaron del estudio exportan menos de US\$1 millón, siendo el restante 60% empresas aquellas que exportan entre US\$1 millón a más de US\$50 millones, además dentro de estas últimas solo una de las empresas pertenece al grupo de empresas de mayor tamaño, ya que al año exporta una suma superior a los US\$50 millones anualmente.

2. ¿Con anterioridad, ha utilizado derivados financieros como instrumentos de cobertura para protegerse ante la variación del tipo de cambio?



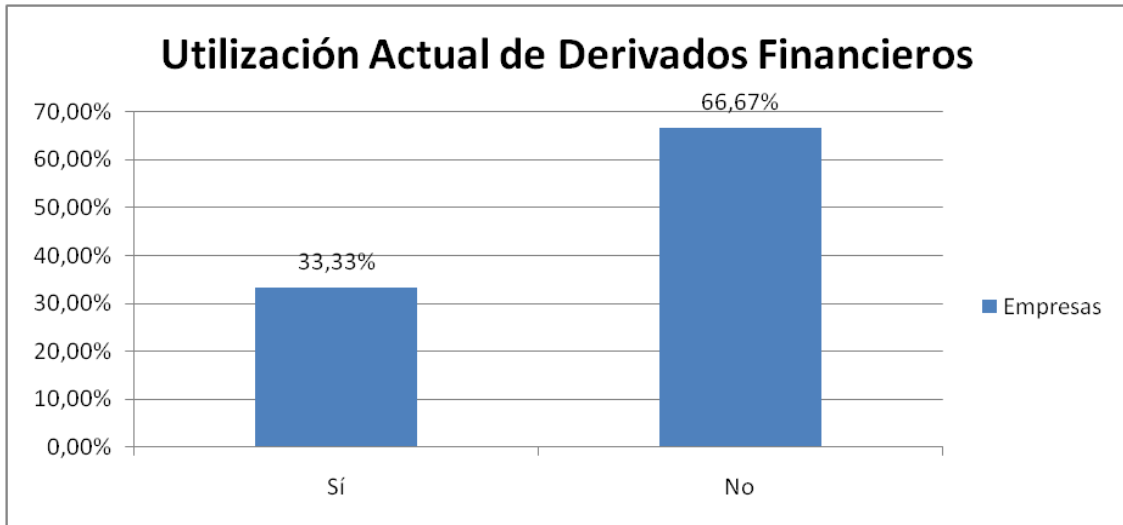
Fuente: Elaboración Propia

De las empresas sometidas a este estudio solo el 40% ha utilizado con anterioridad a la fecha de realización de este estudio, derivados financieros como instrumentos de cobertura ante las variaciones del tipo de cambio propias de la actividad empresarial que realizan.

2.1 ¿Hace cuánto tiempo utilizó derivados financieros?

Al responder los encuestados en la pregunta número dos, que habían utilizado instrumentos derivados con anterioridad, tres de ellos los utilizan desde dos o tres años, en una de las empresas en estudio es un instrumento que recién comenzaron a aplicar desde enero 2011, en cambio hay una empresa que la última vez que utilizó este contrato fue hace tres años.

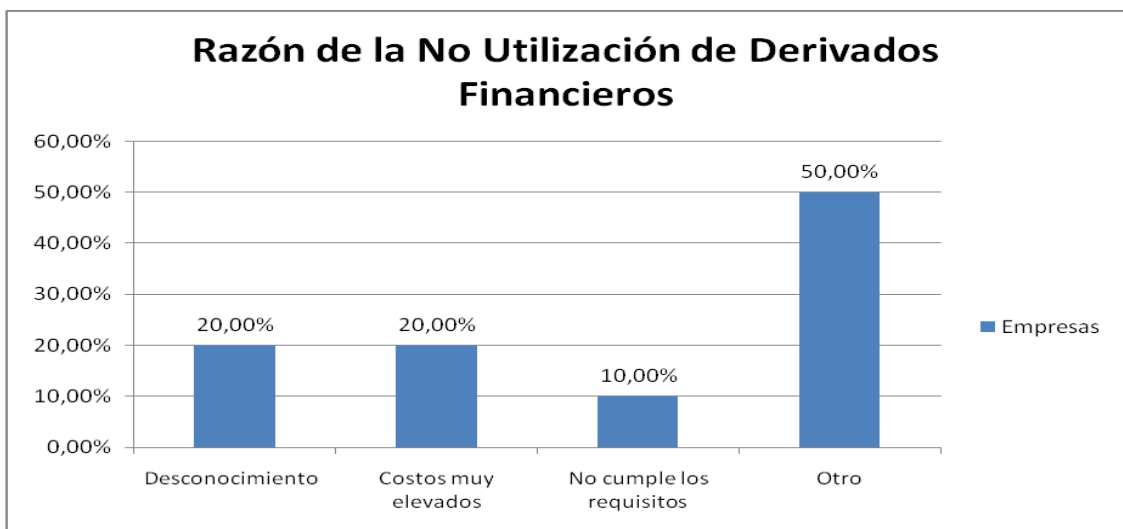
3. ¿Actualmente, utiliza derivados financieros como instrumento de cobertura para protegerse de la variación del tipo de cambio?



Fuente: Elaboración Propia

De las empresas encuestadas, en la actualidad solo un 33,33% utiliza instrumentos derivados, lo que indica que del total solo cinco utilizan instrumentos derivados como una forma de protegerse de las variaciones del tipo de cambio al que están expuestas estas organizaciones. Lo expresado anteriormente contrastado con los resultados obtenidos de la pregunta número dos, implica que una de las empresas dejó de utilizar los instrumentos derivados.

4. ¿Cuál es la razón por la que no utiliza derivados financieros como instrumento de cobertura ante las fluctuaciones del tipo de cambio?



Fuente: Elaboración Propia

De las empresas encuestas, un 66,67% de ellas expreso no utilizar instrumentos derivados, lo que corresponde a 10 empresas, estas explicaron que la no utilización de instrumentos derivados se debía con un 50% a otras razones entre las cuales se mencionaron como ejemplo la falta de relevancia del efecto financiero que producían los contratos, considerar a la variación del tipo de cambio como una variable poco relevante en su actividad, no estar consideradas dentro de las políticas financieras de la organización, entre otras. Otras consideraban como razones por las cuales no utilizar derivados los costos muy elevados y el desconocimiento ambos con 20% de las preferencias y finalmente solo 10% de los encuestados esgrimió como razón para no utilizar derivados el no cumplir con los requisitos establecidos por las instituciones que ofrecen estos servicios.

5. ¿Qué tipo de derivado financiero utiliza?



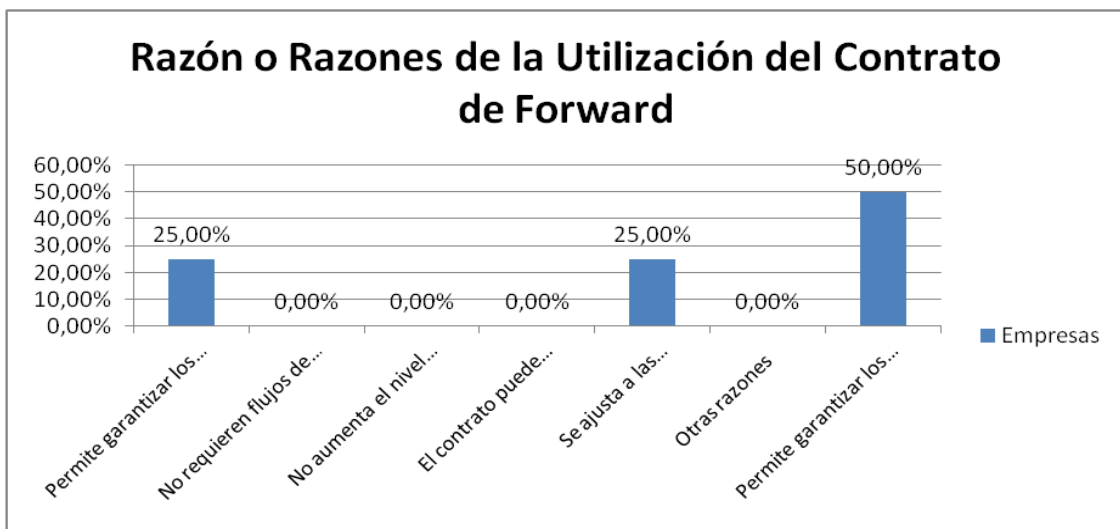
Fuente: Elaboración Propia

De las empresas que están sometidas a este estudio y que utilizan derivados financieros para cubrirse de las variaciones del tipo de cambio, el 80% de ellas utiliza el forward como único instrumento para minimizar este riesgo, pero existe una empresa de las encuestadas, que además de utilizar el contrato de forward también suscribe contratos de futuro y opciones, lo que se debe a que se trata de la organización que se encuentra realizando exportaciones de más de US\$50 millones y que por ende tiene una operativa financiera más compleja al tratarse de una organización de mayor tamaño.

5.1. ¿Cuál es la razón (es) de la utilización de ese instrumento financiero?

Sobre esta pregunta no existe respuesta, ya que la empresa de mayor tamaño que se menciona en la pregunta anterior, la información se obtuvo a través de la revisión de las memorias anuales publicadas en la página web de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

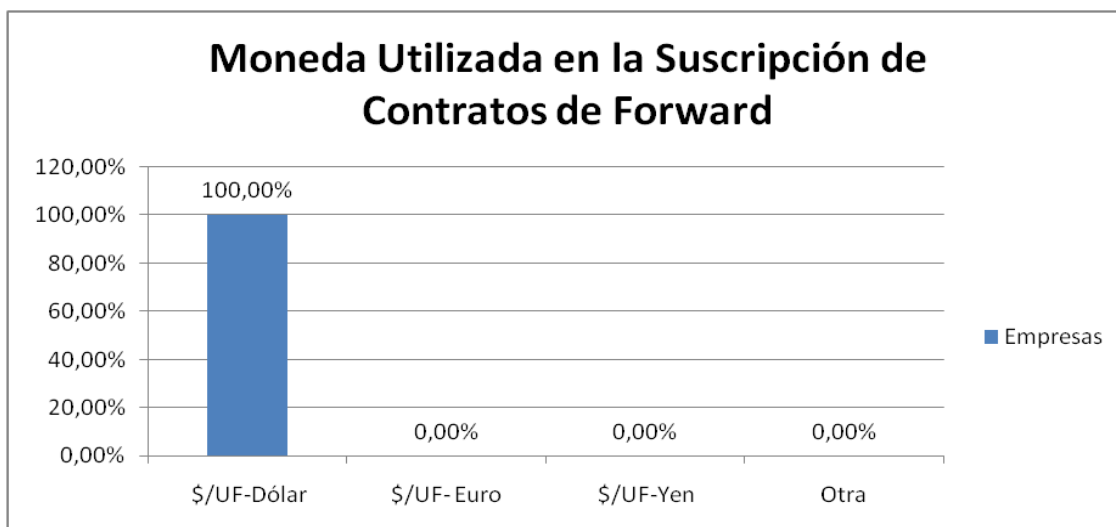
6. Razón o razones de la utilización del forward como instrumento de cobertura ante las variaciones del tipo de cambio.



Fuente: Elaboración Propia

El 50% de los encuestados aduce que las razones por las cuales utilizan los contratos de forward, corresponde a la combinación de varias alternativas que varían desde Permitir garantizar los montos de los flujos, Se ajusta a las necesidades de la empresa, No requieren flujos de fondos, el contrato puede ser suscrito telefónicamente y finalmente que se ajusta a las necesidades de la empresa. En cambio el otro 50% de los encuestados considera solo relevante como razón para utilizar los contratos de forward que les permita garantizar los flujos o bien que el contrato forward se ajusta a las necesidades de la empresa.

