



# TITULO DE LA INVESTIGACIÓN

## “Uso de Contratos Forward en el Caso Penta”

Memoria para optar al título profesional de Ingeniería Comercial.

Alumnos: Luis Ignacio Bohle Gómez.

Francisco Abraham Salgado Catrien.

Profesor Guía: Jaime Landaeta Bahamonde.

Mayo 2017, Concepción.

# **TITULO DE LA INVESTIGACIÓN**

**“Uso de Contratos Forward en el Caso Penta”**

Profesor guía: Jaime Landaeta.

## Agradecimientos

La especial dedicatoria de este extenuante trabajo, es para los 4 pilares de mi vida, mi madre, padre, hermana y tía, que han estado en cada momento, desde que vi la luz al nacer, además agradecer a mis demás familiares que se encuentran lejos, pero recibo su apoyo constante, especialmente mi tía Doris.

También una mención a mis queridos amigos de carrera, Jonás ,Camilo, Alexander y Francisco que debimos habernos soportado durante mucho tiempo, además de pasar buenos momentos, haciendo realmente corta la estadía en esta hermosa carrera.

Además como olvidar a mis amigos de infancia, Fernando, Roberto, María José y Camila, que recibo un tremendo apoyo constante, me escuchan y aconsejan, casi toda una vida junta, un orgullo ser amigos y conocernos.

Por último un especial saludo a mi compañero de tesis Francisco Salgado, gracias por la paciencia, y comprensión, amigos que duran toda una vida.

*Luis Bohle G.*

Quiero agradecer el apoyo constante de mis padres Francisco y Susana durante mi desarrollo personal y profesional, sin duda han sido parte fundamental para lo que soy hoy. Saludo especial también para mis hermanas Daniela y Bárbara así como a mi familia en general, el cariño de todos hizo posible este gran sueño.

Mención especial también para mi novia Nicole, por tu apoyo incondicional durante los años que llevamos caminando juntos. Gracias por el amor y cariño que has dedicado en nosotros, haciendo de esto una etapa muy linda e importante.

Finalmente un afectuoso saludo a mi compañero de tesis Luis Bohle, un gran amigo y partner de trabajo en la Universidad del Bío Bío, mi casa de estudios donde se han forjado además otras tantas amistades, en general un saludo a todos.

*Francisco Salgado C.*

## Tabla de contenido

TITULO DE LA INVESTIGACIÓN .....	2
Resumen Ejecutivo.....	7
ASPECTOS METODOLÓGICOS .....	8
Objetivos: .....	8
Objetivo General: .....	8
Objetivos Específicos: .....	8
Diseño de la investigación:.....	8
Justificación:.....	9
Preguntas de investigación: .....	9
Viabilidad: .....	10
CAPÍTULO 1: MARCO TEÓRICO .....	11
1.- Instrumentos financieros .....	11
1.1- Derivados .....	14
1.2- Derivados en Chile .....	15
1.3- Derivados transados en Chile .....	16
1.4-Normativa Derivados en Chile .....	17
1.5- Conceptualización de los Derivados .....	18
1.6- Características .....	19
1.7- Riesgos Derivados.....	20
1.8- Descripción Derivados Básicos.....	21
1.8.1- Contratos Forwards: .....	21
1.8.2- Futuros: .....	22
1.8.3- Opciones: .....	22
1.8.4.- Swaps: .....	23
CAPÍTULO 2: CONTRATOS FORWARDS .....	24
2.- Contratos a plazo o Forwards.....	24
2.1- Características de un contrato forward .....	25
2.1.1- ¿A quién está dirigido?.....	26
2.1.2- ¿Cómo funciona? .....	26
2.1.3- Montos involucrados .....	29
2.1.4- ¿Con quién se contrata?.....	29
2.1.5- Precauciones y advertencias.....	29
2.1.6- Costos asociados .....	30
2.2- Forwards en Chile .....	30

CAPÍTULO 3: MARCO REGULATORIO DERIVADOS EN CHILE .....	31
3.-Instituciones relacionadas .....	32
3.1.- Tratamiento Tributario de Derivados en Chile.....	36
3.1.- Ley 20.544 .....	36
3.1.1.- Tributación de los instrumentos derivados en general .....	37
3.1.2.- Disposiciones generales .....	41
3.2.- Tratamiento Contable: Contabilidad de Coberturas en Instrumentos Financieros .....	43
3.2.1- Paso de NIC 39 a NIIF 9 .....	43
3.3.-Objetivo y alcance de Contabilidad de Coberturas .....	44
3.3.1- Instrumentos de Cobertura .....	45
3.3.2.- Partidas Cubiertas.....	46
3.3.3.- Contabilización de la relaciones de cobertura que cumplen los requisitos fijados .....	46
3.4.- Tratamiento Financiero .....	50
3.4.1- Definiciones .....	50
3.4.2.-Operaciones de cobertura de riesgo financiero.....	50
3.4.3.- Operaciones de inversión en productos derivados financieros.....	53
3.4.4.- Valorización y contabilización de las operaciones de derivados.....	55
CAPÍTULO 4: CASO PENTA.....	57
4.-Descripción Caso Penta.....	57
4.1-Grupo Penta.....	57
4.2-Historia.....	58
4.3-Investigación de SII.....	59
4.4-Fraude boletas de honorarios.....	60
4.5-Uso de forward.....	61
4.5.1-Los forwards con VSA.....	64
4.6-Arista política .....	71
4.7-Consecuencias .....	72
4.7.1-El castigo del mercado .....	72
4.7.2-Banmédica afectada .....	73
4.7.3-Penta-UDD .....	73
4.7.4-Conformación de comisiones ad-hoc .....	74
4.7.5-Venta de la totalidad de banco Penta.....	74
4.8-Ambiente político.....	75
4.8.1-SQM (Febrero 2015).....	75
4.8.2-Caso caval (febrero 2015) .....	76
4.8.3-Confort (diciembre 2014).....	77

4.8.4-Caso cascada (Abril 2012) .....	77
4.9.- Cronología de hechos .....	78
CAPÍTULO 5: CONCLUSIONES .....	86
CAPÍTULO 6: ANEXOS .....	89
6.1.- Respuestas a Preguntas de Investigación .....	89
6.2.- Implicados en Caso Penta .....	90
6.2.1.- Órgano persecutor .....	90
6.2.2.- Querellantes.....	91
6.2.3.- Imputados .....	91
6.3.- Aportes a políticos involucrados en caso Penta .....	94
6.4.- Modelo de un Contrato Forward .....	96
6.5.- Comunicado Cierre de Investigación .....	98
Referencias Bibliográficas.....	99

## **Resumen Ejecutivo**

La alta volatilidad que presentan los precios en activos financieros, tales como divisas o documentos financieros emitidos por bancos, ha llevado a los inversionistas a tomar medidas respecto a la incertidumbre presente en cualquier operación económica, en donde los Instrumentos Financieros, básicamente los denominados Derivados dentro de los cuales se encuentran contratos Futuros, Swaps, Opciones y Forward. son la alternativa recurrente para mitigar el riesgo.

Estos contratos, convenidos entre dos partes por mutuo acuerdo, a través de un escrito que define los aspectos relevantes para el cumplimiento del mismo, funcionan para disminuir riesgos de especulación existentes en el mercado; aunque esto no significa que ambas partes sean beneficiadas, puesto que en este tipo de acciones debe haber un ganador y un perdedor, lo que depende netamente de la información y preparación que las partes posean en el negocio para tomar buenas decisiones, y del nivel de aversión al riesgo que se posea.

A través de ciertas circunstancias y falencias que presentó años atrás el sistema electrónico del SII de Chile, junto a un uso malicioso de contratos forwards, altos ejecutivos del holding empresarial chileno denominado Penta, llevaron a cabo una serie de negocios fraudulentos y delitos tributarios tras cuestionable uso de dichos instrumentos financieros. Tales acontecimientos marcaron precedente en nuestro país en lo que a materia judicial empresarial se refiere, donde el gobierno debió intensificar la regulación del mercado bursátil, ya que el “Caso Penta”, así como otros descubiertos posteriormente significaron millones y millones de pérdidas para las arcas fiscales del estado.

## **ASPECTOS METODOLÓGICOS**

### **Objetivos:**

**OBJETIVO GENERAL:** “Exponer el uso malicioso de contratos forward por parte de altos Ejecutivos del caso Penta, con el fin de obtener beneficios económicos para sus intereses particulares”

### **OBJETIVOS ESPECÍFICOS:**

- 1.- Desarrollar marco teórico necesario para la investigación.
- 2.- Describir qué son los contratos forward y el entorno legal en que se enmarcan.
- 3.- Analizar tratamiento financiero, tributario y contable utilizado en los contratos forward.
- 4.- Describir el uso incorrecto de los contrato forward por el grupo Penta y sus efectos.
- 5.- Evaluar principales conclusiones de la investigación.

### **Diseño de la investigación:**

La investigación se clasifica como No experimental retrospectiva, de carácter transversal descriptivo, dado que se observan hechos ya acontecidos en un momento dado, por lo que la intención es proporcionar una visión de la situación, donde las hipótesis también son descriptivas.

Destacar que debido al carácter descriptivo y explicativo de la investigación, esta no utiliza técnicas de muestreo para su realización, ya que no se hace referencia a muestra ni a población.

Como principal fuente de recolección de datos para el estudio se encuentra la observación, lectura e investigación de los hechos. Así como la teoría relacionada al respecto.

## **Justificación:**

Existen artículos, como el del Ingeniero comercial y columnista de diario Publimetro, Matías Godoy de “Economía Para Todos” titulado: “*El caso Penta explicado con manzanitas*”, que sirven a la comunidad en general, para dar a conocer y entender de forma más detallada cómo se llevó a cabo el fraude al Fisco y SII en Chile. En ese sentido, nuestra intención con este informe de habilitación profesional es también colaborar y aportar información relevante sobre el tema en cuestión, estudiando y analizando la situación como futuros profesionales de Ingeniería Comercial.

El emblemático caso Penta, en donde se hizo uso malicioso de instrumentos financieros, específicamente facturas y boletas de honorarios “ideológicamente falsas”, sobre un modus operandi en donde se utilizaron pérdidas económicas irreales para alterar las bases imponibles afectas a impuestos y de esa forma defraudar al fisco, nos entrega un tema de debate social a partir de tales eventos y cuestionables prácticas en las que se han visto envueltos personajes del entorno empresarial de nuestro país.

Consideramos que dicho asunto es un tema de contingencia nacional, que ha marcado un precedente estos últimos años, donde se ha denunciado y salido a la luz pública casos emblemáticos sobre delitos tributarios, cohecho, fraude, etc. que han beneficiado económicamente algunos sectores empresariales y políticos.

## **Preguntas de investigación:**

- ¿Qué son los denominados contratos forward?
- ¿Cuál es el uso en materia financiera, de los contratos forward?
- ¿Cuál es el riesgo de utilizar un contrato forward?
- ¿Cuáles son las restricciones legales, para el uso de forward, en Chile?

- Si para una empresa, que utiliza forward, su objetivo es obtener un beneficio en la estimación del tipo de cambio, ¿Por qué Penta buscaba perder, en la transacción?

### **Viabilidad:**

Para llevar a cabo este tema de investigación, con respecto a la disponibilidad de recursos, el más importante es la información, la cual nos es accesible por muchos medios, ya que al ser un tema que salió a la luz pública en general, la información del caso está al alcance de cualquier interesado en entender cuál fue el fraude por parte de los gerentes de Penta, además existen profesionales que ahondan en el tema sobre cada aspecto de el “Caso Penta”, como por ejemplo, el ingeniero comercial Matías Godoy, de Economía para Todos.

También aparecen registros en la página del servicio de impuestos internos sobre los forward utilizados, junto con los responsables principales en este caso, entregando explícitamente los nombres de los partícipes junto con las querellas presentadas por el SII frente a tribunales.

Además este caso al hacerse público a fines del 2014, ya está en nuestras manos información suficiente para llevar a cabo la investigación, solamente quedando pendientes algunas de las resoluciones, con respecto a las querellas impuestas por el Servicio de Impuestos Internos (SII) en contra de Empresas Penta.

## CAPÍTULO 1: MARCO TEÓRICO

### 1.- Instrumentos financieros

En consonancia con las Normas Internacionales de información financiera, se define Instrumento Financiero como un contrato que da lugar a un activo financiero en una empresa y, simultáneamente, a un pasivo financiero o a un instrumento de patrimonio en otra empresa.

Así también lo señala Apaza, M. (2008), en su libro “Contabilización de Instrumentos Financieros”, citando: “*Los instrumentos financieros son contratos que dan lugar a un activo financiero en una entidad y a un pasivo financiero o instrumento de capital en otra entidad*”.

Un **activo financiero** es una herramienta financiera a través de la cual entidades que poseen deuda y cuentas con déficit consiguen inversiones para financiar sus actividades.

De la propia definición de activo se extrae que, en cualquier operación con activos, ya sea una compra o una venta, intervienen los siguientes elementos:

- **Liquidez:** Es la capacidad de convertir dicho activo en dinero en un periodo de tiempo relativamente corto y sin obtener pérdidas, es decir, el dinero que poseemos disponible en este momento y sin afectar a la rentabilidad.
- **Riesgo:** Es la probabilidad en la que la entidad emisora del activo no pueda cumplir sus compromisos. Existen determinados productos que tienen un riesgo prácticamente nulo debido a que están protegidos por ley.
- **Rentabilidad:** Es la ganancia que se obtiene por el hecho de adquirir esos fondos. Los activos financieros, para que proporcionen una rentabilidad elevada han de ser de riesgo alto.

Según las Normas Internacionales de Contabilidad, un **pasivo financiero** es cualquiera que presente una de las siguientes formas:

a) Una obligación contractual:

- De entregar efectivo u otro activo financiero a otra entidad; o
- De intercambiar activos financieros o pasivos financieros con otra entidad, en condiciones que sean potencialmente desfavorables para la entidad; o

b) Un contrato que sea o pueda ser liquidado utilizando los instrumentos de patrimonio propio de la entidad, y sea:

- Un instrumento no derivado, según el cual la entidad estuviese o pudiese estar obligada a entregar una cantidad variable de instrumentos de patrimonio propio; o
- Un instrumento derivado que fuese o pudiese ser liquidado mediante una forma distinta al intercambio de una cantidad fija de efectivo, o de otro activo financiero, por una cantidad fija de los instrumentos de patrimonio propio de la entidad. Para este propósito, no se incluirán entre los instrumentos de patrimonio propio de la entidad aquéllos que sean, en sí mismos, contratos para la futura recepción o entrega de instrumentos de patrimonio propio de la entidad.

El **patrimonio** es el conjunto de bienes, derechos y obligaciones pertenecientes a una persona natural o jurídica. Cuando esos bienes se destinan a la producción de nuevas riquezas, reciben el nombre de capital.

Se considera patrimonio a:

- Los bienes, tanto materiales físicos como inmateriales, por ejemplo edificios, el dinero que se tenga en caja, maquinaria, mobiliario, existencias de productos, una casa, un auto, un campo o un cheque para cobrar. Todos ellos son componentes activos.

- Los derechos, se refiere a lo que nos deben, pueden figurar los préstamos concedidos, o las cantidades adeudadas por los clientes. Todas las deudas que estos puedan ocasionar, por ejemplo una hipoteca que tenga la vivienda o una prenda en el caso del vehículo, son elementos pasivos.
- Las obligaciones que ha de hacer frente la empresa, entre estas podemos señalar: las deudas con proveedores, los créditos a favor de bancos, etc.

Los elementos del patrimonio se dividen en dos grandes grupos: elementos activos y elementos pasivos.

Los tipos fundamentales de activos financieros son *deuda, capital contable e instrumentos derivados*. Los instrumentos de deuda son emitidos por los que obtienen préstamos: empresas, gobierno y familias. Por tanto, los activos que se negocian en los mercados de deuda incluyen bonos corporativos, bonos gubernamentales, hipotecas residenciales y comerciales, préstamos al consumidor. A estos instrumentos se les llama también instrumentos de renta fija porque prometen pagar una cantidad fija de efectivo en el futuro.

El mercado de la deuda a corto plazo (menos de un año) recibe el nombre de mercado de dinero y el de deuda y acciones corporativas mercado de capitales.

Los instrumentos derivados son instrumentos financieros cuyo valor proviene de los precios de uno o más activos: acciones, valores de renta fija, divisas a futuro o bienes de consumo. Tienen por función principal servir de herramienta para administrar las exposiciones al riesgo que entraña los activos de donde proceden. Entre los tipos más comunes de instrumentos derivados figuran las *opciones* y los *contratos a futuro*.

## 1.1- DERIVADOS

La historia más antigua acerca de los derivados financieros la encontramos en un “Contrato de reclamación de contingencia” de los escritos de Aristóteles.

Este contrato mencionaba que Tales, el filósofo griego de Mileto, solía predecir por las estrellas la calidad de la próxima cosecha. Entonces él hacía acuerdos del tipo Opciones con los propietarios de aparatos para prensar aceitunas de aquella época, por lo que aceptaba adelantarles dinero a cambio de tener después acceso exclusivo a las prensas si hacía falta. En cierto sentido, Tales compraba una opción de compra sobre las prensas de aceituna para especular, mientras los propietarios de las prensas de aceitunas vendían Opciones de compra con el fin de asegurar sus ingresos anuales.

