

UNIVERSIDAD DEL BÍO-BÍO
FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES
DEPARTAMENTO DE ADMINISTRACIÓN Y AUDITORÍA



**MEMORIA PARA OPTAR AL TÍTULO DE
CONTADOR PÚBLICO Y AUDITOR**

**USO DE DERIVADOS FINANCIEROS DE ALGUNAS
EMPRESAS IMPORTADORAS Y EXPORTADORAS DE LA
PROVINCIA DE CONCEPCIÓN**

ALUMNOS: COPPELLI CARO GEOVANNI A.

ROSALES MUÑOZ ERWIN A.

Profesor Guía: San Martín Inzunza, Héctor.

CONCEPCIÓN 2014

AGRADECIMIENTOS

Con este trabajo finaliza una gran etapa de mi vida y me emociona recordar que siempre soñé con llegar a este momento, sin embargo, nunca imaginé que el tiempo pasaría tan rápido y que el día llegaría.

Es por eso que quiero agradecer a las personas más importantes para mí, mis Padres, quienes siempre me entregaron su apoyo incondicional, confiaron en mis capacidades y me alentaron en seguir adelante, sobre todo en aquellos momentos difíciles.

A ustedes que me han enseñado a través de su ejemplo el significado y el valor del esfuerzo, la constancia y la dedicación, para conseguir lo que uno quiere, muchas gracias.

A mis hermanos, amigos y compañeros de Universidad y por su ánimo incondicional durante toda esta etapa.

Agradecer a la Universidad del Bio Bio, por entregarme la oportunidad de pertenecer a ella y brindarme las herramientas que me permitirán desenvolverme como un Profesional.

A nuestro profesor guía, Héctor San Martín Inzunza, por su disposición a responder nuestras constantes inquietudes y a mi compañero de trabajo Erwin Rosales Muñoz, por su gran trabajo y dedicación que nos permitieron finalizar con éxito nuestro Proyecto.

Geovanni Coppelli Caro

Agradezco a Dios por estar conmigo en este largo camino, bendiciéndome y cuidando en cada paso.

A él le agradezco por la fuerza que puso en mí en los momentos más difíciles en este largo camino que hoy llega a su fin.

A mi Madre, que sin su apoyo ni sus lágrimas, nada de esto sería posible. Compartiendo mi felicidad por mis logros obtenidos, compartiendo lágrimas por las frustraciones a lo largo de este periodo.

A mi Padre, solo debo decirte aquí está tu hijo profesional al cual querías ver antes de abandonar este mundo. Decirle a los dos que aquí esta su hijo, que aun sostiene sus promesas, palabras que salieron de la boca de un pequeño niño llenas de ilusión que hoy se hacen reales.

A mis hermanos, que pese a sus preocupaciones familiares siempre estuvieron para ayudar a su hermano estudiante. Gracias Cristian y Orfe, Oscar y Nubia, Laura y Pato. Gracias por su ayuda económica tan necesaria para hoy en día ser lo que soy.

A mi Kathy. El amor de mi vida. Gracias por llena mi vida de ti, que gracias a tus retos y tu respaldo en los peores momentos pude concretar todo esto, gracias por tu ayuda incondicional. Gracias por ser una de las más grandes motivaciones para ser felices junto a nuestro hijo Benjamín Nicolás. Gracias a ustedes por ayudar a ser la persona que soy ahora. Este es solo el comienzo de una vida llena de bendiciones y logros juntos como familia.

Y en general a todas aquellas persona que siempre estuvieron presentes en este proceso. Mi Lela postiza, mi tía Marlen, Manuel, Darwin, Tía Paola, Tío Guillermo.

A nuestro profesor guía, Héctor San Martín Inzunza, por su disposición y ser parte de esto y a mi compañero de trabajo Geovanni Coppelli Caro, por darme la oportunidad de conocerlo y realizar lo que hoy nos permite finalizar con éxito nuestro Proyecto.

Erwin Rosales Muñoz

ÍNDICE

Contenido

Introducción.....	9
-------------------	---

Capítulo I

Antecedentes Generales del Problema y metodología.....	11
1.- Planteamiento del problema y su importancia.....	11
2.- Antecedentes del Problema.....	12
3. Pregunta de Investigación.....	13
4. Objetivo General.....	14
5. Objetivos Específicos.....	14
6. Hipótesis.....	15
7. Justificación del Estudio.....	15
8. Métodos utilizados para la investigación.....	16

Capítulo II

Marco Teórico.....	17
1. Definiciones (futuros, opciones, forward y swap).....	17
1.1. Contratos de Futuros.....	17
1.1.1.- Formalidades de los Contratos de Futuros.....	18
1.1.1.2- Elementos de los Contratos de Futuros.....	18
1.2.- Contratos de Opciones.....	19
1.2.1.- Una opción de compra (call).....	19
1.2.2.- Una opción de venta (put).....	20
1.2.3.- Elementos de los Contratos de Opciones.....	20

1.3.- Mercado de Futuros y a Plazo (Forward).....	21
1.3.1.- Diferencias entre los mercados de futuros y forward.....	22
1.3.2.- Cuadro de diferencias entre Los mercados de Futuros y Forward.....	23
1.4.- Permutas financieras (Swap).....	24
1.4.1.- Formalidades de las permutas financieras (Swap).....	24
2.- Historia De Los Conceptos Citados.....	25
2.1.- Historia de los mercados de Futuros y Forward.....	25
2.2.- Historia de los mercados de Opciones.....	26
2.3.- Historia de los Swap.....	26
2.4.- Historia del Mercados de derivados en Chile.....	27
3.- Regulación del Mercado de Derivados en Chile.....	27
3.1.- Regulación del mercado de valores.....	29
3.2.- Regulación del mercado Cambiario.....	29
3.3.- Aspectos contables.....	30
3.4.- Aspectos tributarios.....	31

Capítulo III

Labor Del Mercado Extrabursátil.....	32
1.- Funcionamiento Del Mercado De Derivados En Chile; Específicamente En La Provincia De Concepción.....	32
1.1.- Cobertura.....	32
1.2.- Inversión.....	33
1.3.- A quienes va dirigidos.....	33
2.-Gestión Financiera De Los Bancos; Para El Cálculo De Derivados Financieros Que Contratan Algunas Empresas Importadoras Y Exportadoras De Nuestra Provincia.....	34
2.1.- Cálculo Para El Uso De Forward.....	34
2.1.1.- Construcción De Forward Nominales.....	34
2.1.1.1.-Compra de forward US/\$.....	35

2.1.1.2.-Venta de forward US\$/\$.....	35
2.1.2.- Forward Reajustables.....	36
2.1.2.1.- Compra de forward UF/US\$.....	37
2.1.2.2.- Venta de forward \$/US\$.....	37
2.2.- Calculo para el uso de Swap.....	37
2.2.1.- Construcción de Swaps nominales.....	38
2.2.1.1.-Compra de Swap US/\$.....	38
2.2.1.2.-Venta de Swap US/\$.....	38

Capítulo IV

Presentación, Análisis E Interpretación De Los Resultados.....	39
1.- Análisis de los datos.....	39
1.1.- Estadística Descriptiva.....	39
2.- Conocimiento de la existencia de Derivados Financieros.....	40
2.1 Conocimiento de la existencia de Derivados Financieros por parte de las empresas Importadoras.....	40
2.2 Conocimiento de la existencia de Derivados Financieros por parte de las empresas Exportadoras.....	41
3.- Derivados Financieros Conocidos por las Empresas de la Provincia.....	42
3.1 Porcentaje de Derivados Financieros Conocidos por las Importadoras.....	43
3.1 Porcentaje de Derivados Financieros Conocidos por las Exportadoras.....	44
3.3 Derivados Financieros Conocidos por las Importadoras Versus Derivados Financieros Conocidos por las Exportadoras.....	45
4.- Derivados Financieros Utilizados por las Empresas Importadoras y Exportadoras de la Provincia de Concepción.....	46
4.1 Porcentaje de Derivados Financieros Utilizados por las Importadoras.....	46
4.2 Porcentaje de Derivados Financieros Utilizados por las Exportadoras.....	47

4.3 Derivados Financieros Utilizados por las Importadoras Versus Derivados Financieros Utilizados por las Exportadoras.....	48
5.- Entidades con quien contratan Derivados Financieros las Empresas Importadoras y Exportadoras de la Provincia de Concepción.....	49
5.1 Mercados OTC utilizados por las empresas importadoras.....	49
5.2 Mercados OTC utilizados por las empresas exportadoras.....	50
5.3 Comparación De la Banca Nacional e Internacional.....	51
6.- Causas sobre la Negativa al uso de Derivados Financieros.....	53
6.1 Negativa al uso de Derivados Financieros por parte de las Empresas Importadoras.....	53
6.2 Negativa al uso de Derivados Financieros por parte de las Empresas Exportadoras.....	54
6.3 Comparación de Argumentos Para el no uso de derivados Por Parte de las Importadoras y Exportadoras de la Provincia de Concepción.....	56
7.- Objetivos respecto al uso de los Contratos de Opciones.....	57
7.1 Objetivo de los Contratos de Opciones por los Importadores.....	57
7.2 Objetivo de los Contratos de Opciones por los Exportadores.....	58
7.3 Comparación De Utilización de los Contratos De Opciones.....	59
8.- Objetivos Respecto al uso de los Contratos de Forward.....	60
8.1 Objetivo de los Contratos de Forward por los Importadores.....	60
8.2 Objetivo de los Contratos de Forward por los Exportadores.....	61
8.3 Comparación De Utilización de los Contratos De Forward.....	62
9.- Objetivos Respecto al uso de los Contratos de Swap.....	63
9.1 Objetivo de los Contratos de Swaps por los Importadores.....	63
9.2 Objetivo de los Contratos de Swaps por los Exportadores.....	64
9.3 Comparación De Utilización de los Contratos De Swap.....	65

Capítulo V

Conclusiones	66
Bibliografía.....	69

Anexos

Anexo N°1 Muestra de Empresas para Análisis.....	71
Anexo N°2 Cuestionario Aplicado A Las Empresas Importadoras y Exportadoras de las Provincia de Concepción.....	71
Anexo N° 3 Número y Porcentaje de Empresas Importadoras y Exportadoras que cumple con cada uno de los Ítems Revisados.....	77

INTRODUCCIÓN

El impacto que ha generado la globalización y los tratados internacionales de comercio en el mundo, tiene como consecuencia que las empresas mejoren su gestión financiera del entorno de un mundo cambiante, la cual cada vez está en constante exposición a múltiples variaciones financieras y económicas.

Por lo cual los mercados de derivados financieros han cobrado en los últimos años una importancia creciente en el mundo de las finanzas y por supuesto en las inversiones y/u operaciones financieras para que actúen como agentes protectores, como lo analizaremos más adelante.

En este escenario afecto a cambios y variaciones, es de vital importancia el conocer de la existencia de esta modalidad financiera, que se pueda entender y estudiar cómo funcionan los mercados, y por supuesto como estas herramientas nos pueden ser de gran utilidad para mejorar la gestión financiera de algunas empresas exportadoras e importadoras de la Provincia de Concepción, en la cual se centra nuestro universo de investigación.

No debemos hacer omisión al importante crecimiento que han mantenido las empresas del Gran Concepción, es por eso que es de vital importancia saber cómo estas organizaciones ofrecen protección a sus operaciones financieras, tanto en las compras como en las ventas de activos, a partir de una fecha futura y salvaguardando el precio cierto que le entrega la economía en su momento de peak u alza en el precio de venta, o baja en el precio de compra. Esto dependerá de la necesidad de cada organización, ya sea exportadora o importadora.

En tanto en Chile, el mercado de derivados, es relativamente nuevo y menos desarrollado en cuanto a su regulación y flexibilidad en comparación a otros países. Los primeros productos se caracterizaban por ser simples pero es posible ver cómo ha ido de la mano tanto el aumento de su complejidad como su orden de desarrollo en el tiempo. Además, el desarrollo de los productos derivados ha dado pie para que distintas instituciones financieras examinen en nuevos nichos de mercado, aumentando la oferta de formas de ahorro e inversión.

Entre los productos derivados más desarrollados en la Provincia de Concepción podemos identificar que en la actualidad destacan en primer lugar los contratos forward, el más desarrollado y utilizado en el mercado local, los swap, las opciones y los futuros. Estos últimos tipos de contratos han ido creciendo en cuanto a su desarrollo y uso, llamando mucho la atención por parte de empresas, bancos e inversionistas durante los últimos años, por sus características particulares que se han descrito con el pasar de los años de manera un poco más clara para los inversionistas interesados en hacer uso de este nuevo mercado que ayuda a sus negocios en Chile.

CAPÍTULO I

ANTECEDENTES GENERALES DEL PROBLEMA

1.- PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA Y SU IMPORTANCIA

Tras los cambios económicos tan abruptos que afectan las finanzas en nuestro país, las cuales amenazan y repercuten periódicamente los precios de los activos financieros, como lo son el dólar y los documentos emitidos por el Banco Central de Chile, han provocado en los últimos años que el impacto de los derivados financieros se haya desarrollado precipitadamente. De manera que los mercados de derivados han incursionado con fuerza en nuestro país.

Es por eso que este trabajo se centra en la coyuntura financiera que afectan estos cambios en algunas empresas exportadoras e importadoras de nuestra Provincia. De las cuales analizaremos que tan preparada esta la industria de la Gran Concepción frente estas adversidades, cual es su postura frente al riesgo que representan sus transacciones comerciales, sean estas de exportación o importación de productos del extranjero las cuales se someten a los lineamientos y comportamiento de los tipos de cambios. Como así también las empresas las cuales poseen inversiones en la bolsa de las cuales se afectan directamente a la tasa de interés. O simplemente un acuerdo entre dos partes de compromiso de compra o venta de un activo subyacente a un precio determinado por ambas partes.

Como una parte de las industrias del Gran Concepción centran sus actividades en la importación, como la exportación de sus productos. Los derivados financieros son utilizados por ellas por diversas motivaciones. Principalmente como cobertura y modo de protección, intentando neutralizar o disminuir completamente o parte del riesgo que representa el efecto del movimiento en el precio de los activos.

Es así como surgen los contratos de futuros, opciones, forward y swap, cuya característica principal es que su valor está vinculado a las fluctuaciones futuras en los precios. Los cuales son denominados activos subyacentes¹. Todos estos contratos implican que en una fecha presente se pactan las condiciones con que se llevará a cabo una transacción en una fecha futura.

Los activos subyacentes pueden ser una materia prima o un activo financiero como una acción, un bono, una divisa, un índice o una tasa de interés, entre otros. Entre los usos más comunes de este tipo de contratos como mencionábamos anteriormente es empleado como instrumentos de cobertura ante la especulación del mercado. Finalmente, resulta de gran importancia mencionar que los contratos de futuros y de opciones son negociados en mercados organizados, mientras los forward y los *swap* son negociados en mercados no organizados conocidos como OTC².

2.- ANTECEDENTES DEL PROBLEMA

El libre desplazamiento del tipo de cambio, volvió al mundo más susceptible a eventuales tipos de riesgos. Los cuales afectan las operaciones de nuestras industrias.

A continuación conoceremos el rol protagónico que cumplen los derivados financieros en algunas empresas de Concepción, el uso de futuros sobre el tipo de cambio, instrumento útil para cubrir riesgos derivados del tipo de cambio para las empresas que se dedican a importar, exportar o para protegerse de un crédito otorgado en moneda extranjera.

Los instrumentos derivados, pero denominados para nuestro estudio derivados financieros. Especialmente los futuros y las opciones, han experimentado en los últimos veinte años un crecimiento espectacular en cuanto a volumen de negociación. Aunque los

¹ Activo financiero (acciones, bonos, índice bursátil o de activos financieros) que es objeto de un contrato de Derivados Financieros.

² Over The Counter. (Mercado extra Bursátil)

futuros se originan en el marco de la cobertura de productos agrícolas, los futuros financieros son con diferencia los contratos más importantes y las operaciones de cobertura han pasado a un segundo plano, primando fundamentalmente las de especulación de precios de transferencias de productos los cuales son la columna vertebral de las operaciones de las empresas de nuestra Provincia.

3.- PREGUNTAS DE INVESTIGACIÓN

Para el análisis de los derivados financieros usados en algunas empresas exportadoras e importadoras de la Provincia de Concepción, nos hemos planteado algunas interrogantes las cuales forman parte de la columna vertebral de este estudio. Como las siguientes:

¿Es conocida la existencia de instrumentos derivados que aseguran a las organizaciones ante eventuales fluctuaciones económicas de oferta y demanda. Las cuales perturban el equilibrio de los precios de transacción de bienes y servicios de estas entidades. Como también aquellas entidades que ven afectados sus estados financieros e inversiones por la volatilidad del tipo de cambio de las divisas empleadas?

¿Cuáles son los derivados financieros más comunes o de mayor utilidad para que las empresas puedan prepararse para hacer frente a estos riesgos?

¿Cuáles son los derivados más Utilizados? Esta pregunta los delimitara el área de estudio, de las cuales las empresas transan sus operaciones más riesgosas. Por tanto podremos saber de qué operaciones pretenden protegerse. ¿Cambios en Monedas, Transacción de acciones o Inflaciones o desplomes de precios de bienes y servicios según sean sus operaciones?

4.- OBJETIVO GENERAL

Analizar el uso de derivados financieros para la protección ante fluctuaciones económicas, que originan la variación en el tipo de cambio de moneda extranjera o precios en el intercambio y transferencia de productos en algunas empresas de la Provincia de Concepción.

5.- OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Conocer la teoría básica de los derivados financieros.
- Indagar si las empresas tienen conocimiento de la existencia de derivados financieros y su funcionalidad.
- Conocer las herramientas que utilizan las empresas estudiadas para administrar sus riesgos de precios, tipo de cambio y tasa de interés.
- Establecer los fundamentos que tienen las empresas para el uso de derivados financieros.
- Conocer como las empresas se anticipan a los cambios inesperados en sus negociaciones y bajo que instrumentos lo hacen posible.
- Verificar bajo qué mecanismos las empresas transfieren el riesgo a quienes estas dispuestos a asumirlo. Ya sean entidades financieras, bolsa de comercio o simplemente tratos entre partes. Cuáles son los más comunes.

6.- HIPÓTESIS

Se ha generalizado y masificado el uso de los instrumentos derivados o derivados financieros, en las empresas importadoras y exportadoras de la Provincia de Concepción, para subsanar el riesgo financiero que está presente en sus operaciones productivas, variantes de moneda y por ende variaciones en el precio de transacciones comerciales. Así como también sus operaciones en la bolsa lo que representa las inversiones de índices bursátiles (IPSA)

7.- JUSTIFICACIÓN DEL ESTUDIO

Como consecuencia de la volatilidad de la economía mundial, y por resultado los efectos globales que afectan directamente a los tipos de cambios y los precios de los productos, los cuales pueden afectar a las empresas positivamente, como negativamente en sus actividades.

Como explicación a ello podemos observar organizaciones que realizan sus estados financieros en moneda extranjera, para ellos es de vital importancia un cambio inesperado de divisas, como lo sería el desplome de esta. Este efecto es crucial ya que no solo afecta a estas empresas si no que también a las organizaciones exportadoras e importadoras lo cual podría generar un alza en los precios de sus productos, como también una baja lo que en ocasiones podría ser desastroso.

Para lo cual existen servicios prestados por entidades financieras los cuales actúan como medio de defensa para proteger a las empresas de los cambios mencionados anteriormente. Estos seguros, o medios de protección reciben el nombre de derivados financieros.

De esta manera esta investigación pretende abordar el uso de estos derivados y cómo las empresas de la Provincia de Concepción están bajo conocimiento de ellos, cómo pueden prepararse y enfrentar estos cambios que pueden afectar sus finanzas y sus operaciones

8.- MÉTODOS UTILIZADOS PARA LA INVESTIGACIÓN.