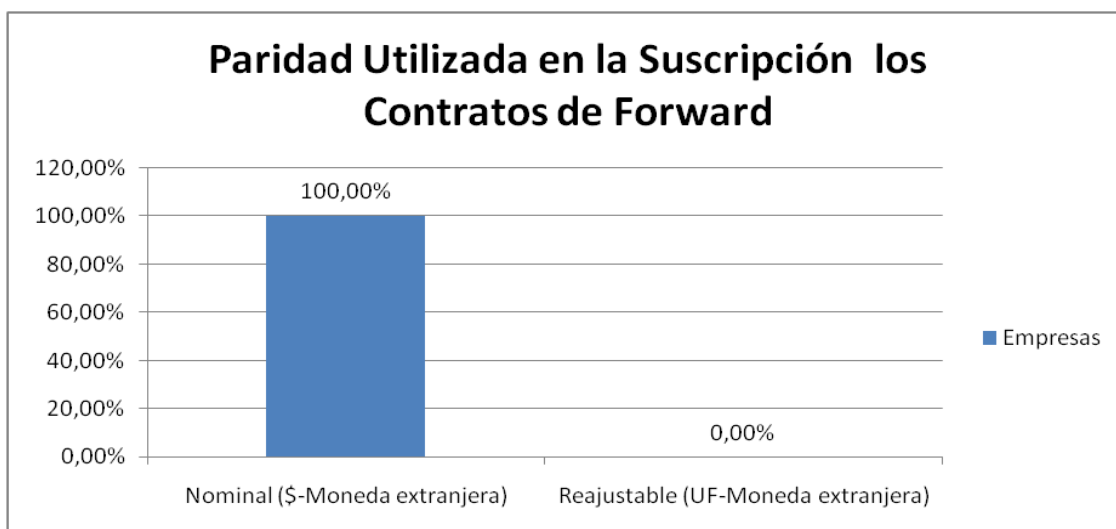
7. Indicar sobre cuál tipo de moneda suscribe forward.



Fuente: Elaboración Propia

De acuerdo con los resultados obtenidos de la aplicación de esta pregunta de la encuesta todas las empresas suscriben contratos de forward en moneda dólar, que es la principal moneda de cambio del país y el monto en el cual reciben el retorno de la exportación, las empresas del sector exportador de la región de Valparaíso.

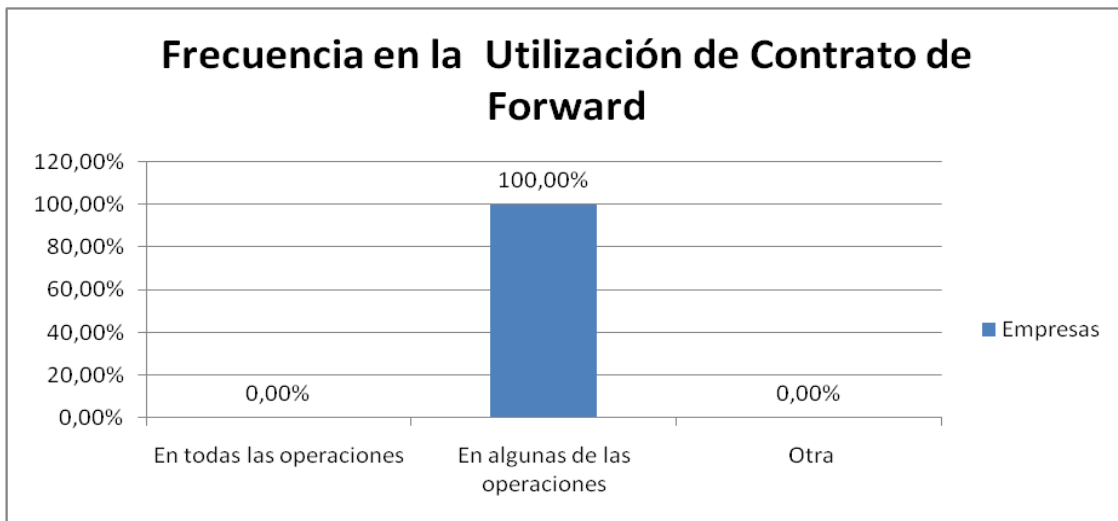
8. ¿Cuál es la paridad de moneda del contrato forward que utiliza?



Fuente: Elaboración Propia

La paridad de moneda utilizado por las empresas del sector exportador de la región de Valparaíso es de carácter nominal es decir se acuerda una cantidad de pesos versus una cierta cantidad de dólares, no consideran el efecto de la inflación en sus operaciones

9. ¿Cuál es la frecuencia de utilización del contrato forward en su organización?



Fuente: Elaboración Propia

Respecto a la frecuencia de utilización, el 100% de las empresas del sector exportador que fueron sometidas a este estudio indicaron que solo aseguran algunas de las operaciones con la suscripción de contrato de forward.

10. ¿Cuál es el plazo promedio por el cual celebra contrato?

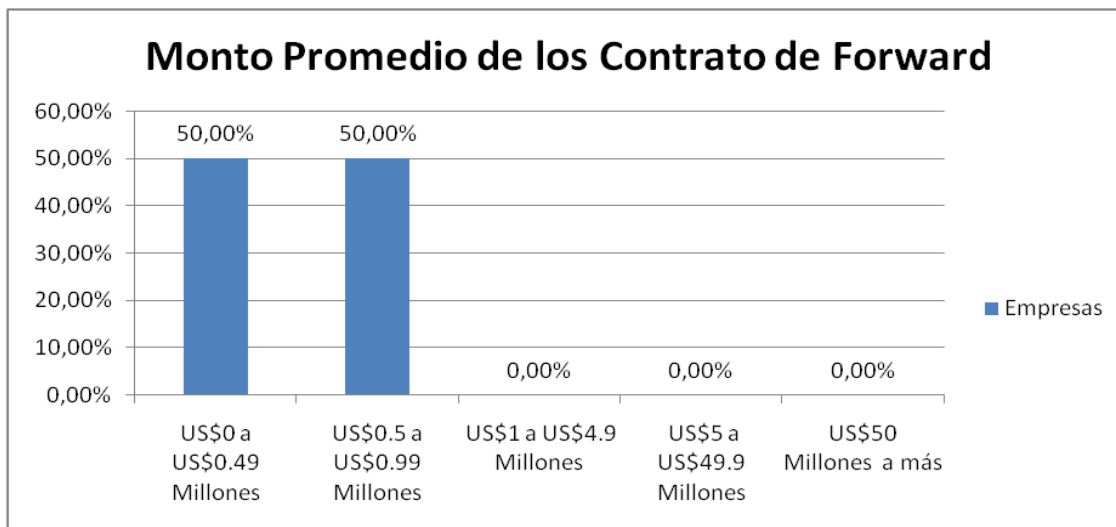


Fuente: Elaboración Propia

El 100% de las empresas del sector exportador de la región suscriben sus contratos de forward con un plazo de entre noventa y uno y ciento ochenta días, lo que esta

correlacionado con el periodo en el cual esperan el retorno del importe de las exportaciones realizadas

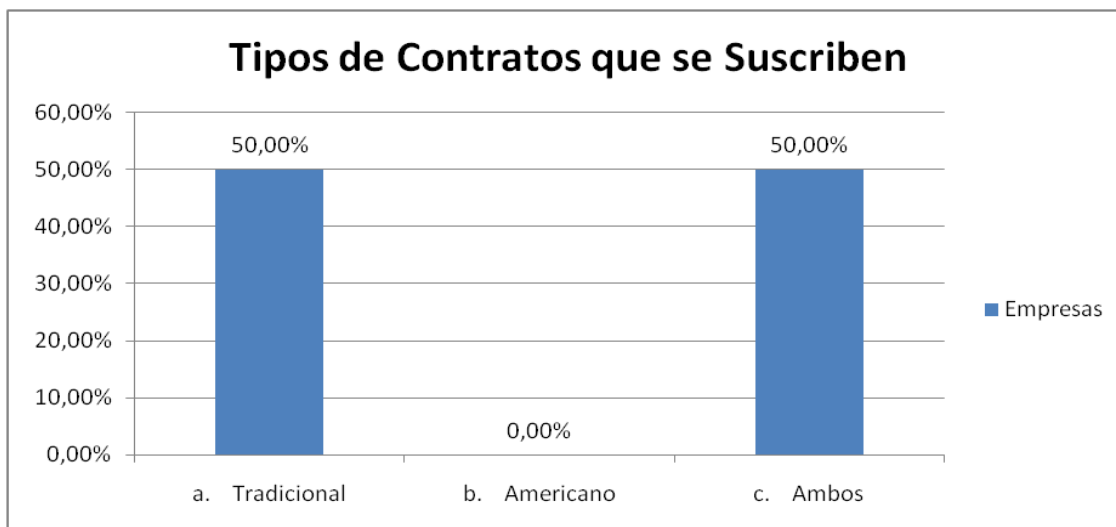
11. ¿Cuál es el monto promedio de los contratos de forward que usted suscribe?



Fuente: Elaboración Propia

Los montos que aseguran a través de contratos de forward suscritos por las empresas del sector exportador de la región son por montos inferiores de US\$1 millón de dólares, de estos contratos el 50% corresponden a montos inferiores a los US\$0,5 millones.

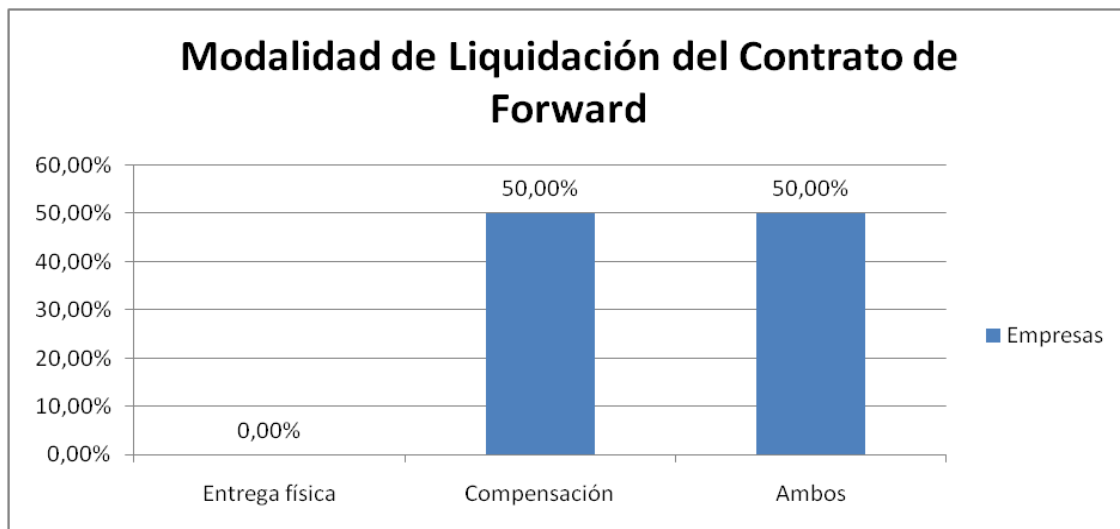
12. De los forward que se ofrecen en el mercado, ¿Cuál utiliza Usted?



Fuente: Elaboración Propia

Las empresas del sector exportador sometidas a este estudio, suscriben en un 50% de los casos contratos de forward tradicionales y el restante 50% de los casos suscribe indistintamente contratos del tipo tradicional o del tipo americano.

13. ¿Cuál es la modalidad de liquidación utilizada al vencimiento del contrato de Forward?



Fuente: Elaboración Propia

Las empresas del sector exportador sometidas a este estudio, tienen como modalidad de liquidación al vencimiento del contrato de forward, en un 50% de los casos la compensación de las monedas, donde se paga el diferencial de los precios de los dólares spot y forward. El restante 50% de los encuestados utilizan indistintamente la entrega física o la compensación, decisión que dependerá de la disponibilidad de caja, en el momento en que se liquida el contrato de forward.

14. En su opinión ¿Cuales son la(s) ventaja(s) y/o desventaja(s), que encuentra en los instrumentos derivados?

En general los encuestados creen que los instrumentos derivados son relevantes pero su utilización varía por la relevancia o importancia de los montos que exportan las empresas. A continuación se presentan las ventajas y desventajas que a juicio de los encuestados tienen los instrumentos derivados.

Ventajas

- Asegurar monto de retornos en moneda nacional.

- Al tener un adecuado conocimiento respecto de su uso permite optimizar la gestión financiera de las empresas, ya que sirven para cubrir los riesgos inherentes a las operatorias de la actividad empresarial o bien como una forma de diversificar la cartera de inversión.