El segundo caso se dio por los tulipanes en el siglo XVII en los Países Bajos. Los compradores tenían que hacer los pedidos adelantando el dinero para conseguir una entrega en fecha posterior, que no es otra cosa que un Contrato Forward. Los productores por su lado compraban opciones de venta y vendían contratos a futuro con el fin de asegurarse de que obtendrían buenos precios por sus bulbos.

En Estados Unidos, surgieron inconvenientes en las plantaciones de cereales, debido a que la cosecha se producía en un mes determinado (julio), inundando los silos y bajando los precios del cereal. Por el contrario, en épocas que la cosecha era mala, los precios eran altos.

Para evitar la incertidumbre en el precio del cereal, tanto productores agrícolas como industriales empezaron a negociar el precio por anticipado y también se pusieron de acuerdo en entregar la mercancía en una fecha previamente fijada

Los historiadores proponen distintas fechas para el nacimiento formal de Derivados en el mundo. No obstante, el origen se remonta a 1848 en Chicago, Illinois, donde se fundó Chicago Board of Trade (CBT) como el primer mercado moderno y organizado de futuros de mercancías y granos del mundo.

Las fluctuaciones de la economía mundial fueron provocando una alta volatilidad en los precios, riesgo e incertidumbre. Por lo mismo, es que se han establecido nuevas herramientas para el manejo de dichos riesgos. Desde entonces, se han ido sucediendo nuevos mercados de forma constante, alcanzando en la actualidad, enormes volúmenes de contratación de diversos Derivados. Tal es el caso de distintas naciones en todo el mundo, las que han abierto sus respectivos mercados bursátiles de derivados.

## **1.2- DERIVADOS EN CHILE**

Chile es un país cuyo crecimiento económico ha permitido que el tamaño de su mercado se considere alto en comparación con otras economías de igual característica, sin embargo su mercado de derivados ha presentado muy poca profundidad y desarrollo, si se compara con economías desarrolladas. Pese a esto, Chile no ha estado ajeno a la tendencia mundial, en cuanto al uso de derivados en sus operaciones, alcanzando niveles de desarrollo superiores a las demás economías emergentes y latinoamericanas (Sepúlveda, 2013).

En general, el mercado nacional de Derivados está dominado por instrumentos sencillos y estándar, de los cuales el 98% se mantiene en el mercado extra bursátil (denominado “Over The Counter” y más conocido por su sigla como mercado “OTC”), siguiendo la tendencia mundial, la cual señala que el 93% de las transacciones totales del mercado de derivados se realizan en el mercado extra bursátil (Acharan & Villena, 2011).

La Bolsa de Comercio de Santiago, inició en Diciembre de 2012 la marcha blanca de la “Bolsa de Derivados”, un nuevo mercado formal para dichas transacciones, las que dan la posibilidad de operar en Chile, instrumentos de inversión y cobertura de riesgos, ampliando la oferta de instrumentos financieros para inversionistas institucionales e intermediarios, en un mercado abierto y regulado. Este proceso comenzó con la incorporación del mercado de futuros sobre índices accionarios, para luego seguir con futuros de moneda, futuros de instrumentos de renta fija y opciones sobre acciones (información contenida en la página oficial de la Bolsa de Santiago, Chile).

Los principales participantes del mercado son Bancos, los que actúan como contraparte de múltiples operaciones. Éstos están sujetos a una estricta normativa, que en muchas ocasiones corta un crecimiento o desarrollo superior; en general la normativa chilena es considerada conservadora.

La alta volatilidad que presentan los precios de los activos financieros, tales como el dólar y los papeles emitidos por el Banco Central de Chile, han hecho que en estos últimos años los productos derivados se hayan desarrollado rápidamente. Para las instituciones financieras, la utilización de estos productos ha estado pensada y desarrollada, en general, para fines de cobertura. Sin embargo, esto no impide que los derivados sean utilizados con razones especulativas por parte de los operadores de las mesas de dinero.

### **1.3- DERIVADOS TRANSADOS EN CHILE**

A diferencia de lo que ocurre en economías o mercados financieros más avanzados, en Chile la casi totalidad de los derivados de la industria bancaria son altamente estandarizados y corresponden a instrumentos denominados “Derivados de Primera Generación” están constituidos por Contratos de Forward, Contratos de Futuros, Contratos de Opciones y Contratos de Swap.

Tal como se menciona anteriormente, la organización del mercado chileno es prácticamente 100% extra bursátil, con un número reducido de intermediarios, principalmente bancos, que transan entre ellos y reportan precios de compra y venta a los usuarios finales.

En este contexto, los productos o contratos más utilizados por los bancos son swaps de tasa, seguidos de forwards de moneda. Estos dos tipos de instrumentos conforman prácticamente la totalidad de los derivados manejados por la industria bancaria en Chile. Durante los últimos años, los swaps de tasa representan cerca del 70% de los derivados de negociación activos de la banca, mientras que los forwards se ubican en torno al 30% (Aparici, Furche, Sepúlveda y Tornel, 2013).

Por otro lado, cabe tener presente que bajo la normativa del Banco Central de Chile, los derivados de crédito permanecen fuera de la gama de contratos permitidos a los bancos comerciales, además no permite a los bancos participar en contratos sobre precios o índices accionarios.

#### **1.4-NORMATIVA DERIVADOS EN CHILE**

Dada la estructura de regulación y supervisión financiera que funciona en Chile, y considerando las múltiples aristas asociadas a los instrumentos derivados, hay diversas instituciones que inciden en la regulación que afecta el funcionamiento de estos mercados:

- Un primer actor relevante es el Banco Central de Chile (BCCH) pues, los mercados de derivados se relacionan directamente con el mandato constitucional de estabilidad financiera. Las facultades del Banco en materias de regulación del sistema financiero y de operaciones de cambios internacionales son también de relevancia.
- Los principales participantes en las operaciones de derivados OTC son los bancos comerciales. Consecuentemente, la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF) juega un rol central en la regulación, supervisión, y fiscalización relacionada con estos contratos. Además, la SBIF es el principal implementador y fiscalizador de la normativa bancaria diseñada por el BCCH.
- Las leyes generales del mercado de valores y el Código de Comercio afectan el funcionamiento del mercado. De especial relevancia son la Ley N° 20.345 sobre compensación y liquidación de valores y el Título IV del Código de Comercio, conocida como Ley de Quiebras, debido a las condiciones especiales que aplican a los contratos de derivados en caso de liquidación de una institución.

Ahora, todo contrato de instrumento derivado que se suscriba en territorio chileno, debe considerar la siguiente normativa, impartida por el Banco Central de Chile en su Compendio de Normas Financieras y en su Compendio de Normas de Cambios Internacionales, además del Boletín Técnico No. 57 del Colegio de Contadores.

- Capítulo III Decreto de Ley, del compendio de normas financieras del BCCH: Señala las condiciones en las que deben realizarse los contratos en moneda local y la estructura que éste debe tener, para cumplir con la normativa vigente.
- Capítulo IX, del compendio de normas de cambios internacionales: El cual establece las normas relativas a la información de las operaciones con “instrumentos derivados”, en moneda extranjera. Además se refiere a los pagos que corresponda a efectuar o percibir con ocasión de dichas operaciones.
- Boletín Técnico n° 57, del colegio de contadores: Este Boletín trata sobre la contabilización de instrumentos derivados tales como los contratos de forward, futuros, swaps y opciones, ya sea tomados para efectos de cobertura o bien como alternativa de inversión temporal.

### **1.5- CONCEPTUALIZACIÓN DE LOS DERIVADOS**

Un derivado financiero es un tipo de instrumento financiero, cuyo valor se basa en el precio de otro activo. Son valores negociables objeto de transacción en el mercado.

El activo del que depende toma el nombre de activo subyacente, por ejemplo, el valor de un futuro sobre el oro se basa en el precio del oro. Los subyacentes utilizados pueden ser muy diferentes, acciones, índices bursátiles, valores de renta fija, tipos de interés o también materias primas.

Se trata de contratos financieros destinados a cubrir los posibles riesgos que aparecen en cualquier operación financiera, estabilizando y por lo tanto concretando el costo financiero real de la operación.

Estos contratos generan obligación de una de las partes, de entregar o exigir, en una fecha futura un bien. Como contraprestación la parte beneficiaria deberá pagar el precio, en la forma y modo determinado. El bien puede ser un activo o el fruto de este. Los activos pueden ser acciones, commodities, índices de acciones, moneda extranjera, o también variaciones de precios, cotizaciones, tasa de interés, tipos de cambio, etc.

Los contratos de Derivados pueden operar tanto en el mercado bursátil como en el mercado extra bursátil.

Existen distintos tipos de Instrumentos Financieros Derivados y variaciones de estos mismos, no obstante los más simples son los mencionados con anterioridad como “Derivados de Primera Generación”.

Si bien cada Derivado financiero tiene su particularidad y complejidad, hay ciertos rasgos que comparten, entre éstos podemos destacar:

- Su valor cambia en respuesta a los cambios de precio del activo subyacente.
- Requieren una inversión neta inicial muy baja o nula, en comparación a otros instrumentos.
- Se liquidarán en una fecha futura, independiente del mercado en el que se transen.

#### **1.6- CARACTERÍSTICAS**

Las principales características de los derivados financieros son:

- Su valor cambia en respuesta a los cambios en variables tales como los tipos de interés, los precios de instrumentos financieros y materias primas cotizadas, los tipos de cambio, las calificaciones crediticias y los índices sobre ellos y que en el caso de no ser variables financieras no han de ser específicas para una de las partes del contrato.
- No requiere una inversión inicial o bien requiere una inversión inferior a la que requieren otro tipo de contratos en los que se podría esperar una respuesta similar ante cambios en las condiciones de mercado.
- Se liquida en una fecha futura.
- Pueden cotizarse en mercados organizados (bolsas) o no organizados (mercado extra bursátil).

Los derivados financieros se caracterizan además por compartir tres finalidades básicas (Lorenzini, 2006), las cuales son:

- **Especulación:** Se habla de este objetivo, solo cuando se participa en el mercado con fines de obtener una ganancia, por la diferencia de precios entre el precio spot y el precio de mercado del derivado a plazo. Estos inversionistas asumen el riesgo de la variabilidad de precios, con la expectativa de generar una ganancia.
- **Cobertura:** A través de esta función, se busca eliminar o minimizar el riesgo de una variación de precios, del activo subyacente que será objeto de la transacción. En el caso de los derivados, a los actores que intervienen en el mercado con fines de cobertura se les llama Hedgers, los que se caracterizan por ser adversos al riesgo, dado que intervienen para protegerse de la variabilidad de precios.
- **Arbitraje:** Arbitrar es la obtención de un beneficio libre de riesgo, por medio de transacciones simultaneas en dos o más mercados, tendiendo a través de dichas operaciones, a los precios de eficiencia. Esto se genera mayoritariamente dado que en el mercado hay espacio tanto para operaciones formales como informales.

### **1.7- RIESGOS DERIVADOS**

Los Instrumentos Financieros Derivados se ocupan principalmente con fines de cobertura sin embargo, al igual que cualquier otro producto financiero, son generadores de riesgos, si bien éstos son menores y no generan riesgos complemente nuevos en sí mismos, se deben considerar al momento de su contratación. (Gray & Place, 2003)

Dentro de los riesgos asociados a estos productos financieros encontramos:

- **Riesgo de Mercado:** Asociado a la posibilidad de incurrir en pérdidas, como consecuencia de las variaciones en el valor de la operación o en las posiciones mantenidas. El valor de las operaciones, depende fundamentalmente de las cotizaciones de los activos subyacentes en cada operación y, a su vez éstas, de la evolución de los mercados financieros, de la situación económica mundial y de las circunstancias políticas dentro de cada país.

- Riesgo de Crédito: Asociado al incumplimiento de la contraparte de la operación, en tiempo y forma de las obligaciones contractuales acordadas en el contrato Derivado.
- Riesgo de Liquidez: Asociado a dos tipos, liquidez de mercado (no es posible deshacer o cerrar una posición de riesgo, sin impactar en el precio de mercado o en el costo de la transacción) y liquidez de financiación (incapacidad para financiarse en el mercado financiero, debido a un desfase temporal en los flujos de caja o necesidades imprevistas de tesorería o de liquidez).
- Riesgo operacional: Consecuencia de sistemas de control inadecuados, errores humanos o fallas asociadas a la administración. En el caso de los Instrumentos Financieros Derivados, se asocia a una mala estimación de la situación futura.
- Riesgo Jurídico: Este riesgo es bajo si se considera para los productos negociados en bolsa. Suponiendo que la bolsa está bien establecida, los riesgos legales y de liquidación pueden ser pequeños, debido a que la normativa existe y está claramente definida. Pero para los contratos en el mercado extra bursátil (OTC), en que no se cuenta usualmente con cámaras de compensación y donde la documentación legal del contrato puede no estar estandarizada, los riesgos pueden ser considerablemente mayores.

## **1.8- DESCRIPCIÓN DERIVADOS BÁSICOS**

Según el Portal de Educación Financiera en el sitio web de la Superintendencia de Valores y Seguros, encontramos las siguientes definiciones para:

**1.8.1- CONTRATOS FORWARDS:** Contrato entre dos partes, mediante el cual ambas se comprometen a intercambiar un activo determinado o un índice de precios sobre un activo determinado, a futuro, a un precio de mercado que se determina por anticipado, y que eventualmente podrían ser atractivos para inversionistas dispuestos a asumir riesgos a cambio de una probable ganancia. Son un tipo de contrato derivado que se utiliza para cubrir riesgos.

**1.8.2- FUTUROS:** Contratos estandarizados, referidos a un activo definido, donde las partes se comprometen a comprar o vender en una fecha futura, un número determinado de este bien a un valor que se fija en el presente. La suscripción de éstos, se realiza en bolsas organizadas y no directamente entre dos contrapartes que operen en el mercado extra bursátil.

La finalidad de los futuros es que las partes comprometidas con el contrato, que están expuestas a riesgos opuestos, puedan eliminar el riesgo de fluctuación del precio del activo, de esta forma estabilizar sus flujos de cajas.

En general, los futuros se transan por intermedio de un corredor de una Bolsa de Valores y están dirigidos a personas que buscan cubrirse de riesgos financieros y a inversionistas dispuestos a asumir riesgos a cambio de una probable ganancia.

En este tipo de contrato, es posible que existan cobros de intermediación, por el servicio prestado.

**1.8.3- OPCIONES:** Contratos estandarizados, transados en Bolsa, a través de los cuales el comprador o titular adquiere a un cierto valor el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender a un precio prefijado, y durante un plazo establecido una cantidad determinada de un activo, individualizado en el contrato.

Por otro lado, los vendedores de los contratos de Opciones (o "lanzadores"), tienen la obligación de vender o comprar el activo subyacente, en los mismos términos anteriormente señalados, en el caso que el comprador (o "tomador") de las Opciones, manifieste su deseo de ejecutar la opción.

Existen dos tipos básicos de Opciones que se pueden transar:

- Contrato de opción de compra (call): Opción que otorga a su titular, por un plazo establecido, el derecho a comprar a un precio prefijado.
- Contrato de opción de venta (put): Opción que otorga a su titular, por un plazo establecido, el derecho a vender un determinado activo subyacente, a un precio prefijado.

Adicionalmente, las Opciones también se pueden tipificar según la fecha en que se ejerza:

- Opciones Americanas: Da al comprador, el derecho de ejecutar la opción en cualquier momento, entre la fecha de emisión y vencimiento.
- Opciones Europeas: Da al comprador, el derecho de ejecutar la opción solo en la fecha vencimiento.

Un lanzador puede ofrecer, tanto opciones de Compra (call), como opciones de venta (put). Un comprador puede comprar opciones de compra (call) u opciones de venta (put).

Para adquirir una opción de compra o de venta es necesario hacer un desembolso inicial (que se denomina "prima de la opción"), 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.

**1.8.4.- SWAPS:** Contrato entre dos partes, que acuerdan intercambiar flujos de caja futuros, de acuerdo a una fórmula preestablecida. Puede entenderse como una cadena de contratos forward, de manera de generar la cobertura necesaria para lo que se requiera. Se trata de contratos hechos a la medida de las necesidades de quienes lo firman.

Tal como el caso de los forward, los contratos swaps se transan en el mercado extra bursátil.

Los contratos Swaps, son acuerdos individuales entre dos partes siendo generalmente una de ellas, persona jurídica. A diferencia de los otros contratos, estos requieren un acabado conocimiento de sus características, acerca de la construcción de los vencimientos sobre la base de fórmulas complejas, y no se recomiendan al público no conocedor.

## **CAPÍTULO 2: CONTRATOS FORWARDS**

### **2.- Contratos a plazo o Forwards**

Tal como se menciona anteriormente, un contrato a plazo o Forward es un acuerdo entre personas naturales o jurídicas para comprar o vender “algo”. El contrato podría ser para divisas, oro, azúcar, aceite, etc.

Una parte se compromete a comprar y la otra a vender, en una fecha futura, un monto o cantidad acordado del activo que subyace al contrato, a un precio que se fija en el presente. Este tipo de contratos no se transan en bolsa, sino que en mercados extra bursátiles. Se generan principalmente entre dos empresas bancarias o entre una empresa bancaria y un tercero, o entre alguno de ellos y una entidad extranjera.

Son especialmente útiles para aquellos entes que deben hacer pagos o cobros futuros en dólares u otra moneda extranjera. Para personas y empresas que buscan anticiparse y cubrirse de riesgos financieros que puedan ocurrir en el futuro, para no ser afectados por situaciones desfavorables.

Normalmente en los Forward se especifica una simple fecha de entrega, a diferencia de los contratos futuros donde hay un campo de posibles fechas de entregas.