La metodología está basada en la recopilación de información y posterior análisis, esto a través de la elaboración de una encuesta aplicada a algunas empresas importadoras y exportadoras de la Provincia de Concepción, empleando preguntas que nos arrojen un conocimiento de que está sucediendo con las compañías regionales en el uso de derivados financieros.

La encuesta es del tipo cualitativa-cuantitativa, de tal forma que permita realizar una tabulación de la misma y posteriormente poder realizar los cálculos estadísticos que nos permitan resolver hipótesis y cumplir con los objetivos de la investigación.

Un apoyo importante es la base de datos de las empresas exportadoras que nos ha sido proporcionada por la entidad Pro Chile. En la cual figuran las compañías de nuestra Provincia las cuales se dedican a la exportación de sus productos. Todo esto nos asegura un camino firme en cómo elaborar las preguntas y nos orienta a saber que los resultados que arroje la investigación entregarán gran cantidad de información.

Para el análisis estadístico el programa a utilizar es el Microsoft Excel. Con el cual se analizaran, tabularan y posteriormente calculara la información de los datos entregados por los encuestados. Para el análisis estadístico descriptivo de nuestro estudio.

Las empresas fueron seleccionadas y agrupadas por las características de sus operaciones. En las cuales podemos segmentarlas en empresas importadoras y exportadoras.

CAPÍTULO II

MARCO TEÓRICO

1.- DEFINICIONES (FUTUROS, OPCIONES, FORWARD Y SWAP)

Los mercados de futuros y opciones han cobrado en los últimos años una importancia creciente en el mundo de las finanzas y la inversión financiera. En el cual se ha alcanzado un escenario donde es absolutamente esencial que los profesionales de las finanzas entiendan como funcionan estos mercados, como pueden ser utilizados y que determina sus precios (Hull, 1996).

Probablemente la preocupación más importante de todo empresario ha sido simplemente la incertidumbre: que pasará con el futuro, cuáles serán los precios etc.(Eduardo Martínez, 2001). El problema de la incertidumbre se presenta a todos los niveles: el gobierno realiza sus inversiones en función de sus presupuestos de crecimiento económico; el pequeño agricultor que cultiva trigo hace sus cálculos basado en una previsión del precio que tendrá su producto de aquí a unos meses más, cuando pueda vender su cosecha .(Eduardo Martínez, 2001). Para reducir en lo posible esta incertidumbre se inventaron los instrumentos derivados.

1.1.- Contratos de Futuros

Un contrato de futuros es un acuerdo o contrato organizado y reglamentado entre dos partes para comprar o vender en una fecha futura, un activo específico en cantidades estándares y establecidas entre las partes y a un precio acordado en la actualidad (Hull, 1996).

Los contratos de futuros no son acuerdos notariales o de palabras entre las partes. Estos se negocian en el mercado de futuros.

La función básica de los contratos de futuros es la cobertura de riesgo producido por variaciones en los precios de los productos sobre los que se contrata el futuro (Eduardo Martínez, 2001).

Los futuros forman parte de lo que se ha dado en llamar productos derivados por cuanto se basan en los precios de otros activos llamados activos subyacentes (Eduardo Martínez, 2001).

1.1.1.- Formalidades de los Contratos de Futuros

Los diversos mercados de futuros que existen en el mundo especifican el tipo de mercadería a entregar, la calidad de la misma, las fechas de entrega, el modo de pago y el sistema de fijación de los precios para cada contrato de futuros (Eduardo Martínez, 2001). El mercado de futuros cumple los requisitos de cualquier mercado: los productos son estandarizados o iguales en todos los casos, hay multitud de concurrentes (compradores y vendedores) y los precios se fijan de manera transparente por las partes interesadas (Parada Daza, 2000). En este sentido podemos hablar también del contrato de futuros como un auténtico producto de inversión, como pueden ser los bonos y las acciones (Eduardo Martínez, 2001).

1.1.1.2- Elementos de los Contratos de Futuros

Todo contrato de futuros consta de los siguientes elementos:

- Especificación del producto: cantidad y calidad. Es siempre la misma para cada contrato. Por ejemplo, el futuro sobre el petróleo es un contrato que obliga a la entrega de 1.000 barriles de petróleo de calidad especificada (Eduardo Martínez, 2001).

- Precio: establecido en el momento de cerrar el contrato (Eduardo Martínez, 2001).
- Fecha y sistema de liquidación: fecha y modo en el cual se realiza la entrega del producto frente a la entrega de dinero (Eduardo Martínez, 2001).

1.2.- Contratos de Opciones

Los contratos de opciones llevan menos tiempo negociándose en la bolsa que los contratos de futuros, no obstante han tenido gran éxito entre los inversores.

Se denomina opción a un contrato entre dos partes en que una de ellas tiene el derecho pero no la obligación, de efectuar una operación de compra o de venta de acuerdo a condiciones previamente convenidas (Hull, 1996).

Los contratos de opciones normalmente se refieren a la compra o venta de activos determinados, que pueden ser acciones, índices bursátiles, bonos u otros. Esos 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 mercado el activo que es objeto del contrato, 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 expira (Hull, 1996).

Existen básicamente dos tipos de opciones: de compra Call y de venta Put.

1.2.1.- Una opción de compra (call) es un contrato por el que el comprador tiene el derecho, pero no la obligación, de comprar un determinado activo o activo subyacente, a un determinado precio o también denominado precio de ejercicio. Los cuales también deben estar delimitados y determinados en el contrato la fecha de expiración del compromiso. El

vendedor o suscriptor tiene la obligación de vender el activo subyacente en la fecha determinada y al precio acordado (Eduardo Martínez, 2001).

En resumidas cuentas una opción de compra no es otra cosa más que el derecho que le da a su titular de comprar un activo a un precio determinado en una fecha establecida (Hull, 1996).

1.2.2.- Una opción de venta (put) da al comprador el derecho, pero no la obligación, de vender un determinado activo a un determinado precio en una fecha establecida. El vendedor de la opción de venta tiene la obligación de comprar el activo en la fecha acordada y al precio acordado si el comprador decide ejercer la opción (Eduardo Martínez, 2001).

Entonces una opción de venta proporciona a su poseedor el derecho de vender un activo en una fecha determinada a un precio establecido (Hull, 1996).

Adicionalmente, es evidente que podemos utilizar las opciones como un elemento de cobertura de riesgo al igual que hacíamos con los futuros (Lamothe, 2006).

1.2.3.- Elementos de los Contratos de Opciones

Cada opción contiene elementos básicos que precisan y caracterizan su funcionamiento (Parada Daza, 2000).

- Activo subyacente: pueden ser acciones, tipos de interés, divisas o mercancías.
- Precio de la opción: es la que deberá pagar el comprador.
- Precio del ejercicio: es el que se deberá para obtener el activo subyacente en el momento de la expiración de la opción; si el ejercicio de la opción reporta beneficio o utilidad se dice que la opción está *in the Money*, en caso contrario, que la opción reporte pérdida o un menor valor, la opción esta *out of the Money* (Eduardo Martínez, 2001).
- Fecha de expiración o vencimiento: es la fecha en la que se liquida el contrato. Atendiendo a la fecha de expiración tenemos dos tipos de opción: Opción

americana, cuando podemos ejercer una opción en cualquier momento antes de la fecha de expiración; Opción europea cuando solo podemos ejercer la opción en la fecha exacta de expiración (Hull, 1996).

- Clases de opciones: Call y Put

1.3.- Mercado de Futuros y a Plazo (Forward)

En esta instancia detallaremos el funcionamiento de los mercados de futuros y a plazo (forward).

Es un acuerdo privado entre un banco y cualquier persona natural o jurídica, a través del cual una de las partes adquiere la obligación de comprar y la otra de vender en un plazo futuro preestablecido, un número determinado de unidades de un activo objeto previamente definido y caracterizado a un precio predefinido al momento de la celebración de un contrato (Hull, 1996).

El contrato de forward no requieren de garantías específicas, sino las que voluntariamente acuerden las partes. Generalmente, los bancos abren una línea de crédito a nombre del cliente para cubrir su eventual incumplimiento (Parada Daza, 2000).

Los forward son, en algunos aspectos, similares a los contratos de futuros. Ya que suponen un acuerdo para comprar o vender un activo en una fecha futura y a un precio establecido. Sin embargo hay importantes diferencias entre ambos tipos de contrato. De futuros y de forward (Hull, 1996).

En la Provincia de Concepción, hemos evidenciado que se utiliza mucho el contrato de forward sobre tipos de interés para cubrir las necesidades específicas de un cliente.

Los contratos de forward se caracterizan más por ser contratos hechos a medida. Una diferencia práctica fundamental reside en el hecho de que en el contrato de forward no hay una garantía de por medio y, por tanto, tenemos que valorar el riesgo de que la otra parte incumpla el contrato (Eduardo Martínez, 2001). Tampoco existe cuenta de garantía que se vaya compensando diariamente: no hay movimientos de de flujos hasta el día de vencimiento (Hull, 1996).

1.3.1.- Diferencias entre los mercados de futuros y forward.

Los contratos de futuro se negocian en un mercado organizado y los términos del contrato están estandarizados por la organización, a diferencia de los contratos a plazo o forward que son acuerdos privados ente dos entidades financieras o entre una entidad financiera y una de sus empresas clientes (Hull, 1996).

Ya que los contratos de futuros establecen y determinan sus cláusulas en los mercados o bolsas. Estos son contratos estandarizados en todos los casos. Se compra y se vende siempre a través de un mercado que es a su vez el responsable de la liquidación y el que garantiza la buena práctica de la operación (Fernando Ochoa, 1996).

Por el contrario, el contrato de forward se realiza de forma privada entre dos partes, determinan las características básicas del contrato: tipo de producto, fecha y modo de liquidación, precio (Eduardo Martínez, 2001). El contrato de forward no se realiza a través de ningún mercado. Al vencimiento ambas partes liquidan el contrato haciendo frente a sus obligaciones de pago y entrega (Parada Daza, 2000).

1.3.2.- Cuadro de diferencias entre Los mercados de Futuros y Forward.

Al tratarse de contratos similares debemos establecer algunas diferencias de significancia. Lo que nos permitirá hacer la comparación entre uno y otro para una mejor comprensión.

Analogía	Contratos de Futuros	Contratos de Forward
Vencimiento del contrato	A futuro	A futuro
Términos del contrato	Estandarizados	Ajustado a las necesidades de las partes
Lugar de la operación	Mercado de futuros	Cualquiera
Fijación del precio	Cotización abierta	Negociación entre las dos partes
Fluctuaciones de precio	Limite diario	Ningún límite diario
Relación entre comprador y vendedor	El mercado se interpone entre las partes	Personal
Garantías	Exigidas	No exigidas
Garantía de cumplimiento	El mercado de futuros	Ninguna
Cumplimiento del contrato	Posible entrega, pero la mayoría se cancela por compensación	Mediante la entrega
Información sobre operaciones	Cotizaciones públicas	Inexistencia de precios públicos
Regulación	Regulación gubernamental y autorregulación	Inexistencia de regulación específica

Fuente:http://www.econ.uba.ar/www/departamentos/administracion/plan97/adm_financiera/pedreira/Archivos/los_mercados_de_futuros.htm

1.4.- Permutas financieras (Swap)

Los swap o permutas financieras se describen como acuerdos privados entre dos empresas para el intercambio de flujos de tesorería futuros y/o cantidades de dinero, conforme a una fórmula preestablecida. Pueden considerarse como carteras de contratos a plazo. Entonces, el concepto swap consiste en contratos hechos "a medida" es decir, con el objetivo de satisfacer necesidades específicas de quienes firman dicho contrato. Debido a esto último, se trata de instrumentos similares a los forward, en el sentido de que no se transan en bolsas organizadas (Hull, 1996).

1.4.1.- Formalidades de las permutas financieras (Swap)

Respecto de su configuración, los contratos de swap contienen especificaciones sobre las monedas en que se harán los intercambios de flujos, las tasas de interés aplicables, así como una definición de las fechas en las que se hará cada intercambio y la fórmula que se utilizará para ese efecto (Eduardo Martínez, 2001).

El tipo de swap más común es el de tasas de interés, mediante el cual se intercambian flujos de intereses en una misma moneda en ciertas fechas previamente convenidas: Una parte paga flujos de intereses aplicando una tasa de interés fija sobre un cierto monto nominal y recibe flujos de intereses aplicando una tasa fluctuante sobre ese mismo monto nominal (Fernando Ochoa, 1996). La contraparte recibe los intereses calculados de acuerdo a la tasa fija y paga los intereses a la tasa fluctuante, sobre el mismo monto y en las mismas fechas. Típicamente, este tipo de swap se utiliza para transformar flujos de caja a tasa fija en flujos de caja a tasa fluctuante o viceversa (Hull, 1996).

Un swap de moneda extranjera opera de manera similar, sólo que el intercambio de flujos se hace en función del tipo de cambio de dos monedas y, en la estructura básica, la tasa de interés que entra en la fórmula de cálculo es fija para ambas partes. Se utilizan para transformar flujos de caja en moneda extranjera en flujos de caja en pesos chilenos (o en otra moneda) o viceversa (Superintendencia de bancos e instituciones financieras)

Por tanto el estudio de los swap es, por lo tanto, una expresión natural del estudio de los contratos a plazo y de futuros.

2.- HISTORIA DE LOS CONCEPTOS CITADOS

Para comprender de mejor manera estos conceptos de instrumentos derivados o derivados financieros. Debemos abordar y conocer como comenzó y cuáles fueron sus criterios para ser creados.

2.1.- Historia de los mercados de Futuros y Forward.

Los orígenes de los mercados de futuros se remontan a la edad media. Los cuales fueron creados con la intención de satisfacer las demandas de los agricultores y comerciantes. Ejemplo de ello. Consideremos la posición de un agricultor en el mes de enero de un año cualquiera. Va a cosechar su serial en Marzo y desconoce el precio al cual le pagaran su cosecha. En años de escasez, puede que el precio de su cosecha sea relativamente alto, sobre todo cuando al agricultor no le apesure la idea de vender. Por otra parte en años de abundancia puede suceder que los precios en sus productos se desplomen o tengan que venderse a precios muy bajos. Es claro que un agricultor y su cosecha están expuestos a estas situaciones de variabilidad del mercado. Incluso hace muchos años atrás a estas situaciones de riesgo (Hull, 1996).

En la actualidad también consideramos a comerciantes que habitualmente están expuestos a riesgos de precios ya sean favorables o desventajosos para sus operaciones ordinarias.

Entonces parece claro que estos protagonistas deberían ponerse de acuerdo antes de que sus negocios, operaciones o cosechas en el caso del agricultor. Pierdan valor tras estos fenómenos de mercado. En otras palabras, sería de gran ayuda que ellos negociaran un contrato de futuros. Dicho contrato hará que entre ambas partes que participan en el contrato. Comprador y vendedor. Eliminen el riesgo del comportamiento del mercado el cual afecta directamente en precio que supone una transacción futura (Fernando Ochoa, 1996)

2.2.- Historia de los mercados de Opciones

Las primeras transacciones de opciones de venta y de compra tuvieron lugar en Europa y Estados Unidos en el siglo XVIII. En sus principios, no gozó de buena reputación debido a ciertas prácticas fraudulentas. Una de ellas consistía en regalar a gentes opciones sobre acciones de ciertas empresas, de esa forma se les incentivaba a recomendar la compra de tales acciones a sus clientes (Hull, 1996).

Pero no fue hasta abril de 1973 en donde apareció el primer mercado organizado de opciones. El Chicago of Trade abrió un nuevo mercado, el Chicago Board Options Exchange, con el motivo específico de negociar opciones de acciones de empresas las cuales cotizaban en la bolsa hasta ese momento. Desde ese momento los mercados de opciones han sido objeto de gran interés entre los inversionistas. Tan grande fue el impacto que ya en 1975 ya existían varias entidades formales organizadas para prestar este servicio (Hull, 1996).

A principio de los de los años ochenta el volumen de acciones negociadas en estos mercados de acciones había crecido desmesuradamente que el número de acciones subyacentes en contratos de opciones vendidas a diario excedía el número de acciones negociadas en la bolsa de New York (Hull, 1996).

2.3.- Historia de los Swap

Los swap de divisas fueron originalmente concebidos en la década de 1970 para evitar los controles que el Reino Unido imponía sobre los cambios de divisas. Por aquel entonces las compañías del Reino Unido tenían que pagar un impuesto para pedir préstamos denominados

en dólares estadounidenses. Para evitar esto las compañías del Reino Unido comenzaron a establecer acuerdos de préstamo tipo back-to-back en los que intercambiaban tanto el principal como el interés con compañías estadounidenses que necesitan libras esterlinas. Este tipo de restricciones en estos días son muy raras, pero el beneficio del Swap de divisas sigue existiendo (Hull, 1996).

2.4.- Historia del Mercados de derivados en Chile.

El mercado de derivados en Chile se ha desarrollado según el grado de complejidad de adopción de cada derivado, partiendo desde el más simple. Ello coincide con el orden histórico según el cual los derivados se han desarrollado en Chile a la fecha. En particular, el forward es el derivado más utilizado domésticamente, y fue el primero que se introdujo en el mercado antes de la eliminación de la banda cambiaria, en Septiembre de 1999 (Morales y Fernández, 2009).

En el mercado chileno se realizan operaciones de contratos a plazo (forward) y permutas financieras (swap) sobre monedas, las que en el mercado formal alcanzan, en conjunto, a unos 600 millones de dólares por día, según estadísticas publicadas por el Banco Central de Chile, lo que representa algo menos de la mitad de las transacciones diarias en el mercado spot de dólar. Los chilenos también realizan operaciones sobre monedas, tasas y materias primas al exterior, no siendo obligatorio utilizar el mercado formal (Estudios Públicos N° 89 Banco Central, 2003).

3.- Regulación del Mercado de Derivados en Chile.

El Banco Central mantiene información que no hace pública, sobre las operaciones realizadas a través del mercado cambiario formal por chilenos en el exterior, las cuales se llevan a cabo bajo el amparo del capítulo VI del Compendio de Normas de Cambios Internacionales (CNCI) del Banco Central de Chile.

Por otra parte, la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones (SAFP) publica mensualmente información sobre las operaciones de derivados realizadas por Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) dentro y fuera de Chile, aunque en forma muy agregada. Sólo operaciones netas de la industria.

El mercado cambiario formal está compuesto por todos los Bancos obligatoriamente. En forma voluntaria las casas de cambio y corredoras autorizadas. Para ser autorizadas requieren por norma un capital de UF 12 mil, superior al capital necesario para constituirse como corredoras, de UF 4 mil; y deben informar periódicamente al Banco Central. Esto permite que los inversionistas institucionales puedan realizar operaciones de cambio internacionales en el sistema formal.

Actualmente están autorizadas cuatro casas de cambio:

- **Monex Cambios Ltda.**
- **Steinsapir S.A.**
- **Afex Ltda.**
- **Guiñazú S.A.**

Y una corredora

- **Larraín Vial.**

En lo que se refiere a las operaciones que pueden realizar de oferta y demanda de derivados financieros, los inversionistas institucionales u/o Mercado Extrabursátil están sujetos a normas propias, mientras que las empresas e individuos no. Específicamente, la SVS regula las bolsas de valores, los intermediarios de valores, las compañías de seguros, los fondos mutuos y los fondos de inversión; tanto la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF) como el Banco Central norman los bancos comerciales; finalmente, la SAFP supervisa a las AFP. Adicionalmente, puesto que la gran mayoría de los derivados que

existen en Chile son de monedas, la normativa de tipo de cambio del Banco Central también es relevante (Estudios Públicos N° 89 Banco Central, 2003).

Marco Regulatorio Global.

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

3.1.- Regulación del 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 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 que son miembros de una bolsa de valores se denominan *corredores de bolsa* 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.