Desventajas

- Los costos asociados y además las limitaciones de plazo/costo.
- La complejidad operatoria dado que el valor no depende solamente de los contratantes, sino de muchas variables, que no son de fácil comprensión para los usuarios y lo que genera que muchas veces no se dé el resultado esperado.

15. ¿Cuál es la opinión que usted tiene respecto del contrato de Forward?

Respecto a esta pregunta es necesario distinguir entre la opinión de aquellos encuestados que utilizan contratos de forward y aquellos que no utilizan, respecto de estos últimos se puede indicar que valoran al forward como una herramienta útil y que constituye una alternativa relevante cuando las exportaciones y el monto de estas son sumas importantes, una de las opiniones de estos exportadoras, estima que el costo de cumplir con los requerimientos de las empresas que entregan este servicio y que además los empresarios pequeños no tienen el tiempo y los adecuados conocimientos para convertir a este instrumento en un buen negocio para sus organizaciones. Los primeros al igual que los exportadores que no utilizan el contrato lo consideran una buena herramienta, y que hoy en día ha ganado mucho terreno en las operaciones que desarrollan las empresas, principalmente los exportadores.

De ser una herramienta desconocida hasta hace poco, pasó a convertirse en un instrumento importantísimo por su característica de dar cobertura al riesgo cambiario, que es su más importante carta de presentación.

Consideran que este contrato es una herramienta relevante sobre todo en periodos de inestabilidad en el precio de la moneda como es el caso de estos años y sobre todo para exportadores muy ligados a áreas de la economía muy sensibles por factores externos que la empresa no puede controlar ni minimizar, como es el caso de las empresas agrícolas por lo que con la suscripción de estos contratos buscan tener claridad respecto a los flujos y retornos desde la fecha en que comienzan el proceso de exportación y no

aventurarse a esperar la fecha del retorno y entonces en ese momento saber expresado en pesos cual fue el resultado de la operación realizada.

Pero no por el hecho de evaluar positivamente a esta herramienta los encuestados, no consideran que tengan aspectos desfavorables como algunas limitaciones de plazos/costos/cobertura, etc., y el resultado de la suscripción de estos contratos no necesariamente van a generar una ganancia adicional si se usa versus no usarlos.

1.2. Análisis de Fiabilidad

Para evaluar la fiabilidad de la encuesta aplicada para recolectar la información necesaria para desarrollar esta investigación, se utilizó el parámetro del alfa de Crombach, calculado a través del programa estadístico SPSS y que determino como valor de alfa considerando las 13 de las 15 preguntas de las cuales constaba la encuesta, las trece preguntas utilizadas en el análisis son aquellas en que las respuestas se indicaban en una serie de alternativas y además se consideraron las 15 empresas tomadas como muestra desde la población objeto de estudio dando como resultado un alfa de 0,7047 (ver en el anexo N°7), lo que indica que las distintas preguntas están correlacionadas y además como el valor del alfa es superior al 0,7 que se considera por convenio tácito que se encuentra garantizada la fiabilidad de la escala utilizada en las preguntas de la encuesta.

1.3. Validación de la Hipótesis de Investigación

Para validar la siguiente hipótesis: Los derivados financieros son utilizados en mayor o menor grado en las empresas exportadoras del país, atendiendo al tamaño de las exportaciones que realizan, por lo que se puede inferir que habrá una relación directa entre el monto exportado y la utilización de los derivados, por lo que mientras mayor sea el monto de la exportación, mayor será la utilización del contrato de forward como instrumento de cobertura ante el riesgo del tipo de cambio. Que constituye la base de la investigación.

Se procedió a realizar un análisis no paramétrico debido a las características no se conocía si la población objeto de este estudio tenían una distribución normal y las

variables medidas a través de la encuesta aplicada a la muestra contenía tanto datos nominales como ordinales.

La prueba utilizada para la validación de la hipótesis es el τ_b , ya que permite evaluar la relación entre dos variables que en este caso están constituidas por:

- a) El tamaño de la empresa que esta expresado en el monto de las exportaciones que realizan las empresas y,
- b) La utilización o no utilización de instrumentos financieros para cubrirse del riesgo del tipo de cambio.

El resultado de la aplicación de la prueba del Tau-b de Kendall a través del programa estadístico SPSS genero un resultado de -0,637 para la relación de la pregunta numero uno y tres y que corresponden al tamaño de las exportaciones y la utilización o no de derivados, este resultado indica que la hipótesis planteada en esta investigación se valida, ya que de acuerdo al resultado obtenido hay una alta relación pero inversa, es decir no necesariamente la utilización de contratos de forward para cubrir las fluctuaciones del tipo de cambio va a variar en relación al tamaño de las exportaciones que realicen las empresas de la región.

Este resultado es opuesto a la información contenida en el marco teórico y que sirvió de base para plantear la hipótesis de esta investigación, esta variación con respecto a la hipótesis se puede explicar principalmente por aspectos tales como que no se trata de la misma muestra y población objeto de estudio en cuanto a tamaño, ubicación y características, además de aplicarse el instrumento en una época distinta.

IV. DISCUSIÓN DE RESULTADOS

De acuerdo a la información recabada a través de la encuesta diseñada para llevar a cabo la presente investigación y con los antecedentes registrados en el marco teórico anteriormente expuesto, se procederá a realizar el análisis y discusión de los resultados obtenidos.

La información recabada se obtuvo de 15 empresas las cuales conforman una muestra de las 472 empresas de la región de Valparaíso que se encuentran registradas, como empresas exportadoras en el directorio exportador de PROCHILE. De ellas sólo un tercio utiliza instrumentos derivados financieros en la actualidad y refiriéndose específicamente al contrato de forward, solo una de estas empresas que componen el tercio de la muestra no solo utiliza el forward sino que también las opciones y los futuros como forma de protegerse de las fluctuaciones del tipo de cambio.

Si bien en Chile los contratos *forwards* que se transan regularmente corresponden a las categorías dólar/peso y dólar/Unidad de Fomento (UF). En el caso particular de las empresas sometidas a estudio en esta investigación todas usan como moneda de cambio el dólar en paridad con el peso, por lo cual el contrato de forward transado por ellos es el dólar/peso y que corresponde a uno de los más transados a nivel nacional.

El mercado de forwards en Chile comenzó a popularizarse cuando se eliminó la banda de precio sobre el dólar. Desde entonces hasta hoy en día, existe una alta profundidad de mercado, en relación a otros productos financieros. Los exportadores encuestados motivados por la volatilidad de la moneda en los últimos años y en general por su bajo precio que ha sido una constante a través de este tiempo han optado por utilizar contratos de forward, los cuales están siendo constantemente utilizados en su gran mayoría desde hace aproximadamente tres años y solo uno de los encuestados ha comenzado este año a suscribir este tipo de contrato. Existe también la posición contraria de uno de los encuestados que dejó de utilizar los forward hace tres años, ya que de acuerdo a su juicio personal no obtenía resultados relevantes, además de considerar que sus operaciones de exportación son un porcentaje poco relevante con relación al total de las operaciones que realiza su empresa. Pero aún cuando el forward ha ido ganando terreno como herramienta de cobertura del riesgo del tipo de cambio aun existe un alto porcentaje

de empresas que en la actualidad no lo utilizan, por razones que van desde el desconocimiento, los altos costos asociados a cumplir con los requisitos establecidos por las instituciones financieras que son la contraparte en la suscripción de los contratos y otras opiniones consideran que los efectos de suscribir o no contrato de forward no necesariamente generan un efecto financiero importante en sus empresas; considerar a la variación del tipo de cambio como una variable poco relevante en su actividad, entre otras. En términos simples si esta misma encuesta y la misma muestra se hubiera tomado en 2007 solo uno de los encuestados respondería afirmativamente a la pregunta sobre la utilización de instrumentos derivados, si posteriormente se aplicaba bajo las mismas condiciones la encuesta en el 2009 nos encontraríamos con que cuatro de los encuestados usaba forward, por lo que se puede indicar que hay un aumento en la utilización de los contratos de forward.

Básicamente, los forwards se utilizan en la cobertura de riesgo de moneda. Hoy en día, a nivel nacional las empresas hacen coberturas que van desde US\$ 20 mil hasta US\$100 millones. En general las empresas de la región realizan coberturas que se encuentran estratificadas en la encuesta desde el rango de los US\$0 a US\$0,49 millones al rango US\$0,5 a US\$0,99 millón, el 100% de los encuestados indico celebrar contratos por montos que se encuentran dentro de esos rangos, situación que concuerda con los límites mínimos y máximos que se mencionaron anteriormente.

Los plazos promedio que indicaron los encuestados que utilizaban para celebrar los contratos fue de forma unánime el que correspondía entre noventa y ciento ochenta días de acuerdo a lo establecido en el marco teórico y que proviene de un estudio publicado por el banco central en diciembre de 2009 titulado crisis financiera y uso de derivados cambiarios en las empresas exportadoras en el año durante 2008 y 2009 los plazos de suscripción se alargaron y en el último año se identifico que el plazo promedio de suscripción es superior a noventa días, por lo que no existe diferencia entre lo expresado en el marco teórico y los resultados obtenidos de la encuesta.

Atendiendo a las características que posee el contrato de forward en moneda extranjera y que fueron expuestas con anterioridad en el marco teórico, se creó la pregunta número seis donde se pide a los encuestados que teniendo en consideración las características del forward indicara cuales de estas eran la o las razones por las cuales utilizaban el forward. Entre las razones que se mencionaron se encuentran que permiten garantizar flujos y que se ajusta a las necesidades de la empresa, debido a que es un contrato en

que las partes pactan de mutuo acuerdo las cláusulas del contrato, también se mencionan tras características como el no requerir flujos de fondo iniciales y que el contrato puede inicialmente pactarse telefónicamente y posteriormente se suscribe de manera escrita, las características por las cuales los exportadores de la región de Valparaíso eligen suscribir contratos de forward corresponden a las características generales de los contratos de forward y a las características particulares del forward de moneda extranjera, una de las características no mencionadas en el marco teórico es el poder suscribir el contrato de forma telefónica, pero no por ello no se confecciona por escrito el contrato es solo una forma de agilizar el trámite con la entidad financiera con la que se suscribe el contrato.

En el mercado las instituciones financieras ofrecen dos tipos de contratos de forward que son el tradicional y el americano; para liquidar a la fecha del vencimiento al primero se puede hacer mediante la entrega física o la compensación y si se opta por el segundo que ofrece la garantía de permitir los anticipos solo se puede liquidar mediante la entrega física, el 50% de las exportadoras de la región solo utiliza el forward tradicional con la liquidación por medio de la compensación, en cambio el otro 50% utiliza indistintamente el forward tradicional y el americano, lo cual se entiende por que al momento de contratar buscan aquel que le acomode más a la situación financiera de la empresa, en tanto que la liquidación en el caso de haber suscrito un forward tradicional va a depender de la disponibilidad de caja y el precio de la divisa, el que opten por la compensación o la entrega física.

CONCLUSIONES FINALES

El desarrollo de esta tesis se divide en dos grandes fases la primera de carácter teórica que se encuentra contenida en los dos primeros capítulos de la tesis, y la segunda fase de carácter práctico que está dada por la aplicación del instrumento a la población objeto de estudio y la obtención de los resultados y conclusiones.

Para desarrollar la primera fase de esta tesis se comenzó generando la idea de investigación, la cual surgió del acontecer noticioso económico de los meses de julio y agosto de 2010, donde el sector exportador nacional pedía al Banco Central que interviniera el tipo de cambio y ante la negativa del ente rector de la economía a la intervención del tipo de cambio, las instituciones financieras ofrecían a los exportadores distintos productos financieros derivados, entre los cuales destacaban el contrato de forward y que les permitiría a los exportadores minimizar el riesgo de cambio asociados con sus operaciones. Como segundo paso se generaron las preguntas de investigación las que sirvieron para crear el problema y los objetivos de investigación, a continuación se desarrolló el marco teórico, tras el cual se determinó la necesidad de crear una hipótesis para la investigación, la es: Los derivados financieros son utilizados en mayor o menor grado en las empresas exportadoras del país, atendiendo al tamaño de las exportaciones que realizan, por lo que se puede inferir que habrá una relación directa entre el monto exportado y la utilización de los derivados, por lo que mientras mayor sea el monto de la exportación, mayor será la utilización del contrato de forward como instrumento de cobertura ante el riesgo del tipo de cambio. Y finalmente en esta etapa se creó la metodología para aplicar en esta investigación y con ella la determinación de la población objeto de estudio y el instrumento de recolección de la información que fue validado por el juicio de los expertos.