El contrato a plazo más común es el contrato a plazo sobre divisas, el cual es un contrato para comprar una cantidad especificada de moneda A por una cantidad especificada de moneda B en una fecha especificada en el futuro y a un tipo de cambio especificado. Lo normal es que las fechas de vencimiento para estos contratos sean de una semana, un mes, dos meses, tres meses, seis meses y 12 meses por encima de la fecha al contado. Los contratos fechados en los meses intermedios y más allá de 12 meses también se comercian con los pares de divisas más líquidas.

La liquidación se puede hacer también antes de la fecha al contado por el valor de mañana o incluso al valor de hoy utilizando swaps a corto plazo (de hoy para mañana o de mañana para pasado). Para distinguir estos contratos de los contratos swap a plazo, se denominan “contratos a plazo simple de divisas”.

Erróneamente el término “contrato a plazo” se utiliza para denominar a los swaps a plazo. Estos no son contratos a plazo, sino que son contratos de intercambio exterior en los cuales se altera la fecha de vencimiento del contrato. Éstos se diferencian de los contratos a plazo simple.

Un contrato a plazo simple es el contrato a plazo clásico firmado por una empresa para cambiar monedas a un tipo convenido en el futuro. Un swap a plazo es un instrumento de depósito financiero, pero que sólo es comercializado por los tesoreros de las principales compañías.

## **2.1- CARACTERÍSTICAS DE UN CONTRATO FORWARD**

Según la definición de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), los contratos forwards son un tipo de contrato de derivado que se utiliza comúnmente para cubrir los riesgos de mercado, y eventualmente podrían ser atractivos para inversionistas dispuestos a asumir riesgos a cambio de una probable ganancia. Este tipo de contratos no se transan en bolsa, sino que en mercados extra bursátiles (OTC). Uno de los objetivos para contratar un forward es proteger al activo que subyace al contrato de una depreciación o una apreciación si fuese un pasivo.

Los activos que subyacen a un contrato forward pueden ser cualquier activo relevante cuyo precio fluctúe en el tiempo por ejemplo sobre monedas, cuotas de fondos, productos agrícolas y ganaderos, metales, productos energéticos, acciones, índices bursátiles, tasas de interés, etc. La finalidad de los contratos forwards es que las partes comprometidas con el contrato, que están expuestas a riesgos opuestos, puedan mitigar el riesgo de fluctuación del precio del activo, y de esta forma estabilizar sus flujos de cajas.

En simples palabras un contrato forward es un contrato entre dos partes, mediante el cual ambos se comprometen a intercambiar un activo determinado o un índice de precios sobre un activo determinado, a futuro, a un precio que se determina por anticipado.

### **2.1.1- ¿A QUIÉN ESTÁ DIRIGIDO?**

A personas y empresas que buscan anticiparse y cubrirse de riesgos financieros que puedan ocurrir en el futuro, para no ser afectados por situaciones desfavorables de los mercados de capitales, y a inversionistas dispuestos a asumir riesgos que pudieren producirle pérdidas financieras a cambio de la probabilidad de ganar.

A inversionistas dispuestos a asumir ciertos riesgos a cambio de una probable ganancia, y que estén en condiciones de hacer frente a eventuales pérdidas financieras importantes.

Son especialmente útiles para aquellas personas naturales o jurídicas que deben hacer pagos o cobros futuros en dólares u otra moneda extranjera

### **2.1.2- ¿CÓMO FUNCIONA?**

Los activos que subyacen a un contrato forward pueden ser cualquier activo relevante cuyo precio fluctúe en el tiempo.

Para contratar un forward, la Superintendencia de Valores y Seguros recomienda al interesado dirigirse a un intermediario de valores registrado en la misma, para informarse.

Las partes que suscriben el contrato pueden modificar de mutuo acuerdo la fecha de vencimiento, el precio previamente pactado, la modalidad de entrega, el monto involucrado y la parte vendedora o compradora.

Si decide suscribir un contrato forward, debe considerar al menos los siguientes elementos:

- No se requiere de una inversión inicial, pero se pueden solicitar garantías.
- Los contratos deben adaptarse a las necesidades de ambas partes.
- Evaluar si se está dispuesto a asumir los futuros riesgos.

Los contratos forward deben contener como mínimo la siguiente información:

- Monto mínimo que se contrata.
- Fecha de suscripción.
- Período de vigencia del contrato.
- Moneda, tasa de interés o instrumento de renta fija, subyacente, sobre los que se hará el contrato.
- Fechas de vigencia del contrato.
- Entrega de garantías.
- Procedimiento de devolución de la garantía.
- Modalidad de entrega o liquidación.
- Plazos involucrados en la liquidación.
- Posibilidad de anticipar el proceso de liquidación.
- Precio referencial de mercado.

Los contratos pueden estar expresados en moneda nacional (peso chileno), en moneda extranjera o en UF.

Las partes que suscriben el contrato pueden modificar de mutuo acuerdo la fecha de vencimiento, el precio previamente pactado, la modalidad de entrega, el monto involucrado y la parte vendedora o compradora.

La liquidación del contrato puede efectuarse en común acuerdo de las partes, en forma anticipada o a su vencimiento.

Existen dos modalidades de liquidación:

- Entrega física: al vencimiento del contrato se produce el intercambio físico por montos equivalentes de los activos subyacentes, de acuerdo con el precio forward que pactaron las partes.
- Compensación: consiste en una compensación por la diferencia producida entre el precio pactado y el precio referencial de mercado estipulado en el contrato. Ésta es la de uso mas común en Chile.

Ejemplos:

1) Supongamos que Francisco desea comprar una casa dentro de un año. Al mismo tiempo, Luis posee en la actualidad una casa de 50 millones de pesos que desea vender dentro de un año. Ambas partes podrían firmar un contrato a plazo o forward. Supongamos que ambos están de acuerdo en el precio de venta en el plazo de un año de 55 millones de pesos. Francisco y Luis han firmado un contrato a plazo o forward. Francisco ha entrado en largo mientras que Luis tiene la posición en corto.

Se llamará precio o cotización al contado (spot) al valor actual de 50 millones y precio o cotización a plazo (forward) al precio futuro de liquidación del contrato, en este caso 55 millones.

Dentro de un año, la fecha establecida en el contrato, supongamos que el precio spot de la casa de Luis es de 60 millones, según el mercado actual. Luis se ve obligado a vender la casa a Francisco por 55 millones por el acuerdo pactado un año antes. Francisco tiene una ganancia de 5 millones, que es la diferencia entre el precio actual y el precio que paga. Por el contrario, Luis tiene una pérdida potencial de 5 millones y un beneficio real de 5 millones.

2) En cuanto a forward de divisas la situación es similar, se puede hacer un contrato a plazo para comprar o vender una divisa (por ejemplo, un contrato de una parte que compra dólares estadounidenses y la contraparte vende pesos Chilenos) en una fecha futura al tipo de cambio actual entre dos partes que no quieran estar expuestas a las fluctuaciones del tipo de cambio (riesgo cambiario).

Como el tipo de cambio entre el dólar estadounidense y el peso Chileno, oscila entre la fecha de formalización del contrato y la fecha de liquidación, una parte gana y la otra pierde relativamente, pues una divisa se habrá revalorizado frente a la otra. Los contratos forward se pueden hacer, como hemos visto, para reducir la exposición al riesgo cambiario, pero también se pueden realizar por necesidad de la otra divisa en una fecha futura.

### **2.1.3- MONTOS INVOLUCRADOS**

El monto de un contrato forward es variable, ya que dependerá de las necesidades de las partes involucradas.

### **2.1.4- ¿CON QUIÉN SE CONTRATA?**

Puede ocurrir entre dos empresas bancarias o entre una empresa bancaria y un tercero, o entre alguno de ellos y una entidad extranjera. También se puede contratar con corredores de bolsa y agentes de valores.

Estos contratos se realizan fuera de bolsa, en el mercado extra bursátil también denominado OTC.

### **2.1.5- PRECAUCIONES Y ADVERTENCIAS**

Los contratos de derivados al involucrar promesas de pagos a realizarse en el futuro, implican un riesgo de que esta promesa no se cumpla, lo que se conoce como riesgo de crédito o riesgo de contraparte, además se debe:

- Leer bien y asegurarse de entender lo que se firma.
- En caso de dudas, como inversionista se puede solicitar toda la información que se estime conveniente, y el intermediario de valores debe aclararlas.
- El plazo desde la suscripción de un contrato hasta su vencimiento es variable, dependiendo de lo que acuerden las partes.
- Las partes que suscriben un contrato forward pueden acordar eventuales garantías destinadas a cautelar su cumplimiento.

- Si se contrata a través de corredores de bolsa o agentes de valores, compruebe que éstos se encuentren inscritos y vigentes en el Registro de Corredores de Bolsa y Agentes de Valores, que mantiene la Superintendencia.
- Si se contrata productos no regulados, procurar que sea a través de sociedades sometidas a algún régimen regulatorio.
- Si contrata con entidades no reguladas, en caso de conflicto sólo podrá recurrir a los tribunales de justicia.

### **2.1.6- COSTOS ASOCIADOS**

Podrían existir cobros por intermediación, por el servicio prestado. Además del implícito en el producto, en el caso de tener que pagar a la contraparte.

### **2.2- FORWARDS EN CHILE**

En Chile, a diferencia de lo que ocurre en economías más avanzadas o mercados financieros más desarrollados, casi la totalidad de los derivados del mercado extra bursátil (OTC), son estandarizados y corresponden a derivados tales como forwards de moneda, mayoritariamente sobre dólar y UF, y swap de tasa. Estos contratos recién mencionados, corresponden actualmente al 98% aproximadamente de las transacciones realizadas en el país, tendencia que se mantiene desde el año 2000. No obstante las preferencias de los actores del mercado chileno, sí existen otros contratos que con el tiempo se han empezado a utilizar de manera más frecuente y que constituyen la oferta por parte de distintas entidades bancarias.

Entre estos productos encontramos: Uf Controlada, Súper Cross Pesos, Inflación Controlada, Cross Currency Swap (CCS), Interest Rate Swap (IRS), Call Money Swap, Forwards Americano, Forwards de Tipo de cambio, Opción de Tipo de Cambio Importador, Opción de Tipo de Cambio Exportador, Collar, entre otros. Pese a que en el país predomina el mercado OTC, también está en vías de desarrollo el mercado bursátil, mediante dos tipos de contratos: Futuro Ipsa y Futuro Dólar.

### **CAPÍTULO 3: MARCO REGULATORIO DERIVADOS EN CHILE**

Los riesgos económicos que enfrentan las compañías tras la vertiginosa modernización de los mercados y su entorno de alta incertidumbre, entre otros factores, han reforzado la importancia de la utilización de instrumentos financieros derivados para mitigar el riesgo sistemático o riesgo de mercado.

De la misma manera, el surgimiento de nuevas oportunidades de negocios lleva consigo riesgos determinados por variables como el tipo de cambio, las tasas de interés y el precio internacional de las mercaderías, es decir, por factores impredecibles e incontrolables para los agentes. Es por ello que éstos han debido adoptar mecanismos que les permitan precaverse del impacto de estas variables.

En este contexto, los contratos derivados constituyen una herramienta fundamental en el comercio cotidiano, y se les reconoce la aptitud para neutralizar en una importante medida el efecto de los diversos riesgos asociados al intercambio de bienes y servicios, lo que los convierte en instrumentos sumamente eficaces para la administración de los mismos.

En nuestro país, siete instituciones contribuyen en distinto grado a moldear el mercado de derivados, éstas son : Superintendencia de Valores y Seguros, Banco Central de Chile, Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, Superintendencia de Pensiones, Comité Técnico de Inversiones, Comisión Clasificadora de Riesgos y Servicio de Impuestos Internos (en adelante SII). A continuación se describe la participación de cada una:

### **3.-Instituciones relacionadas**

i) Superintendencia de Valores y Seguros (SVS)

Entre otras obligaciones, corresponde a la SVS vigilar el cumplimiento de las disposiciones de la Ley 18.045 de Mercado de Capitales, que es la que regula la oferta pública de valores y sus respectivos mercados intermediarios. La SVS define los intermediarios de valores (corredores de bolsa si son miembros de una bolsa, o agentes de valores en caso contrario), y autoriza su participación en mercados de forwards. Establece normas para las operaciones con derivados de las aseguradoras, específicamente a través de la Norma de Carácter General 232 del 30 de octubre de 2008, en donde autoriza a las compañías de seguro a utilizar derivados para cubrir riesgos financieros. Los derivados autorizados incluyen opciones, futuros, forwards y swaps, y las contrapartes autorizadas incluyen a Cámaras de Compensación formales en bolsas extranjeras, siempre que sean autorizadas y supervisadas por una Comisión Nacional de Valores o entidad equivalente.

ii) Banco Central de Chile (BCCH)

El Banco Central de Chile regula el mercado de tipo de cambio formal y los tipos de instrumentos derivados autorizados a los bancos, así como los activos subyacentes a que se refieren. Específicamente, el BCCH requiere que los participantes del mercado cambiario formal (MCF) reporten todas las transacciones cambiarias, sean estas de contado, a plazo, u otras transacciones con derivados; de este modo, reúne información sobre precios, tamaño de las transacciones, vencimientos, liquidez, lo que le permite vigilar el mercado.

Desde 1989, 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, lo que 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; 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 (MCF), 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.

Para aclarar conceptos, 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; en cambio, el mercado informal (o no regulado) está constituido por personas o empresas distintas de las que integran el MCF

### iii) Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF)

La Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras regula la forma en que los bancos pueden actuar como intermediarios de derivados. Específicamente, la SBIF, en uso de sus atribuciones legales, establece las normas de información al público que las instituciones financieras deben proporcionar respecto de sus operaciones con productos derivados y los procedimientos de control aplicables a estos contratos. Asimismo, dicta las normas contables y fiscaliza el cumplimiento de las normas sobre derivados que establece el BCCH. Por otra parte, la SBIF establece en el Compendio de Normas Contables, los criterios contables para los instrumentos derivados. Estos, en su mayoría, coinciden con los Normas Internacionales de Contabilidad (IAS). También, la SBIF establece las normas aplicables a los instrumentos derivados en lo que respecta al cálculo de los límites individuales de crédito y establece los requerimientos de capital aplicables a los derivados, entre otros.

### iv) Superintendencia de Pensiones (SP)

La Circular 1.556 de la SP del año 2008 regula las operaciones con instrumentos derivados. En lo que se refiere al empleo de derivados para operaciones de cobertura, se permite celebrar contratos de opciones, futuros, forwards y swaps, tanto en el mercado nacional como en el extranjero. Los activos subyacentes aprobados son monedas, acciones, tasas de interés e índices; en todos los casos asociados a activos en los que el fondo de pensiones tenga inversión. Además, se autorizan las operaciones de cobertura de inflación en el mercado local, en caso que el fondo tenga instrumentos denominados en pesos chilenos.

v) Comisión Clasificadora de Riesgos

Queda encargada de aprobar las bolsas de valores y las cámaras de compensación donde se pueden realizar operaciones de futuros y opciones, así como las contrapartes para operaciones de forwards y swaps. El Régimen de inversiones prohíbe a las AFP tomar posiciones vendedoras netas en derivados.

vi) Comité Técnico de Inversiones

El Comité Técnico de Inversiones regula materias específicas de inversión de los fondos de pensiones, que por su naturaleza requieren mayor flexibilidad y detalle que una ley, y además define límites de inversión cuyo objetivo es propender a una adecuada diversificación de los fondos. Una materia que obligatoriamente debe definir el régimen de inversión son los instrumentos derivados, sus activos objeto y las características de los contratos. El régimen autoriza operaciones de cobertura y de inversión con opciones, futuros, forwards y swaps, sobre monedas, acciones, tasas de interés o índices; al no estar mencionados explícitamente, se excluyen los derivados de crédito y de materias primas.

vii) Servicio de Impuestos Internos (SII)

Las leyes de carácter tributario y el Servicio de Impuestos Internos también afectan el desarrollo del mercado de derivados. El SII por ejemplo, mediante las interpretaciones que realiza, sobre si los derivados son utilizados para coberturas de riesgo o para tomar posiciones de riesgo, genera implicancias tributarias distintas en el uso de los instrumentos derivados.

Actualmente uno de los pronunciamientos regulatorios que invita a estar alerta en la gestión de instrumentos derivados, se relaciona con la resolución N°115 del SII, publicada por el regulador el 29 de octubre de 2012, ésta se encuentra alineada con lo establecido en el artículo 11, N°1 de la Ley N°20.544 (que regula el tratamiento tributario de los instrumentos derivados), establece la obligación de acreditar parámetros de mercado a contribuyentes que celebren contratos de derivados con entidades relacionadas (en los términos establecidos en las disposiciones de la Ley N° 18.045) en forma y condiciones que el regulador estime conveniente, acreditando que los contratos han sido realizados a sus

precios o valores normales de mercado. La resolución N° 115 establece a grandes rasgos las siguientes exigencias:

Los contribuyentes que celebren contratos de derivados con partes relacionadas deberán tener al servicio del regulador un informe técnico que permita demostrar que los contratos derivados celebrados entre partes relacionadas fueron pactados a precios o valores normales de mercado. Para estos efectos el informe técnico debe contener:

- Descripción detallada de las operaciones de derivados y las circunstancias económicas que llevan a la compañía a adquirirlos.
- Tipos de derivados contratados entre las partes relacionadas.
- Parámetros utilizados en la determinación de sus precios o valores.
- Análisis de transacciones comparables que permita demostrar que los contratos de derivados celebrados con partes relacionadas fueron efectivamente pactados a precios o valores de mercado.
- Explicación de la metodología utilizada por la compañía para justificar su elección de aquellas transacciones que afirma son comparables respecto de sus transacciones de instrumentos derivados con partes relacionadas, indicando adicionalmente cuáles serían a juicio de contribuidos los precios o valores de mercado para el contrato que se trate.
- En caso de que no sea posible identificar operaciones comparables, la compañía deberá exponer las razones comerciales o de negocio que se tuvieron en cuenta para concretar la transacción de derivados con una parte relacionada y los elementos que justifiquen la determinación de los precios o valores acordados en ellos.