3.2.- Regulación del 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 actual es de libertad cambiaria; no obstante, el Banco Central tiene la facultad de exigir que ciertas operaciones le sean informadas, que determinadas transacciones se realicen en el mercado cambiario formal, o de imponer restricciones específicas a las operaciones que se realicen en este mercado. Por este motivo, 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.

Desde 1989, la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central define un régimen de libertad cambiaria. Esto significa que las operaciones respecto de las cuales el Banco Central no ha establecido limitaciones o restricciones en conformidad con sus facultades, son plenamente legítimas y pueden realizarse libremente en la forma que los interesados estimen más adecuada.

3.3.- Aspectos contables

El Colegio de Contadores de Chile A. G. tiene la responsabilidad de elaborar, por medio de su Comisión de Principios y Normas de Contabilidad, los principios contables generalmente aceptados (PCGA). Estos principios establecen las normas que se deben seguir para contabilizar las operaciones de los distintos agentes económicos. Una vez que los PCGA han sido aprobados por la Comisión, éstos son publicados en los Boletines Técnicos.

En el caso de las instituciones financieras y de los inversionistas institucionales, las respectivas Superintendencias son las encargadas de determinar la contabilidad de estas instituciones, para lo cual se basan en los PCGA.

El *Boletín Técnico* N° 57 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.

3.4.- Aspectos tributarios

El Código Tributario afecta a las operaciones de derivados en forma directa (gravando los resultados de las mismas) y en forma indirecta, al establecer tributos sobre los movimientos de capital, y más en general sobre cualesquiera sean los activos subyacentes de los contratos de derivados; en este último caso hay implicancias para el precio que finalmente tendrán los derivados.

Fuente: Estudios Públicos N° 89 Banco Central, 2003.

CAPÍTULO III

LABOR DEL MERCADO EXTRABURSÁTIL

1.- FUNCIONAMIENTO DEL MERCADO DE DERIVADOS EN CHILE; ESPECÍFICAMENTE EN LA PROVINCIA DE CONCEPCIÓN.

Un producto derivado, es un contrato entre el Banco y el cliente, donde su valor dependerá del comportamiento de un determinado activo (Activo Principal o Subyacente). Ejemplo de activos: tipos de interés, commodities, divisas, acciones, índices, etc.

La forma de pagos y precios de este contrato, están relacionados directamente con la evolución del activo elegido en su respectivo mercado.

Para elegir el derivado a contratar, se pueden escoger desde productos como: compraventas a plazo de monedas, opciones simples, permutas financieras o swap, etc.

1.1.- Cobertura

Un derivado puede ser utilizado por el cliente cuando busca cobertura frente a riesgos de mercado que no son controlables por él ni por el propio negocio, como por ejemplo, las fluctuaciones del Tipo de Cambio.

Entrar depende básicamente de una necesidad, como por ejemplo, que el cliente desee estabilizar el precio de un insumo. Si esta decisión la toma directamente él, es muy probable que no tenga conocimiento de la mecánica del mercado, por lo que se le debe acudir a darle una explicación de cómo funcionan estos productos, ya que básicamente en Chile los derivados financieros se empezaron a usar hace más o menos 30 años, que por lo general, los clientes no tienen mucho conocimientos de estos tipos de derivados, y por ende esta decisión debe tomarse de manera colegiada, por eso la decisión no recae en una persona, sino en quien identifica los riesgos, evalúa su impacto potencial y fija cómo cubrirlos. También establece los lineamientos para que los derivados no sean usados como una estrategia especulativa, en caso de que el cliente no tenga dicho objetivo.

1.2.- Inversión

Uno de los grandes mitos es que solamente las grandes empresas pueden entrar al mercado. Pero es una realidad que en el mercado de cobertura ese mínimo no existe. Una empresa puede acceder a través del banco con el que trabaja, por ejemplo, ligando un producto financiero derivado de tasas de interés al crédito que requirió para el crecimiento de su infraestructura. Eso sí: quien ya tomó la decisión de entrar, debe allegarse las herramientas necesarias y contar con el capital adecuado. Un derivado requiere fortaleza financiera.

1.3.- A quienes va dirigidos

El mercado se divide en dos vertientes. Por un lado, están los productos para quien desea obtener una ganancia sobre el mismo producto financiero al que está ligado el derivado, sin necesidad de comprarlo. Quien hace este tipo de transacciones es conocido como especulador. Él tiene una expectativa sobre un precio, y sobre ese precio compra el derivado. Por otro lado está quien entiende que existe un riesgo natural dentro de su empresa o actividad y adquiere un producto que hace las veces del riesgo, pero de manera contraria. El ejemplo es simple: una empresa productora de metal que busca estabilizar el precio de venta del metal y quiere tener en su estado de resultados un ingreso seguro, acude al mercado de derivados y compra un forward. Es la persona opuesta al especulador.

Mientras que el especulador apuesta a que el metal suba su valor con respecto al precio pactado el día de hoy y obtener así una ganancia, quien contrata un derivado no está interesado en vender el metal a mayor precio; simplemente está estabilizando el precio. Además que debemos estar atentos a las tendencias históricas, a la volatilidad de índice (lo que el mercado está pensando que sucederá de aquí a uno o dos años), el tipo de riesgo que se desea tomar y la cobertura. Así, si yo tengo una cobertura de digamos cinco años el plazo máximo, eso me obliga a estar monitoreando al mercado constantemente.

2.- GESTIÓN FINANCIERA DE LOS BANCOS; PARA EL CÁLCULO DE DERIVADOS FINANCIEROS QUE CONTRATAN ALGUNAS EMPRESAS IMPORTADORAS Y EXPORTADORAS DE NUESTRA PROVINCIA.

2.1.- Cálculo para el uso de forward

Como evidenciaremos más adelante los derivados financieros que mas son contratados por los usuarios de nuestra Provincia, que hace uso de esta modalidad financiera se centralizan de mayor manera en los contratos de forward y swap. Es por ello que a continuación detallamos el método de cálculo que utilizan los bancos para analizar y tomar decisiones frente a los usos de estos dos derivados anteriormente mencionados.

2.1.1.- Construcción de forward nominales.

El forward nominal se construye a partir de 5 variables: el plazo, el dólar spot, la tasa de dólares anualizada y la tasa en pesos, en base mensual³. El mercado de puntas de forward entre 7 y 42 días nació en un principio como una herramienta especulativa para los bancos. Esto es, como una forma de tomar posiciones en dólares intraday (y no en tasa de interés). Hasta hoy en día, este mercado tiene muy poca profundidad por la alta volatilidad intraday del mercado spot. Por lo tanto, los operadores de forward han pasado a tomar posiciones en tasas de interés y los operadores de moneda, a tomar posiciones en dólares (Morales y Fernández, 2006).

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

³ Por simplicidad, se obviarán todos los efectos financieros que tienen relación con las formas de pago de la operación. Es decir, será indiferente si los pesos o los dólares son pagados con un cheque, vale vista o vale cámara.

2.1.1.1.-Compra de forward US/\$

$$\mathbf{Forward}_{\text{Compra}} = \text{Tipo de Cambio}_{\text{venta}} \times \left[\frac{1 + \left(t_{\text{Captacion } \$} \times \frac{\text{Plazo}}{30} \right)}{1 + \left(t_{\text{Colocacion US\$}} \times \frac{\text{Plazo}}{360} \right)} \right]$$

2.1.1.2.-Venta de forward US/\$

$$\mathbf{Forward}_{\text{Venta}} = \text{Tipo de Cambio}_{\text{compra}} \times \left[\frac{1 + \left(t_{\text{Colocacion } \$} \times \frac{\text{Plazo}}{30} \right)}{1 + \left(t_{\text{Captacion US\$}} \times \frac{\text{Plazo}}{360} \right)} \right]$$

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 LIBOR⁴, la cual está en base anual.

Supongamos un exportador chileno que recibirá US\$ 1 millón de dólares por las ventas de sus productos, en 180 días más. El exportador prefiere asegurarse un precio en pesos por el monto en dólares que recibirá, y no quedar expuesto a las fluctuaciones del tipo de cambio. Lo que hará el exportador es cotizar con su banco a cuánto puede vender US\$ 1 millón en 180 días. El banco le entrega la cotización después del siguiente cálculo:

$$\mathbf{Forward}_{\text{Compra}} = \text{Tipo de Cambio}_{\text{compra}} \times \left[\frac{1 + \left(t_{\text{Captacion } \$} \times \frac{\text{Plazo}}{30} \right)}{1 + \left(t_{\text{Colocacion US\$}} \times \frac{\text{Plazo}}{360} \right)} \right]$$

⁴ El **LIBOR** (London InterBank Offered Rate) es una tasa de referencia diaria basada en la tasa de interés a la cual los bancos ofrecen fondos no asegurados a otros bancos en el mercado monetario mayorista, o mercado interbancario.

El banco cotiza a cuánto puede comprarle al exportador el US\$ 1 millón en 180 días más, suponiendo que los costos de fondos para el banco en 180 días son: 0.28% en pesos, 1.75% en dólares y el tipo de cambio comprador se encuentra en \$680 pesos:

$$\mathbf{Forward}_{\text{Compra}} = \$680 \times \left[\frac{1 + \left(0,28\% \times \frac{180}{30} \right)}{1 + \left(1,75\% \times \frac{180}{360} \right)} \right]$$

Entonces: $\mathbf{Forward}_{\text{Compra}} = \$685,42$

Suponiendo que esos son los costos del banco, el operador bancario le ofrecerá comprarle el forward a un precio levemente menor, tal como, por ejemplo \$684 pesos. Con ello, El contrato obliga a que en 180 días más el banco le compre al exportador US\$ 1 millón a un precio de \$ 684 pesos.

2.1.2.- Forward Reajustables.

El caso del forward UF/US\$ es distinto al de \$/US\$ porque, en general, la gente no está familiarizada con una paridad UF/US\$. Por ello, los contratos son levemente más complejos de valorizar, al existir una compensación primero en UF que luego se traspa a pesos. La construcción de los forward UF/US\$ se puede dividir en 2 formas:

2.1.2.1.- Compra de forward UF/US\$

$$\mathbf{Forward}_{\text{Compra}} = \frac{\text{Tipo de Cambio}_{\text{venta}}}{\text{UF}^*} \times \left[\frac{1 + \left(t_{\text{Captacion UF}} \times \frac{\text{Plazo}}{360} \right)}{1 + \left(t_{\text{Colocacion US\$}} \times \frac{\text{Plazo}}{360} \right)} \right]$$

2.1.2.2.- Venta de forward \$/US\$

$$\text{Forward}_{\text{venta}} = \frac{\text{Tipo de Cambio}_{\text{compra}}}{\text{UF}^*} \times \left[\frac{1 + \left(t_{\text{Colocacion UF}} \times \frac{\text{Plazo}}{360} \right)}{1 + \left(t_{\text{captacion US\$}} \times \frac{\text{Plazo}}{360} \right)} \right]$$

UF* es la equivalente a la del mismo día en que se cierra el contrato.

2.2.- Calculo para el uso de Swap

El volumen transado de *swap* ha tenido un importante aumento en Chile debido a los cambios institucionales que ha sufrido el mercado chileno últimamente, a saber, la eliminación de la banda cambiaria, la nominalización de la tasa de instancia política monetaria y el fin del Pagaré Reajutable a 90 días (PRBC90), entre otros. El mercado de swap le ha dado a los bancos nacionales la posibilidad de captar dólares a tasas mucho más bajas de lo que costaría un financiamiento directo en el extranjero. Asimismo, a los bancos extranjeros les ha permitido un financiamiento en pesos y en UF mucho menor que lo que les costaría directamente.

2.2.1.- Construcción de Swap nominales.

Como se dijo anteriormente, esta es una importante herramienta de financiamiento en dólares para los bancos nacionales. La profundidad de mercado de este producto es alta.

A saber, existe un mercado de puntas para este producto de 7 días a dos años. Para plazos mayores de dos años, el mercado de puntas no es tan profundo pero siempre existen precios competitivos.

La construcción de los *swap* US\$/\\$ se puede dividir en 2 formas:

2.2.1.1.-Compra de Swap US/\$

$$\mathbf{Swap}_{\text{Compra}} = \text{Tipo de Cambio} \times \left[\frac{1 + \left(t_{\text{Captacion \$}} \times \frac{\text{Plazo}}{30} \right)}{1 + \left(t_{\text{Colocacion US\$}} \times \frac{\text{Plazo}}{360} \right)} \right] - \text{Tipo de Cambio}$$

2.2.1.2.-Venta de Swap US/\$

$$\mathbf{Swap}_{\text{Venta}} = \text{Tipo de Cambio} \times \left[\frac{1 + \left(t_{\text{Colocacion \$}} \times \frac{\text{Plazo}}{30} \right)}{1 + \left(t_{\text{Captacion US\$}} \times \frac{\text{Plazo}}{360} \right)} \right] - \text{Tipo de Cambio}$$

CAPÍTULO IV

PRESENTACIÓN, ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE LOS RESULTADOS.

1.- Análisis de los datos.

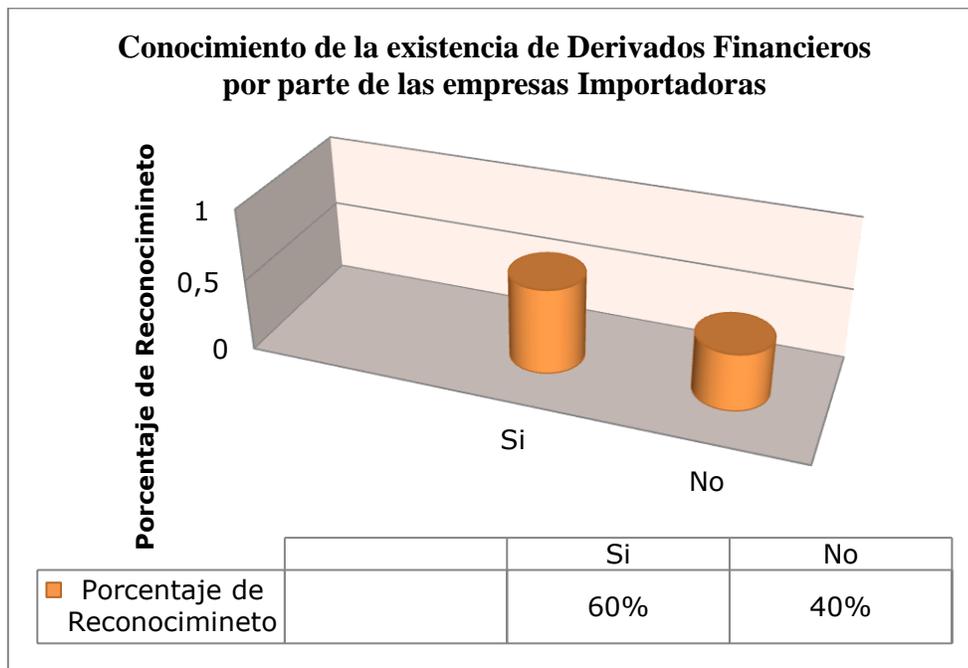
Tras el análisis e identificación de algunas empresas importadoras y exportadoras de la Provincia de Concepción que realizamos con el propósito de conocer sobre el uso de derivados financieros. En este capítulo analizaremos cada una de los ítems que se expusieron en las preguntas de la encuesta, relacionando el impacto que ha tenido el mercado de derivados en algunas empresas de nuestra Provincia. Si las empresas conocen de su existencia, su uso y también indagar las causas del no uso de estos derivados por algunas empresas encuestadas.

1.1.- Estadística Descriptiva.

Cada una de las preguntas está enfocada a un punto en general, y segregada por la actividad o calidad que posea la empresa encuestada. En este apartado se analiza por separado cada pregunta, para proceder con la comparación entre empresas, sean estas importadoras o exportadoras.

2.- Conocimiento de la existencia de Derivados Financieros.

En este párrafo pretendemos explicar si algunas empresas de nuestra localidad, universo de nuestro estudio, tiene conocimiento de la existencia de derivados financieros cuya finalidad es protegerse sobre eventuales situaciones adversas provenientes de una economía volátil, que puede ver afectada el tipo de cambio, la tasa de interés y otras situaciones que pueden ser perjudiciales para las operaciones de las organizaciones que emplean estos mecanismos.



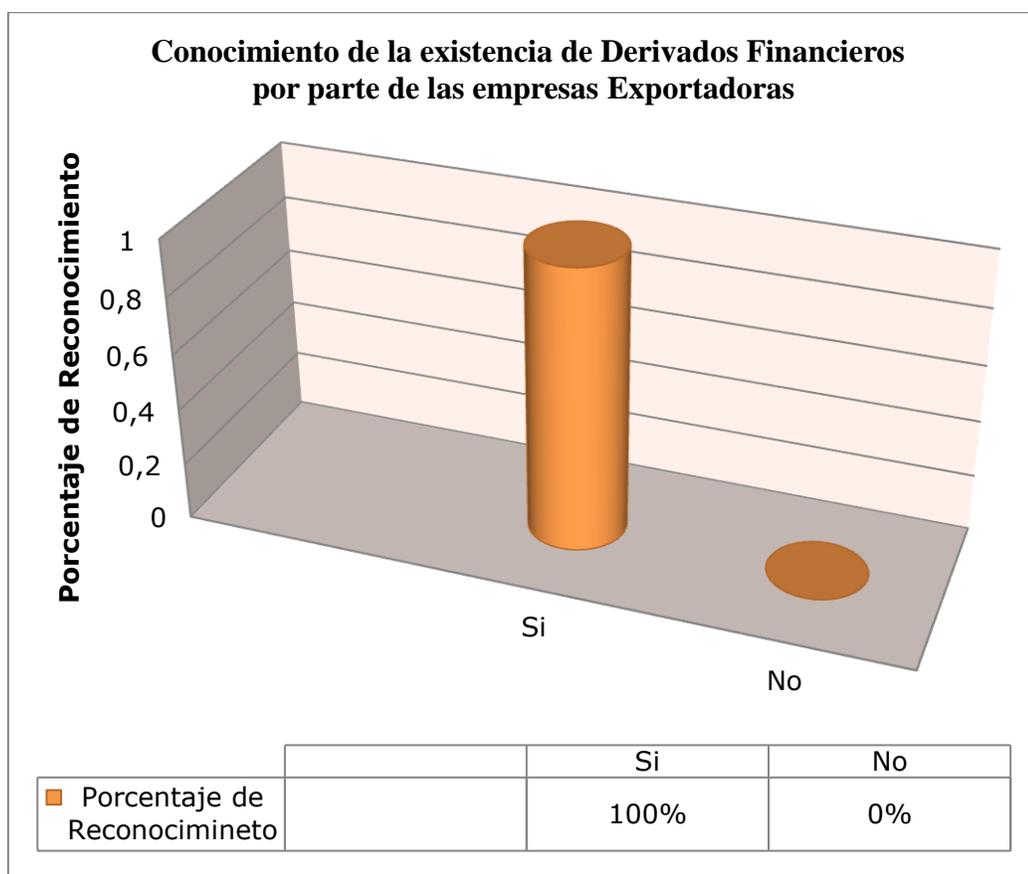
Fuente: Elaboración Propia.

Interpretación:

De las empresas importadoras encuestadas. Un 60% de los dueños o ejecutivos que trabajan en labores administrativas, gerenciales de ellas tiene conocimiento de la existencia de derivados financieros que cuyo objetivo es para protegerse, anticiparse y cubrirse de los riesgos o cambios que pueden ocurrir en el futuro, de tal manera de evitar ser afectadas por situaciones adversas. Este 60% de importadoras que conocen su existencia no es directamente

proporcional al porcentaje que realmente utiliza estas modalidades de protección como veremos más adelante.

En cuanto al 40% restante de los ejecutivos o dueños encuestados de las empresas importadoras ha manifestado no conocer sobre el tema. Ya que pertenecen al segmento de importadoras pequeñas las cuales se agrupan para realizar sus actividades con la característica de sobrevivir y solventar sus negocios con las ventas del día a día.



Fuente: Elaboración Propia.