En la segunda fase del desarrollo de la tesis se comenzó con contactar a las empresas que aparecen en el registro que tiene ProChile en su directorio exportador disponible en su página web, las empresas contactadas que decidieron participar del estudio recibieron un ejemplar de la encuesta más el planteamiento del problema, los objetivos y la metodología de esta investigación, las encuestas contestadas fueron recibidas de manera electrónica y otras de manera presencial. Luego se procedió a tabular los resultados de acuerdo con la codificación que se muestra en el anexo número cinco y con la ayuda del

programa estadístico SPSS, se calcularon el alfa de Crombach para determinar la confiabilidad de la encuesta, y la correlación de las variables que conformaban la hipótesis para validarla a través de la prueba no paramétrica de Tau-b de Kendall, también con la tabulación de los resultados se procedió a interpretar, analizar y graficar la información obtenida. Posteriormente se realizó la discusión de los resultados a través de la comparación con el marco teórico y finalmente se plantean las conclusiones finales.

En resumen, la presente tesis desarrollada desde el segundo semestre de 2010 al primer semestre de 2011, consta de cuatro capítulos a través de los cuales se desarrolló la investigación. El primer capítulo muestra el estado del conocimiento principalmente sobre los derivados financieros en especial del contrato de forward. En el segundo capítulo se presenta la investigación propiamente tal donde se plantea el problema, hipótesis, objetivos tanto general como los específicos y finalmente la metodología de la investigación. En el tercer capítulo se tratan los resultados obtenidos a través de la captura, procesamiento y obtención de conclusiones de la información recabada a partir de la aplicación del instrumento a quince empresas que constituyen una muestra representativa; entregadas a través del programa STAT'S, las cuales fueron elegidas aleatoriamente del registro de ProChile denominado directorio exportador que cuenta con un total de 472 empresas. El cuarto capítulo trata sobre la discusión de los resultados obtenidos a través de la encuesta realizada con la información que había sido incluida en el marco teórico.

Esta investigación es un estudio de perspectiva positivista, bajo un paradigma racionalista, con una metodología cuantitativa de carácter explicativo. El proceso metodológico seguido en esta investigación se describe en ocho etapas en el segundo capítulo de esta tesis, pero se puede resumir en cinco fases que a continuación se mencionan:

- La recopilación y sistematización de la información bibliográfica.
- El instrumento de recolección de información: esta fase se incluye el desarrollo de la encuesta y la determinación de la población objeto de este estudio.
- Levantamiento de la información a través del instrumento.
- Análisis de los resultados obtenidos de la aplicación de la encuesta.
- Obtención de las conclusiones finales de la investigación.

Por medio del desarrollo de esta investigación se puede concluir que la hipótesis planteada para efectos de esta investigación fue rechazada, por lo que se descarto la existencia de una relación directa entre los montos exportados y la suscripción de contratos de forward como instrumentó que permitiese a los exportadores minimizar el riesgo asociado a las fluctuaciones del tipo de cambio. El rechazo de la hipótesis se debe a que al procesar los datos obtenidos de la aplicación de la encuesta a través del programa estadístico SPSS, aplicando la prueba no paramétrica de Tau-b de Kendall, se obtuvo como resultado de la relación entre la variable de la pregunta numero 1: que corresponde a la identificación del tamaño de la empresa en relación a los montos que exportan y la pregunta numero 3: que se refiere a si actualmente la empresa utiliza instrumentos de cobertura para protegerse de las variaciones del tipo de cambio, de la encuesta una correlación equivalente $-0,637$, lo que indica que la correlación entre ambas variables es alta pero inversa, resultado que se opone a lo planteado en la hipótesis que era una relación directa entre las variables de las preguntas numero 1 y 3 de la encuesta aplicada a las empresas sometidas a este estudio.

El objetivo general plateado para la investigación se cumplió ya que con la información recabado se pudo realizar el análisis de la utilización del contrato forward por las empresas del sector exportador de la región de Valparaíso como instrumento de cobertura ante las fluctuaciones del tipo de cambio.

Los resultados obtenidos permitieron lograr también el desarrollo de todos y cada uno de los objetivos específicos propuestos por lo que se pudo caracterizar el contrato de forward que es utilizado por las empresas del sector exportador de la región de Valparaíso; se pudo también identificar los motivos que inciden en la decisión de suscribir contratos de forward; de las cuales se puede mencionar permitir garantizar los montos de los flujos, que se ajusta a las necesidades de la empresa o bien la combinación de varias de ellas. Se logro identificar la opinión que poseen los encargados del área financieras de las empresas objeto de este estudio sobre el uso del contrato forward y acá cabe hacer referencia de que las opiniones fueron bastante positivas, tanto por parte de los encuestados que utilizaban los contratos como los que no hacen uso de ellos; de las opiniones obtenidas se puede destacar por ejemplo: la valoración del forward como una herramienta útil y que constituye una alternativa relevante cuando las exportaciones y el monto de estas son sumas importantes. Finalmente se logro determinar que el nivel de utilización de los contratos forward en las empresas del sector exportador de acuerdo a la

muestra considerada para efectos de este estudio corresponde a sólo un tercio del total, es decir solo cinco de las quince empresas objeto de esta investigación utilizan el contrato de forward para cubrirse de las fluctuaciones del tipo de cambio, por lo que se puede inferir, que del total de las empresas del sector exportador de la región de Valparaíso, sólo un tercio de ellas utiliza al contrato de forward como instrumento de cobertura ante las variaciones del tipo de cambio.

BIBLIOGRAFÍA

Acharan, M. Alvares, R. Villena J. (2009). Crisis financiera y Uso de Derivados Cambiarios en Empresas Exportadoras. Santiago. Banco Central de Chile.

Banca fácil. (2006). ¿Qué son las opciones?. Obtenida 20 septiembre de 2010, de <http://www.bancafacil.cl/bancafacil/servlet/Contenido?indice=1.2&idPublicacion=4000000000000111&idCategoria=9>

Banca fácil. (2006). ¿Qué son los swaps?. Obtenida 20 septiembre de 2010, de <http://www.bancafacil.cl/bancafacil/servlet/Contenido?indice=1.2&idPublicacion=4000000000000111&idCategoria=9>

Banco de Chile. (2004) Importadores y exportadores ¿Para qué seguir sufriendo con los vaivenes del dólar?. Obtenida el 13 de octubre de 2010. http://www.sofofa.cl/BIBLIOTECA_Archivos/Eventos/2004/07/6_varangua.pdf

Banco Santander. (2003). Forward Tradicional. Obtenida 10 de junio 2011. http://www.santander.cl/canales/empresas/productos/tesoreria_derivados.asp

BBVA. Banco continental (2009). Forward Americano. Obtenida 30 de mayo 2011. http://www.bbvaibancocontinental.com/fbin/Forward_Americano_tcm288-192254.pdf

Bernal, C. (2006). Metodología de la investigación. México: McGraw Hill.

Carrasco, G. (2006). Gestión Financiera y Mercados de Capitales. Puerto Montt. Universidad de los Lagos Departamento de Gobierno y Empresa.

Colegio de Contadores de Chile. (2003). Compendio Boletín Técnico N° 1 al Boletín Técnico N°73, desde enero de 1973 a enero de 2003. Santiago. Colegio de Contadores de Chile.

Pinto, G. (2008). Diferencias entre el Tratamiento Contable y Tributario de los Instrumentos Financieros en Chile y sus Efectos en el Impuesto Diferido. Santiago. Universidad de Santiago Departamento de Contabilidad y Auditoría

Ministerio de economía. (2010). Forward. Obtenida 24 de septiembre de 2010, de <http://www.economia.cl/1540/article-185443.html>

Ministerio de Hacienda (2010). Mercado financiero. Obtenida 23 de septiembre de 2010, de <http://www.hacienda.gov.cl/glosario/index.php?p=M&f=Mercado+Financiero+&code=clJv6TB4W5Q66>

Ross, S. (2009). Finanzas corporativas. México. Mc Graw Hill (Octava Edición).

Santandreu, E (2000). Manual de finanzas. Barcelona. Ediciones gestión.

Superintendencia de bancos e instituciones financieras. (2010) Futuro. Obtenida 23 de septiembre de 2010, de <http://www.sbif.cl/sbifweb/servlet/Glosario?indice=5.0&letra=F>

Valderrama, J. (2009). Forward. Obtenida el 4 de octubre de 2010, de https://www.u-cursos.cl/ieb/2008/2/0722/241301/material_alumnos/

Zambrana, L. (2008). Como protegerse de la baja del dólar: la alternativa de los derivados para las empresas. Obtenida el 6 de septiembre de 2010, de <http://rie.cl/?a=148554>

Zurita, S & Gómez, L (2003). Normativa de los mercados derivados en Chile (Informe N° 89). Santiago. Estudios Públicos.

ANEXO N° 1

Empresas Exportadoras de la Región de Valparaíso.

| Número | Razón Social |
|--------|--|
| 1 | A J Weller Comercial Chile Limitada |
| 2 | A3D Chile S A |
| 3 | Aburto López Patricio Fernando |
| 4 | ACONCAGUA OIL & EXTRACT S A |
| 5 | Acuña Estévez Ricardo Andrés |
| 6 | Administradora de Naves Humboldt Ltda. |
| 7 | Administradora De Servicios Chile Limitada |
| 8 | Agencia Aduana W Wilfred Adelsdorfer S Y Cía. Ltda. |
| 9 | Agencias Marítimas Broom Y Cía. San Antonio Ltda. |
| 10 | Agrícola Brown Ltda. |
| 11 | Agrícola Camino al Valle S.A. |
| 12 | Agrícola Cerro Mauco Ltda. |
| 13 | Agrícola Citripal Limitada |
| 14 | Agrícola Colomer Limitada |
| 15 | Agrícola Don Pollo Limitada |
| 16 | Agrícola El Maitenal S.A. |
| 17 | Agrícola Ganadera y Forestal Llanca y de San Pedro Ltda. |
| 18 | Agrícola González Pacheco S.A. |
| 19 | Agrícola Lo Vicuña S A |
| 20 | Agrícola Montolín Ltda. |
| 21 | Agrícola Paidahuen S.A. |
| 22 | Agrícola Pihue Ltda. |
| 23 | Agrícola Plaza Vieja Ltda. |
| 24 | Agrícola Purutún Ltda. |

| Número | Razón Social |
|--------|---|
| 25 | AGRICOLA SAN JUAN LIMITADA |
| 26 | Agrícola San Nicolás Limitada |
| 27 | Agrícola Santa Adela Limitada |
| 28 | Agrícola Santa Victoria Limitada |
| 29 | Agro Rotores Trabajos Aéreos Ltda. |
| 30 | Agro-Frío S.A. |
| 31 | Agrocomercial La Cruz Ltda. |
| 32 | Agroindustria Orgánica Molina Hermanos Limitada |
| 33 | Agroindustrial La Floresta Ltda. |
| 34 | Agroindustrial Razeto Limitada |
| 35 | Agroindustrias Fray Jorge Limitada |
| 36 | Agroindustrias Lafken S.A. |
| 37 | Agroservicios Y Transportes S.A. |
| 38 | Agrotomates Limache Ltda. |
| 39 | Agrotransformados Vegetales América S.A. |
| 40 | Aguero Vega Carlos Manuel |
| 41 | Alimentos Andino Limitada |
| 42 | Alimentos Indal S.A. |
| 43 | Alimentos Manqueley Inversiones Ltda. |
| 44 | ALIMENTOS Y PRODUCTOS CONFITRES LIMITADA |
| 45 | All Agro American S.A. |
| 46 | Anasco Román Jorge Claudio |
| 47 | Andes Natural S.A. |
| 48 | Apolonio Mella Raúl Andrés |
| 49 | Arechavaleta Ferruzola Cristian Andrés |
| 50 | Arenas Carrasco Luis Alberto |
| 51 | ARMAT S.A. |
| 52 | Armazones Y Lentes Limitada |
| 53 | Artes Graficas Y Representaciones Franmar Limitada |
| 54 | Asesorías Agrícolas Valle Central Ltda. - AGS Ltda. |
| 55 | Asi Chile S A |
| 56 | ASTILLEROS Y MAESTRANZAS DE LA ARMADA ASMAR |