### **3.1.- TRATAMIENTO TRIBUTARIO DE DERIVADOS EN CHILE**

#### **3.1.- LEY 20.544**

En Chile, durante muchos años no hubo claridad en materia de regulación tributaria de los contratos derivados, por lo que el tema era abordado a través de circulares e interpretaciones administrativas del Servicio de Impuestos Internos. No fue hasta el 22 de Octubre del año 2011 cuando, con el fin de contribuir con la modernización de la legislación comercial de Chile, nivelarla con la de otras economías, dar un tratamiento tributario orgánico a los contratos derivados y dar certeza a los contribuyentes que utilizan estas herramientas, se aprueba un proyecto de ley que regula el tratamiento tributario de los instrumentos derivados y es publicada en el Diario Oficial como Ley N° 20.544.

Dicha ley enumera las figuras más comunes de contratos derivados, a saber, los forwards, futuros, swaps, opciones y cualquier combinación de aquellos.

Según la norma, los ingresos que generen estas operaciones quedarán sujetos a la tasa vigente de impuesto de primera categoría, clasificándose para efectos técnicos en el número 5 del artículo 20 de la Ley de la Renta.

Es importante mencionar que los contribuyentes afectos a los impuestos globales complementarios o adicional, según corresponda, estarán exentos del impuesto de primera categoría, en lo que se refiere a las rentas de este origen y no se les requerirá acreditarlas mediante contabilidad completa, en la medida que, además de dichas rentas, no perciban o se les devenguen otras que se encuentran obligados a acreditar mediante contabilidad completa. Lo que no implica que no quede, según proceda, afecta al impuesto Global Complementario o al Impuesto Adicional dependiendo de su residencia. Para los efectos de esta norma, las rentas provenientes de derivados, incluyendo primas de emisión, se considerarán como rentas de fuentes chilenas, cuando sean percibidas o devengadas por contribuyentes domiciliados o residentes en Chile, o por contribuyentes que siendo no domiciliados perciban ingresos y remesen al exterior el resultado de sus operaciones en Chile.

Dentro de criterios innovadores en materia tributaria, se puede apreciar de la norma (letra i, número 4 artículo quinto), que incorpora el valor justo al 31 de diciembre de cada año para determinar el monto tributable por contribuyentes de primera categoría que deban declarar sus ingresos sobre la base de contabilidad completa. Consistente con este procedimiento la norma agrega: “Los resultados que procedan de la cesión o liquidación, en su caso, de un derivado, valorado en la forma establecida según criterio de la ley, a la fecha de la cesión o liquidación, deberán considerarse como utilidad o pérdida, en caso de haberse efectuado dicha cesión o liquidación antes del cierre del ejercicio en el que se celebró, según corresponda.

### **3.1.1.- TRIBUTACIÓN DE LOS INSTRUMENTOS DERIVADOS EN GENERAL**

#### **Régimen impositivo de los derivados:**

Los contratos definidos como derivados en el artículo siguiente, se sujetarán, junto con las operaciones e instrumentos que recaigan sobre ellos, al régimen tributario establecido en la presente ley. En lo no previsto en esta ley, se aplicarán, respecto de dichos contratos, las disposiciones de las leyes tributarias generales o especiales, según corresponda, así como las regulaciones emanadas de las autoridades competentes.

#### **Definiciones y precisiones:**

Para los efectos de esta ley, se considerarán como derivados:

- i) Los forwards, futuros, swaps y opciones, y combinaciones de cualquiera de éstos.
- ii) Los demás contratos cuyo valor se establezca en función de una o más variables que determinen el monto de la o las liquidaciones correspondientes, y que sean reconocidos o regulados como tales de acuerdo a normas legales o aquellas normas dictadas, en uso de sus atribuciones, por la Superintendencia de Valores y Seguros, la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, la Superintendencia de Pensiones o el Banco Central de Chile.
- iii) Adicionalmente, se considerarán como derivados aquellos contratos no incluidos expresamente en los números anteriores que, independientemente de su denominación, reúnan los siguientes requisitos copulativos al momento de su celebración:

- a) Que su valor se establezca en función de una o más variables que determinen el monto de la o las liquidaciones correspondientes, como por ejemplo una tasa de interés, el precio de otro instrumento financiero, el precio de una materia prima, un tipo de cambio, un índice o tasas de variación de precios, una calificación o índice de crédito u otra, siempre que la variable respectiva no sea específica a una de las partes del contrato;
  - b) Que no requieran de una inversión inicial o ésta sea significativamente inferior que la que se requeriría para una inversión directa en el activo subyacente respectivo, o para celebrar otros tipos de contratos u operaciones que se esperaría que respondan de forma similar ante cambios en las variables de mercado, y
  - c) Que su liquidación se realice en una fecha futura previamente determinada o determinable.
- iv) Aun en el caso de cumplir los requisitos señalados precedentemente, no quedarán regidos por la presente ley, entre otros:
- a) Los contratos de préstamo o arrendamiento de valores que se realicen en operaciones bursátiles de venta corta.
  - b) Los instrumentos emitidos por una entidad cuando su valor esté vinculado al de sus propias acciones, tales como los derechos de suscripción y las opciones de compra emitidas para ser suscritas por sus empleados, salvo las opciones de suscripción preferente a favor de los accionistas a que se refiere el artículo 25 de la ley N° 18.046.
  - c) Los contratos de seguro de aquellos regidos por el decreto con fuerza de ley N° 251, de 1931, del Ministerio de Hacienda.
  - d) Los contratos cuyo valor se establezca en función de variables que dependan de fenómenos de la naturaleza, tales como ambientales, climáticas, geológicas u otras similares.
  - e) Los contratos de compraventa de activos financieros que requieren de la entrega del activo dentro de los plazos establecidos por la regulación de los mercados en que se opera.
  - f) Los contratos de suministro o derecho a futuro de servicios o activos físicos tales como energía, inmuebles e insumos, o de intangibles, tales como marcas y licencias.
  - g) Los compromisos para la obtención o concesión futura de préstamos a la tasa de mercado vigente al momento de materializarse la operación.

### **Fuente de la renta de los derivados:**

Según lo señalado en esta Ley, y lo dispuesto en el artículo 10 de la Ley sobre Impuesto a la Renta (en adelante LIR), las rentas provenientes de derivados, incluyendo las primas de emisión, se consideraran como rentas de fuente chilena, cuando sean percibidas o devengadas por contribuyentes domiciliados o residentes en Chile, o por contribuyentes del artículo 58 N° 1 de la LIR.

Asimismo, se consideraran rentas de fuente chilena las que procedan de derivados que se liquiden mediante la entrega física de acciones o derechos de sociedades constituidas en Chile.

En consecuencia, y con la salvedad establecida en el inciso precedente, las rentas de derivados percibidas o devengadas por personas o entidades sin domicilio ni residencia en el país, no estarán afectas a ninguno de los impuestos de la LIR.

### **Ámbito de la aplicación:**

Las normas de la ley, se aplicarán tanto a los contribuyentes del impuesto de primera categoría de la LIR, como a los contribuyentes del Impuesto Global Complementario o Adicional, en cuanto les resulte aplicable.

Los ingresos obtenidos de los derivados a que se refiere esta ley, se consideraran clasificados en el número 5 del artículo 20 de la LIR, para los efectos tributarios previstos en dicha ley y en la ley N° 20.544.

Los contribuyentes afectos a los IGC o IA, según corresponda, estarán exentos del impuesto de primera categoría, en lo que se refiere a las rentas de la Ley N° 20.544, y no se les requerirá acreditarlas mediante contabilidad completa, en la medida que, además de dichas rentas, no perciban o se les devenguen otras que se encuentren obligados a acreditar mediante contabilidad completa.

### **Reconocimiento de los ingresos y deducción de los gastos:**

Las utilidades o pérdidas correspondientes a derivados, se reconocerán de acuerdo a las reglas y definiciones siguientes:

- i) Por utilidades o pérdidas se entenderán todos aquellos resultados que se originen como consecuencia de la celebración, contratación, cesión de la oposición contractual, liquidación o compensación de los respectivos derivados.
- ii) Los desembolsos consistentes en comisiones, primas u otros causados por los derivados, podrán ser deducidos en la determinación de la renta líquida, siempre que cumplan con los requisitos establecidos en el artículo 31 de la LIR y aun cuando no correspondan al giro del contribuyente.

- iii) Los contribuyentes regidos por esta ley deberán reconocer los resultados provenientes de derivados sobre base percibida, a excepción de los señalados en el número siguiente.
- iv) Los contribuyentes que declaren sus rentas efectivas en la primera categoría de la LIR según contabilidad completa, determinarán los resultados provenientes de los derivados para los efectos de dicha ley, de acuerdo a las siguientes normas:
  - a) Deberán registrar en su contabilidad tales derivados a su valor justo o razonable al momento de la celebración del contrato. El resultado de cada derivado se obtendrá de comparar dicho valor con el valor justo razonable que tenga al cierre del año comercial de su celebración. Para estos efectos, se entenderá por valor justo o razonable la cantidad por la que pueda ser adquirido un activo o pagado un pasivo, entre compradores y vendedores interesados y debidamente informados, en condiciones de independencia mutua. En consecuencia, el derivado debe reflejar el valor que el contribuyente recibiría o pagaría con motivo de la celebración del contrato de derivado en condiciones de mercado, sin incluir los costos de venta o transferencia.
  - b) Las diferencias positivas o negativas que se produzcan a consecuencia de la valoración señalada constituirán la utilidad o pérdida del ejercicio, según corresponda.
  - c) Los resultados que procedan de la cesión o liquidación, en su caso, de un derivado, valorado en la forma establecida en el punto 1. Anterior, a la fecha de la cesión o liquidación, deberán considerarse como utilidad o pérdida, en caso de haberse efectuado dicha cesión o liquidación antes del cierre del ejercicio en el que se celebró, según corresponda.

En caso de efectuarse la cesión o liquidación con posterioridad al cierre de un año comercial, los resultados que procedan de comparar el valor del derivado a la fecha de dicho cierre en relación al valor de liquidación o de cesión del mismo, según corresponda, deberán considerarse como utilidad o pérdida del ejercicio en que se efectuó la cesión o liquidación.

### **3.1.2.- DISPOSICIONES GENERALES**

#### **Contratos con partes relacionadas:**

Los contribuyentes regidos por la ley de tributación de derivados, podrán celebrar o ejecutar operaciones con instrumentos derivados, con una contraparte relacionada en los términos establecidos en las disposiciones de la ley N° 18.045, bajo condiciones de que:

- i) Pueda acreditarse, en la forma y condiciones que determine el SII, mediante resolución, que la transacción en cuestión se ha realizado a sus precios o valores normales de mercado, esto es, de acuerdo a los que se hubiesen pactado entre partes independientes en operaciones y condiciones similares, y
- ii) Que, además, la respectiva operación se lleve a cabo a lo señalado en el número 2 del artículo 6 de la Ley N° 20.544. En caso de no cumplirse estas condiciones, se aplicara lo dispuesto en el inciso final del artículo 6 de la Ley N° 20.544.

#### **Norma de control:**

Sin perjuicio a lo establecido en el artículo 21 y siguientes del código tributarios, el SII verificara el cumplimiento de los requisitos y condiciones señalados en la ley N° 20.544. Para estos efectos, y cuando una o un conjunto de transacciones con derivados sea similar a otra transacción u operación, dicho servicio deberá aplicar los impuestos que correspondan a dichas transacciones. Para que esto proceda, el Servicio deberá establecer, de manera fundada, que la respectiva operación no ha obedecido a una legítima razón de negocios y que existen razones fundadas para determinar que mediante su celebración se ha pretendido como propósito encubrir un retiro de utilidades tributables o un crédito que debió tributar de acuerdo a las disposiciones de la LIR.

En estos casos, el SII, previa citación del contribuyente, practicara las liquidaciones o resoluciones que procedan, las que deberán indicar en forma precisa la causal, circunstancias y razones en que se fundan, teniendo el contribuyente afectado el derecho a reclamar en contra de la totalidad o de alguna de las partidas o elementos de dicha liquidación o resolución, según las reglas generales, y mientras se encuentre pendiente la decisión de las mismas no se devengaran los intereses moratorios que establece el Código Tributario.

### **Norma de fiscalización:**

Los contribuyentes que celebren derivados deberán presentar, en la forma y plazo que el Servicio de Impuestos Internos establezca mediante resolución, una o más declaraciones juradas, según dicho organismo lo estime pertinente, para los efectos de la fiscalización de los impuestos que correspondan, con la información y antecedentes que requiera acerca de tales derivados, cuando no se hayan presentado oportunamente dichas declaraciones, así como cuando las presentadas contengan información o antecedentes erróneos, incompletos o falsos, los contribuyentes no podrán deducir las partidas o gastos provenientes de los derivados no declarados en forma oportuna, o declarados en forma erróneo, incompleta o falsa. En caso que el contribuyente de todas formas haya deducido tales partidas o gastos se aplicara, según corresponda, lo dispuesto por los artículos 33, número 1º, letra g) y artículo 21 de la LIR. En el caso de los contratos de derivados celebrados a través de intermediarios, el SII podrá exigir a estos últimos la presentación de las referidas declaraciones juradas respecto a aquellos en cuya celebración hayan intervenido.

Si el contribuyente se negare a formular esta declaración, o si la presentada fuere maliciosamente incompleta o falsa, se sancionara en la forma prevista en el inciso primero del artículo 97, número 4 o 5, según corresponda, del Código Tributario.

Adicionalmente, los contribuyentes deberán mantener un registro de la operaciones de derivados que realicen, el que deberá contener la información y tendrá las características que el SII determine mediante resolución, manteniendo tanto dicho registro como la documentación que de cuentas de dichas transacciones a disposición del SII para cuando este lo requiera. En el caso de operaciones de derivados llevadas a cabo a través de intermediarios, la obligación establecida en este inciso pesará sobre éstos.

### **Facultades de tasación:**

Sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 38 de la LIR, el SII, sin necesidad de citación previa, podrá tasar los precios o valores pactados por las partes en los derivados a que se refiere la ley N° 20.544, en los casos en que sean notoriamente inferiores o superiores a los corrientes en plazo o de los que normalmente se cobren en convenciones de similar naturaleza, considerando las circunstancias en que se realiza la operación.

### **Pagos provisionales mensuales:**

Los contribuyentes regidos por la ley n° 20.544, no se encontraran obligados a efectuar pagados provisionales mensuales por las rentas que se generen por concepto de derivados.

## **3.2.- TRATAMIENTO CONTABLE: CONTABILIDAD DE COBERTURAS EN INSTRUMENTOS FINANCIEROS**

### **3.2.1- PASO DE NIC 39 A NIIF 9**

La Norma Internacional de Contabilidad 39 (NIC 39, por su sigla en inglés) de *Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición* establece los requerimientos para el reconocimiento y medición de los activos financieros, pasivos financieros y algunos contratos de compra o venta de partidas no financieras. El Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB, por su sigla en inglés) heredó la NIC 39 de su organismo predecesor, el Comité de Normas Internacionales de Contabilidad.

Numerosos usuarios de los estados financieros y otras partes interesadas señalaron al IASB que los requerimientos de la NIC 39 eran difíciles de comprender, aplicar e interpretar. Éstos instaron al IASB a desarrollar una nueva norma de información financiera para los instrumentos financieros, que se basara en principios y fuera menos compleja. De esta manera, desde el IASB comenzaron a trabajar hacia el objetivo a largo plazo de mejorar y simplificar la información sobre instrumentos financieros. Como resultado de las recomendaciones de organismos internacionales, tales como el Consejo de Estabilidad Financiera, el año 2009 el IASB publicó un *Proyecto de Norma Instrumentos Financieros: Clasificación y Medición*, seguido del primer capítulo de la NIIF 9 Instrumentos Financieros. El IASB pretende que la NIIF 9 sustituya finalmente a la NIC 39 en su totalidad.

Así, y luego de mayores avances en la norma, el año 2013, el IASB publicó la norma definitiva de Contabilidad de Coberturas, que queda incorporada como un nuevo capítulo a la NIIF 9.

### **3.3.-OBJETIVO Y ALCANCE DE CONTABILIDAD DE COBERTURAS**

El objetivo de la contabilidad de coberturas es representar, en los estados financieros, el efecto de las actividades de gestión del riesgo de una entidad que utiliza instrumentos financieros para gestionar las exposiciones que surgen por riesgos concretos que podrían afectar al resultado del periodo. Este enfoque pretende representar el contexto de los instrumentos de cobertura para los cuales se aplica la contabilidad de coberturas, a fin de permitir conocer mejor sus propósitos y efectos.

Una entidad puede optar por designar una relación de cobertura entre un instrumento de cobertura y una partida cubierta. Para relaciones de cobertura que cumplen los criterios requeridos, una entidad contabilizara la ganancia o pérdida de un instrumento de cobertura y de la partida cubierta.