Interpretación:

De las empresas exportadoras encuestadas. Un 100% de sus administradores o dueños de ellas tiene conocimiento de la existencia de derivados financieros. Lo que nuevamente no

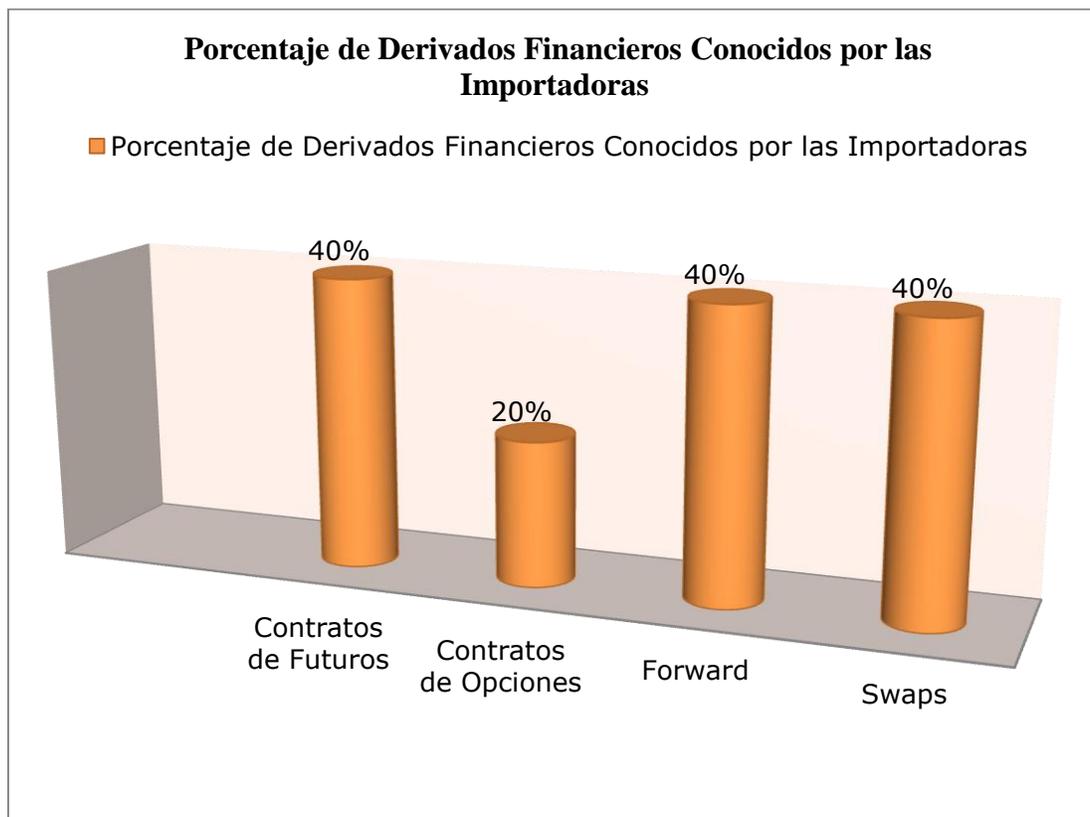
tiene directa relación con el porcentaje de exportadoras que realmente hace uso de los instrumentos derivados. Ya sea en el mercado formal, como así también en el mercado extra bursátil.

Todas ellas afirmaron conocer de los derivados financieros con la finalidad de proteger sus actividades en el futuro. Sean estas afectadas por factores macroeconómicos que ayudan a la variabilidad de tasas de interés como así también a las fluctuaciones de monedas extranjeras. También argumentaron que sus principales características eran para asegurar la venta de sus productos, respetando un precio fijado con anterioridad.

3.- Derivados Financieros Conocidos por las Empresas de la Provincia.

Para hacer diferencia al ítem anterior número dos de este capítulo cuarto. Se pretende analizar sobre el conocimiento de forma independiente sobre cada derivado conocido. De esta manera nuestro análisis arrojará como resultado cual es el derivado financiero más conocido por las empresas exportadoras o importadoras de la Provincia sin implicar que sea utilizado por las personas que administran estas organizaciones.

Cabe destacar que los derivados financieros que son parte de este estudio, son: contratos de futuros, contratos de opciones, forward y swaps. En el cual estableceremos aquí, cual es el más popularmente conocido.

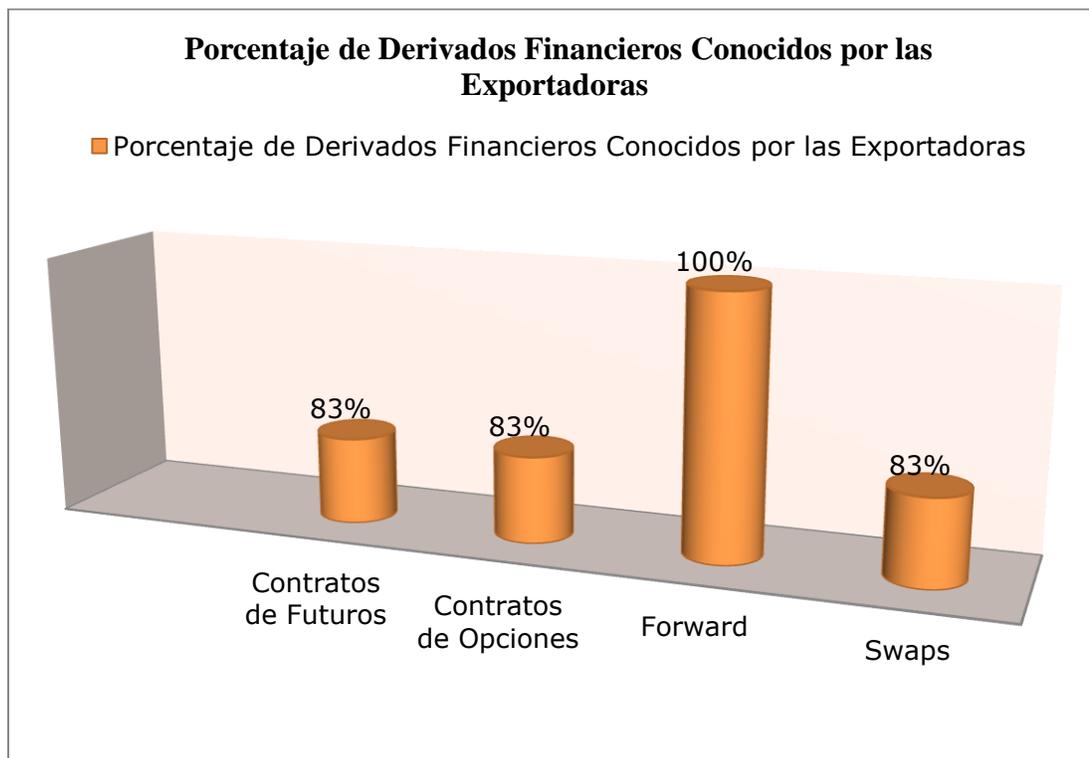


Fuente: Elaboración Propia.

Interpretación:

De las empresas importadoras encuestadas. Un 40% de ellas afirma que conoce o han escuchado sobre los contratos de futuros, contratos de forward o futuros a plazo y contratos de swap. Ya sea con sus ejecutivos de cuenta en sus bancos, o algunos en su pasantía como estudiantes universitarios o de educación superior.

Mientras tanto que los contratos de opciones son menos populares entre las empresas importadoras de la Provincia. Puesto que este mercado no está muy desarrollado en Chile ni tampoco en la Región.



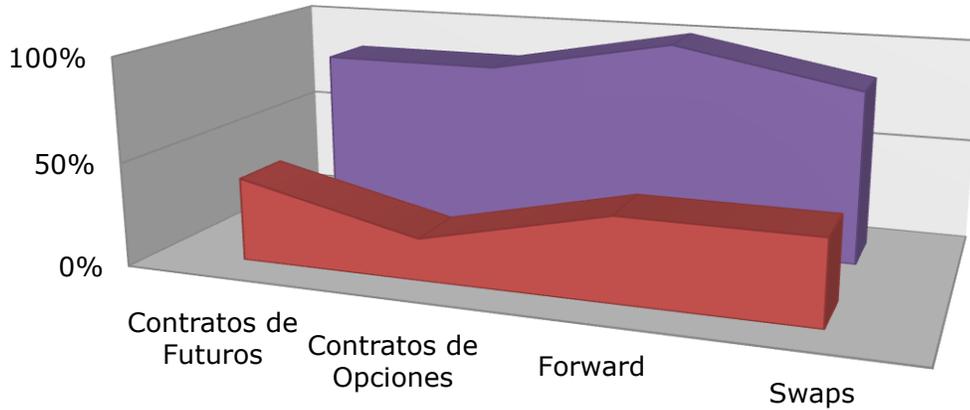
Fuente: Elaboración Propia.

Interpretación:

En tanto las empresas exportadoras manifestaron que todas ellas pertenecientes a la muestra de investigación, conocen sobre los contratos de forward.

Mientras que uniformemente solo el 83% de las empresas exportadoras encuestadas conocen los contratos de futuros, Contratos de opciones y swap. Puesto que alguna vez en el transcurso de sus operaciones hicieron uso de alguno de ellos, se los ofrecieron en sus respectivos bancos o como al igual que los profesionales a cargo de las empresas importadoras, escucharon sobre ellos en su estancia universitaria.

3.3 Derivados Financieros Conocidos por las Importadoras Versus Derivados Financieros Conocidos por las Exportadoras



	Contratos de Futuros	Contratos de Opciones	Forward	Swaps
■ Porcentaje de Derivados Financieros Conocidos por las Importadoras	40%	20%	40%	40%
■ Porcentaje de Derivados Financieros Conocidos por las Exportadoras	83%	83%	100%	83%

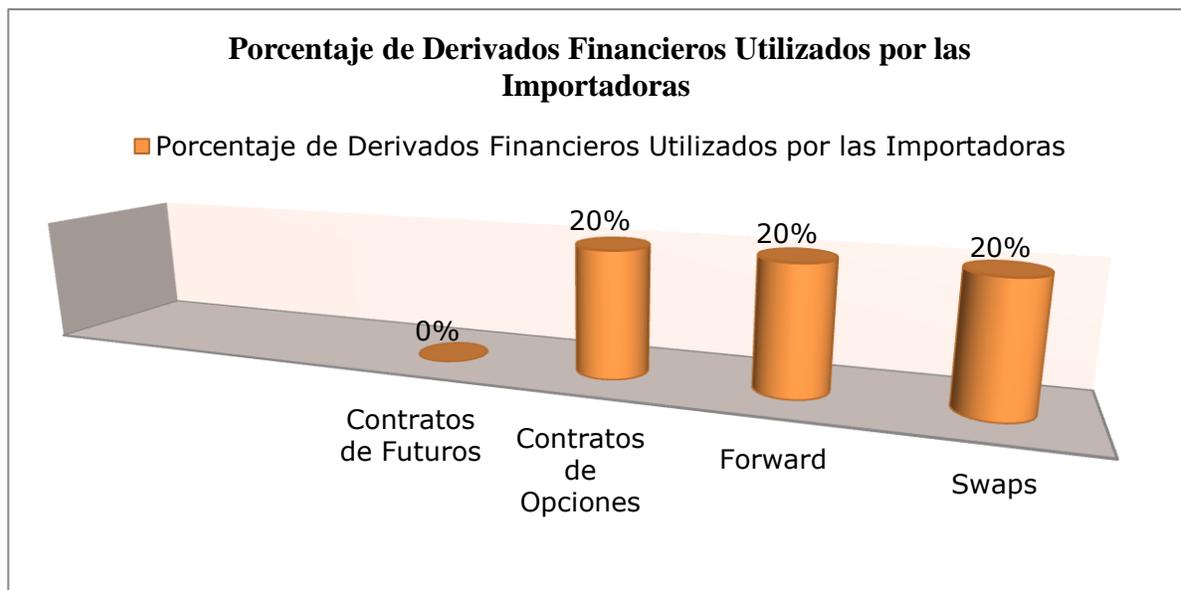
Fuente: Elaboración Propia.

Interpretación:

Al realizar la comparación entre los derivados financieros conocidos por las empresas importadoras y los derivados financieros conocidos por las empresas exportadoras de nuestra Provincia, sostenemos que las empresas exportadoras encabezan la matriz de conocimiento respecto de los instrumentos derivados. Siendo el instrumento más conocido por las importadoras o exportadoras los contratos de forward, el cual es el derivado que alcanza el punto más alto en las empresas de ambos sectores.

En tanto podemos observar en la gráfica que el derivado financiero menos conocido por las importadoras y exportadoras encuestadas, son los contratos de opciones. Los cuales en ambos casos alcanzaron la evaluación más baja en nuestra investigación.

4.- Derivados Financieros Utilizados por las Empresas Importadoras y Exportadoras de la Provincia de Concepción.



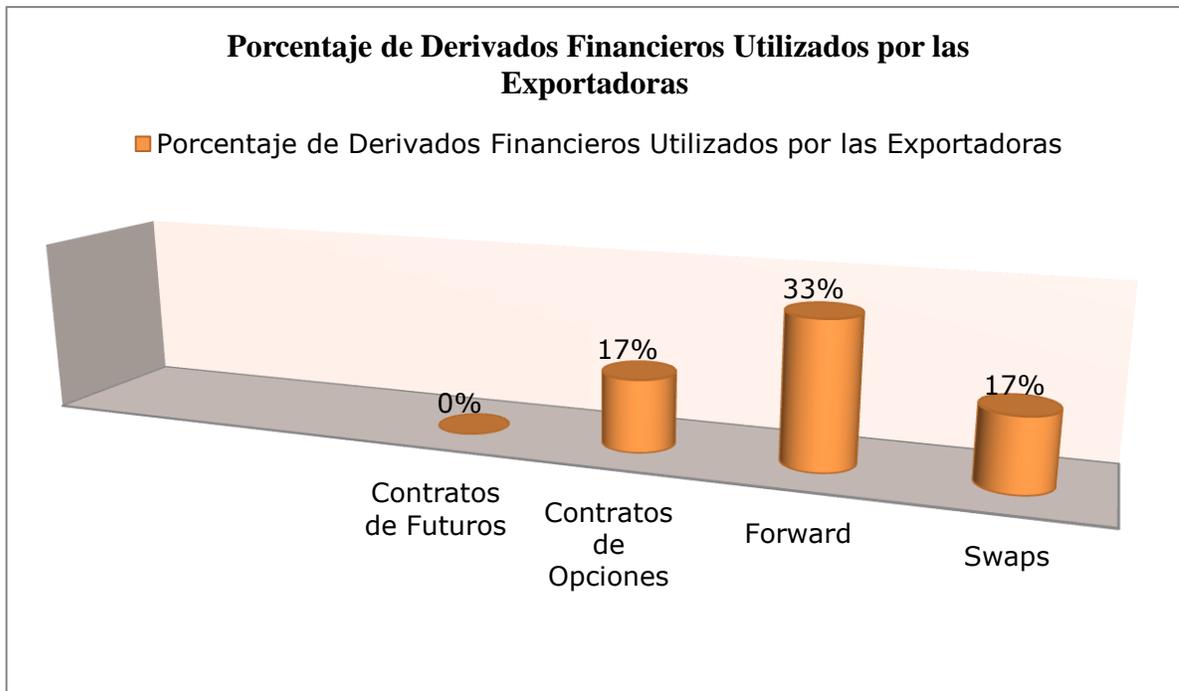
Fuente: Elaboración Propia.

Interpretación:

Al realizar la investigación alusiva al uso propiamente tal de derivados financieros por parte de las empresas importadoras de la Provincia de concepción ligadas a nuestro análisis. Pudimos evidenciar que una parte muy pequeña hace uso de estos contratos, ya que encontramos que solo un 20% realiza contrato de opciones y también un 20% de las empresas encuestadas hace uso de contratos de forward y swap.

Esto, a consecuencia cómo lo visualizaremos más adelante, básicamente a la carencia de profesional capacitado el cual no es capaz de darle un correcto uso a este modo de

protección. También a que varias de las empresas encuestadas no tienen conocimiento de la existencia de estos productos derivados. Pero mayoritariamente que las importadoras no poseen el volumen de operaciones mínimo, suficiente para poder hacer uso de estos Derivados Financieros.

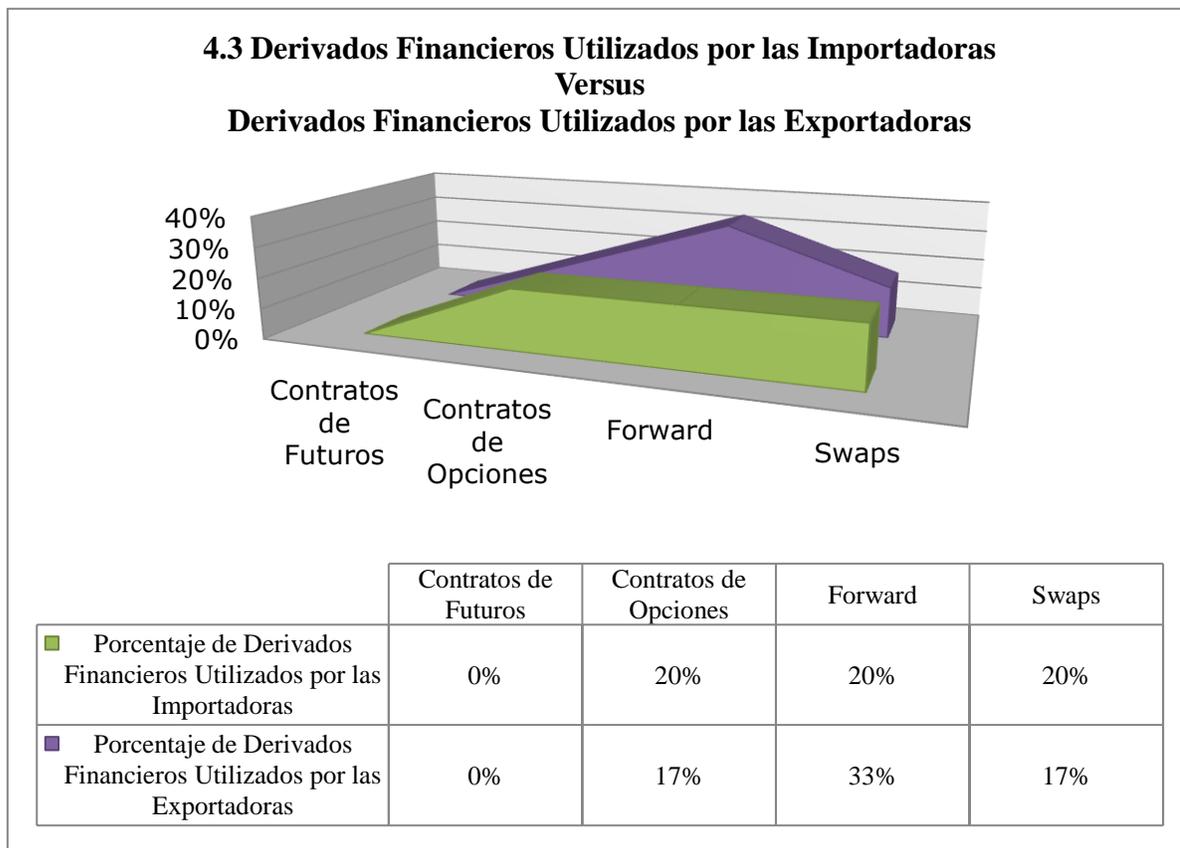


Fuente: Elaboración Propia.

Interpretación:

Por otra parte como muestra la gráfica la mayor parte de las empresas importadoras utiliza como modo de protección los contratos de forward correspondiente al 33% de las entidades encuestadas. También podemos apreciar que los contratos de opciones y swap poseen menos adherentes en la Provincia, mostrándose ambos con una puntuación de un 17% respecto a su uso. En cuanto a los contratos de futuros no son utilizados en la región. Como lo refleja su puntuación de 0%, ya que ninguna de las empresas encuestadas afirma hacer uso de este derivado.