| Número | Razón Social |
|--------|--|
| 57 | ATLAS EXPORTACIONES E IMPORTACIONES S A |
| 58 | Avomex Importaciones Y Exportaciones Limitada |
| 59 | Bahamondes Zamora Yolanda Cristina Edith |
| 60 | Banz Ramírez Guillermo Gerardo |
| 61 | Baron Chile Limitada |
| 62 | Bfr Ingenieria Y Combustion Sociedad Anonima |
| 63 | Bluestone International Limitada |
| 64 | Bozzolo Hnos. & Cía. Ltda. |
| 65 | Bregante Electrónica S A |
| 66 | Brusco Engelbach Virgilio Conrado y Otro |
| 67 | Caimi S.A.C. |
| 68 | California California Nino Danilo |
| 69 | Campana Vergara Alvaro Eduardo Y Otro |
| 70 | Carle Arias Jorge Luis |
| 71 | Carlos Briones Y Compañía Limitada |
| 72 | Carlos Herman Ubilla Ojeda |
| 73 | Carmen Gloria Carter Bustamante Cordon Vital Eirl. |
| 74 | CARTER FRUITS AGROINDUSTRIAL S A |
| 75 | Cave y Cía. Ltda. |
| 76 | Chilean Fields Export Sociedad De Responsabilidad Limitada |
| 77 | Comercial Agrinteg Limitada |
| 78 | Comercial e Importadora Audio Música S A |
| 79 | Comercial e Inmobiliaria Santa Emperatriz Ltda. |
| 80 | Comercial Eurohogar Limitada |
| 81 | Comercial Ferrovin S A |
| 82 | Comercial Fesanco S A |
| 83 | Comercial H.T. Limitada |
| 84 | Comercial Madison S A |
| 85 | Comercial Marina Limitada |
| 86 | Comercial Moliagro Limitada |
| 87 | Comercial Prontoexport Ltda. |
| 88 | Comercial Rocky S.A. |

| Número | Razón Social |
|--------|--|
| 89 | Comercializ de Alimentos Productos del Mar y Agropecuarios Renacer Ltda. |
| 90 | Comercializadora Bb Limitada |
| 91 | Comercializadora De Insumos Medicos Unicorn Medical Limitada |
| 92 | Comercializadora De Libros Rincon Cristiano Ltda |
| 93 | Comercializadora de Maderas Viña del Mar Limitada |
| 94 | COMERCIALIZADORA DE PRODUCTOS DEL MAR LIMITADA |
| 95 | Comercializadora Y Exportadora De Frutas Oeste Limitada |
| 96 | Compañía Chilena de Navegacion Interoceanica S A |
| 97 | Compañía de Ingeniería de Sistemas y Desarrollos Funcionales Ltda. |
| 98 | Compañía De Telecomunicaciones De Chile S A |
| 99 | Compañía Exportadora Tres Ríos S.A. |
| 100 | Compañía Exportadora Valle Bueno Ltda. |
| 101 | Compañía Manufacturera de Aconcagua S.A. |
| 102 | Compañía Marítima Unitor Ltda. |
| 103 | Compañía Minera Cerro Negro S.A. |
| 104 | Compañía Naviera Valparaíso S.A. |
| 105 | Compañía Salmonifera Dalcahue Limitada |
| 106 | Compañía SudAmericana de Vapores S.A. |
| 107 | Confitería Martínez Y Compañía Limitada |
| 108 | Constructora Comasca S A |
| 109 | Consultora en Negocios Nacionales e Internacionales Onis Limitada |
| 110 | Contador Exportaciones Limitada |
| 111 | Container Operators S A |
| 112 | Container Services Ltda |
| 113 | Contreras Chavarria René Orlando |
| 114 | Cormecánica S.A. |
| 115 | Da Costa Chagas Juvenaldo |
| 116 | Danvi Ship S A |
| 117 | Decol S A |
| 118 | Decoraciones Decomural S.A. |
| 119 | Delta Química Limitada |
| 120 | Depósitos y Contenedores S.A. |

| Número | Razón Social |
|--------|---|
| 122 | Deshidratados del Aconcagua S.A. |
| 123 | Díaz Faure Gabriel Gustavo |
| 124 | Distribuidora Alfa S A |
| 125 | Distribuidora Importadora Y Exportadora Didex Limitada |
| 126 | Distribuidora Internacional San Antonio Limitada |
| 127 | Eco-Garbage S A |
| 128 | Eduardo Dib H. y Cía. Ltda. |
| 129 | Eis Fabricacion Y Distribucion Termoelectric Limitada |
| 130 | Elaboradora de Cobre Viña del Mar S.A., Covisa |
| 131 | Electronic Marine Limitada |
| 132 | Electrónica Industrial Schadler Y Cia Ltda |
| 133 | Emelta S.A., Empresa de Montajes Eléctricos S.A. |
| 134 | Empacadora de Pasas de Exportación S.A. |
| 135 | Empresa De Transportes Rurales Limitada |
| 136 | Empresa Import.y Export.Hortofruticola Bernardo Maturana Gómez E.I.R.L. |
| 137 | Empresa Pesquera Valparaíso S.A. |
| 138 | Espinoza Barraza Próspero Segundo |
| 139 | Esso Chile Petrolera Limitada |
| 140 | Evalueserve Chile S.A. |
| 141 | Eveready De Chile S A |
| 142 | Everest Chile S A |
| 143 | Exportadora Agrex S A |
| 144 | Exportadora Agrofruit Ltda. |
| 145 | Exportadora Agromar S.A. |
| 146 | Exportadora Anjari Ltda. |
| 147 | Exportadora de Frutas Secas Chile S.A. |
| 148 | Exportadora Disa S.A. |
| 149 | Exportadora Ecovalley Limitada |
| 150 | Exportadora Fastfruit Ltda. |
| 151 | Exportadora Fruta Austral Ltda. |
| 152 | Exportadora Frutamerica S.A. |
| 153 | Exportadora Greenpoint S.A. |

| Número | Razón Social |
|--------|--|
| 154 | Exportadora Huertos del Valle S.A. |
| 155 | Exportadora Las Garzas Ltda. |
| 156 | Exportadora Los Libertadores S.A. |
| 157 | Exportadora Nutrafrut Ltda. |
| 158 | Exportadora Pehuen Limitada |
| 159 | Exportadora Planet Sociedad Anónima |
| 160 | Exportadora Pocuro Ltda. |
| 161 | Exportadora Propal S.A. |
| 162 | Exportadora Quinta Fruit Ltda. |
| 163 | Exportadora Safex Limitada |
| 164 | Exportadora Tres Amigos Limitada |
| 165 | Exportadora Y Comercializadora D & D Limitada |
| 166 | Exportadora y Comercializadora San Diego Ltda. |
| 167 | Exportec S A |
| 168 | Farías Rodríguez Luis Gabriel |
| 169 | Fenasa S A |
| 170 | Ferretería Naval S.A. |
| 171 | Fotografica Fotomar S A |
| 172 | Franco Y Compañía Limitada |
| 173 | Frigorífico Fiordosur S.A. |
| 174 | Fruchac Export S.A. |
| 175 | Fruservices A.R. Ltda. |
| 176 | Frutamar Internacional Limitada |
| 177 | Frutandes S.A. |
| 178 | Fuentes Mancilla Marco Antonio |
| 179 | Fuenzalida Giovanetti Patricio Del Carmen |
| 180 | GANA FLORES ROSA IRENE |
| 181 | García Irusta Y Compañía Limitada |
| 182 | Garfe Dahdal Said Scandar |
| 183 | Gazitua Costabal Francisco |
| 184 | Germanischer Lloyd-Chile Ltda. |
| 185 | Glaxosmithkline Chile Farmaceutica Limitada |

| Número | Razón Social |
|--------|---|
| 187 | Gómez Alvarado Angel Gonzalo |
| 188 | GR Ingeniería Industrial S.A. |
| 189 | Grupo de Moda y Comercio Ltda. |
| 190 | Gutiérrez Galindo Juan Raúl |
| 191 | Hadad Heresi Omar Javier |
| 192 | Haigreen Chile S.A. |
| 193 | Hazelnut Growers Of Oregon Agencia En Chile |
| 194 | Helix Arauco Sociedad Anonima |
| 195 | Hempel A S Chile Limitada |
| 196 | Hidroelectrica Guardia Vieja S.A. |
| 197 | Hook Chile S A |
| 198 | Hormigones Y Aridos Santa Natalia Limitada |
| 199 | Ian Taylor Y Compañía Sociedad Anonima |
| 200 | Ibm De Chile S A C |
| 201 | IGNISTERRA S A |
| 202 | Impex Chile Limitada |
| 203 | Importaciones Repres y Export Andino Limitada |
| 204 | Importadora Exportadora Y Comercializadora Agrosea Limitada |
| 205 | Importadora Exportadora y Comercializadora MTG Limitada |
| 206 | Importadora Sihi Chile Ltda |
| 207 | Importadora y Comercializadora Swed Mine Terra Ltda. |
| 208 | Importadora y Exportadora Agromerc Ltda. |
| 209 | Importadora Y Exportadora Albatros Limitada |
| 210 | Importadora Y Exportadora Camir Limitada |
| 211 | Importadora Y Exportadora Comex Limitada |
| 212 | Importadora Y Exportadora New Berlin Limitada |
| 213 | Importadora y Manufacturera von der Heyde S.A.C.I. |
| 214 | Impresiones Primsa Ltda |
| 215 | Impresos Procindus y Compañía Limitada |
| 216 | Industria De Bordado Limitada |
| 217 | Industria Pesquera Costa Azul S.A. |

| Número | Razón Social |
|--------|---|
| 218 | Industrial de Limache Ltda. |
| 219 | Industrial Y Comercial Argonauta Limitada |
| 220 | Industrias Vinycon Chilena Ltda. |
| 221 | Ingeniería en Equipos Médicos Limitada |
| 222 | Ingeniería en Maquinarias y Asesorías Ltda. |
| 223 | Interandina de Comercio Limitada |
| 224 | International Paint (Akzo Nobel Chile) Ltda. |
| 225 | Inversiones Bosques del Mauco S.A. |
| 226 | Inversiones Ecofruit Limitada |
| 227 | Inversiones G V G Limitada |
| 228 | Inversiones Marfuturo Sociedad Anónima |
| 229 | Inversiones Nilsfood Internacional Limitada |
| 230 | Inversiones Nilsfood International S A |
| 231 | Inversiones Sol Austral S A |
| 232 | Isaías Alejandro Figueroa Riquelme |
| 233 | Johnson & Johnson De Chile S A |
| 234 | Jorge E. Gallardo F. S.A.C. |
| 235 | Juan Rompeltien Y Compañía Limitada |
| 236 | Juan Sone S.A. |
| 237 | Katherine Paola Pullser Cortez |
| 238 | Kimmer Yáñez Paola Karlett |
| 239 | Knop Laboratorios |
| 240 | Kpi Agentes Navieros Y Aereos Ltda |
| 241 | Kpi Oil Associates (Chile) S A |
| 242 | La Higuera S.A. |
| 243 | Legal Publishing Chile Limitada |
| 244 | Limatrip S.A. |
| 245 | Llano Riveros Rodolfo |
| 246 | Los Andes Fruit S A |
| 247 | Luis Hernán Arancibia Exportadora Agrícola E.I.R.L. |
| 248 | Lund Grove Aksel |
| 249 | Maderas Gómez Orense Chile Limitada |