Para una cobertura del valor razonable de la exposición a la tasa de interés de una cartera de activos financieros o pasivos financieros (y solo para esta cobertura), una entidad puede aplicar los requerimientos de la contabilidad de cobertura de la NIC 39 en lugar de los de esta norma. En ese caso, la entidad debe también aplicar los requerimientos específicos de la contabilidad de cobertura del valor razonable a la cobertura de una cartera por el riesgo de tasa de interés y designar como partida cubierta una parte que sea una cantidad monetaria.

### **3.3.1- INSTRUMENTOS DE COBERTURA**

#### **Instrumentos que cumplen los requisitos fijados:**

- i) Un derivado medido al valor razonable con cambios en resultados puede ser designado como un instrumento de cobertura, excepto en el caso de algunas opciones emitidas.
- ii) Puede designarse como instrumentos de cobertura los activos financieros que no sean derivados o los pasivos financieros que no sean derivados, si se miden al valor razonable con cambios en resultado, salvo en el caso de que sea un pasivo financiero designado como a valor razonable con cambios en resultados para el cual el importe de su cambio en el valor razonable que es atribuible a cambios en el riesgo crediticio de ese pasivo se presenta en otro resultado integral. Para una cobertura de riesgo de tasa de cambio como lo son los Forwards, el componente de riesgo de tasa de cambio de un activo financiero o de un pasivo financiero, que no sea una inversión de un instrumento de patrimonio para el cual una entidad haya optado por presentar los cambios en el valor razonable en otro resultado integral.
- iii) Para los propósitos de la contabilidad de coberturas, solo los contratos con una parte externa a la entidad informa (es decir, externa al grupo o, en su caso, a entidad individual sobre la que se está informando) pueden ser designados como instrumentos de cobertura.

### **3.3.2.- PARTIDAS CUBIERTAS**

Partidas que cumplen con los requisitos fijados:

- i) Una partida cubierta puede ser un activo o pasivo reconocidos, un compromiso en firme no reconocido, una transacción prevista o bien una inversión neta en un negocio en el extranjero. La partida cubierta puede ser:
  - a) Una única partida; o
  - b) Un grupo de partidas
- ii) La partida cubierta debe ser medible con fiabilidad.
- iii) Si una partida cubierta es una transacción prevista (o un componente de la misma), dicha transacción debe ser altamente probable.
- iv) Una exposición agregada formada de una combinación de una exposición que podría cumplir los requisitos de una partida cubierta de acuerdo a los requerimientos señalados anteriormente y un derivado puede ser designada como una partida cubierta. Esto incluye una transacción previstas de una exposición agregada (es decir, transacciones futuras no comprometidas pero anticipadas que darían lugar a una exposición y a un derivado) si dicha exposición agregada es altamente probable y, una vez que ha ocurrido y deja por ello, de ser prevista, es elegible como una partida cubierta.

### **3.3.3.- CONTABILIZACIÓN DE LA RELACIONES DE COBERTURA QUE CUMPLEN LOS REQUISITOS FIJADOS**

Una entidad aplica la contabilidad de coberturas para relaciones de cobertura que cumplen los criterios requeridos.

Existen dos tipos de relaciones de cobertura:

- i) Cobertura del valor razonable: es una cobertura de la exposición a los cambios en el valor razonable de activos o pasivos reconocidos o de compromisos en firme no reconocidos, o de un componente de estas partidas, que puede atribuirse a un riesgo concreto y puede afectar al resultado del periodo.

- ii) Cobertura de flujos de efectivo: es una cobertura de la exposición a la variación de los flujos de efectivo que se atribuye a un riesgo concreto asociado con un activo o pasivo reconocido o un componente de éstos (tal como la totalidad o algunos de los pagos futuros de interés de una deuda a interés variable), o a una transacción prevista altamente probable, y que puede afectar al resultado del periodo.

Una cobertura del riesgo de tasa de cambio de la moneda extranjera de un compromiso en firme puede ser contabilizada como una cobertura del valor razonable o como una de flujos de efectivo.

Si una relación de cobertura deja de cumplir el requerimiento de eficacia de la cobertura relativo a la razón de la cobertura, pero el objetivo de gestión de riesgos para esa relación de cobertura designada se mantiene invariable, una entidad ajustará la razón de cobertura de la relación de cobertura de forma que cumpla de nuevo los criterios requeridos.

Una entidad discontinuará la contabilidad de coberturas de forma prospectiva solo cuando la relación de cobertura (o una parte de una relación de cobertura) deje de cumplir los criterios requeridos.

Esto incluye ejemplos de cuando el instrumento de cobertura expira, se vende, resuelve o ejerce. A este efecto, la sustitución o la renovación sucesiva de un instrumento de cobertura por otro no son una expiración o resolución si dicha sustitución o renovación es parte del objeto de gestión de riesgos documentado de la entidad y es congruente con este. Además, a estos efectos, no existirá expiración o resolución del instrumento de cobertura si:

- Como consecuencia de leyes o regulaciones o la introducción de leyes o regulaciones, las partes del instrumento de cobertura acuerdan que una o más partes compensadoras sustituyan su contraparte original para pasar a ser la nueva contraparte de cada una de las partes. A estos efectos una parte compensadora es una contraparte central (en algunas ocasiones denominada “organización de compensación” o “agencia de compensación”) o una entidad o entidades.

- Otros cambios, si los hubiera, en el instrumento de cobertura se limitan a los que sea necesario para efectuar esta sustitución de la contraparte. Estos cambios se limitan a los que sean congruentes con los términos que se esperarían si el instrumento fuera compensado originalmente con la contraparte compensadora. Estos cambios incluyen modificaciones en los requerimientos de garantías colaterales, derechos de compensación de saldos de cuentas a cobrar y pagar, y cargos impuestos. La discontinuación de la contabilidad de cobertura puede afectar a la relación de cobertura en su totalidad o solo a una parte de esta (en cuyo caso la contabilidad de coberturas continua para la relación de cobertura restante).

### **Cobertura del valor razonable:**

En la medida en que la cobertura del valor razonable cumple con los criterios conforme se han establecido en el punto anterior, la relación de cobertura se contabilizará de la siguiente forma:

- i) La ganancia o pérdida sobre el instrumento de cobertura se reconocerá en el resultado del periodo.
- ii) La ganancia o pérdida por cobertura de la partida cubierta ajustará el importe en libros de la partida cubierta (si procede) y se reconocerá en el resultado del periodo. Si la partida cubierta es un activo financiero o componente de este, se mide a valor razonable con cambios en otro resultado integral, la ganancia o pérdida de cobertura sobre la partida cubierta se reconocerá en el resultado del periodo. Sin embargo, si la partida cubierta es un instrumento de patrimonio para el cual una entidad ha optado por presentar los cambios en el valor razonable en otro resultado integral. Cuando una partida cubierta es un compromiso en forme no reconocido, el cambio acumulado en el valor razonable de la partida cubierta posterior a su designación se reconocerá como un activo o un pasivo con la ganancia o pérdida correspondiente reconocida en el resultado del periodo.

Cuando una partida cubierta en una cobertura del valor razonable es un compromiso en firme o componente de este, para adquirir un activo o asumir un pasivo, el importe en libros inicial del activo o pasivo que resulte del cumplimiento por parte de la entidad del compromiso en firme, se ajustara para incluir el cambio acumulado en el valor razonable de la partida cubierta que fue reconocido en el estado de la situación financiera.

**Cobertura de flujo de efectivo:**

En la medida en que una cobertura de flujos de efectivo cumpla con los criterios requeridos conforme se han establecido anteriormente, la relación de cobertura se contabilizará de la siguiente forma:

- i) El componente separado de patrimonio asociado con la partida cubierta (reservas de cobertura de flujos de efectivo) se ajustara para que sean el menor de:
  - El resultado acumulado del instrumento de cobertura desde el inicio de la cobertura.
  - El cambio acumulado en el valor razonable (valor actual) de la partida cubierta (es decir, el valor presente del cambio acumulado en los flujos de efectivo futuros esperados cubiertos) desde el inicio de la cobertura.
- ii) La parte de la ganancia o pérdida sobre el instrumento de cobertura que se haya determinado como cobertura efectiva (es decir, la parte que se compensa por el cambio de la reserva de cobertura de flujos de efectivo calculada de acuerdo con i) se reconocerá en otro resultado integral.
- iii) Cualquier ganancia o pérdida restante en el instrumento de cobertura (o cualquier ganancia o pérdida requerida para compensar el cambio en la reserva de cobertura de flujos de efectivo calculada de acuerdo con i) es ineficacia de cobertura que se reconocerá en el resultado del periodo.

### **3.4.- TRATAMIENTO FINANCIERO**

#### **3.4.1- DEFINICIONES**

- i) Contrato de forward: Contrato 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 del contrato.
- ii) Activo objeto de los contratos de opciones, futuros, forwards y swaps: Corresponde a aquel activo sobre el cual se realizan los respectivos contratos y que se intercambia ya sea por transferencia o compensación de diferencias, al momento de ejecutarse una opción o liquidarse una operación de futuro, forward o swap.
- iii) Cámara de Compensación: Entidad que tiene por objeto ser contraparte de las operaciones de opciones y futuros que se realicen en la correspondiente Bolsa.
- iv) Vender o lanzar contratos de opciones: Equivale a obligarse a comprar o vender el activo objeto del contrato de opción en el plazo y demás condiciones especificadas en éste, al ejercerse la opción por parte de su comprador o titular.
- v) Valor razonable: Se entenderá por valor razonable, lo señalado en el IAS 39 (International Accounting Standard número 39), del IASB (International Accounting Standard Board).

#### **3.4.2.-OPERACIONES DE COBERTURA DE RIESGO FINANCIERO**

De acuerdo a lo señalado en el inciso penúltimo del artículo 21 del D.F.L.N°251 de1931, las compañías de seguros y reaseguros, en adelante “las compañías”, podrán efectuar, de acuerdo a las instrucciones establecidas en la Norma de Carácter General N° 200, operaciones para la cobertura de riesgos financieros que pueden afectar a su cartera de inversiones y a su estructura de activos y pasivos. Además, si correspondiere, se aplicaran a estas operaciones, las disposiciones que respecto a la adquisición y retorno de divisas mantengan en vigencia el Banco Central de Chile.

### **Tipos de operaciones:**

Las compañías podrán efectuar operaciones de:

- i) Contratos de Opciones
- ii) Contratos de Futuros
- iii) Contratos de Forwards
- iv) Contratos de Swaps

### **Contraparte de las operaciones:**

Podrán ser contraparte en las operaciones de cobertura, las siguientes entidades:

- i) Operaciones en el extranjero
  - a) Operaciones en Bolsa: las operaciones en bolsas extranjeras, deberán tener como contraparte a Cámaras de Compensación formales, autorizadas y supervisadas por una Comisión Nacional de Valores o entidad equivalente.
  - b) Operaciones fuera de Bolsa: las operaciones de cobertura que realicen las compañías en el extranjero, fuera de Bolsa, deberán tener como contraparte Bancos, filiales bancarias u otras entidades, las que deberán presentar clasificación de riesgo internacional, como mínimo en categoría “A” o su equivalente. En el caso de filiales bancarias que no cuenten con clasificaciones de riesgo, se podría considerar la clasificación de la matriz, siempre y cuando en el contrato respectivo, se estipule explícitamente la garantía de la matriz por el total de la operación. Para efectos de lo anterior, se entenderá por clasificación de riesgo internacional, la clasificación asignada a la entidad como contraparte de las operaciones de cobertura, o en caso de no disponer de esta, la asignada a las emisiones de títulos de deuda de corto o largo plazo, por ella efectuadas. En caso que la entidad cuente con más de una clasificación, se deberá considerar solo la menor de las clasificaciones existentes. Las clasificaciones deberán ser realizadas por al menos dos entidades clasificadoras de riesgo internacionales seleccionadas de entre aquellas que la Comisión Clasificadora de Riesgo, a que se refiere el D.L. 3.500, de 1980, considera en sus procedimientos de evaluación de riesgo, considerándose la menor categoría obtenida, en caso de no ser iguales.

ii) Operaciones en Chile

Para el caso de las operaciones de cobertura realizadas en el país, las compañías podrán tener como contraparte, únicamente a las siguientes entidades:

- a) Operaciones en Bolsa: Cámaras de Compensación regidas por el Título XIX de la Ley N° 18.045, de Mercado de Valores.
- b) Operaciones fuera de Bolsa:
  - Bancos, filiales bancarias u otras entidades distintas a compañías de seguros o reaseguros, las que deberán presentar clasificación de riesgo como mínimo en Nivel 1 (N-I) y A, respectivamente, de acuerdo a las categorías de clasificación establecidas en el artículo 88 de la ley N° 18.045 de Mercado de Valores. En caso que la entidad cuente con más de una clasificación, se deberá considerar solo la menor de las clasificaciones existentes.
  - Compañías de seguros y reaseguros constituidas en el país, clasificadas al menos, en categoría A, de acuerdo a lo establecido en el artículo 20 bis del DFL N°25 1, de 1931. Se deberá considerar sólo la menor de las clasificaciones existentes.
  - Intermediarios de Valores inscritos en el registro de corredores y agentes de valores que mantiene esta Superintendencia o sociedades anónimas abiertas cuyas acciones pueden ser adquiridas por las AFPs. Se autorizan estas contrapartes, únicamente para operaciones de corto plazo, entendiéndose por éstas, operaciones con fecha de vencimiento inferior a un año.

**Activos objeto elegibles para las operaciones de cobertura:**

Los activos objeto de los contratos forwards referidos en el N° 1 de este Título, elegibles para cobertura por parte de las compañías, corresponden a:

- i) Monedas: Las compañías podrán efectuar operaciones de cobertura de riesgo proveniente de variaciones en los tipos de cambio que afecten su cartera de inversiones y su estructura de activos y pasivos en moneda extranjera, utilizando los contratos señalados en las definiciones. Las monedas involucradas en los respectivos contratos, deberán corresponder a monedas que cuenten con cotizaciones diarias en sistemas de información internacionales de reconocido prestigio.
- ii) Tasas de interés e instrumentos de renta fija: Las compañías podrán efectuar operaciones de cobertura de riesgos derivados de fluctuaciones de tasas de interés que afecten sus activos y pasivos.

### **3.4.3.- OPERACIONES DE INVERSIÓN EN PRODUCTOS DERIVADOS FINANCIEROS.**

Las entidades aseguradoras y reaseguradoras, pueden realizar operaciones de inversión en productos derivados financieros, conforme a los límites y condiciones que fije la Superintendencia de valores y seguros.

Las operaciones de inversión en productos derivados financieros que las compañías efectúen, deberán sujetarse a las siguientes instrucciones:

#### **Límite a la inversión en productos derivados financieros:**

La suma de las operaciones de inversión en productos derivados que realicen las compañías, no podrá exceder del monto que resulte menor entre los siguientes límites:

- i) Medido en función del valor del activo objeto de las operaciones: 20% del patrimonio neto de la compañía, definido en la letra c) del artículo 1 del DFL N°25 1, de 1931.

Se entenderá por suma de las operaciones de inversión en productos derivados, medida en función del valor del activo objeto, a la suma de las siguientes partidas:

- Las posiciones compradoras netas en monedas, en exceso de los límites señalados.
- Las posiciones vendedoras netas en monedas, acciones e índices accionarios en exceso de los límites ya señalados.
- Las posiciones compradoras netas en acciones e índices accionarios.
- El valor del activo objeto de las operaciones de tasa de interés, que no correspondan a operaciones de cobertura o se encuentren en exceso de los límites señalados.

Para efectos del cálculo de este límite se entenderá por posiciones compradores netas en monedas, acciones e índices accionarios, posiciones vendedoras netas en monedas, y valor del activo objeto de las operaciones de tasa de interés.

En el caso de la posición compradora neta de una compañía en una determinada acción o índice accionario, esta corresponderá a la suma de los valores de las compras menos la suma de los valores de las ventas de la acción o índice, realizadas por la compañía a través de contratos de futuros y forwards, cuando la compras sean mayores a las ventas, más la suma del valor de las compras de la acción o índice a que se tenga derecho por la posesión de contratos de opciones de compra.

- ii) Medido en función del valor contable de las operaciones: 1% de las reservas técnicas y patrimonio de riesgo de la compañía.

Se entenderá por suma de las operaciones de inversión en derivados, medida en función del valor contable, a la suma de los valores de las operaciones determinados conforme al valor razonable. Para efectos del cálculo de este límite se deberán considerar tantos valores positivos (activo para la compañía) como valores negativos (pasivos). En el caso que la suma señalada arrojase un resultado negativo (pasivo para la compañía), este monto igualmente no podrá ser superior a un 1% de las reservas técnicas y patrimonio de riesgo de la compañía.

### **3.4.4.- VALORIZACIÓN Y CONTABILIZACIÓN DE LAS OPERACIONES DE DERIVADOS.**

- i) Valorización: los instrumentos derivados, autorizados para ser adquiridos por las compañías de seguros, se valorizaran de acuerdo a los criterios establecidos en la IAS 39 , aprobado por el IASB, en los aspectos que la Superintendencia no especifique algo diferente.