Como se aprecia en la gráfica debemos destacar el bajo porcentaje de uso de los derivados siendo el punto más alto solo un 33%. Esto debido a que muchas de las empresas exportadoras evaluadas tienen su casa matriz en Santiago y es en donde se trabajan en mayor parte con derivados financieros.



Fuente: Elaboración Propia.

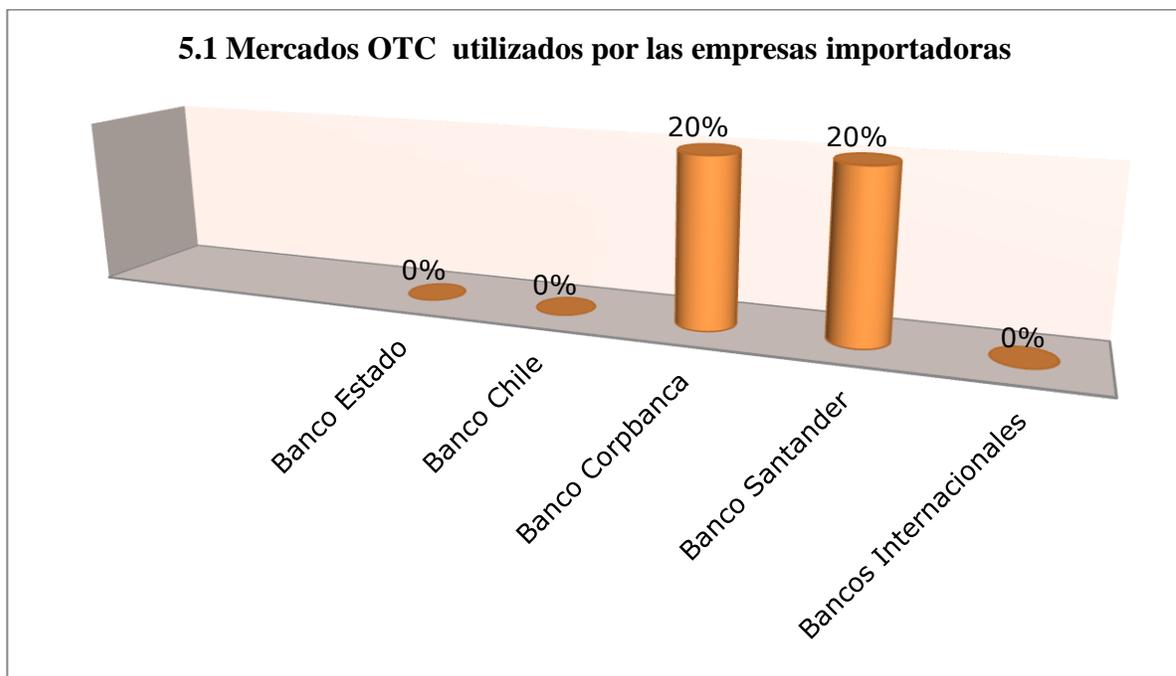
Interpretación:

Como apreciamos en la gráfica de comparación, las Importadoras usan de manera uniforme los contratos de opciones, forward y swap. Con un 20% de uso respectivamente.

Esto quiere decir que tan solo una pequeña parte de las importadoras cuyas filiales se encuentran en la zona utilizan Derivados Financieros, cifra preocupante ya que estas empresas no aseguran sus actividades.

En otro ámbito podemos ver que las empresas exportadoras Siguen encabezando las muestras, puesto que indican que si utilizan productos derivados proteger sus actividades. Mostrando que el más usado al menos en la Provincia de Concepción son los contratos de forward.

5.- Entidades con quien contratan Derivados Financieros las Empresas Importadoras y Exportadoras de la Provincia de Concepción.

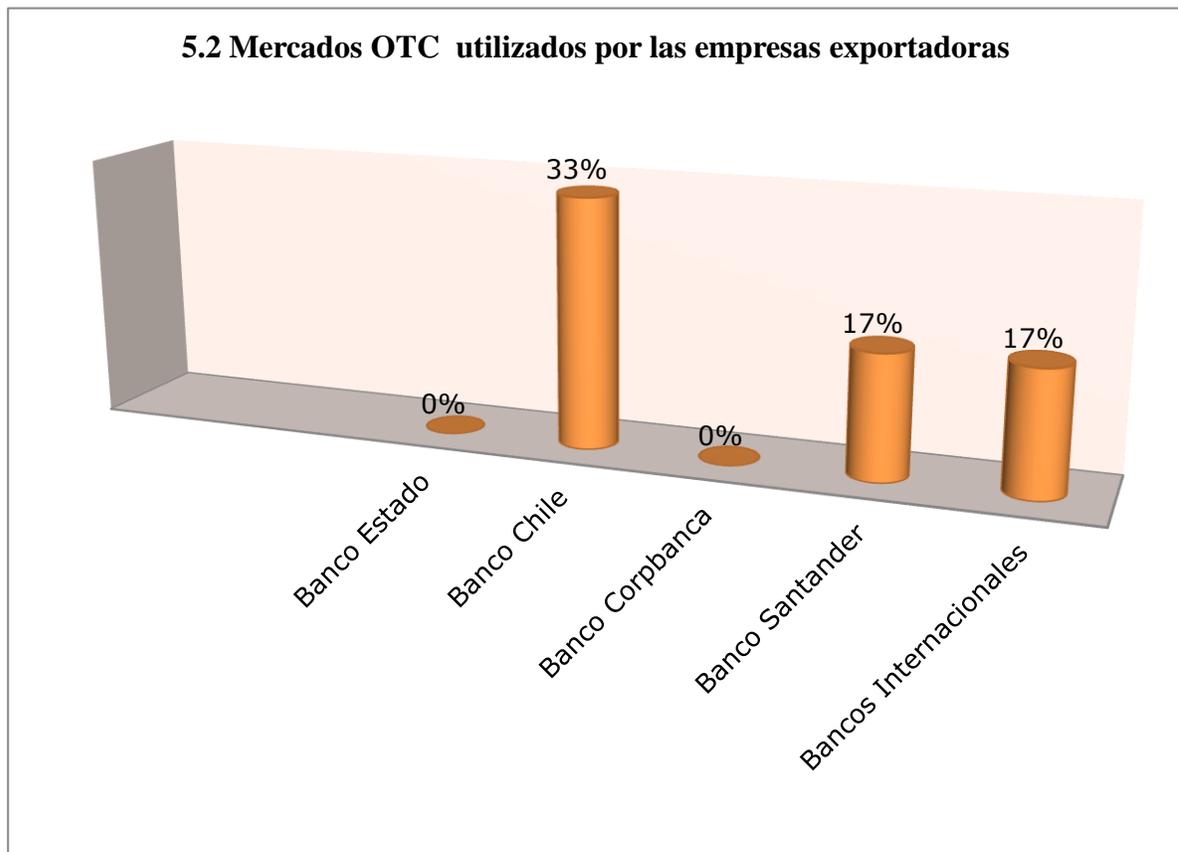


Fuente: Elaboración Propia.

Interpretación:

Como hemos mencionado anteriormente. Sabemos que los derivados financieros son transados en los mercados formales como lo es la Bolsa de Valores, así como también se transan en los OTC o mercados extra bursátiles en donde encontramos a los corredores de bolsa y los bancos entre otros. Siendo este ultimo el más popular entre las empresas importadoras que fueron sometidas a nuestra investigación para solicitar estos servicios.

Como muestra el gráfico los bancos preferidos por las empresas importadoras para contratar derivados financieros. Son el Banco Corpbanca y el Banco Santander en los cuales el 20% de las empresas importadoras que contratan instrumentos derivados lo hace con el Banco Corpbanca y el otro 20% lo hace con el Banco Santander.



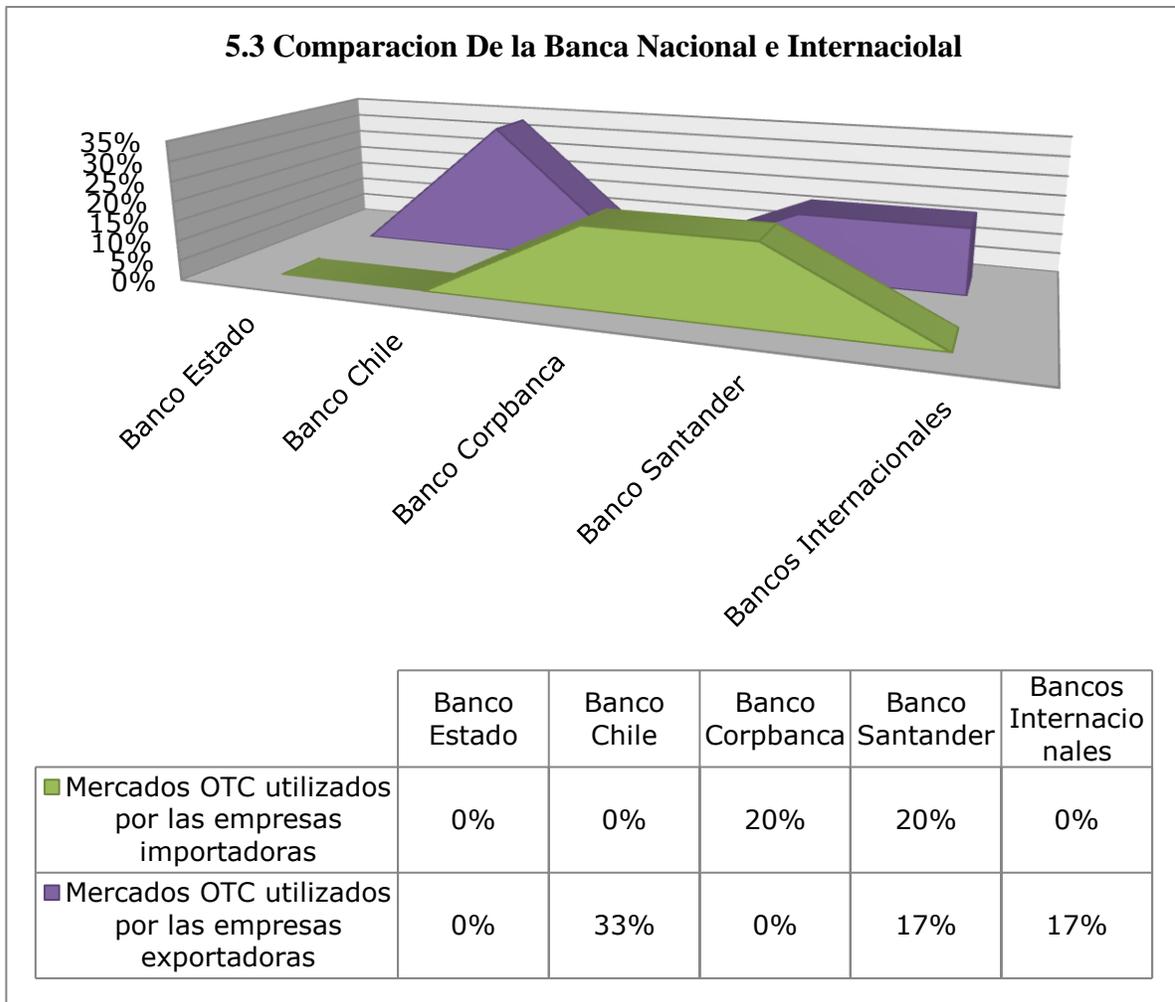
Fuente: Elaboración Propia.

Interpretación:

En cuanto a las empresas exportadoras se refiere. La mayor parte de ellas se inclina por el Banco Chile, el cual encabeza el gráfico con un mayor número de empresas que prefieren contar con sus servicios en cuanto a derivados financieros se refiere. También podemos ver que el otro banco nacional preferido por las exportadoras de la Provincia es el

Banco Santander. Y esto es lógico, ya que las estadísticas nacionales arrojan que estos dos bancos poseen el mayor monto en operaciones de derivados financieros a nivel nacional.

En tanto, las exportadoras que solo son filiales y sus casas matrices se encuentra fuera del territorio nacional. Podemos observar que ellas prefieren y optan por contratar derivados financieros en bancos extranjeros cercanos a la casa matriz y proteger sus operaciones de activos subyacentes desde fuera asegurando sus operaciones ordinarias.



Fuente: Elaboración Propia.

Interpretación:

En este cuadro comparativo, donde visualizamos las preferencias de entidades para efectuar contratos de derivados financieros por parte de algunas empresas importadoras y exportadoras de nuestra Provincia. Podemos notar que hay una leve inclinación de las empresas de ambos sectores por preferir el Banco Santander. También podemos evidenciar que el banco que tiene el pico más alto en la gráfica es el Banco Chile quien sobresale por sobre todo el esquema. Esto es producto de como decíamos anteriormente que el mayor monto referente a operaciones de derivados financieros en Chile. Son operados por estas dos instituciones bancarias mencionadas.

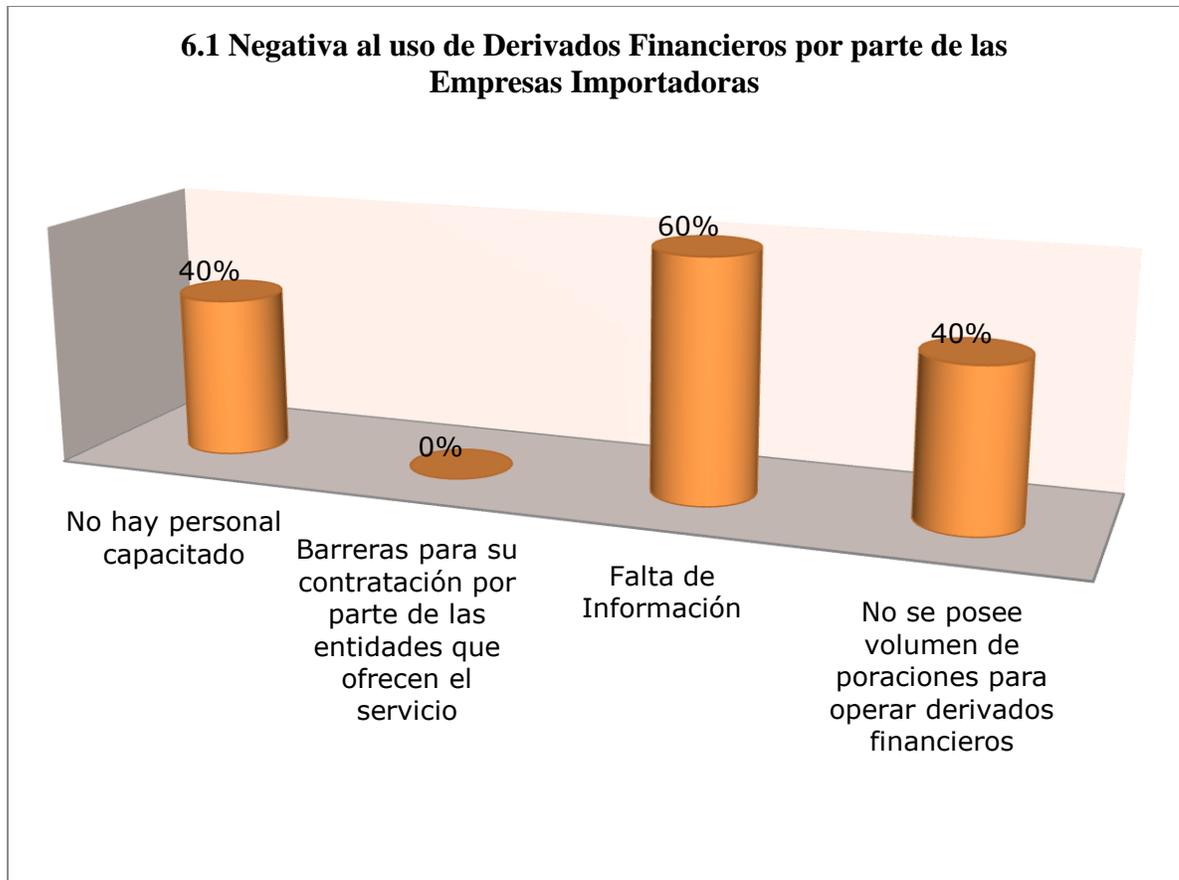
En el caso de Banco Estado el cual posee un ratio estadístico de cero puntos o 0%. Vislumbra que no hay movimientos en Instrumentos Derivados por parte de esta entidad. Pero no es así como se visualiza a simple vista. La causante de este fenómeno es la política interna que tiene Banco Estado, quien tiene un monto máximo para realizar operaciones de Derivados Financieros dentro de la región el cual es de \$500.000.000.

Todas las operaciones sobre este monto, son evaluadas y realizadas en la ciudad de Santiago por política estricta del Banco Estado.

Cabe señalar entonces que las operaciones que realizan las Empresas que figuran en nuestro estudio tienen movimientos mayores a este monto es por lo cual Banco Estado tiene este bajo puntaje.

Para los efectos anteriores debemos señalar que las grandes exportadoras de nuestra Provincia aseguran todas sus actividades, pero como fue señalado en párrafos anteriores esto ocurre en sus casas matrices y no en las filiales que se encuentran en nuestra región. En tanto las pequeñas exportadoras solo protegen sus actividades más relevantes o de mayor volumen de operaciones.

6.- Causas sobre la Negativa al uso de Derivados Financieros.



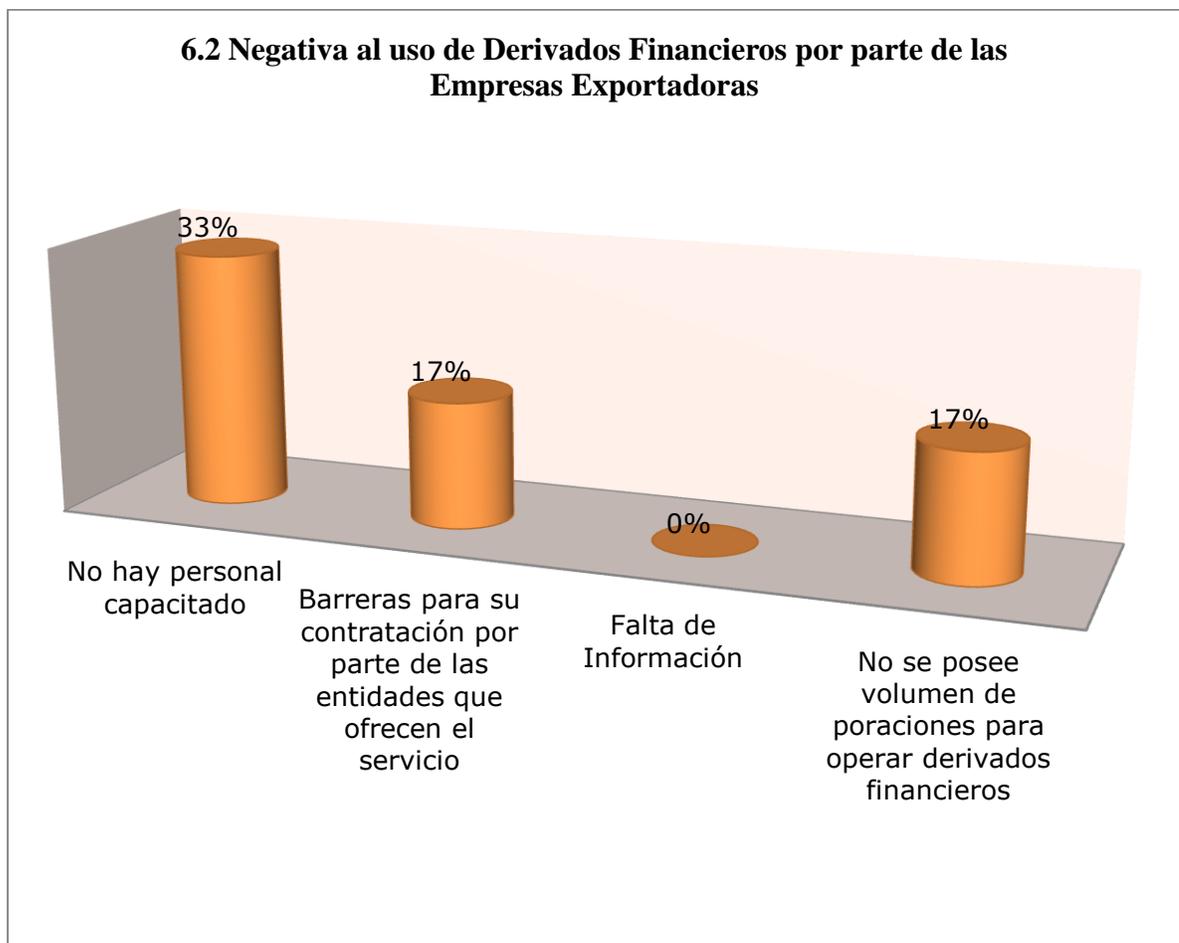
Fuente: Elaboración Propia.