| Número | Razón Social |
|--------|--|
| 250 | Maderera Concón Ltda. |
| 251 | Maestranza Maesval Limitada |
| 252 | Maesval S A |
| 253 | Mansur Agricultural Services Ltda. |
| 254 | Mantellero Ognio Carlos Alberto |
| 255 | Manuel Canales Fernández Y Compañía Limitada |
| 256 | Manufacturas Caroni y Torres Ltda. |
| 257 | Manzano y Cía. Ltda. |
| 258 | Maptek Computación Chile Ltda. |
| 259 | Marine Imaging Systems Sociedad Anonima |
| 260 | Marítima Patagonia S.A. |
| 261 | Maritima Valparaiso Chile S A |
| 262 | Master Tec Chile Limitada |
| 263 | Mecanica Bacigalupo Y Compañía Limitada |
| 264 | Mejías Jorquera Claudio Fabián |
| 265 | Méndez Guerrero Javier |
| 266 | Metso Minerals (Chile) S.A. |
| 267 | Metval S.A. |
| 268 | Milton Bórquez y Cía. Ltda. |
| 269 | Ministerio De Literatura Cristiana Plenitud Ltda |
| 270 | Modular Mining Systems Inc Y Cia Ltda |
| 271 | Molino De Casablanca S A |
| 272 | Mondragon Martínez Javier |
| 273 | Montoya Herrera Arnaldo Dante |
| 274 | Muebles T & G Limitada |
| 275 | Multiflora Casablanca S.A. |
| 276 | Muñoz Reyes Luis Alberto |
| 277 | Natural Response S A |
| 278 | Naviera Chilena Del Pacifico S.A. |
| 279 | Neogistica S A |

| Número | Razón Social |
|--------|---------------------------------------|
| 281 | Nexxo S A |
| 282 | Norbar Chile S.A. |
| 283 | Núñez Sacaluga Cristian Fernando |
| 284 | O.Q.L. Vitrofusion Limitada |
| 285 | Octavio Pizarro Diseños E I R L |
| 286 | Olesa Industrial S.A. |
| 287 | Olivares Danovaro María Luz Ercilia |
| 288 | Olmos Silva Christian Andrés |
| 289 | Opazo Olguin Luis Alberto |
| 290 | Orellana Romo Mauricio Esteban |
| 291 | Osorio Silva Carlos Fernando Patricio |
| 292 | Osorio Silva Patricia Alejandra |
| 293 | Ovalle Cornejo Nelson Edgardo |
| 294 | PACHECO GOMEZ FELIPE ESTEBAN |
| 295 | Pacific Seaways Limitada |
| 296 | Paredes Robles Joaquín Felipe |
| 297 | Pate Riroroco Luis Tomás |
| 298 | Peña Herrera Eliana Del Carmen |
| 299 | Pérez Loezar Iván Gonzalo |
| 300 | Perstorp S.A. |
| 301 | Pesquera Catalina S A |
| 302 | Pesquera Quintero S.A. |
| 303 | Pesquera Uni Sea Foods S.A. |
| 304 | Pirotecnia Igual Chile S A |
| 305 | Pizarro Rivera Luis O y Otra |
| 306 | PLASTICOS TUMANI LTDA |
| 307 | Plaza Navia Alfredo Del Carmen |
| 308 | Pmc Agencia De Naves S A |
| 309 | PORTUARIA ANDES S A |
| 310 | Productos Químicos Limitada |
| 311 | Productos Químicos y Minerales Ltda. |
| 312 | Productos Sudamericanos Limitada |

| Número | Razón Social |
|--------|---|
| 313 | Productos Torre S A |
| 314 | Proveedores Industriales Grossi Y González Limitada |
| 315 | Providence Bay Chile Ltda. - Tierra Austral |
| 316 | Qualitas Semino Comercializadora De Semillas Limitada |
| 317 | Química Passol S.A. |
| 318 | QUINTESENCE S A |
| 319 | R.B. Guajardo R. Ltda. - Agrosant Ltda. |
| 320 | RAAB CAMALEZ DANIEL MARCIAL ADRIAN |
| 321 | RABY WEISSER CARLOS HERIBERTO |
| 322 | Raien Ingenieria Y Sistemas Limitada |
| 323 | Rail Cornejo María Teresa |
| 324 | Ramírez Ibáñez Aladino Andrés |
| 325 | Ramón Valente Y Cia Ltda |
| 326 | Raúl Planells Y Compañía Limitada |
| 327 | Reese Tello Damaso Jorge |
| 328 | René Barrera Limitada |
| 329 | Rentelc Ltda |
| 330 | Reyes Quevedo Carmen Ines |
| 331 | Rhona S.A. |
| 332 | Ricasti Trading Company S.A. |
| 333 | Riquelme Vilches Alberto Eduardo |
| 334 | Rodrigo Canales Arcaya Y Compañía Limitada |
| 335 | Rodríguez Zambrano Clemencia |
| 336 | S. & I. Chile Software e Informática Ltda. |
| 337 | SAAM Extraportuarios S.A. |
| 338 | Sakata Seed Chile S.A. |
| 339 | Salinas Zúñiga Raúl Alfonso |
| 340 | San Antonio Terminal Internacional S A |
| 341 | Santana Pasten Jenny Del Carmen |
| 342 | Saulo Octavio Molina Ramírez E.I.R.L. |
| 343 | Seafish Ltda. |

| Número | Razón Social |
|--------|--|
| 344 | Sepúlveda Castillo Cipriano |
| 345 | Sergio Fernando Bustamante Villavicencio E I R L |
| 346 | Sergo Chile S A |
| 347 | Serrano Guerrero Ricardo Jorge |
| 348 | Servicio De Aduanas |
| 349 | Servicio De Represent Ventas E Insp De Contened y Ases Marítimas Ltda. |
| 350 | Servicios De Molienda Wilfredo Leandro Olmos Morales E.I.R.L. |
| 351 | Servicios El Rancho Ltda. |
| 352 | Servicios Integrales De Aseo Industrial Sociedad Anonima |
| 353 | Servicios Maritimos El Faro Ltda |
| 354 | Siderval S.A. |
| 355 | Sika S A Chile |
| 356 | Silva Campos Mario Daniel |
| 357 | Silva Muñoz Pablo Luis Alberto |
| 358 | Smc Pneumatics Chile S A |
| 359 | Soc Agr Catapilco Ltda |
| 360 | Soc Agrícola Agrorred Limitada |
| 361 | Soc Agrícola Gonpiza Limitada |
| 362 | Soc Agrícola Industrial Comercial Artificio De Pedegua Ltda |
| 363 | Soc Agrícola Los Graneros Ltda |
| 364 | Soc Agrícola Santa Sara Limitada |
| 365 | Soc Anonima de Navegación Petrolera |
| 366 | Soc Aridos Pulgar E Hijo Limitada |
| 367 | Soc Comercial De Servicios Tecnicos Maritimos Limitada |
| 368 | Soc Comercial Giuseppe Y Compañía Limitada |
| 369 | Soc Comercial Maritima Y Tecnica Limitada |
| 370 | Soc Comercial Michelle Limitada |
| 371 | Soc Comercial Rey Limitada |
| 372 | Soc Comercializadora Pesquera Artesanal Valparaiso Y Cia Ltda. |
| 373 | Soc Importadora Y Exportadora Quality Ltda |
| 374 | Soc Industrial De Instrumentacion Y Control Ltda |
| 375 | Soc Industrial La Calera Limitada |

| Número | Razón Social |
|--------|---|
| 376 | Soc Pescadores S A |
| 377 | Soc Provedora Maritima JVG S.A. |
| 378 | Soc Uwe Hebel Electrics Limitada |
| 379 | Sociedad Agrícola Aconcagua Limitada |
| 380 | Sociedad Agrícola e Inmobiliaria Atlántida Ltda. |
| 381 | Sociedad Agrícola Laura Concha Y Compañía Limitada |
| 382 | Sociedad Agrícola San Carlos de Catemu Ltda. |
| 383 | Sociedad Agrícola San Carlos Ltda. |
| 384 | Sociedad Agrícola Santa Isabel Limitada |
| 385 | Sociedad Agrocomercial Fruchac S A |
| 386 | Sociedad Agrofrutera Fundo El Escorial Ltda. |
| 387 | Sociedad Agroindustrial Frío Tocornal Ltda. (Agrofruta Tocornal) |
| 388 | Sociedad Comercial Aconcagua Fresh Limitada |
| 389 | Sociedad Comercial D Grossi Chile Limitada |
| 390 | Sociedad Comercial E Industrial Molred E Hijas Limitada |
| 391 | Sociedad Comercial Exportadora E Import Eurofruit Ltda |
| 392 | Sociedad Comercial International Shipping Ltda |
| 393 | Sociedad Comercial Mega Electric Chile Limitada |
| 394 | Sociedad Comercial Mia Limitada |
| 395 | Sociedad Comercial Socoe Ltda |
| 396 | Sociedad Comercial Star Fruit Ltda. |
| 397 | Sociedad Comercial Trimar Limitada Distribuidora de Productos del Mar |
| 398 | Sociedad Comercial y Agrícola Expofruta Ltda. |
| 399 | Sociedad Comercial y Maestranza Oscar Wilde y Cía. Ltda. |
| 400 | Sociedad Comercial y Vitivinícola Calix Ltda. |
| 401 | Sociedad de Asesorías e Inversiones Limitada |
| 402 | Sociedad de Innovación y Transferencia Tecnológica Limitada |
| 403 | Sociedad De Transportes Especializados Limitada |
| 404 | Sociedad De Transportes Inostroza Limitada |
| 405 | Sociedad Exportadora San Esteban I Ltda. |
| 406 | Sociedad Exportadora Santis Frut Ltda. |
| 407 | Sociedad Fe Metal Ltda. |

| Número | Razón Social |
|--------|--|
| 408 | Sociedad Galetovic Limitada |
| 409 | Sociedad Iberoamericana de Reparaciones Navales Ltda. |
| 410 | Sociedad Importadora Italiana Limitada |
| 411 | Sociedad Importadora y Distribuidora de Libros Kuatro Ltda |
| 412 | Sociedad Importadora Y Exportadora Fe Metal Limitada |
| 413 | Sociedad Nacional Maritima S A |
| 414 | Sociedad Vásquez y Sánchez Ltda. |
| 415 | Sociedad Vitivinícola Renacer Los Perales Ltda. |
| 416 | Sone Mericrom & Research Laboratory S.A. |
| 417 | Sone S.A. |
| 418 | Sopraval S.A. |
| 419 | South Seeds Chile Limitada |
| 420 | Southern Shipmanagement Chile Ltda |
| 421 | Sub Secretaria De Marina Direccion General |
| 422 | Suc Luis Santelices Mena |
| 423 | Suministros de Naves Metalmar Compañía Limitada |
| 424 | Superior Export Limitada |
| 425 | T Y T Telecom Chile |
| 426 | Taylor Y Bernal Asociados Arquitectura Para Zonas Extremas Ltda. |
| 427 | Teka Chile S A |
| 428 | Telefónica Gestión De Servicios Compartidos S.A. |
| 429 | Terminal Puerto Valparaiso S A |
| 430 | Tesla Ingenieria Y Proyectos Limitada |
| 431 | Textiles Zahr S.A. |
| 432 | Thyssenkrupp Elevadores Sociedad Anonima |
| 433 | Tobar Pavez Jaime Eduardo |
| 434 | Tocigl Caviedes Maritza Anna |
| 435 | Toledo Ardavan Gerardo Alberto |
| 436 | Toro Bermudez Roberto Elías |
| 437 | Torrealba Vargas Sabina Del Carmen |
| 438 | Trane De Chile S A |
| 439 | Translator Scandinavia Sociedad Anonima |

| Número | Razón Social |
|--------|--|
| 440 | Transporte Internacional Expreso Del Norte S A |
| 441 | Tresette Ltda. |
| 442 | Tricolor S.A. |
| 443 | Ukram Trading S.A. |
| 444 | Universidad Tecnica Federico Santa Maria |
| 445 | Urrejola Molina Albino |
| 446 | Vallejos Ahumada José Eduardo |
| 447 | VALLES NATURALES DE CHILE LIMITADA |
| 448 | Van Den Bos Chile S A |
| 449 | VERA BADOSA SERGIO ENRIQUE |
| 450 | Vera Cuadra Guillermo |
| 451 | Vergara Riquelme Alfredo Alejandro |
| 452 | Vessel Service Ltda |
| 453 | Viña Indómita S.A. |
| 454 | Viña Kingston Family Ltda. |
| 455 | Viña Quintay S.A. |
| 456 | Viña San Esteban S.A. |
| 457 | Viña Veramonte (ALTO DE CASABLANCA S.A.) |
| 458 | Viña von Siebenthal S.A. |
| 459 | WADSWORTH THOUROT PETER |
| 460 | Wapenaar Gerard |
| 461 | Warner Music Chile S A |
| 462 | Wartsila Chile Limitada |
| 463 | Wellfield Services Ltda |
| 464 | Wfs Agencia De Naves S A |
| 465 | Wienecke Camping Ltda. |
| 466 | William Cole Vineyards - Viña El Rosal S.A. |
| 467 | Williamson Balfour Motors S A |
| 468 | World Fuel Services Chile S A |
| 469 | World Survey Services S A |
| 470 | Y T Ingenieria Limitada |
| 471 | Yakasovic Kusanovic Marcos Sergio |

| Número | Razón Social |
|--------|--------------------------------------|
| 472 | Zenteno Ramírez José Teodoro Ernesto |