Conforme a lo anterior, el criterio que se aplicara en la valoración y contabilización de operaciones con derivados financieros es que los derivados adquiridos para inversión se valorizaran a su valor razonable, llevándose los cambios de valor que se produzcan a resultados del periodo en que ocurran. Respecto de los derivados adquiridos para cobertura, se valorizaran siguiendo la misma regla anterior, es decir a valor razonable con reconocimiento de pérdidas y ganancias por cambios en su valor, en resultados del periodo en que ocurran. Se exceptuaran de lo anterior, es decir a valor razonable con reconocimiento de pérdidas y ganancias por cambios en su valor, las operaciones forward o swaps, de cobertura que se realicen conforme a la normativa expuesta en la Circular N° 1512, de 2001, en las cuales el derivado de cobertura se valorizara considerando la tasa de interés original implícita en la operaciones al momento de su realización (TIR de compra), y las nuevas partidas cambiarias vigentes a la fecha de cierre de los estados financieros. Para la valoración a valor razonable, y conforme a lo establecido por la IAS 39, en el caso de no observarse un valor de mercado, el valor razonable lo determinara la propia compañía a través de un método de valoración a mercado, de uso común.

- ii) Contabilización:
  - a) Forwards: al momento de realizar un contrato forward, no se deberá efectuar registro contable de la operación en los estados financieros, salvo respecto de los activos otorgados como garantía o margen de la operación, si corresponde, aplicándose lo señalado en el número 2. Las comisiones asociadas se deberán llevar a gasto del periodo en que se produzcan.

Durante la vigencia de los contratos forwards, estos deberán ser contabilizados a su valor razonable, cargando o abonando las partidas o utilidades que se generan en relación a los cambios que se produzcan en dicho valor, en las cuentas de resultado “Producto de inversiones”, “Diferencias de cambio” o ambas, según corresponda, teniendo como contrapartida una cuenta de pasivo denominada “Obligaciones por Forwards” o una cuenta de activo denominada “Derecho por Forwards”.

Se exceptuarán de lo anterior, las operaciones forward de cobertura que se realicen conforme a lo dispuesto en la circular N° 1512, de 2001, las cuales se contabilizarán considerando en su valor, la tasa de interés original implícita en la operación al momento de su realización (TIR de compra), y las nuevas paridades cambiarias vigentes a la fecha de cierre de los estados financieros, cargando o abonando a las cuentas de resultado “producto de inversiones”, “Diferencias de cambio” o ambas, según corresponda, las pérdidas o utilidades que se generen.

Para efectos de presentación en los estados financieros, las cuentas “Derechos por Forwards” y “Obligaciones por Forwards” se deberán presentar en las cuentas “otras inversiones financieras”, código 5.11.16.00.00 de la FECU del segundo grupo y en la cuenta “Otros” código 5.11.14.50 de la FECU del primer grupo.

Cuando venza el contrato de forward o cuando la compañía procesa a cerrar la posición, se deberá reconocer la utilidad o pérdida que se genere en el resultado, utilizando las cuentas Producto de inversiones, diferencia de cambio o ambas, según corresponda, procediendo simultáneamente a reservar la cuenta “derechos por forward” o la cuenta “Obligaciones por Forwards”.

## **CAPÍTULO 4: CASO PENTA**

### **4.-Descripción Caso Penta**

El caso Penta es un caso judicial chileno de carácter penal, referido principalmente al fraude por parte de Empresas Penta al Fisco nacional, mediante la utilización de contratos forwards, de facturas y boletas de honorarios falsas, emitidas materialmente de acuerdo a la ley, pero cuya justificación es falsa y que, entre otros aspectos, habrían permitido el financiamiento irregular de campañas electorales de varios políticos, la mayoría pertenecientes a la Unión Demócrata Independiente (UDI). El caso se investiga por delitos tributarios, soborno, lavado de dinero y cohecho.

#### **4.1-GRUPO PENTA**

El Grupo Penta, con más de 30 años de trayectoria, es uno de los holdings financieros más grandes de Chile y ocupa un lugar significativo en la Industria de seguros, salud, financiera, inversiones, previsión, educación e inmobiliaria. Actualmente administra activos por más de 30.000 millones de dólares y cuenta con más de 800.000 clientes.

En la actualidad el Grupo Penta mantiene Inversiones en múltiples áreas de la actividad nacional. Entre las empresas del Grupo Penta figuran: Penta Vida, Banco Penta, Penta Las Américas, Penta Inmobiliaria, Penta Financiera, Penta Capital, Penta Farmas, PG Glas, Plásticos Burgos, Agrícola Mercedario, Soltec.

También participa en el control del holding Empresas Banmédica, conformado por Isapre Banmédica, Isapre Vida Tres, Clínica Santa María, Clínica Dávila, Clínica San Felipe de Perú, Colmédica de Colombia, Clínica del Country de Colombia, entre otras.

## **4.2-HISTORIA**

Penta comienza sus operaciones a mediados de los años 1980 por iniciativa de los ex - ejecutivos de empresas del grupo Cruzat-Larraín, Carlos Alberto Délano y Carlos Eugenio Lavín. Ellos adquirieron el 5 % del Consorcio Nacional de Seguros (CNS), donde asumieron como director y presidente, respectivamente.

En 1986 la Compañía de Seguros de Vida Consorcio Nacional de Seguros S.A. se vendió al banco norteamericano Bankers Trust, mientras tanto Délano y Lavín adquirieron la Compañía de Seguros Generales Consorcio Nacional de Seguros, que Bankers Trust había separado de los seguros de vida, con lo cual se constituyeron como Penta S.A.

En 1988 adquirieron un porcentaje de las acciones de AFP Cuprum y ya en 1992 tomaron su control. En 1989 compraron al Estado de Chile el 74 % del Instituto de Seguros del Estado (ISE), que en 1996 pasó a llamarse ISE-Las Américas Compañía de Seguros de Vida S.A.

Paralelamente, en 1991 Penta adquirió el 50 % del capital accionario de Isapre Vida Tres S.A., ingresando al área de salud, mercado que reforzaría con su participación en el Laboratorio Bio Nuclear (1993) y con la creación de la empresa Help (1996), dedicada al rescate médico de emergencia. También adquirió la Clínica Olivos en Buenos Aires y en 1997 comenzó a desarrollar los primeros planes de salud administrada, formando en 1998, VidaIntegra.

En 1992 el grupo había adquirido un porcentaje del Banco de Chile, por lo que Délano y Lavín llegaron a ser directores de dicha entidad, en 1993 y 1996. Ese mismo año, se conformó el Holding Empresas Penta S.A. En 1999 Penta se constituyó como el accionista principal del Banco de Chile, con el 16 % de su propiedad, asumiendo Lavín como vicepresidente.

En 2000, Empresas Penta S.A., a través de la fusión por incorporación de Inversiones Las Américas S.A., e Inversiones Clínicas S.A., ingresó a la propiedad de Banmédica S.A. en un 26,7 %. Ese año también se vendió el 35 % del Banco de Chile al Grupo Luksic, por unos 400 millones de dólares.

En 2012 se vendió Cuprum al grupo estadounidense Principal Financial Group por USD 1 000 millones.

En 2015, a raíz de caso Penta, la cartera de crédito de grupo Penta se vendió a Banco Chile, mientras que la corredora y gestora de fondos se quedó con el Grupo Security. Se recaudaron casi US\$ 1.000 millones en la operación.

#### **4.3-INVESTIGACIÓN DE SII**

Basándonos en investigaciones realizadas mayoritariamente por periodistas e ingenieros comerciales, tales como Marco Canepa, diseñador gráfico y editor general de El Definido; Matías Godoy ingeniero Comercial y director de Economía para Todos; Pedro Ramírez periodista y editor de CIPER Chile, entre otros, logramos descubrir que:

El punto de partida del caso Penta inicia con la investigación, por parte de Servicio de Impuestos Internos (SII), del denominado caso “Fraude al FUT”, desde donde se descubrieron una serie de hechos que alcanzaron finalmente a empresas Penta.

Para comprender en qué consiste el Fraude al FUT necesariamente se debe entender lo siguiente. En Chile los contribuyentes afectos a impuesto de Primera Categoría y que determinan su renta líquida imponible en base a contabilidad completa y balance general pueden obtener resultados negativos o positivos. En el caso de ser positivo, deberán aplicar sobre dicha base la tasa del referido impuesto para determinar la obligación tributaria que los afecta, en el caso contrario cuando el resultado es negativo el contribuyente se encuentra frente a una pérdida tributaria, caso en el que no existe obligación tributaria que deba cumplir.

La renta líquida imponible negativa (pérdidas tributarias) implica para el contribuyente un detrimento patrimonial a causa de operaciones ocurridas durante el ejercicio comercial correspondiente. Sin embargo, conforme a la LIR este resultado negativo puede ser deducido como gasto en ejercicios siguientes, e incluso se permite su imputación a las utilidades acumuladas en las empresas, dando origen en este caso, a la recuperación del crédito por impuesto de Primera Categoría asociado a las utilidades que resulten absorbidas por las pérdidas tributarias, en el carácter de Pago Provisional por Utilidades Absorbidas (PPUA).

Este mecanismo fue el utilizado por un ex fiscalizador del SII quien el año 2009 descubre una falla en el sistema electrónico e informático del organismo, involucrando a funcionarios coludidos con contadores, para que más de un centenar de contribuyentes obtuvieran fraudulentamente devoluciones de impuestos a través del uso malicioso del FUT. Se estimó el fraude al fisco en más de 20 mil millones de pesos chilenos.

La estafa consistía esencialmente en adulterar declaraciones de renta de contribuyentes (formulario 22 del SII) para aparentar pérdidas tributarias e ingresar FUT inexistentes que les daban derecho a devoluciones de impuesto indebidas. Los funcionarios del SII recibían a cambio una parte de lo obtenido por sus "clientes".

Uno de los contadores involucrados fue Sergio Díaz Córdova, quién al enterarse de la investigación que conducía el SII, se auto denunció ante la Fiscalía de Las Condes, revelando cómo operaba el sistema y entregando el nombre de su contacto en el Servicio de Impuestos Internos: Iván Álvarez Díaz, ex fiscalizador del SII que renunció al poco tiempo de ser nombrado en la investigación, también se auto denunció. Álvarez fue quien descubrió cómo vulnerar el sistema informático del SII.

Entre los contribuyentes que defraudaron al fisco en este caso, un nombre destacó por sobre todos: Jorge Valdivia, ex martillero público, catalogado como principal nexo entre Iván Álvarez y la red de clientes. El señor Jorge Valdivia, investigado como uno de los miembros de la red de corrupción, en Julio del año 2014 entregó una carta en su lecho de muerte (padecía cáncer terminal) a los fiscales a cargo del caso donde mencionaba cómo hizo los contactos entre Iván Álvarez y Hugo Bravo. Aunque las devoluciones irregulares de Bravo iban a favor de sociedades propias, Inversiones y Asesorías Challico Limitada e Inversiones Santa Sarella.

#### **4.4-FRAUDE BOLETAS DE HONORARIOS**

A raíz del caso fraude al FUT, se encontraron razones suficientes para detonar una investigación en contra del grupo Penta. Hugo Bravo fue inmediatamente despedido por la compañía.

Los investigadores no encontraron evidencia de que empresas del Grupo Penta estuviesen participando del fraude al FUT, pero sí descubrieron otro fraude. Los controladores del

grupo, Carlos Alberto Délano y Carlos Eugenio Lavín, habían estado usando boletas falsas de sus esposas y otras personas vinculadas al grupo para rebajar impuestos.

Ellos en simples palabras fingían tener más gastos de los reales, contratando servicios que en verdad no se prestaron, consiguiendo burlar aproximadamente \$ 400 millones en impuestos. Al ser descubiertos, Délano y Lavín pagaron todo lo obtenido ilegalmente, más las multas correspondientes, para "compensar el daño".

Hugo Bravo, molesto por su despido "injustificado" y supuestas deudas previsionales, exigió una indemnización de \$2.300 millones a Penta, provocando un total quiebre con sus ex empleadores Délano y Lavín. El conflicto escaló y Bravo descargó su artillería, declaró todo lo que sabía al fiscal, incluidas grabaciones secretas de conversaciones con los controladores del grupo, en que se revelaba que éstos habían estado financiando campañas electorales de varios personajes políticos, en su mayoría del partido de la Unión Demócrata Independiente (UDI), a través del uso boletas falsas.

#### **4.5-USO DE FORWARD**

Sólo entre los últimos días de enero y los primeros de febrero de 2015 los fiscales que investigan a Penta lograron permear uno de los mayores secretos del holding. El uso de contratos forward para evadir impuestos, no sólo sirvió para pagar bonos a ejecutivos del grupo, sino que fue una práctica habitual por más de cinco años. Por el mismo ilícito ahora la Fiscalía investiga a seis nuevas sociedades: cuatro vinculadas a políticos, dos de Manuel Cruzat y dos de Roberto Carrasco. Y el SII pone en la mira a 200 empresas y a sus asesores tributarios ante los indicios de que habrían usado el mismo sistema de evasión.

A su vez, durante la colaboración con la investigación, los controladores del grupo, Carlos Alberto Délano y Carlos Eugenio Lavín, admitieron este tipo de ilícito, con sociedades y ejecutivos del Grupo Cruzat, encabezada por el empresario Manuel Cruzat, y de Siglo Outsourcing o Asesorías VSA. Para disminuir el pago de impuestos y usar ese dinero para pagar bonos.

- Recordando el capítulo 2, un contrato "Forward" es un tipo de contrato entre dos partes, en que adquieren el compromiso de intercambiar algo a futuro, a un precio determinado por anticipado.

Lo ilegal en este caso es que los contratos estaban "antedatados", es decir, no eran verdaderamente "a futuro", sino que se firmaron en el presente, sabiendo el valor real del cambio, pero fingiendo haber sido firmados meses antes. Con este mecanismo una de las partes fingía haber "perdido la apuesta" y así podía retirar utilidades sin dejar registro y simular pérdidas que podían luego ser descontadas de impuestos.

De acuerdo a la declaración de Bravo, Empresas Penta hizo uso de forward, pero apostando a perdedor, lo que generaba perdidas contables. Empresas Penta un día sabía que el dólar estaba a \$600 pesos. Firmaron contratos forwards simulando que habían sido suscritos hacía 2 meses atrás, donde ellos se obligaban a comprar dólares a \$650 pesos. Dicha transacción representaría una pérdida de \$50 pesos por dólar. Eso iba a la contabilidad. Esas pérdidas, al ser contabilizadas como gasto, disminuían las utilidades de Penta, la renta o base imponible, y por ende el pago de impuestos.

Según la información rescatada por la exhaustiva investigación de CIPER Chile, en la audiencia de formalización del ex representante legal de CB Consultorías y Proyectos, Iván Rojas realizada el 12 de febrero de 2015, presentó ante los fiscales y abrió la compuerta que dejó en evidencia que los forwards eran un fuerte y regular mecanismo de evasión tributaria, utilizados por los controladores del Holding. El ejecutivo del Grupo Cruzat declaró que los forwards entre Penta y CB se extendieron por cinco años: desde 2008 a principios del 2013.

Iván Rojas liberó de toda responsabilidad a sus superiores y al dueño de la empresa, Manuel Cruzat. Al único que involucró fue a Mauricio Pinto, un antiguo hombre de confianza de Cruzat, a quien identificó como la persona que en 2008 le informó que se harían forwards "antedatados" con Penta, como un servicio para que ese holding pagara bonos a sus ejecutivos.

Los forwards para Penta señala Rojas, se hacían dos o tres veces por año: "Tipo mes de marzo, mediados de año y fines de año". También señaló que otra empresa del grupo Cruzat hizo forwards para Penta: Forestal Valparaíso, pero no detalló esas operaciones. Además, entregó a la Fiscalía documentación que indica que fueron 102 los forwards que hizo CB relacionados con Penta. En total, estas transacciones involucrarían alrededor de \$3

mil millones, según la exposición que hizo la Fiscalía en la audiencia de formalización de los controladores de holding.

En 42 de estos forwards las empresas Penta figuran “perdiendo” dinero. En 60 aparecen “ganando” los ejecutivos del grupo o sus sociedades personales. Otros dos contratos registran ganancias de \$15 millones para el fallecido martillero público Jorge Valdivia Y en uno de ellos aparece con ganancias la sociedad Bancorp, del ex presidente Sebastian Piñera.

De la nómina de empresas que entregó Rojas y que figuran recibiendo dinero relacionado con las operaciones forward realizadas entre CB y Penta, cuatro tienen vínculos con políticos:

Empresa	Vinculado	Año	Cantidad
Santa Irene Ltda.	Pablo Wagner	2008	\$100 Millones
Bancorp	Sebastian Piñera	2009	\$49.9 Millones
Sydarta Ltda.	Ernesto Silva	2008	\$35 Millones
Nirvana Ltda.	Ernesto Silva	2008	#35 Millones

Fuente: Ciper Chile.

Rojas declaró ante los fiscales que habría sido Hugo Bravo quien le informó que estas cuatro sociedades debían recibir dinero resultante de forwards en que Penta aparecía “perdiendo”.

Tal como lo informó El Mostrador el martes 24 de marzo, el forward suscrito por Bancorp fue fechado el 7 de diciembre de 2009, cuando estaba en curso la campaña de la elección presidencial que ganó Sebastián Piñera. En representación de Bancorp el contrato fue firmado por Santiago Valdés, quien en esos mismos días se desempeñaba como administrador de la campaña de Piñera, y por Ana María Délano. Esta última es hermana de uno de los dueños de Penta, Carlos Alberto Délano, antiguo amigo del ex mandatario. El contrato, cuya copia está incluida en la carpeta de la investigación, tiene como fecha de liquidación el 7 de enero de 2010

Además el arqueo del SII estableció que el Grupo Penta firmó cuatro contratos forward con VSA entre enero y febrero de 2013, los que involucraron transacciones por un total de \$7.341 millones y generaron una “pérdida ficticia” para las empresas de holding que sumó \$324 millones. Los forwards correspondían a una compraventa de dólares a valor futuro que se liquidarían entre tres y cuatro meses después de firmados los contratos.