Interpretación:

En cuanto al porcentaje de Empresas Importadoras que no utilizan Derivados Financieros, existen diferentes causas en la cual destaca la desinformación por parte de las Empresas de este sector. Ya que con los tratados de libre comercio que tiene Chile, cualquier persona puede desarrollar esta actividad de insertar productos desde el extranjero a nuestro territorio Nacional. Por tanto el conocimiento sobre Derivados Financieros para proteger sus actividades por parte de estas personas que se aventuran a crear Empresas Importadoras es muchas veces escaso.

Lo anterior también se ve reflejado a que estas empresas al ser más bien pequeñas, no tienen una estructura organizacional similar a la de una empresa bien conformada. Por lo cual no existe muchas veces personal capacitado que utilice de manera ventajosa para su organización los Derivados Financieros.

También debemos reconocer, que al bajo volumen que tienen en sus actividades las empresas importadoras. Notamos que actúa de forma desventajosa, ya que el 40% de las empresas que no utilizan Derivados Financieros, argumenta que no poseen el volumen de productos mínimos que piden los bancos para poder hacer uso de estos seguros. Y que la inversión no condice con el beneficio que se pueda obtener al contratarlos.



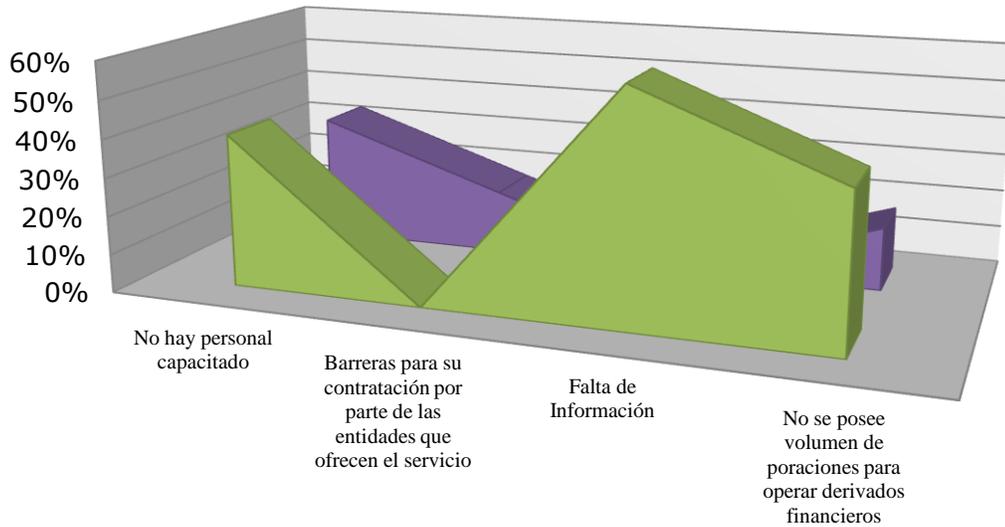
Fuente: Elaboración Propia.

Interpretación:

En tanto las Empresas Exportadoras todas ellas reconocen que tienen información y saben de qué trata este tema como lo refleja la columna que marca un porcentaje igual a 0% de falta de información, pero como la mayor parte de las empresas exportadoras encuestadas son solo filiales. Acontece que estos temas son analizados en las casas matrices que se encuentran la mayor parte en la Ciudad de Santiago, ya que en las filiales concentradas en la Provincia de Concepción existe una cantidad considerable de personal incapacitado para gestionar un correcto uso Derivados Financieros, lo cual se expresa en un 33% que indica que no existe capital humano competente.

Otro 17% que corresponde a pequeños Exportadores, los cuales no poseen el volumen de operaciones suficiente para hacer uso de derivados financieros. Ya que algunos Bancos tienen un monto mínimo de inversión los cuales no se alcanzan a cubrir con la cantidad de productos que participaran en la actividad que se desea cubrir.

6.3 Comparación de Argumentos Para el no uso de derivados Por Parte de las Importadoras y Exportadoras de la Provincia de Concepción.



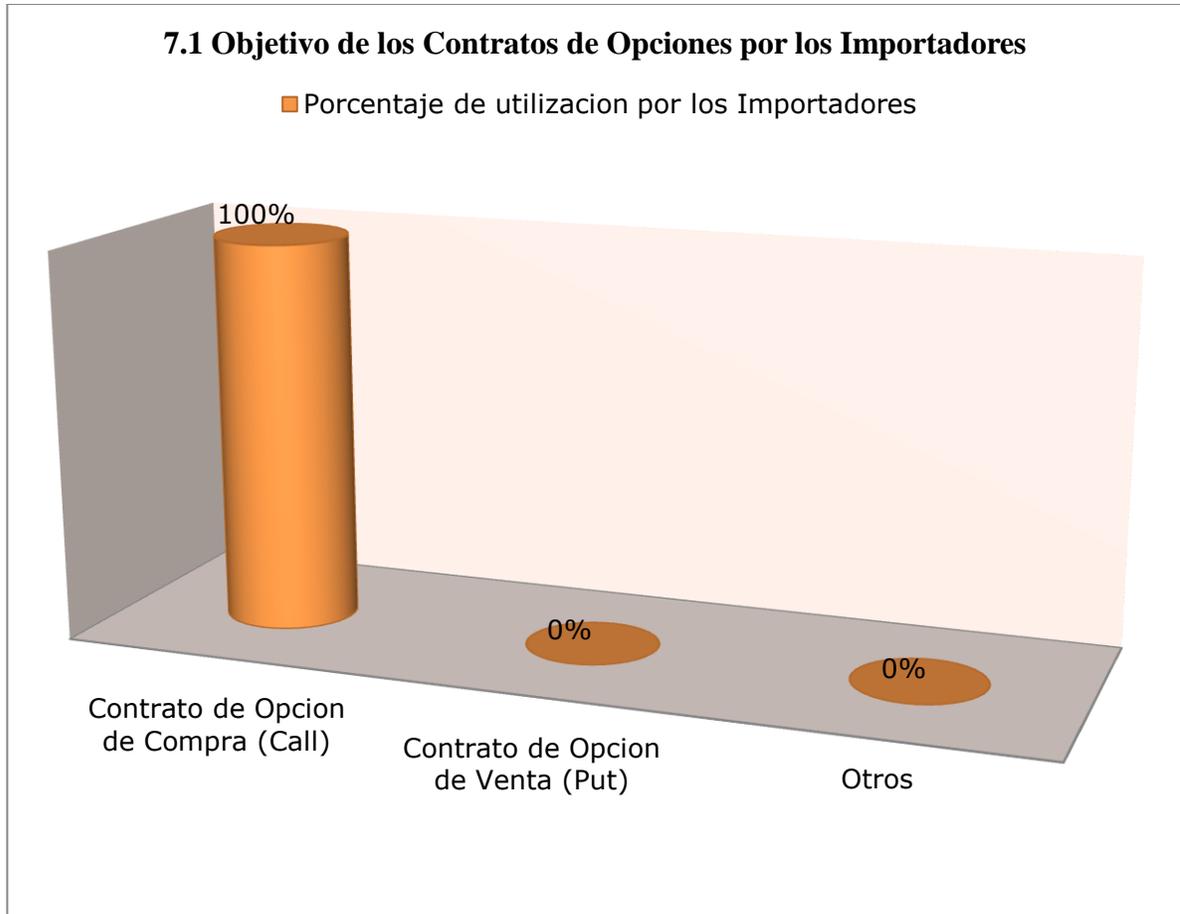
	No hay personal capacitado	Barreras para su contratación por parte de las entidades que ofrecen el servicio	Falta de Información	No se posee volumen de poraciones para operar derivados financieros
■ Porcentaje de la Negativa por los Importadores	40%	0%	60%	40%
■ Porcentaje de la Negativa por los Exportadores	33%	17%	0%	17%

Fuente: Elaboración Propia.

Interpretación:

En los ratios de comparación entre las empresas importadoras y exportadoras analizadas, se refleja a simple vista que la mayor parte de organizaciones que no utilizan derivados financieros son las importadoras por las razones que figuran en el gráfico. En la cual encabeza en la muestra detallada, la falta de información por parte de estas empresas que importan sus productos para asegurar sus actividades, la falta de personal capacitado y que no cuentan con el presupuesto suficiente para invertir en derivados financieros.

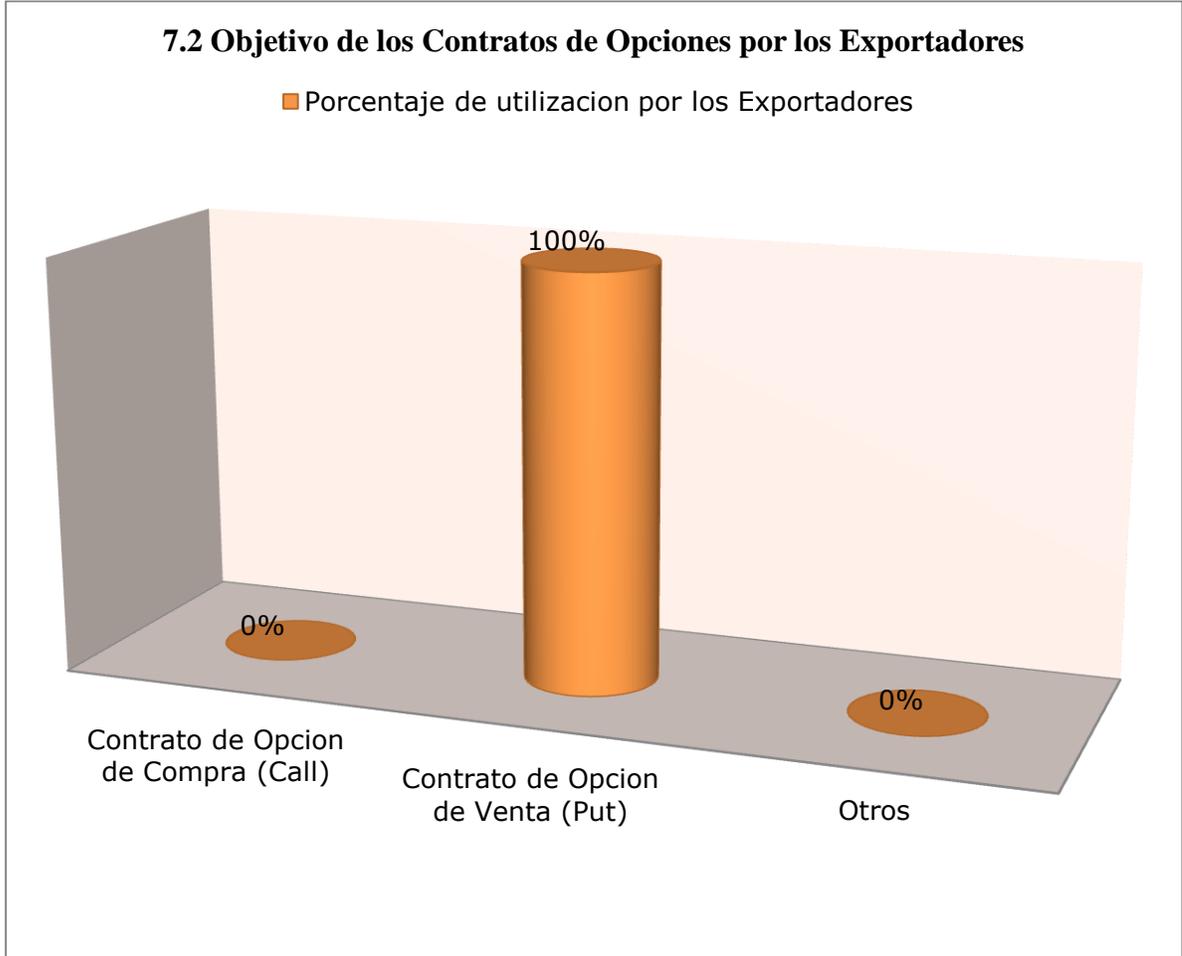
7.- Objetivos respecto al uso de los Contratos de Opciones.



Fuente: Elaboración Propia.

Interpretación:

En tanto del total de empresas importadoras que reconocen utilizar derivados financieros y, en el cual hacen uso de los contratos de opciones, el 100% de esta muestra los utiliza para el contrato con opción de compra (Call), que principalmente lo utilizan cuando sus operaciones se vean amenazadas por la volatilidad económica la cual afecte directamente el precio u/o carencia de activos que intervengan en sus operaciones.

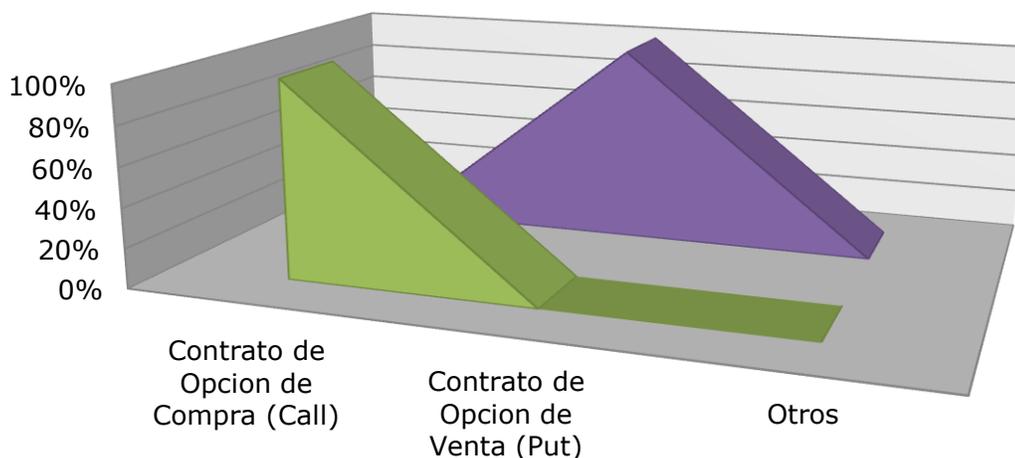


Fuente: Elaboración Propia.

Interpretación:

Del porcentaje de las Empresas Exportadoras que utilizan el contrato de opciones como derivado financiero. El 100% de ellas lo utiliza en contratos de opción de venta. Para así asegurar el precio que se desea obtener tras el intercambio comercial de un activo subyacente si que este afecte directamente los Estados Financieros de la empresa, perjudicando sus operaciones del tipo financiera.

7.3 Comparación De Utilización de los Contratos De Opciones



	Contrato de Opcion de Compra (Call)	Contrato de Opcion de Venta (Put)	Otros
■ Porcentaje de Utilizacion por los Importadores	100%	0%	0%
■ Porcentaje de Utilizacion por los Exportadores	0%	100%	0%

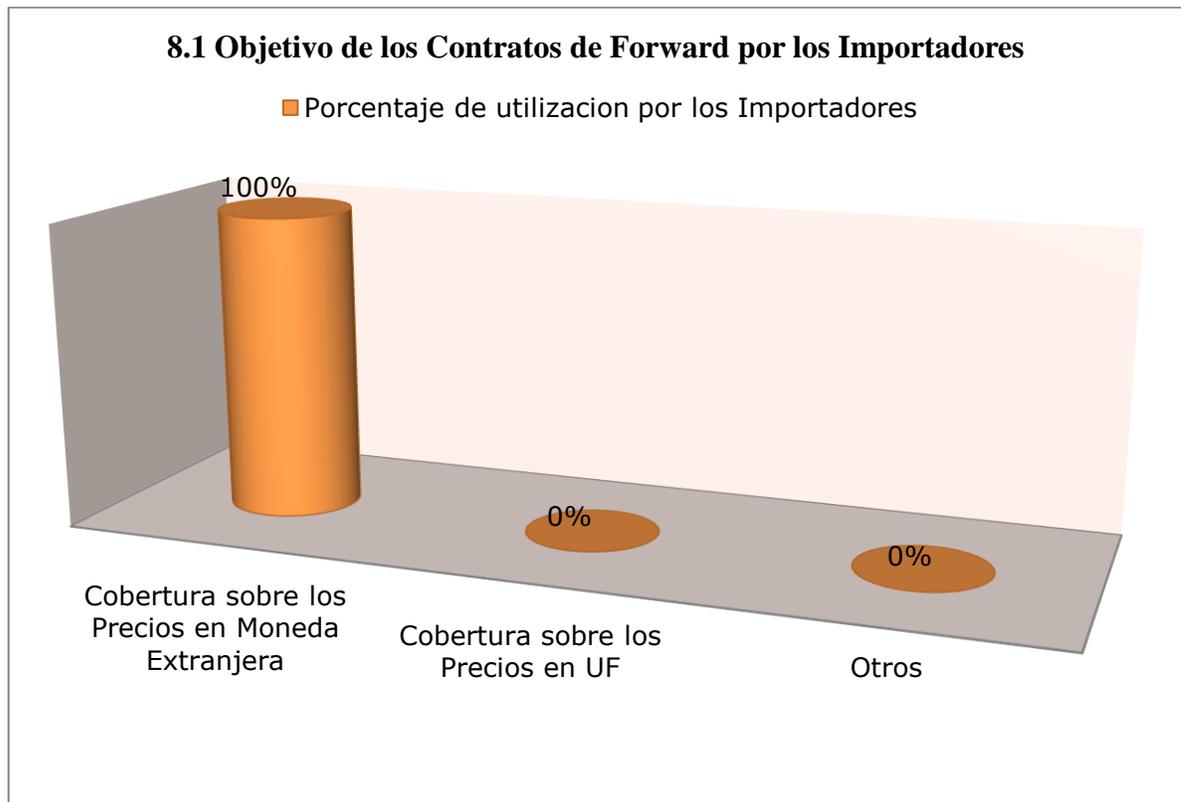
Fuente: Elaboración Propia.

Interpretación:

Como podemos notar en este gráfico la utilización de los contratos de opciones por parte de algunas empresas importadoras y exportadoras de la Provincia de Concepción que fueron parte de nuestro estudio. Los picos graficados tienen relación directa con la actividad segmentada de cada organización. Ya que el uso de los contratos de opciones por parte de las importadoras son utilizados en su totalidad como opción de compra, lo que les permite realizar sus actividades a un precio que les convenga.

Por otra parte las exportadoras el 100% de las cuales la utilizan son para transar sus ventas al mejor precio convenido por ellas.