Fuente: Directorio Exportador de ProChile Actualizado a Diciembre 2010

ANEXO N°2

Empresas Objeto de Estudio.

| N° Orden | Antecedentes |
|----------|--|
| 1 | Razón social: Pesquera Quintero S.A Dirección: Av. 21 de Mayo 1057 Teléfono: 2930001 Correo Electrónico: info@pesqueraquintero.cl Nombre: Fernando García |
| 2 | Razón social: Vessel Service Ltda. Dirección: Prat 814 of. 508 Teléfono: 2254435 Correo Electrónico: vessel.service@gmail.com Nombre: Jennifer Flores |
| 3 | Razón social: Servicios Marítimos El Faro Ltda. Dirección: Yungay 1942 Valparaíso Teléfono: 2218299 Correo Electrónico: elfaro@entelchile.net Nombre: Patricio Kristjanpoller |
| 4 | Razón social: Sociedad Fe Metal Ltda. Dirección: Luis Cousiño 2011 Teléfono: 32-2934755/29321534 Correo Electrónico: ventas@femetal.cl Nombre: Fernando Eltit L. |
| 5 | Razón social: Exportadora Agromar S.A Dirección: Santa Teresita 737 Los andes Teléfono: 34- 408066 Correo Electrónico: comex@agromar.net Nombre: Omar Hadad |

| N° Orden | Antecedentes |
|----------|--|
| 6 | Razón social: Sociedad Comercial y Maestranza Oscar Wilde y Cía. Ltda. Dirección: Caupolicán 1161 La Calera Teléfono: 033-221339 Correo Electrónico: r.santana@wilde.cl Nombre: Ramón Santana |
| 7 | Razón social: Inversiones Bosques del Mauco S.A Dirección: Parcela 40 ex Fundo las Gaviotas camino Con-Con Quintero Teléfono: 2814312 Correo Electrónico: maguilar@bosquedelmauco.cl Nombre: Mabel Aguilar P |
| 8 | Razón social: Jorge E. Gallardo F. S.A.C. Dirección: Avenida Manuel Montt 1185 Villa Alemana Teléfono: 2821858 Correo Electrónico: ccerda@jgallardoexports.cl Nombre: Carlos Cerda D. |
| 9 | Razón social: Sakata Seed Chile S.A Dirección: Parcela 16 a 20 El Tranque Nogales Teléfono: 293900/293905 Correo Electrónico: r.bravo@sakata.cl Nombre: Rodrigo Bravo |
| 10 | Razón social: Bahamondes Zamora Yolanda Cristina Edith Dirección: Juan Rusque N° 490 Nogales Teléfono: 262163 Correo Electrónico: - Nombre: Yolanda Bahamondes |
| 11 | Razón social: Pacheco Gómez Felipe Esteban Dirección: Chorrillos #244 - La Cruz Teléfono: 8 156 93 21 Correo Electrónico: info@sanos.cl Nombre: Felipe Pacheco |

| N° Orden | Antecedentes |
|----------|--|
| 12 | Razón social: Nexco Chile S.A Dirección: Packing Santa Teresa Parcela 42 Llay Llay Teléfono: 510365 Correo Electrónico: ahumadatorofj@yahoo.com Nombre: Francisco Ahumada |
| 13 | Razón social: Sopraval S.A Dirección: J.J Godoy S/N Artificio La Calera Teléfono: 222001 Correo Electrónico: - Nombre: Obtenido de la memoria anual 2010 |
| 14 | Razón social: Hadad Heresi Omar Javier Dirección: Tabolango 1620 Calle Larga Teléfono: 481201 Correo Electrónico: omar@agromar.cl Nombre: Omar Hadad H. |
| 15 | Razón social: Pmc Agencia de Naves S.A Dirección: Ruta F-170, La Greda Alta Teléfono: 2796550 Correo Electrónico: cpalma@pmchile.cl Nombre: Catherin Palma |

ANEXO N°3

Encuesta

Razón social:

Dirección:

Teléfono:

Correo Electrónico:

Nombre:

1. ¿Cuál es el monto que anualmente exporta la empresa?
 - a. US\$0 a US\$0.49 Millones
 - b. US\$0.5 a US\$0.99 Millones
 - c. US\$1 a US\$4.9 Millones
 - d. US\$5 a US\$49.9 Millones
 - e. US\$50 Millones a más

2. ¿Con anterioridad, ha utilizado derivados financieros como instrumentos de cobertura para protegerse ante la variación del tipo de cambio?
 - a. Sí
 - b. No

Si su respuesta es la alternativa “a”, conteste la pregunta 2.1, en caso contrario, continúe respondiendo la pregunta número 3

2.1 ¿Hace cuánto tiempo utilizó derivados financieros?

3. ¿Actualmente, utiliza derivados financieros como instrumento de cobertura para protegerse de la variación del tipo de cambio?
 - a. Sí

b. No

Si su respuesta es la alternativa “a”, conteste la pregunta número 5, en caso que su respuesta sea la alternativa “b”, conteste la siguiente pregunta y continúe respondiendo las preguntas numero 14 y 15, en caso que ante estas preguntas no tenga opinión que expresar, indíquelo así en el espacio destinado a esas preguntas.

4. ¿Cuál es la razón por la que no utiliza derivados financieros como instrumento de cobertura ante las fluctuaciones del tipo de cambio?
- e. Desconocimiento
 - f. Costos muy elevados
 - g. No cumple los requisitos
 - h. Otro_____
5. ¿Qué tipo de derivado financiero utiliza?
- a. Forward
 - b. Futuro
 - c. Opciones
 - d. Swap
 - e. Otro

Si su respuesta es la alternativa “a”, continúe contestando la pregunta 6, en caso contrario, responder la siguiente pregunta.

5.1. ¿Cuál es la razón (es) de la utilización de ese instrumento financiero?

6. Razón o razones de la utilización del forward como instrumento de cobertura ante las variaciones del tipo de cambio.
- a. Permite garantizar los montos de los flujos
 - b. No requieren flujos de fondos al momento de contratar
 - c. No aumenta el nivel de endeudamiento
 - d. El contrato puede suscribirse de forma telefónica
 - e. Se ajusta a las necesidades de la empresa
 - f. Otras razones_____

- g. Permite garantizar los montos de los flujos, No requieren flujos de fondos, el contrato puede ser suscrito telefónicamente y se ajusta a las necesidades de la empresa.
7. Indicar sobre cuál tipo de moneda suscribe forward.
- \$/UF-Dólar
 - \$/UF- Euro
 - \$/UF-Yen
 - Otra _____
8. ¿Cuál es la paridad de moneda del contrato forward que utiliza?
- Nominal (\$-Moneda extranjera)
 - Reajutable (UF-Moneda extranjera)
9. ¿Cuál es la frecuencia de utilización del contrato forward en su organización?
- En todas las operaciones
 - En algunas de las operaciones
 - Otra _____
10. ¿Cuál es el plazo promedio por el cual celebra contrato?
- Menor o igual a siete días
 - Entre ocho y treinta días
 - Entre treinta y uno y noventa días
 - Entre noventa y uno y ciento ochenta días
 - Mayor a ciento ochenta días
11. ¿Cuál es el monto promedio de los contratos de forward que usted suscribe?
- US\$0 a US\$0.49 Millones
 - US\$0.5 a US\$0.99 Millones
 - US\$1 a US\$4.9 Millones
 - US\$5 a US\$49.9 Millones
 - US\$50 Millones a más
12. De los forward que se ofrecen en el mercado, ¿Cuál utiliza Usted?

- a. Tradicional
- b. Americano
- c. Ambos

Si su respuesta es la alternativa “a”, contestar la pregunta número 13, en caso contrario, continúe con la pregunta 14.

13. ¿Cuál es la modalidad de liquidación utilizada al vencimiento del contrato de Forward?

- a. Entrega física
- b. Compensación
- c. Ambos

15. En su opinión ¿Cuales son la(s) ventaja(s) y/o desventaja(s), que encuentra en los instrumentos derivados?

16. ¿Cuál es la opinión que usted tiene respecto del contrato de Forward?

Muchas gracias por su colaboración.

ANEXO N°4

Validación de encuesta

| Validez N° Pregunta | Contenido | | | Constructo | | | Criterio | | |
|---------------------------|-----------|----|----------|------------|----|----------|----------|----|----------|
| | 1 | 2 | Promedio | 1 | 2 | Promedio | 1 | 2 | Promedio |
| 1 | 100 | 80 | 90 | 100 | 10 | 55 | 100 | 10 | 55 |
| 2 | 100 | 80 | 90 | 100 | 10 | 55 | 80 | 10 | 45 |
| 3 | 100 | 80 | 90 | 100 | 10 | 55 | 100 | 10 | 55 |
| 4 | 100 | 60 | 80 | 80 | 80 | 80 | 0 | 60 | 30 |
| 5 | 100 | 80 | 90 | 100 | 80 | 90 | 0 | 80 | 40 |
| 6 | 100 | 90 | 95 | 100 | 90 | 95 | 0 | 90 | 45 |
| 7 | 100 | 90 | 95 | 80 | 20 | 50 | 100 | 10 | 55 |
| 8 | 100 | 90 | 95 | 100 | 20 | 60 | 100 | 10 | 55 |
| 9 | 100 | 90 | 95 | 100 | 20 | 60 | 0 | 10 | 5 |
| 10 | 100 | 80 | 90 | 50 | 60 | 55 | 100 | 60 | 80 |
| 11 | 100 | 80 | 90 | 100 | 10 | 55 | 0 | 10 | 5 |
| 12 | 100 | 80 | 90 | 100 | 10 | 55 | 100 | 10 | 55 |
| 13 | 100 | 80 | 90 | 80 | 80 | 80 | 0 | 80 | 40 |
| 14 | 100 | 80 | 90 | 100 | 80 | 90 | 100 | 80 | 90 |

1. Validación realizada por profesor Osvaldo Maldonado.
2. Validación realizada por profesor Alejandro Torres.

Opinión de Experto:

En general, estimo que está bien, aunque creo, debiera haber alguna pregunta que explicara, en opinión del encuestado, la(s) ventaja(s) y/o desventaja(s), que encuentra en los instrumentos derivados.

Por profesor Eric Salinas.