Una vez que Penta le pagó a VSA los montos fijados en los contratos, esa empresa traspasó el dinero a los ejecutivos de Délano y Lavín. La fórmula le permitía a Penta pagar los bonos y parte de las remuneraciones de sus ejecutivos evadiendo impuestos. Para cobrar las sumas, los ejecutivos hacían sus propios forwards con VSA, los que también se manipulaban para que fueran desfavorables a la consultora. VSA cobraba una comisión de 9,4% por prestarse al engaño.

El mismo día en que Hugo Bravo entregó esta nueva hebra a los investigadores, la defensa de los dueños de Penta informó a la Fiscalía la existencia de 24 forward suscritos con CB consultorías y proyectos, entre 2008 y 2012, los que involucran un monto global superior a los \$103 mil millones. Pero la pista que aportó Bravo le permitió al Ministerio Público conocer la existencia de muchos más contratos de este tipo. De allí que fueron citados a declarar ejecutivos de CB como Iván Rojas y el propio Manuel Cruzat, cuyos testimonios quedaron bajo reserva temporal- lo que destapó la existencia de otras decenas de contratos.

#### **4.5.1-LOS FORWARDS CON VSA**

Impuestos Internos alcanzó a incorporar en su ampliación de querrela presentada -el lunes 2 de marzo 2015- sólo los forwards entre Penta y VSA. Los contratos con CB Consultoría ya habían sido informados por la Fiscalía al SII. De allí que en su querrela el SII informó al tribunal que los contratos forward suscritos entre Penta y CB “presentarían las mismas características y condiciones de celebración” que los firmados con VSA.

De los cuatro contratos forward entre Penta y VSA en 2013, los que involucraron transacciones por un total de \$7.341 tres de ellos fueron suscritos por Empresas Penta. Estos arrojaron una “pérdida ficticia” de casi \$303 millones. Dos de estos tres contratos

fueron firmados por Carlos Alberto Délano y Hugo Bravo, en representación de Empresas Penta, lo que diluye la supuesta responsabilidad exclusiva de Bravo en estos manejos.

Pagos de Empresas Penta a VSA.

Fecha	Comprobante contable	Cuenta Nombre	Imputación	Valor Histórico	Glosa Detalle
10-04-2013	13204060	Dift/Forward	Debito	72810000	Asesorías VSA LTDA
10-04-2013	13204060	Banco Chile	Crédito	-72810000	Asesorías VSA LTDA
03-05-2013	13205016	Dift/Forward	Debito	108120000	Asesorías VSA LTDA
03-05-2013	13205016	Banco Chile	Crédito	-108120000	Asesorías VSA LTDA
14-06-2013	13206104	Dift/Forward	Debito	121992100	Asesorías VSA LTDA
14-06-2013	13206104	Banco Chile	Crédito	-121992100	Asesorías VSA LTDA
Total				-302922100	

Fuente: Servicio de Impuestos Internos

El cuarto contrato con VSA fue suscrito por Inversiones Penta III. En este caso, la “pérdida ficticia” para esta empresa de Penta fue de \$21,2 millones.

Pago de Inversiones Penta III a VSA.

Fecha	Comprobante contable	Cuenta Nombre	Imputación	Valor Histórico	Glosa Detalle
10-04-2013	13204015	Cuadratura	Debito	21272655	Asesorías VSA LTDA
10-04-2013	13204015	Banco Chile	Crédito	-21272655	Asesorías VSA LTDA
				-21272655	

Fuente: Servicio de Impuestos Internos

A su vez, el SII detectó que la Inmobiliaria Duero, sociedad que concentra los negocios de la familia Délano, firmó también un contrato forward con VSA en 2013, operación que le dejó una “pérdida ficticia” de \$39,2 millones. Este contrato fue firmado, en representación de Duero, por dos hijos de Carlos Alberto Délano: Macarena y José Luis Délano Méndez.

Pagos de Inmobiliaria Duero LTDA a VSA.

Fecha	Comprobante contable	Cuenta Nombre	Imputación	Valor Histórico	Glosa Detalle
06-05-2013	1305008	Cuadratura	Debito	39220000	Asesorías VSA LTDA
06-05-2013	1305008	Banco Chile	Crédito	-39220000	Asesorías VSA LTDA
				-39220000	

Fuente: Servicio de Impuestos Internos

Por los forwards con VSA, el SII imputó a Hugo Bravo López, Manuel Antonio Tocornal y Óscar Buzeta Undurraga (como representantes legales de Empresas Penta); Carlos Eugenio Lavín y Marcos Castro Sanguinetti (como representantes legales de Inversiones Penta III); Carlos Alberto Délano (representante legal de Inversiones Penta III e Inmobiliaria Duero); Pedro Ducci Cornu, Carlos Délano Méndez, Macarena Délano Méndez, Pablo Délano Méndez y José Luis Délano Méndez (representantes legales de Inmobiliaria Duero).

A todos ellos, el SII les adjudica el siguiente ilícito: “Haber presentado declaraciones de impuesto a la renta (...) que contenían información falsa, al dar cuenta de las pérdidas provocadas por contratos que (...) tuvieron como causa de celebración la evasión deliberada del Impuesto de Primera Categoría de la LIR de las sociedades señaladas”.

Según la querrela presentada por Impuestos Internos, la manipulación de los forward expone a los infractores a multas que van desde el 50% al 300% del valor de los impuestos no pagados y presidio menor en sus grados medio a máximo. (Art. 97 N°4 del Código Tributario que se aplica)

El 26 de abril de 2015, el Servicio de Impuestos Internos (SII) presentó una querrela contra 26 personas ligadas a las sociedades que realizaron forwards con Penta por los delitos de rebaja indebida de la renta imponible y evasión tributaria, debido a que declararon pérdidas ficticias producto de estas operaciones. Entre los querrellados están los dueños de Penta -Carlos Alberto Délano y Carlos Eugenio Lavín- y los otros representantes de sociedades que participaron de los forwards con CB, además de Manuel Cruzat y representantes y ejecutivos de sus empresas, incluido Iván Rojas. El perjuicio fiscal estimado por el SII asciende a \$2.400 millones.

Mientras que en el otro lado de la vereda los cómplices de Penta, con los que firmaba los forward, en su mayoría con el grupo Cruzat, daba a pensar, ¿qué conseguían ellos con firmar este tipo de contrato?, siendo que al contrario de empresas Penta, ganaban con el contrato forward y por consiguiente aumentaban sus utilidades, generando el pago de una mayor cantidad de impuesto.

La más lógica era que las empresas que suscribieron forwards con Penta eran empresas que ya arrastraban pérdidas. Por consiguiente, a pesar de percibir un ingreso financiero en sus contabilidades, las pérdidas arrastradas por otras operaciones terminaban por anular este beneficio y finalmente no pagaban impuestos, al igual que Penta. Muy lógico, pero resultó que esa no era la respuesta.

Los forwards representan una pérdida para una parte y un beneficio para la otra parte. Penta percibía pérdidas, por lo cual reducía su base imponible y eludía el pago de impuestos. No obstante la contraparte debía ostentar una ganancia o utilidad, lo cual aumentaría su base imponible y por ende su pago de impuestos.

Resumiendo lo antes mencionado, a favor de Penta:

- 1) Penta firmaba contratos forwards con una empresa llamada “VSA”. Estos contratos forward se realizaban sobre el precio del dólar. Penta apostaba a la baja del precio del dólar, VSA al alza. Estos contratos forward fueron firmados ilícitamente, simulando haber sido suscritos en el pasado.
- 2) Penta simulaba haber apostado mal, por ende enfrentaba una pérdida. VSA ostentaba una ganancia, al simular haber apostado bien. Penta reducía su base imponible en la contabilidad y eludía el pago de impuestos. VSA ostentaba una ganancia, por ende aumentaba su base imponible.

Pero en la contabilidad de VSA.

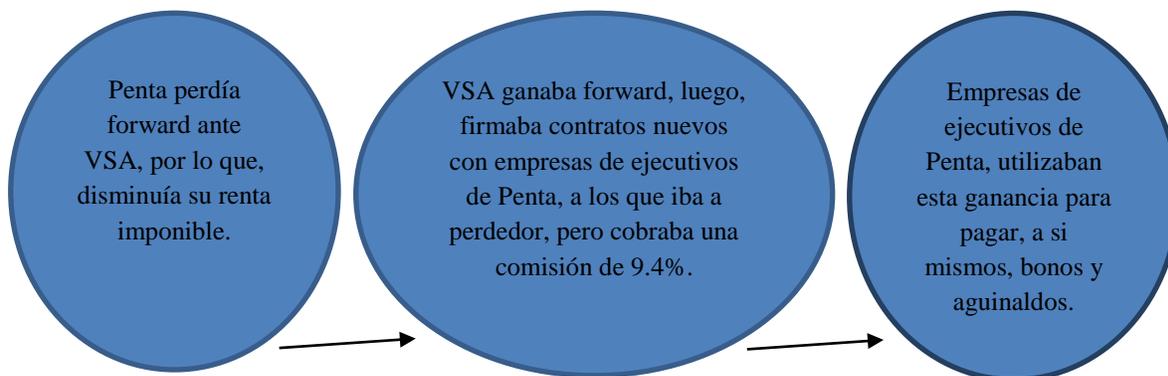
- 3) Penta traspasaba los fondos a VSA (Pagaba por haber perdido con el forward).
  - a) Supongamos que el forward contemplaba la compra de un dólar a \$650 pesos, Penta traspasaba los \$650 pesos a VSA. VSA traspasaba el dólar a Penta, a través de empresas de sus ejecutivos. Recordar que no hay ganancia para Penta.

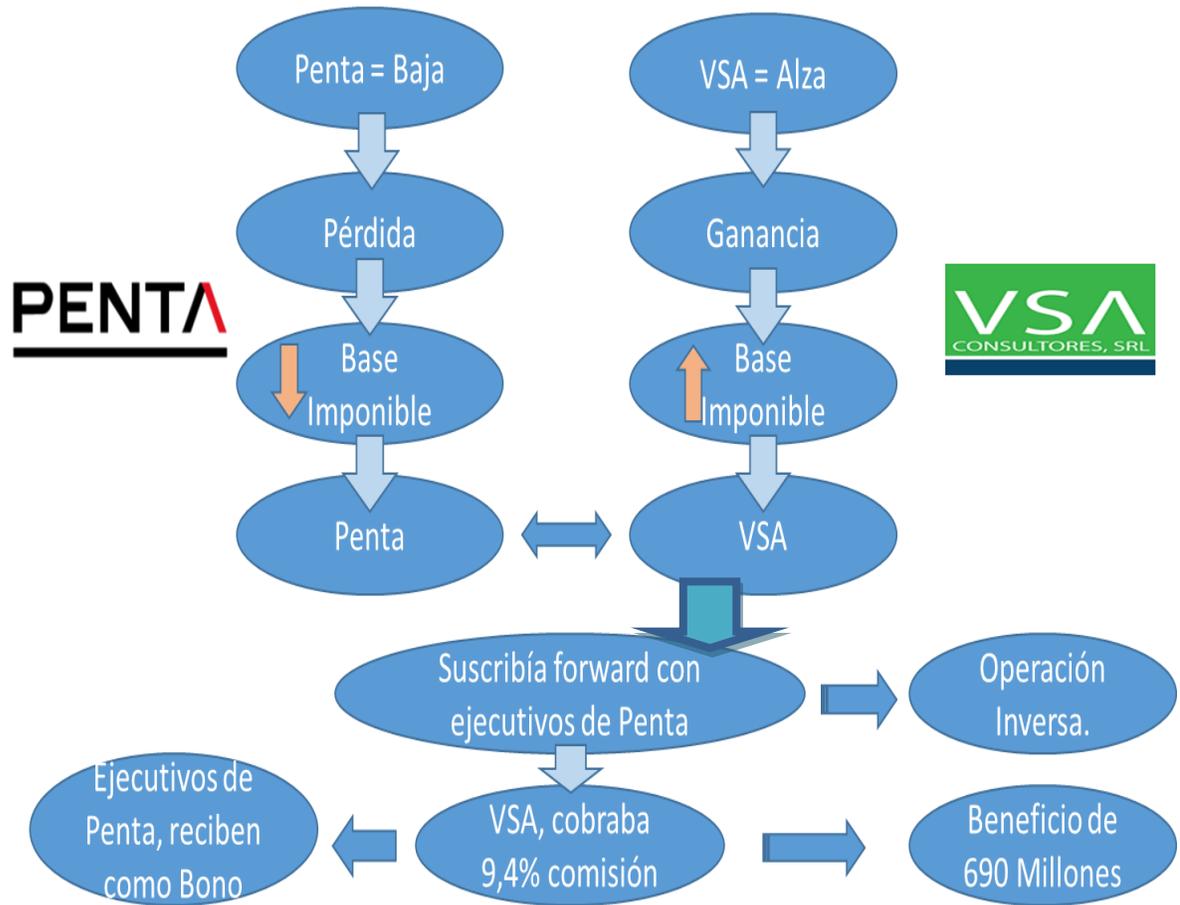
b) Penta antes del forward tenía \$650. Después de la transacción pasó a tener 1 dólar, que al precio de mercado valía, supongamos, \$600. Pérdida de \$50. Sin embargo VSA pasa a obtener \$650 pesos. Antes tenía 1 dólar, cuyo valor era de \$600. Ganancia de \$50.

Ya que el forward, es una apuesta entre dos partes, en la cual no se sabe que pasará a futuro, pero en este caso, estaba todo planificado con anterioridad.

- 4) Penta avisaba a sus ejecutivos la suscripción de forwards con VSA. La utilidad recibida por VSA tenían por objetivo principal el pago de bonos. Es decir, los \$50 pesos de ganancia de VSA debían llegar a los ejecutivos de Penta en algún momento.
- 5) Los ejecutivos de Penta, a través de sus sociedades particulares, suscribían forwards con VSA. En estos forwards los ejecutivos apostaban al alza y VSA a la baja del precio del activo. Es así como finalmente VSA se deshacía de esta ganancia contable. Los ejecutivos obtenían ganancias de éstos nuevos forwards y VSA pérdidas. VSA traspasaba los fondos a los ejecutivos de Penta y los dineros eran transferidos a las arcas de sociedades particulares de estos ejecutivos.
- 6) VSA cobraba un 9,4% de comisión por esta complicidad. Los forwards de Penta con VSA totalizaron \$7.341 millones. El beneficio por comisiones de VSA fue de \$690 millones, aproximadamente.

De forma gráfica:





Fuente: Elaboración propia.

En el saldo final Empresas Penta registraba una pérdida contable y eludía pago de impuestos. VSA ostentaba inicialmente una ganancia contable, pero posteriormente la anulaba con la pérdida obtenida de firmar forwards con los ejecutivos de Penta, por ende VSA sólo terminaba declarando al SII el ingreso por comisión. Los ejecutivos de Penta obtenían sus bonos. Penta eludía impuestos, los ejecutivos de Penta recibían sus bonos en sus sociedades particulares y VSA cobraba comisión por su complicidad.

#### **4.6-ARISTA POLÍTICA**

Técnicamente, esto no es un caso aparte, sino parte del mismo caso Penta, pero como involucra a políticos, la prensa nacional lo denomina como "la arista política".

Antes, conviene aclarar lo siguiente: las empresas pueden legalmente donar dinero a campañas políticas, pero deben hacerlo a través de "Aportes Reservados", los que no pueden superar el 10 % del gasto electoral del candidato o partido y deben efectuarse sólo en período de campaña electoral, informando además al Servel. Dichos aportes no pueden ser conocidos por los candidatos, de modo que no sepa quién dona la plata ni el monto, y así evitar influencias. Los aportes deben quedar registrados en la contabilidad de la empresa como aportes para campaña política.

Para burlar el sistema y poder financiar campañas antes de tiempo o más allá de los límites impuestos por el Servel, algunos candidatos recurren a ciertas artimañas. Una de ellas, tal como quedó al descubierto en el Caso Penta, es pedir dinero a empresas y entregar a cambio boletas por supuestos "servicios" que jamás fueron prestados, y así justificar el gasto ante el SII. Esto es lo que se conoce como uso de boletas ideológicamente falsas y está penado por la ley, sin embargo el posible delito de violación a la ley electoral ya no se puede investigar, dado que este delito ya prescribió.

#### **4.7-CONSECUENCIAS**

Este caso, no ha sido indiferente para nadie, ni siquiera para terceras personas, como el ciudadano común que paga sus impuestos, dicho esto ya que al defraudar al fisco, prácticamente estafaron a todo Chile, lo cual trajo grandes consecuencias para todo.

Con respecto a los involucrados directos del caso provocó la renuncia de Lavin y Délano a los directorios de la Fundación Teletón en septiembre de 2014, de cuatro empresas del grupo Penta: Penta Vida, Penta Security, Banmédica y Banco Penta, además Délano renunció al consejo directivo de la Universidad del Desarrollo, en diciembre del mismo año; de Fundación Imagen País, en enero de 2015, y del grupo de empresas Feria de Osorno, en febrero de ese año.