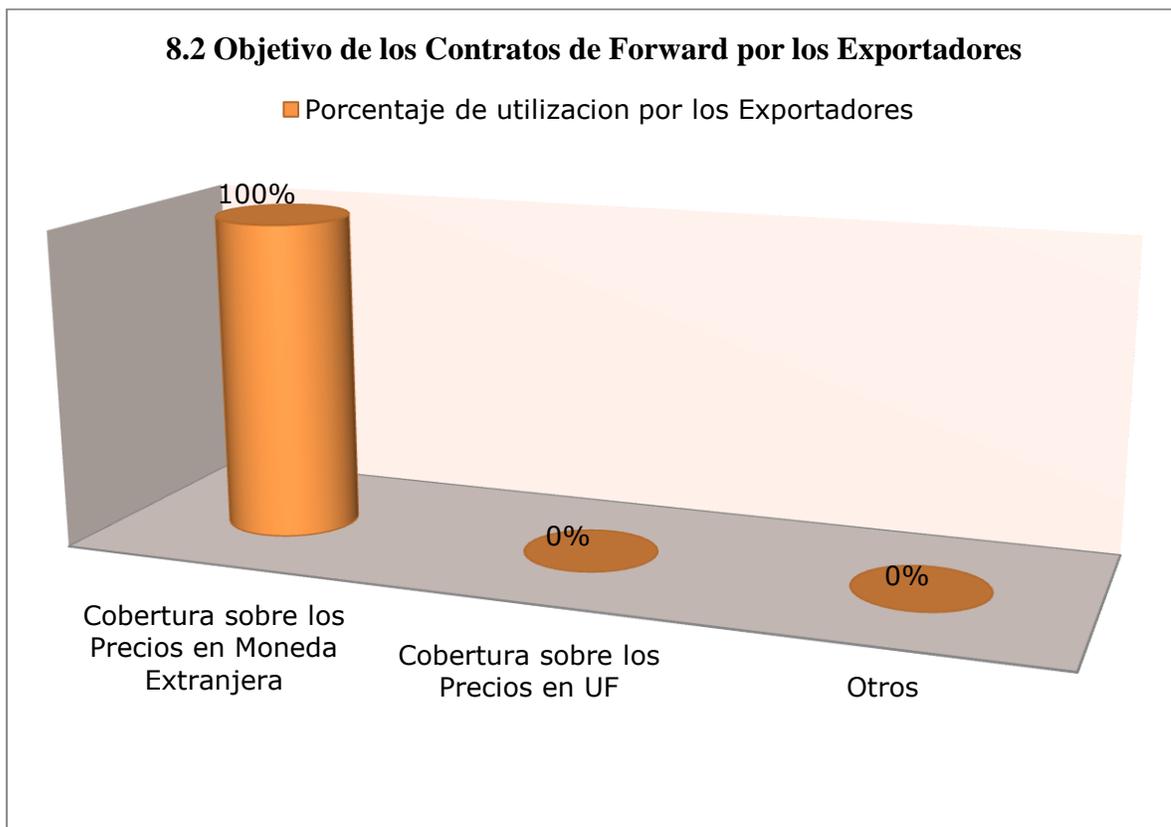
8.- Objetivos Respecto al uso de los Contratos de Forward.



Fuente: Elaboración Propia.

Interpretación:

En tanto del total de empresas importadoras que conocen el tema de derivados financieros y que también los utilizan, en la cual manejan en sus actividades contratos de forward, el 100% de esta la utiliza para cubrirse sobre los precios en moneda extranjera, en específico para protegerse del cambio del dólar que se pueda transar a futuro, ya que es este tema es el más fácil de conocimiento para las organizaciones y es uno de los que más ofrecen las entidades que se dedican a los derivados, y también el que puede afectar con mayor facilidad sus operaciones. Ya sea de manera positiva o negativa.

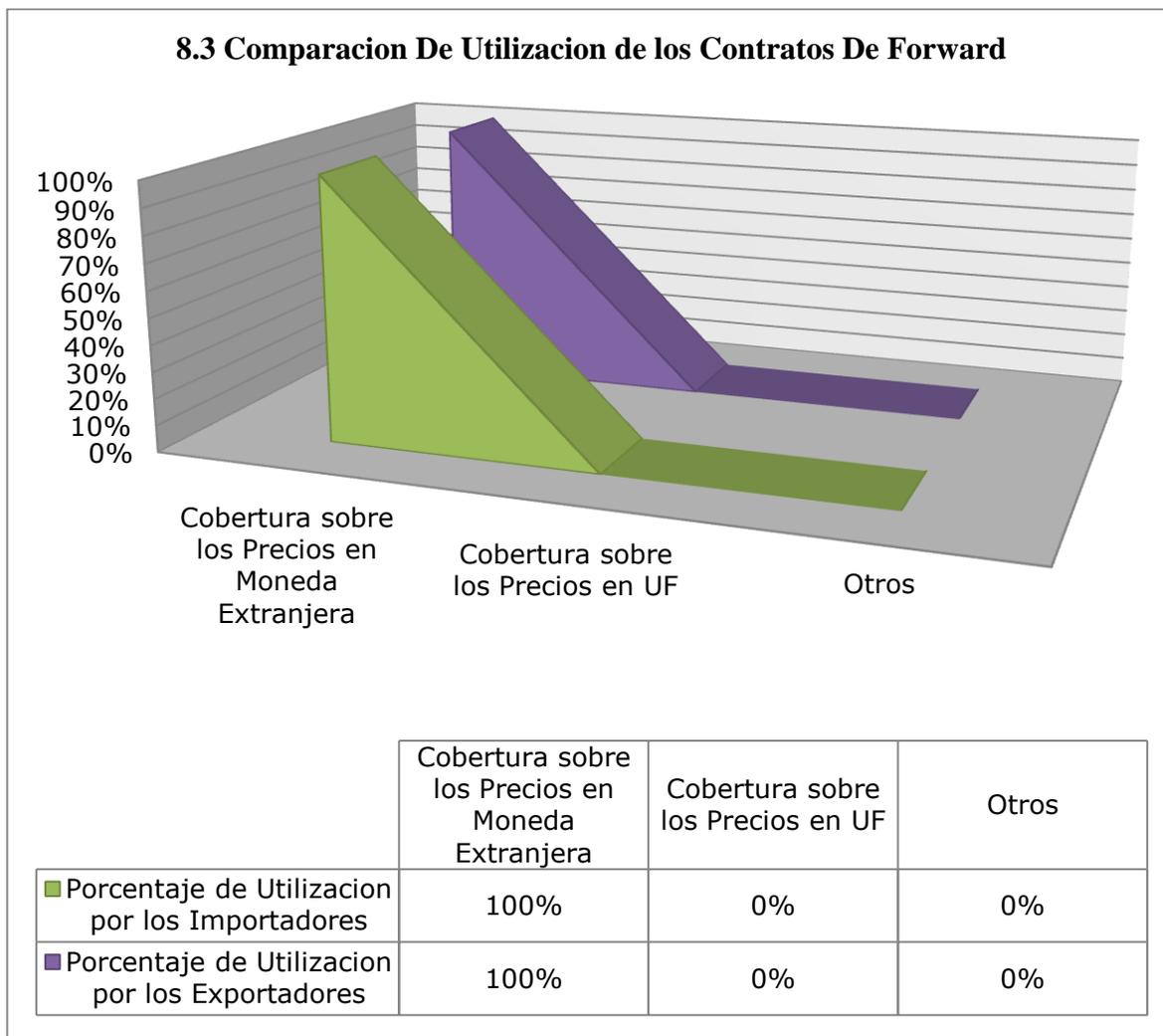


Fuente: Elaboración Propia.

Interpretación:

En el segmento perteneciente a empresas exportadoras que conocen y utilizan derivados financieros. Precisamente forward, el 100% de ellas lo contrata para cubrirse sobre los precios en moneda extranjera, y las variaciones que están presentes diariamente en el precio de las divisas.

En el caso de un desplome de moneda el cual podía perjudicar sus operaciones y llevarlas a la quiebra.

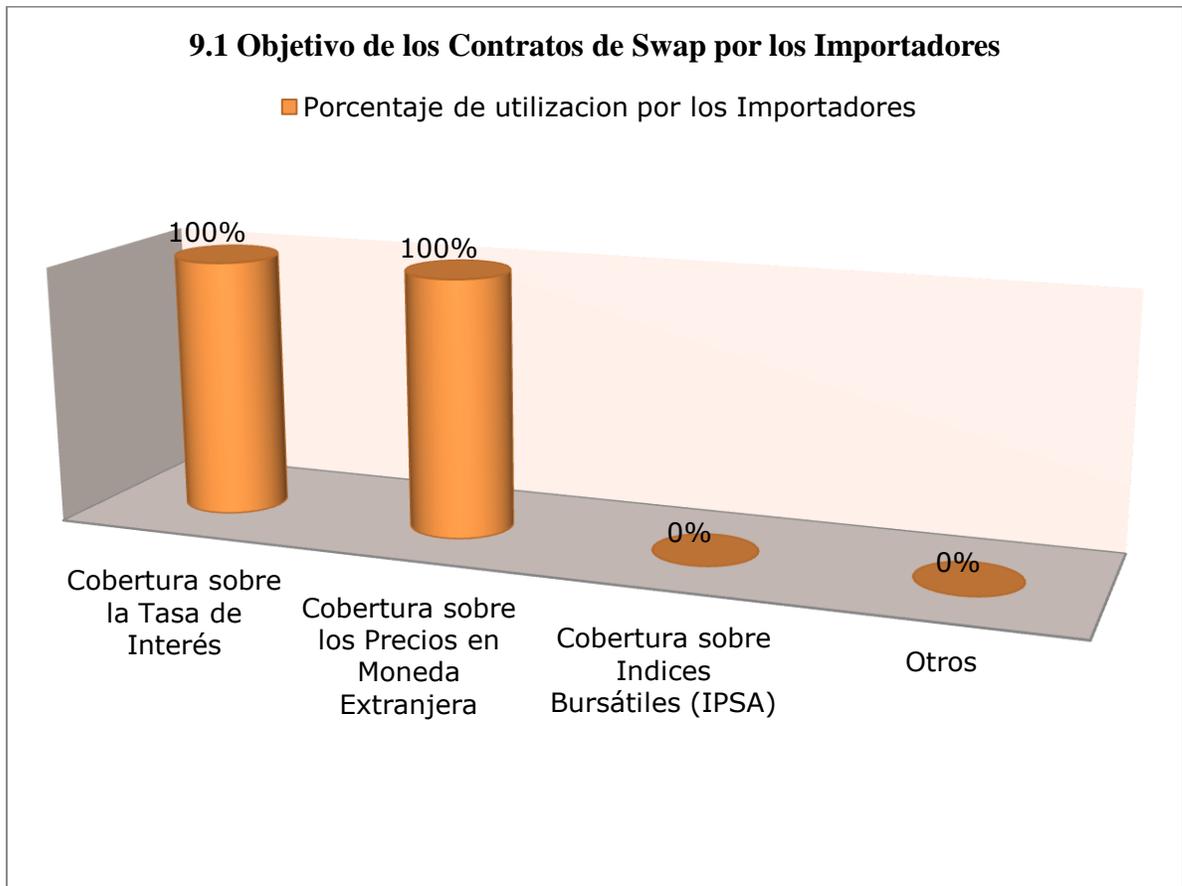


Fuente: Elaboración Propia.

Interpretación:

Como muestra la gráfica, podemos notar la fuerte inclinación que tienen ambos sectores evaluados. Ya que estos pares, buscan salvaguardar sus operaciones las cuales pueden ser afectadas por las variabilidades que pueden darse en sus actividades en moneda extranjera tras una adversidad económica. Lo que implica directamente que sus operaciones dependen fuertemente del tipo de cambio.

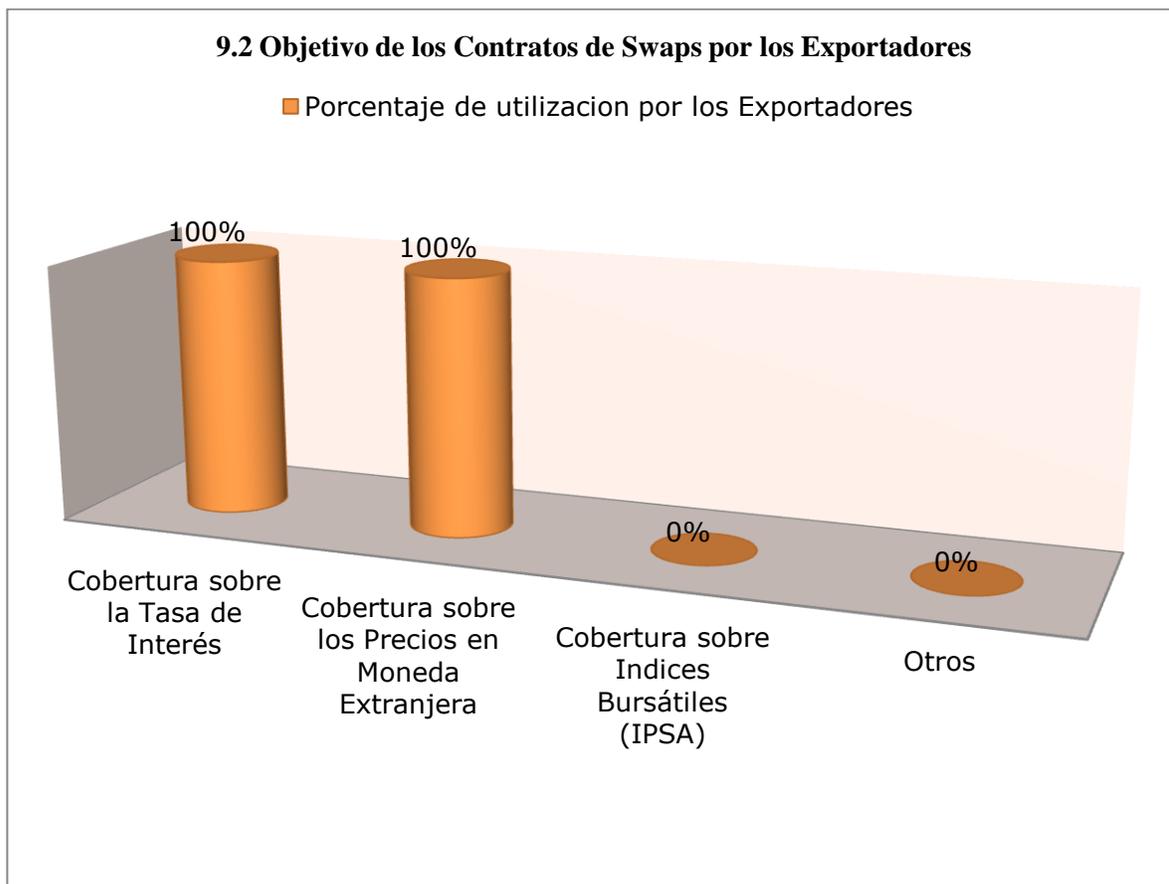
9.- Objetivos Respecto al uso de los Contratos de Swap.



Fuente: Elaboración Propia.

Interpretación:

En tanto del total de empresas importadoras que utilizan los derivados financieros y en el cual ocupan los swap, de estas organizaciones un 100% lo ocupan para cobertura sobre la tasa de interés en la cual lo ocupan usualmente. Además un 100 % de las entidades dentro del derivado financiero swap hacen uso de él, para la cobertura sobre la tasa de interés que se aplica a la transferencia de flujos de caja. Que hace referencia a la renta variable. La que puede ser de muchos tipos (variación sobre un índice, sobre un portafolio de acciones, rentabilidad en un periodo).

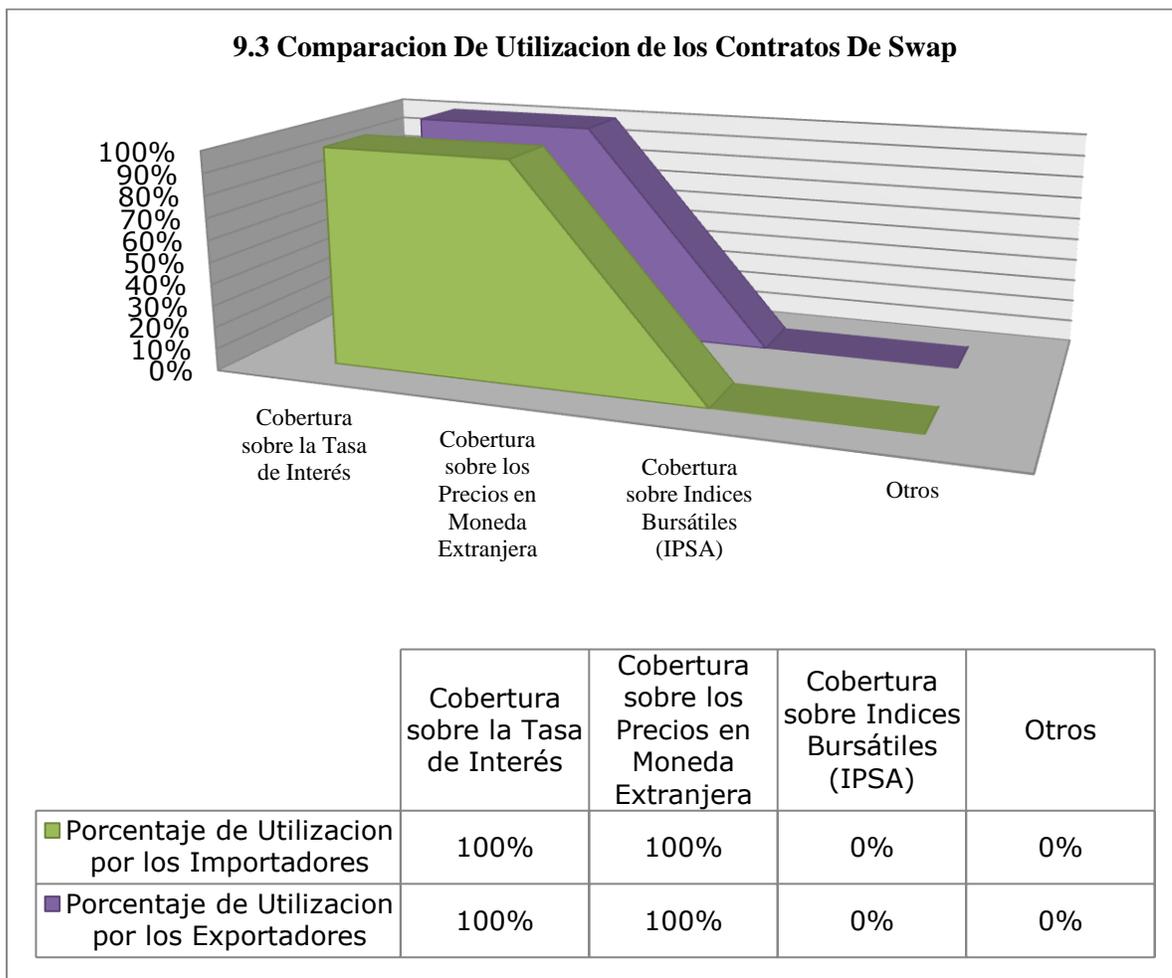


Fuente: Elaboración Propia.

Interpretación:

En el caso de las empresas que centran sus actividades en la exportación de sus productos y adicionalmente celebran contratos de Swap a modo de protección para sus operaciones. El 100% de las empresas que lo utilizan lo hacen para la cobertura de tasa de interés de esta manera, cuando realizan intercambios de flujos de caja gestionan que la tasa de interés los beneficie tras esta operación.

Por otra parte todas ellas reconocen emplear los Contratos de Swap, para Protegerse de las Variaciones que pudieran sostener las operaciones en moneda extranjera.



Fuente: Elaboración Propia.

Interpretación:

Tras realizar la comparación de los objetivos de uso de los contratos de swap entre las empresas importadoras y exportadoras de nuestra Provincia de Concepción. Quien utiliza este mecanismo, se sostiene que porcentualmente existe un equilibrio en las organizaciones evaluadas en cuanto a los propósitos de uso de los Contratos de Swap ya que el 100% de ellas, en ambos sectores aseguran la tasa de interés y cubren las variaciones en moneda extranjera mediante el uso de este instrumento derivado, en el cual el organismo OTC o en este caso los bancos son los que actúan como intermediarios para el manejo correcto de los Swap.