ANEXO N°5

Codificación de Encuesta

| Respuestas | Código |
|---|--------|
| 1. ¿Cuál es el monto que anualmente exporta la empresa? | |
| a. US\$0 a US\$0.49 Millones | 1 |
| b. US\$0.5 a US\$0.99 Millones | 2 |
| c. US\$1 a US\$4.9 Millones | 3 |
| d. US\$5 a US\$49.9 Millones | 4 |
| e. US\$50 Millones a más | 5 |
| 2. ¿Con anterioridad, ha utilizado derivados financieros como instrumentos de cobertura para protegerse ante la variación del tipo de cambio? | |
| a. Sí | 1 |
| b. No | 2 |
| Si su respuesta es la alternativa "a", conteste la pregunta 2.1, en caso contrario, continúe respondiendo la pregunta número 3 <div style="text-align: center;">2.1 ¿Hace cuánto tiempo utilizó derivados financieros?</div> | |
| 3. ¿Actualmente, utiliza derivados financieros como instrumento de cobertura para protegerse de la variación del tipo de cambio? | |
| a. Sí | 1 |
| b. No | 2 |
| Si su respuesta es la alternativa "a", conteste la pregunta número 5, en caso que su respuesta sea la alternativa "b", conteste la siguiente pregunta y continúe respondiendo las preguntas numero 14 y 15, en caso que ante estas preguntas no tenga opinión que expresar, indíquelo así en el espacio destinado a esas preguntas. | |

| Respuestas | Código |
|--|--------|
| 4. ¿Cuál es la razón por la que no utiliza derivados financieros como instrumento de cobertura ante las fluctuaciones del tipo de cambio? | |
| a. Desconocimiento | 1 |
| b. Costos muy elevados | 2 |
| c. No cumple los requisitos | 3 |
| d. Otro _____ | 4 |
| 5. ¿Qué tipo de derivado financiero utiliza? | |
| a. Forward | 1 |
| b. Futuro | 2 |
| c. Opciones | 3 |
| d. Swap | 4 |
| e. Otro | 5 |
| Si su respuesta es la alternativa "a", continúe contestando la pregunta 6, en caso contrario, responder la siguiente pregunta. | |
| 5.1. ¿Cuál es la razón (es) de la utilización de ese instrumento financiero? | |
| 6. Razón o razones de la utilización del forward como instrumento de cobertura ante las variaciones del tipo de cambio. | |
| a. Permite garantizar los montos de los flujos | 1 |
| b. No requieren flujos de fondos al momento de contratar | 2 |
| c. No aumenta el nivel de endeudamiento | 3 |
| d. El contrato puede suscribirse de forma telefónica | 4 |
| e. Se ajusta a las necesidades de la empresa | 5 |
| f. Otras razones _____ | 6 |
| g. Permite garantizar los montos de los flujos, No requieren flujos de fondos, el contrato puede ser suscrito telefónicamente y se ajusta a las necesidades de la empresa. | 7 |

| Respuestas | Código |
|---|--------|
| 7. Indicar sobre cuál tipo de moneda suscribe forward. | |
| a. \$/UF-Dólar | 1 |
| b. \$/UF- Euro | 2 |
| c. \$/UF-Yen | 3 |
| d. Otra_____ | 4 |
| 8. ¿Cuál es la paridad de moneda del contrato forward que utiliza? | |
| a. Nominal (\$-Moneda extranjera) | 1 |
| b. Reajutable (UF-Moneda extranjera) | 2 |
| 9. ¿Cuál es la frecuencia de utilización del contrato forward en su organización? | |
| a. En todas las operaciones | 1 |
| b. En algunas de las operaciones | 2 |
| c. Otra_____ | 3 |
| 10. ¿Cuál es el plazo promedio por el cual celebra contrato? | |
| a. Menor o igual a siete días | 1 |
| b. Entre ocho y treinta días | 2 |
| c. Entre treinta y uno y noventa días | 3 |
| d. Entre noventa y uno y ciento ochenta días | 4 |
| e. Mayor a ciento ochenta días | 5 |
| 11. ¿Cuál es el monto promedio de los contratos de forward que usted suscribe? | |
| a. US\$0 a US\$0.49 Millones | 1 |
| b. US\$0.5 a US\$0.99 Millones | 2 |
| c. US\$1 a US\$4.9 Millones | 3 |
| d. US\$5 a US\$49.9 Millones | 4 |
| e. US\$50 Millones a más | 5 |

| Respuestas | Código |
|---|--------|
| 12. De los forward que se ofrecen en el mercado, ¿Cuál utiliza Usted? | |
| a. Tradicional | 1 |
| b. Americano | 2 |
| c. Ambos | 3 |
| Si su respuesta es la alternativa "a", contestar la pregunta número 13, en caso contrario, continúe con la pregunta 14. | |
| 13. ¿Cuál es la modalidad de liquidación utilizada al vencimiento del contrato de Forward? | |
| a. Entrega física | 1 |
| b. Compensación | 2 |
| c. Ambos | 3 |
| | |
| 14. En su opinión ¿Cuales son la(s) ventaja(s) y/o desventaja(s), que encuentra en los instrumentos derivados? | |
| | |
| 15. ¿Cuál es la opinión que usted tiene respecto del contrato de Forward? | |
| | |

ANEXO N°6

Tabulación de los Resultados

Anexo N°6.1: Tabulación de los resultados obtenidos de la aplicación de la encuesta y que fueron ingresados al programa estadístico SPSS.

| | Variables | | | | | | | | | | | | |
|-------------|-----------|---|---|---|---|---|---|---|---|----|----|----|----|
| Encuestados | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 |
| 1 | 3 | 2 | 2 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2 | 1 | 2 | 2 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 3 | 3 | 2 | 2 | 4 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 4 | 1 | 2 | 2 | 3 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 5 | 4 | 1 | 1 | 0 | 1 | 7 | 1 | 1 | 2 | 4 | 2 | 3 | 3 |
| 6 | 2 | 1 | 2 | 4 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 7 | 2 | 2 | 2 | 4 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 8 | 4 | 1 | 1 | 0 | 1 | 5 | 1 | 1 | 2 | 4 | 1 | 1 | 2 |
| 9 | 3 | 2 | 2 | 4 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 10 | 1 | 2 | 2 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 11 | 2 | 2 | 2 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 12 | 4 | 1 | 1 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 | 2 | 4 | 2 | 1 | 2 |
| 13 | 5 | 1 | 1 | 0 | 6 | 0 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 14 | 3 | 1 | 1 | 0 | 1 | 7 | 1 | 1 | 2 | 4 | 1 | 3 | 3 |
| 15 | 4 | 2 | 2 | 4 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

Anexo N°6.2: Resumen de tabulación ingresada al programa estadístico SPSS, donde se muestran la cantidad de respuestas en función de cada variable en estudio y la respectiva codificación de la respuesta.

| Codificación | Variable | | | | | | | | | | | | |
|--------------|----------|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|
| Respuesta | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 |
| 0 | 0 | 0 | 0 | 5 | 10 | 11 | 10 | 10 | 11 | 11 | 11 | 11 | 11 |
| 1 | 3 | 6 | 5 | 2 | 4 | 1 | 5 | 5 | 0 | 0 | 2 | 2 | 0 |
| 2 | 3 | 9 | 10 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 | 4 | 0 | 2 | 0 | 2 |
| 3 | 4 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2 | 2 |
| 4 | 4 | 0 | 0 | 5 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 4 | 0 | 0 | 0 |
| 5 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 6 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 7 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| total | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 |

*la codificación 0 se utilizo para expresar las abstenciones y/o preguntas no contestadas por los encuestados.

ANEXO N°7

Análisis de Fiabilidad

Análisis de fiabilidad obtenido del programa estadístico SPSS:

RELIABILITY ANALYSIS - SCALE (ALPHA)

1. VAR00001
2. VAR00002
3. VAR00003
4. VAR00004
5. VAR00005
6. VAR00006
7. VAR00007
8. VAR00008
9. VAR00009
10. VAR00010
11. VAR00011
12. VAR00012
13. VAR00013

Reliability Coefficients

N of Cases = 15,0

N of Items = 13

Alpha = ,7047

ANEXO N°8

Correlación de Tau_b de Kendall

El cuadro muestra la correlación de Tau_b de Kendall obtenidas a través de la utilización del programa estadístico SPSS, expresadas para cada una de las distintas variables contenidas en la encuesta.

| | | | Correlaciones | | | | | | | | | | | |
|------------------|-----------------------------|----------|---------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|------|
| Tau_b de Kendall | VAR00001 | VAR00002 | VAR00003 | VAR00004 | VAR00005 | VAR00006 | VAR00007 | VAR00008 | VAR00009 | VAR00010 | VAR00011 | VAR00012 | VAR00013 | |
| VAR00001 | Coefficiente de correlación | 1,000 | -.525* | -.637** | -.271 | .671** | .398 | .637** | .637** | .453 | .453 | .464* | .402 | .402 |
| | Sig. (bilateral) | . | .030 | .008 | .220 | .004 | .086 | .008 | .008 | .061 | .061 | .047 | .086 | .086 |
| | N | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 |
| VAR00002 | Coefficiente de correlación | -.525* | 1,000 | .866** | .597* | -.833** | -.700** | -.866** | -.866** | -.739** | -.739** | -.707** | -.707** | |
| | Sig. (bilateral) | .030 | . | .001 | .014 | .001 | .006 | .001 | .001 | .006 | .006 | .006 | .006 | |
| | N | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | |
| VAR00003 | Coefficiente de correlación | -.637** | .866** | 1,000 | .776** | -.962** | -.808** | -1,000** | -1,000** | -.853** | -.853** | -.816** | -.816** | |
| | Sig. (bilateral) | .008 | .001 | . | .001 | .000 | .002 | .000 | .000 | .001 | .001 | .002 | .002 | |
| | N | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | |
| VAR00004 | Coefficiente de correlación | -.271 | .597* | .776** | 1,000 | -.747** | -.627** | -.776** | -.776** | -.662** | -.662** | -.634** | -.634** | |
| | Sig. (bilateral) | .220 | .014 | .001 | . | .002 | .007 | .001 | .001 | .007 | .007 | .007 | .007 | |
| | N | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | |
| VAR00005 | Coefficiente de correlación | .671** | -.833** | -.962** | -.747** | 1,000 | .700** | .962** | .962** | .739** | .739** | .707** | .707** | |
| | Sig. (bilateral) | .004 | .001 | .000 | .002 | . | .005 | .000 | .000 | .005 | .005 | .005 | .005 | |
| | N | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | |
| VAR00006 | Coefficiente de correlación | .398 | -.700** | -.808** | -.627** | .700** | 1,000 | .808** | .808** | .948** | .948** | .887** | .990** | |
| | Sig. (bilateral) | .086 | .006 | .002 | .007 | .005 | . | .002 | .002 | .000 | .000 | .000 | .000 | |
| | N | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | |
| VAR00007 | Coefficiente de correlación | .637** | -.866** | -1,000** | -.776** | .962** | .808** | 1,000 | 1,000** | .853** | .853** | .816** | .816** | |
| | Sig. (bilateral) | .008 | .001 | .000 | .001 | .000 | .002 | . | .000 | .001 | .001 | .002 | .002 | |
| | N | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | |
| VAR00008 | Coefficiente de correlación | .637** | -.866** | -1,000** | -.776** | .962** | .808** | 1,000** | 1,000** | .853** | .853** | .816** | .816** | |
| | Sig. (bilateral) | .008 | .001 | .000 | .001 | .000 | .002 | .000 | . | .001 | .001 | .002 | .002 | |
| | N | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | |
| VAR00009 | Coefficiente de correlación | .453 | -.739** | -.853** | -.662** | .739** | .948** | .853** | .853** | 1,000 | 1,000** | .957** | .957** | |
| | Sig. (bilateral) | .061 | .006 | .001 | .007 | .005 | .000 | .001 | .001 | . | . | .000 | .000 | |
| | N | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | |
| VAR00010 | Coefficiente de correlación | .453 | -.739** | -.853** | -.662** | .739** | .948** | .853** | .853** | 1,000** | 1,000 | .957** | .957** | |
| | Sig. (bilateral) | .061 | .006 | .001 | .007 | .005 | .000 | .001 | .001 | . | . | .000 | .000 | |
| | N | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | |
| VAR00011 | Coefficiente de correlación | .464* | -.707** | -.816** | -.634** | .707** | .887** | .816** | .816** | .957** | .957** | 1,000 | .917** | |
| | Sig. (bilateral) | .047 | .006 | .002 | .007 | .005 | .000 | .002 | .002 | .000 | .000 | . | .000 | |
| | N | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | |
| VAR00012 | Coefficiente de correlación | .402 | -.707** | -.816** | -.634** | .707** | .990** | .816** | .816** | .957** | .957** | .917** | 1,000 | |
| | Sig. (bilateral) | .086 | .006 | .002 | .007 | .005 | .000 | .002 | .002 | .000 | .000 | .000 | . | |
| | N | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | |
| VAR00013 | Coefficiente de correlación | .402 | -.707** | -.816** | -.634** | .707** | .990** | .816** | .816** | .957** | .957** | .917** | 1,000** | |
| | Sig. (bilateral) | .086 | .006 | .002 | .007 | .005 | .000 | .002 | .002 | .000 | .000 | .000 | . | |
| | N | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | |

*. La correlación es significativa al nivel 0,05 (bilateral).

**.. La correlación es significativa al nivel 0,01 (bilateral).