CAPITULO V

CONCLUSIONES

En la presente investigación se indagó sobre las características de un proceso que se encuentra en pleno desarrollo en Chile y nuestra Provincia, la cual centra un constante hermetismo por parte de algunas empresas importadoras o exportadoras de nuestra región, al igual que las Instituciones con quienes las contratan.

En cuanto al conocimiento de la existencia de derivados financieros el estudio arrojó que un 60% de las importadoras conoce de su presencia en el mercado como derivado para proteger sus actividades, mientras que un 100% de las exportadoras sabe que existen y para qué son utilizados. En tanto sin alejarnos del conocimiento sin importar su uso, sabemos que las exportadoras tienen mayor conocimiento de la existencia de cada derivado. Demostrando que su porcentaje de conocimiento está sobre el 80% en cada uno de ellos (futuros, opciones, forward y swap). Mientras que las importadoras tienen una gran desventaja en cuanto al conocimiento particular de los derivados financieros, en el cual el menos conocido por el personal directivo de las importadoras fueron los contratos de opciones en el cual solo el 20% de los directivos de las importadoras afirma conocerlos.

El desarrollo del mercado de derivados financieros en nuestra Provincia es bastante limitado, pues como lo demuestran los gráficos existe una mayor adherencia en los forward de monedas, inflación y tasas de interés. También pudimos evidenciar que ante la popularidad que tienen los contratos de forward con un puntaje promedio del 27% de adopción entre las importadoras y exportadoras, también existe una leve inclinación en captar los beneficios que poseen los contratos de swap por parte de las organizaciones estudiadas, las cuales son las dos de más alta preferencia en nuestro universo de muestra de nuestro estudio.

Por otra parte se muestra una gran apatía por parte de las importadoras y exportadoras de la Provincia, por utilizar en sus operaciones los contratos de opciones y futuros. Los cuales son apetecidos en menor manera.

Entre las razones para este escaso desarrollo, en primer lugar, está el bajo volumen de operaciones que poseen las Empresas que fueron parte de nuestro estudio en nuestra Provincia al utilizar contratos de derivados. Puesto que por su calificación en base a sus ingresos la asociamos al sector de pequeña empresa. Las cuales evidencian muchas veces una organización un tanto ineficiente e ineficaz, carencia de personal idóneo para tratar estos contratos de derivados financieros y una mala asesoría por parte de los bancos para incentivar al uso de los productos derivados por parte de las empresas que sitúan sus actividades en la importación y exportación de sus productos en nuestra Provincia. Esto se debe a la falta de información que tienen por su parte las pequeñas empresas importadoras de nuestra región.

En el caso de las empresas exportadoras que se encuentran en nuestro territorio, existe una fuerte centralización en sus actividades ya que sus casas matrices se encuentran la mayor parte de ellas en Santiago. Y es en donde se hace la utilización de los contratos de derivados financieros por personal idóneo y capacitado.

En síntesis, en cuanto al desarrollo del mercado de derivados propiamente tal, nuestros antecedentes estadísticos permitirían concluir, que particularmente en nuestra Provincia no se ha alcanzado una utilización creciente en cuanto al manejo de derivados financieros, puesto que el porcentaje de empresas que hacen uso de esta modalidad de asegurar sus actividades. Se encuentra por debajo del 50%, sean estas Importadoras y/o Exportadoras.

Institucionalmente, los bancos han liderado la expansión en la prestación de estos servicios en el mercado, concentrándose un alto grado de operaciones de este tipo por parte del Banco Santander y el Banco Chile.

En materia de regulación, podríamos argumentar que este mercado, para nuestro estudio como se ha mencionado en varias ocasiones. El mercado OTC, se encuentra bastante liberalizado en nuestro País. Dado que las Empresas pueden hacer uso cuando ellas estimen conveniente de realizar estos Contratos para operaciones de cobertura, y/o de toma de posiciones como lo son el caso de los Contratos de Opciones, Futuros, Forward y Swap. Todo esto sin informar a los organismos reguladores.

No obstante existen algunas restricciones, situaciones en que las Empresas solo pueden cubrirse de los riesgos asumidos en sus respectivas actividades, pero no protegerse de las tasas de tipo de interés locales. Solo de las variaciones de moneda extranjera y de los intereses asociados a la LIBOR.

Finalmente, en un futuro el uso de derivados financieros en nuestra Provincia debería ser mas promocionado por los bancos y/o entidades que actúan como oferentes de estos productos, e incentivar que aquellas empresas que no hagan uso del mercado de derivados ya no sea por desconocimiento de su existencia, utilización y beneficios.

De esta manera tendremos una mayor cantidad de Empresas Importadoras que aseguren sus actividades con este mecanismo de protección. Ya que el caso de las Exportadoras es totalmente distinto, todas ellas argumentaron conocer los Contratos den Derivados Financieros, sus usos y beneficios. Los cuales son tratados en las casas matrices.

BIBLIOGRAFÍA

- **Ortíz F., Ana Andrea (1999)** Contratos de futuros: aspectos contables. M 657.45 Or8 1999.
- **Parada Daza, José R (2000)** Fundamentos y gestión de futuros y opciones financieras. 658.15 P211
- **Carrillo S., Robinson (2003)** Futuros y opciones en la industria celulosa chilena, una herramienta para protegerse contra fluctuaciones adversas en sus precios. M (DC) 658.02 C235 2003
- **Martínez Abascal, Eduardo (2001)** Futuros y opciones en la gestión de carteras. 658.15 M366
- **Hull, John (1996)** Introducción a los mercados de futuros y opciones. 658.15 H877
- **Hull, John (2002)** Introducción a los mercados de futuros y opciones. 658.15 H877 2002
- **Lamothe Fernández, Prosper (2006)** Opciones financieras y productos estructurados. 658.15 L193 2005

- **Lamothe Fernández, Prosper (1993)** Opciones financieras: un enfoque fundamental. 658.15 L193
- **Fernando Ochoa y Claudia Bentjerodt (1996)** El Mercado de Derivados Financieros en Chile: Regulaciones Vigentes, Evolución Reciente y Perspectiva. Serie de Estudios Económicos N° 40.
- **Luis Morales y Viviana Fernández (2009)** Los Productos Derivados En Chile y Su Mecánica. Banco Central de Chile.
- **Salvador Zurita y Luis Gómez (2003)** Normativa De Los Mercados Derivados En Chile. Estudios Públicos N° 89 Banco Central.

Anexos

Anexo N°1

Muestra de Empresas para Análisis.

Empresas Importadoras	Empresas Exportadoras	Bancos E Instituciones Financieras
Electrónica Dimatel LTDA.	Massisa Planta Mapal	Banco Santander
Automotriz Cordillera S.A	Vidrios Lirquén S.A	Banco Chile
Importadora Phanter LTDA.	Crossville Fabric Chile S.A	Banco Estado
Importadora Pastaruie LTDA.	Sanitarios de Chile S.A (Fanaloza)	Banco BCI
Comercial Lama Oviedo LTDA.	Forestal y Aserraderos Leonera	Larraín Vial
	Pesquera Camanchaca S.A	Forex Chile

Anexo N°2

Cuestionario Aplicado A Las Empresas Importadoras y Exportadoras de las Provincia de Concepción.



Somos estudiantes egresados de la carrera Contador Público y Auditor de la Universidad del Bio Bio. Solicitamos su valiosa colaboración en llenar este breve cuestionario. La temática de investigación es:

Uso de derivados Financieros de Algunas Empresas Importadoras y Exportadora de la Provincia de Concepción.

Nuestro objetivo es identificar que derivados financieros utiliza su organización para protegerse, anticiparse y cubrirse de los riesgos o cambios que pueden ocurrir en el futuro, de tal manera de evitar el efecto de situaciones adversas. De acuerdo con esto. Nuestro universo de estudio corresponde a 4 tipos de derivados financieros que son Forward, Futuros, Swap y Opciones, que atiendan de mejor forma las necesidades financieras de los usuarios.

<p>NOMBRE DE LA EMPRESA :.....</p> <p>NOMBRE DEL ENCUESTADO:.....</p> <p>CARGO :.....</p> <p>FIRMA :</p>
--

I Introducción al uso de Derivados Financieros

I.I.- ¿Sabe que existen derivados financieros que cuyo objetivo es para protegerse, anticiparse y cubrirse de los riesgos o cambios que pueden ocurrir en el futuro, de tal manera de evitar de ser afectados por situaciones adversas?

Si	No

I.II.- ¿De ser así que derivados financieros Conoce?

Contratos de Futuros (marque con una X)	Contratos de Opciones (marque con una X)	Forward (marque con una X)	Swap (marque con una X)	Otros (especifique)

I.III.- Sabe que el principal riesgo al que se enfrenta en este tipo de operaciones, es explicado por la fluctuación del precio del activo subyacente y se caracteriza por una alta volatilidad del mismo, que lo puede llevar a altas exigencias de liquidez enfrentar pérdidas cuantiosas.

Para asegurar que mencionadas perdidas no afecten sus operaciones. **¿Qué tipos de derivados financieros son utilizados en su empresa?**

Contratos de Futuros (marque con una X)	Contratos de Opciones (marque con una X)	Forward (marque con una X)	Swap (marque con una X)	Otros (especifique)

I.IV.- ¿Con quién contrata cada uno de los derivados financieros que son utilizados en su empresa? Detalle su respuesta en el espacio indicado.

Derivado Financiero	Entidad con la que contrata
Contratos de Futuros	
Contratos de Opciones	
Forward	
Swap	
Otros (especifique).....	

II Objetivos de los Derivados Financieros

II.1.- Respecto de la finalidad de los usos del **mercado de Futuros** como derivado financiero.

¿Cuál o cuáles son los objetivos financieros para su uso?

Cobertura sobre Índices Bursátiles (IPSA) (marque con una X)	Cobertura sobre los precios en Moneda extranjera (marque con una X)	Otros (especifique)

II.2.- Respecto de la finalidad de los usos del **mercado de Opciones** como derivado financiero.

¿Cuál o cuáles son los objetivos financieros para su uso?

Contrato de opción de compra (call) (marque con una X)	Contrato de opción de venta (put) (marque con una X)	Otros (especifique)

II.3.- Respecto de la finalidad de los usos del **Forward** como derivado financiero.

¿Cuál o cuáles son los objetivos financieros para su uso?

Cobertura sobre los precios en Moneda extranjera (marque con una X)	Cobertura sobre los precios en UF (marque con una X)	Otros (especifique)

II.4.- Respecto de la finalidad de los usos del mercado **Swap** como derivado financiero.

¿Cuál o cuáles son los objetivos financieros para su uso?

Cobertura sobre la Tasa de Interés (marque con una X)	Cobertura sobre los precios en Moneda extranjera (marque con una X)	Cobertura sobre Índices Bursátiles (IPSA) (marque con una X)	Otros (especifique)

II.5.- En relación al uso de los instrumentos derivado utilizados en su empresa ¿Para qué Productos u Operaciones hacen uso de los derivados Financieros en su organización?

.....

II.6.- Respecto de la finalidad de que no use estos derivados financieros, ¿Por qué razón no lo hacen? **(De ser necesario marque más de una alternativa en el recuadro disponible).**

a.-		No hay personal capacitado
b.-		Las instituciones que lo ofrecen ponen muchas trabas
c.-		Falta de información
d.-		No tienen el dinero suficiente como para invertir en derivados financieros
e.-		Otros (especifique):

FECHA:/...../ 2014

Anexo N° 3

Número y Porcentaje de Empresas Importadoras y Exportadoras que cumple con cada uno de los Ítems Revisados.

I Introducción al uso de Derivados Financieros

I.I.- ¿Sabe que existen derivados financieros que cuyo objetivo es para protegerse, anticiparse y cubrirse de los riesgos o cambios que pueden ocurrir en el futuro, de tal manera de evitar de ser afectados por situaciones adversas?

Si	No

Conocimiento de la existencia de Derivados Financieros por parte de las Empresas Importadoras

Respuesta	Reconocen	Porcentaje de Reconocimiento
Si	3	60%
No	2	40%
Empresas Encuestadas	5	100%

Conocimiento de la existencia de Derivados Financieros por parte de las empresas Exportadoras

Respuesta	Reconocen	Porcentaje de Reconocimiento
Si	6	100%
No	0	0%
Empresas Encuestadas	6	100%

I.II.- ¿De ser así que derivados financieros Conoce?

Derivados Financieros Conocidos por las Empresas Importadoras

Derivados Financieros Conocidos	Respuesta	Porcentaje de Derivados Financieros Conocidos por las Importadoras
Contratos de Futuros	2	40%
Contratos de Opciones	1	20%
Forward	2	40%
Swap	2	40%
Empresas Encuestadas	5	100%

Desviación Estándar 0,100

Derivados Financieros Conocidos por las Empresas Exportadoras

Derivados Financieros Conocidos	Respuesta	Porcentaje de Derivados Financieros Conocidos por las Exportadoras
Contratos de Futuros	5	83%
Contratos de Opciones	5	83%
Forward	6	100%
Swap	5	83%
Empresas Encuestadas	6	100%

Desviación Estándar 0,083

I.III.- Sabe que el principal riesgo al que se enfrenta en este tipo de operaciones, es explicado por la fluctuación del precio del activo subyacente y se caracteriza por una alta volatilidad del mismo, que lo puede llevar a altas exigencias de liquidez enfrentar pérdidas cuantiosas.

Para asegurar que mencionadas pérdidas no afecten sus operaciones. **¿Qué tipos de derivados financieros son utilizados en su empresa?**

Derivados Financieros Utilizados por las Empresas Importadoras

Derivados Financieros	Respuesta	Porcentaje de Derivados Financieros Utilizados por las Importadoras
Contratos de Futuros	0	0%
Contratos de Opciones	1	20%
Forward	1	20%
Swap	1	20%
Empresas Encuestadas	5	100%

Derivados Financieros Utilizados por las Empresas Exportadoras

Derivados Financieros	Respuesta	Porcentaje de Derivados Financieros Utilizados por las Exportadoras
Contratos de Futuros	0	0%
Contratos de Opciones	1	17%
Forward	2	33%
Swap	1	17%
Empresas Encuestadas	6	100%

I.IV.- ¿Con quién contrata cada uno de los derivados financieros que son utilizados en su empresa? Detalle su respuesta en el espacio indicado.

Entidades con quien Contratan Derivados Financieros las Empresas Importadoras

Entidad con quien Contrata Derivados Financieros Importadores	Respuesta	Porcentaje de Contratación Por Entidad Importadores
Banco Estado	0	0%
Banco Chile	0	0%
Banco Corpbanca	1	20%
Banco Santander	1	20%
Bancos Internacionales	0	0%
Empresas Encuestadas	5	100%

Entidades con quien Contratan Derivados Financieros las Empresas Exportadoras

Entidad con quien Contrata Derivados Financieros Exportadores	Respuesta	Porcentaje de Contratación Por Entidad Exportadores
Banco Estado	0	0%
Banco Chile	2	33%
Banco Corpbanca	0	0%
Banco Santander	1	17%
Bancos Internacionales	1	17%
Empresas Encuestadas	6	100%

II.1.- Respecto de la finalidad de los usos del **mercado de Futuros** como derivado financiero.

¿Cuál o cuáles son los objetivos financieros para su uso?

Finalidad del Uso de los Contratos de Futuros por parte de las Empresas Importadoras

Objetivo de los Contratos de futuros por parte de las Importadoras	Respuesta	Porcentaje de Utilización por los Importadores
Cobertura sobre Índices Bursátiles (IPSA)	0	0%
Cobertura sobre los Precios de Moneda Extranjera	0	0%
Otros	0	0%
Empresas Encuestadas	5	100%

Finalidad del Uso de los Contratos de Futuros por parte de las Empresas Exportadoras

Objetivo de los Contratos de futuros por parte de las Exportadoras	Respuesta	Porcentaje de Utilización por los Exportadores
Cobertura sobre Índices Bursátiles (IPSA)	0	0%
Cobertura sobre los Precios de Moneda Extranjera	0	0%
Otros		0%
Empresas Encuestadas	6	100%

II.2.- Respecto de la finalidad de los usos del **mercado de Opciones** como derivado financiero.

¿Cuál o cuáles son los objetivos financieros para su uso?

Finalidad del Uso de los Contratos de Opciones por parte de las Empresas Importadoras

Objetivo de los Contratos de Opciones por parte de las Importadoras	Respuesta	Porcentaje de Utilización por los Importadores
Contrato de Opción de Compra (Call)	1	100%
Contrato de Opción de Venta (Put)	0	0%
Otros	0	0%
Empresas Encuestadas	1	100%

Finalidad del Uso de los Contratos de Opciones por parte de las Empresas Exportadoras

Objetivo de los Contratos de Opciones por parte de las Exportadoras	Respuesta	Porcentaje de Utilización por los Exportadores
Contrato de Opción de Compra (Call)	0	0%
Contrato de Opción de Venta (Put)	1	100%
Otros		0%
Empresas Encuestadas	1	100%

II.3.- Respecto de la finalidad de los usos del **Forward** como derivado financiero.

¿Cuál o cuáles son los objetivos financieros para su uso?

Finalidad del Uso de los Contratos de Forward por parte de las Empresas Importadoras

Objetivo de los Contratos de Forward por parte de las Importadoras	Respuesta	Porcentaje de Utilización por los Importadores
Cobertura sobre los Precios en Moneda Extranjera	1	100%
Cobertura sobre los Precios en UF	0	0%
Otros	0	0%
Empresas Encuestadas	1	100%

Finalidad del Uso de los Contratos de Forward por parte de las Empresas Exportadoras

Objetivo de los Contratos de Forward por parte de las Exportadoras	Respuesta	Porcentaje de Utilización por los Exportadores
Cobertura sobre los Precios en Moneda Extranjera	2	100%
Cobertura sobre los Precios en UF	0	0%
Otros		0%
Empresas Encuestadas	2	100%

II.4.- Respecto de la finalidad de los usos del mercado **Swaps** como derivado financiero.

¿Cuál o cuáles son los objetivos financieros para su uso?

Finalidad del Uso de los Contratos de Swap por parte de las Empresas Importadoras

Objetivo de los Contratos de Swap por parte de las Importadoras	Respuesta	Porcentaje de Utilización por los Importadores
Cobertura sobre la Tasa de Interés	1	100%
Cobertura sobre los Precios en Moneda Extranjera	1	100%
Cobertura sobre Índices Bursátiles (IPSA)	0	0%
Otros	0	0%
Empresas Encuestadas	1	100%

Finalidad del Uso de los Contratos de Swap por parte de las Empresas Exportadoras

Objetivo de los Contratos de Swap por parte de las Exportadoras	Respuesta	Porcentaje de Utilización por los Exportadores
Cobertura sobre la Tasa de Interés	1	100%
Cobertura sobre los Precios en Moneda Extranjera	1	100%
Cobertura sobre Índices Bursátiles (IPSA)	0	0%
Otros		0%
Empresas Encuestadas	1	100%

II.6.- Respecto de la finalidad de que no use estos derivados financieros, ¿Por qué razón no lo hacen? (De ser necesario marque más de una alternativa en el recuadro disponible).

Negativa al uso de Derivados Financieros por parte de las Empresas Importadoras

Fundamento de la negativa al uso de Instrumentos derivados por parte de las Importadoras	Respuesta	Porcentaje de la Negativa por los Importadores
No hay personal capacitado	2	40%
Barreras para su contratación por parte de las entidades que ofrecen el servicio	0	0%
Falta de Información	3	60%
No se posee presupuesto para invertir en derivados financieros	2	40%
Empresas Encuestadas	5	100%

Negativa al uso de Derivados Financieros por parte de las Empresas Exportadoras

Fundamento de la negativa al uso de Instrumentos derivados por parte de las Exportadoras	Respuesta	Porcentaje de la Negativa por los Exportadores
No hay personal capacitado	2	33%
Barreras para su contratación por parte de las entidades que ofrecen el servicio	1	17%
Falta de Información	0	0%
No se posee presupuesto para invertir en derivados financieros	1	17%
Empresas Encuestadas	6	100%