Este caso al ser uno de los peores escándalos político-empresarial que se recuerde en el país conlleva no solo graves consecuencias para la vida republicana y democrática, también trajo graves consecuencias en otros aspectos, como por ejemplo:

##### **4.7.1-EL CASTIGO DEL MERCADO**

Los inversionistas valoran mucho la estabilidad y huyen del riesgo. Eso se ha reflejado en la caída de los bonos y depósitos a plazo del banco. Un dato ilustrativo: Las AFP tienen invertidos más de 70 mil millones de pesos en deuda del banco Penta. Dinero del bolsillo de todos, dinero que busca asegurar su futuro. Y atención a un hecho sustancial: las AFP en manos de grupos empresariales aumentaron casi tres veces sus inversiones en papeles del grupo Penta, en plena crisis del mismo. Lo anterior, poniendo en riesgo los ahorros previsionales de los chilenos.

Apenas se conoció en el mercado que los dueños de Penta habían comprometido al banco en sus ilícitos, éste reaccionó desprendiéndose de los instrumentos financieros del holding (bonos, depósitos), lo que sin duda complica no solo el costo financiero del banco sino que su propia estabilidad. Casi el 60% de la captación de sus recursos proviene del propio mercado, que hoy le ha vuelto la espalda.

#### **4.7.2-BANMÉDICA AFECTADA**

El Banco Penta no ha sido la única empresa ligada al grupo que se ha visto afectada. También el escandaloso fraude ha golpeado las acciones de Banmédica una de las compañías de salud del Holding, que han visto caer su valor en un 20 % desde que la fiscalía pidió formalizar a sus dueños.

Banmédica es una de las seis empresas ligadas al grupo Penta que más aportes hicieron a políticos de derecha. También ha aparecido mezclada con favores políticos, como el caso de Pablo Wagner, a quien Carlos Lavín instruyó para contactar a esa entidad para que le pagara los sobresueldos ilegales que hoy lo tienen querrellado por cohecho. Al final Wagner emitió boletas falsas de la cuñada, para ese fin.

#### **4.7.3-PENTA-UDD**

La Universidad del Desarrollo, por esencia y disposición de la ley, ajena al lucro y a las actividades comerciales, ha sido ligada por sus dueños y controladores, a negocios mal intencionados efectuados por la controladora Ainavillo, de la que eran parte y que hoy la tienen en el ojo de los fiscales. Lo anterior a pesar de las urgentes "movidas" efectuadas por Délano y Ernesto Silva (el presidente de la UDI), por tratar de desembarcarse de ella para no seguir afectándola.

Dicha universidad se encuentra en una investigación por lucro que lleva el mismo Fiscal Carlos Gajardo. Pero no es lo único. Wagner ha confesado judicialmente que al fracasar el financiamiento ilegal a través de Banmédica, que le daba Penta mientras era subsecretario de Piñera, se buscó generar clases en la Universidad del Desarrollo (UDD) para dar apariencia de legal a los dineros que hoy lo envuelven por cohecho.

#### **4.7.4-CONFORMACIÓN DE COMISIONES AD-HOC**

En octubre de 2014, la Cámara de Diputados de Chile aprobó la constitución de una comisión investigadora del caso Penta, la cual comenzó a sesionar en diciembre del mismo año con el objeto de investigar las actuaciones del SII y la SVS en la fiscalización del grupo Penta, las donaciones a la UDD y las contribuciones financieras a partidos políticos; y que tiene por objeto analizar las actuaciones del SERVEL frente a las campañas electorales.

Con motivo de los casos Penta, Caval y Soquimich, el 23 de febrero de 2015, la presidenta Michelle Bachelet anunció la creación del Consejo Asesor Presidencial contra los conflictos de interés, el tráfico de influencias y la corrupción, que tenía por objeto diseñar y proponer un marco institucional que regule los negocios y las actividades políticas.

El Consejo Asesor presentó a la presidenta su informe final de 217 páginas el 24 de abril de 2015, con 234 propuestas que buscan reforzar la probidad y la transparencia en el sector público y privado.

#### **4.7.5-VENTA DE LA TOTALIDAD DE BANCO PENTA.**

Banco Penta informó el día 10 de julio de 2015, a través de un hecho esencial a la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF), que el directorio de la sociedad aceptó vender la totalidad de sus negocios. Según la firma, esta operación se traduce en que Banco de Chile adquirirá la cartera de crédito y Security la banca privada, que incluye Penta Corredores de Bolsa y Penta Administradora General de Fondos (AGF).

Andrés Chechilnitzky, gerente general de Banco Penta, señaló que "pese a que su valor en circunstancias normales habría sido mucho mayor, el precio acordado corresponde a menos de un 1% de descuento respecto al valor libro neto para la cartera de créditos y a un premio sobre el valor contable para los otros negocios". Banco Penta fue creado en 2004, como el primer y único banco especialista en inversiones. La búsqueda de venta de los negocios del Banco Penta comenzó tras estallar el escándalo de la financiación de las campañas políticas y uso de instrumentos derivados para evitar el pago de impuestos, que involucró a los dueños del holding Carlos Alberto Délano y Carlos Eugenio Lavín.

## **4.8-AMBIENTE POLÍTICO**

En el instante, que se investigaba caso Penta (Agosto 2014), paralelamente se llevaban a cabo otras indagaciones a empresas y personajes públicos, exhibiendo la ética de nuestro cuerpo empresarial, el primer caso fue la arista Soquimich (Febrero 2015), que fue una repercusión del caso Penta, al ser investigada por los fiscales nacionales, otro caso emblemático fue la colusión por más de 10 años del confort, el cual se empezó a investigar en diciembre del mismo año, y el caso Caval (Febrero 2015) que vio luz meses después, en donde se involucró a Sebastián Dávalos, hijo de la presidenta Michelle Bachelet, siendo ampliamente comentado a nivel nacional.

### **4.8.1-SQM (FEBRERO 2015)**

La Sociedad Química y Minera de Chile (Soquimich o, simplemente, SQM) es una empresa dedicada a la extracción y procesamiento de minerales como litio, salitre y potasio. Hoy Soquimich, tras las declaraciones de la cuñada de Wagner, está siendo investigada por emitir boletas ideológicamente falsas para financiar campañas políticas no sólo a personeros de derecha, sino también a reconocidos miembros de la Nueva Mayoría.

El 23 de marzo de 2015 el Servicio de Impuestos Internos se querreló por delito tributario en contra de los representantes legales de la empresa Soquimich, por la rebaja indebida de la renta líquida imponible de la compañía, al registrar como gasto en su contabilidad 846 documentos tributarios falsos, por un monto superior a 4.340 millones de pesos.

Se trata de 237 facturas falsas, por un monto de 2.202 millones, y 609 boletas de honorarios falsas, que suman otros 2.145 millones de pesos, documentos emitidos en el período correspondiente a los años tributarios 2009 al 2014.

#### **4.8.2-CASO CAVAL (FEBRERO 2015)**

El 5 de febrero, la revista *Qué Pasa* reveló un negocio inmobiliario de la empresa *Caval*, de propiedad de la nuera de la Presidenta, Natalia Compagnon, quien comparte la propiedad de la empresa en partes iguales con su socio Mauricio Valero Illanes. En dicha empresa, Sebastián Dávalos operaba como gerente de proyectos.

*Caval* buscaba comprar tres terrenos rurales, de un total de 44 hectáreas, en Machalí, Rancagua. La zona vive un auge inmobiliario, por lo que la empresa apostaba a que los terrenos multiplicarían su valor al cambiar su tipo de uso de suelo de rural a urbano, con el cambio de plano regulador. El problema es que para comprar los terrenos, *Caval* necesitaba \$6.500 millones, dinero con el que no contaba, por ser un negocio bastante pequeño.

*Caval* consiguió el préstamo con el Banco de Chile, pero sólo luego de una reunión personal entre Sebastián Dávalos, Natalia Compagnon y el vicepresidente del banco, Andrónico Luksic, una de los hombres más ricos del país.

*Caval* compró el terreno en \$ 6.500 millones y negoció con varios interesados en el terreno, pero el atraso en la modificación del plano regulador y la proximidad del vencimiento del plazo para el pago del préstamo, les obligó a venderlo a "sólo" \$9.500 millones al empresario rancaguino Hugo Silva, obteniendo \$2.500 millones en ganancias, mientras que el banco consiguió, por concepto de intereses, \$500 millones.

Aunque hasta el momento no se han detectado hechos ilícitos, la fiscalía de Rancagua investiga posibles delitos de tráfico de influencias y uso de información privilegiada. Más allá de si el acto fue legal o no, lo que se ha cuestionado públicamente es el componente ético de la operación, pues resulta evidente que Dávalos consiguió un préstamo al que ninguna pyme lograría acceder, en gran parte gracias su posición como hijo de la Presidenta de la República. El caso, además, generó toda clase de suspicacias, como por ejemplo, si la transacción había ocurrido con la venia de la Presidenta, o si se habían usado influencias para intentar asegurar la modificación del plano regulador.

#### **4.8.3-CONFORT (DICIEMBRE 2014)**

Las empresas CMPC y SCA se pusieron de acuerdo de forma ilícita para fijar los precios y repartirse el mercado del papel con fines domésticos, incluyendo servilletas, pañuelos desechables y faciales, toallas de papel y papel higiénico, que en Chile se conoce popularmente por la marca "comfort".

El "cartel del confort" operó por una década, entre los años 2000 y 2011, y abarcó al 90% del mercado de este tipo de papel, estimado en unos 400 millones de dólares. El papel higiénico es uno de los artículos que determina el Índice de Precios al Consumidor e ilustra el costo de vida de las familias chilenas.

La Fiscalía Nacional Económica comenzó a investigar los eventuales delitos en diciembre del 2014. Para septiembre del 2015, las dos empresas ya se habían auto denunciado, acogiéndose al sistema de "delación compensada" previsto en la ley chilena.

#### **4.8.4-CASO CASCADA (ABRIL 2012)**

Se ha denominado Caso Cascadas al conflicto que se desató entre el accionista mayoritario de Soquimich (SQM), Julio Ponce Lerou y los accionistas minoritarios de la Compañía, entre ellos, las AFP de Chile o Moneda Asset, empresa que inició acciones legales contra Ponce Lerou al señalar que los minoritarios se vieron perjudicados por una serie de operaciones de compra y venta de acciones de SQM por parte del controlador.

Recibe el nombre por el tipo de control que Ponce Lerou ejercía en SQM, la que efectuaba a través de una serie de sociedades (cascadas): Norte Grande, que a su vez controlaba a Oro Blanco, sociedad que a su vez controlaba a Pampa Calichera, compañía que poseía cerca del 23% de SQM. Por medio de otra cascada, la misma Norte Grande controlaba a Nitratos de Chile, que a su vez poseía el Control de Potasios de Chile, sociedad que era propietaria de aproximadamente el 7% de SQM.

#### **4.9.- CRONOLOGÍA DE HECHOS**

Según información recopilada por la periodista de Teletrece Canal 13 Chile, Carolina Mascareño, logramos confeccionar la siguiente cronología de hechos:

##### **Octubre 2012: SII detecta devoluciones indebidas**

La Subdirección de Fiscalización informa al Departamento de Delitos Tributarios la situación de 122 contribuyentes que habrían obtenido devoluciones indebidas de impuestos, tras lo cual se inicia el proceso de recopilación de antecedentes.

##### **Fines 2012: Surgen los primeros nombres**

En la investigación surgen los nombres del funcionario del SII, Iván Álvarez, y el contador Sergio Díaz, esposo de Mitzi Carrasco, también funcionaria del SII.

##### **Mayo 2014: Contribuyentes son formalizados**

La Fiscalía comienza la formalización de al menos 40 de los 122 contribuyentes involucrados en el caso.

##### **29 de julio: SII presenta denuncia contra Bravo**

En el marco de la investigación del caso Fraude al FUT, se toma conocimiento que el ex director de Penta, Hugo Bravo, habría tenido participación en la obtención indebida de devoluciones.

##### **26 de agosto: SII denuncia a Délano y Lavín**

El SII presenta denuncia contra los socios fundadores del Grupo Penta, Carlos Alberto Délano y Carlos Eugenio Lavín, con el objeto de que se les investigue como presuntos autores de delito tributario.

### **28 de agosto: Bravo devuelve dinero al Fisco**

Con el fin de restituir a las arcas fiscales los dineros obtenidos por devoluciones de impuestos hechas en el marco del caso Fraude al FUT, el ex director de Penta, Hugo Bravo, devuelve más \$1.096 millones.

### **Septiembre: Surge la arista política de Caso Penta**

Diversos medios de prensa, reportan que tras las declaraciones realizados por Hugo Bravo, la Fiscalía investiga también aportes a campañas políticas en las pasadas elecciones presidenciales y parlamentarias. Se mencionan los nombres de Iván Moreira, Pablo Zalaquett, Ena Von Baer, Laurence Golborne y Andrés Velasco.

### **26 de septiembre: UDI afirma que revisará antecedentes**

El timonel del partido, Ernesto Silva, asegura que recogerá la información necesaria: "He definido que voy a conversar con todas las personas que sea necesario para generar una opinión y estamos conociendo a través de la opinión pública esta información".

### **Octubre de 2014: Bravo demanda a Penta**

El ex ejecutivo de Penta, Hugo Bravo, presenta una demanda por "despido injustificado" en contra de Carlos Alberto Délano y Carlos Eugenio Lavín, por un total que supera los \$2.300 millones.

### **8 de octubre de 2014: Cámara aprueba comisiones**

En medio de la revelación de la lista de aportes irregulares a campañas denunciados por Bravo, la Cámara de Diputados aprueba la creación de dos comisiones investigadoras por Caso Penta y financiamiento de campañas, la primera solicitada por la bancada del PC-IC y la otra por la UDI.

### **8 de octubre de 2014: SII presenta denuncia contra Penta**

El SII presenta una nueva denuncia contra Penta para que se investigue la utilización indebida de boletas de honorarios y facturas falsas, lo que se interpreta como la puerta de entrada para que la Fiscalía indague en la arista política del caso. Penta asegura no

haber recibido devoluciones fraudulentas ni estar vinculado al Fraude al FUT y arremete contra el ex ejecutivo Hugo Bravo.

### **30 de octubre: Revelan supuestos pagos a Wagner**

Según información de The Clinic, la Fiscalía investiga pagos bimensuales que habría recibido Pablo Wagner (UDI) por parte de Penta mientras trabajaba en el gobierno de Sebastián Piñera. El ex subsecretario de Minería, se defiende en La Segunda y asegura que sus vínculos laborales con el grupo "cesaron previo a asumir mi cargo de Subsecretario de Minería".

### **15 de noviembre: CDE se querrela contra Wagner**

Tras los supuestos pagos irregulares, el Consejo de Defensa del Estado (CDE) presenta una querrela por el delito de cohecho en contra del ex subsecretario de Minería.

### **18 de noviembre: Zalaquett declara ante Fiscalía**

Por primera vez uno de los ex candidatos involucrados en el Caso Penta declara en la Fiscalía Oriente.

### **3 de diciembre: Délano y Lavín dejan directorios**

Carlos Alberto Délano y Carlos Eugenio Lavín, socios fundadores del grupo Penta, anuncian su renuncia voluntaria a los directorios de cuatro de sus empresas: Banco Penta, Penta Vida, Penta Security, y Banmédica.

### **9 de diciembre: Se revela audio de Bravo y Lavín**

Siete políticos son mencionados en el audio de una conversación telefónica sostenida entre el ex ejecutivo de Penta, Hugo Bravo y uno de los dueños del grupo, Carlos Eugenio Lavín, según revela La Tercera, y donde también se mencionan peticiones de aportes políticos.

## **Diciembre 2014: Cierran indagación en Fraude al FUT**

La Fiscalía Oriente finaliza la investigación respecto a ocho formalizados en el caso, a quienes imputan delitos de fraude tributario y soborno. Además, separa indagatoria respecto a los contribuyentes, de los cuales 40 ya han sido formalizados.

### **31 de diciembre: Fin al secreto de la investigación**

La Fiscalía ratifica que no solicitara la ampliación de la medida, tras lo cual los abogados defensores de los involucrados retiran los antecedentes de la carpeta y aseguran que sus defendidos están "tranquilos".

### **5 y 6 de enero 2015: Délano y Lavín llegan a la Fiscalía**

Por más de ocho horas Carlos Alberto Délano y Carlos Eugenio Lavín declaran ante la Fiscalía Oriente. Su abogado Julián López asegura que "Penta ha entregado toda la información que ha sido requerida".

### **8 de enero: Fiscalía solicita formalizaciones**

La Fiscalía Oriente pide audiencias para formalizar a seis involucrados en el caso: Carlos Alberto Délano, Carlos Eugenio Lavín, Samuel Irrarázaval, Carlos Bombal, Pablo Wagner y Manuel Antonio Tocornal, quienes serán formalizados el 4 de marzo próximo. Tras esto, Penta reconoce infracciones a ley electoral y tributaria y lo atribuye a falta de control interno.

### **9 de enero: SII presenta querrela contra Wagner**

Ante el 8° Juzgado de Garantía de Santiago, el SII presenta una querrela criminal por delito tributario en contra de Pablo Wagner, y de su cuñada, María Carolina de la Cerda. El ex subsecretario, que más temprano declaró ante la Fiscalía, presenta posteriormente su renuncia al directorio de Cruz Blanca y a la UDI.

### **9 de enero: UDI ofrece disculpas públicas**

La directiva de la UDI lee una declaración donde ofrece disculpas, asume irregularidades personales y pide "igual celo" para otros sectores.

### **16 de enero: PDI y Fiscalía llegan hasta SQM**

En el marco de la querrela presentada por el SII contra Pablo Wagner y su cuñada, la PDI y la Fiscalía llegan hasta las oficinas de SQM para obtener información correspondiente a los años comerciales 2009 al 2014.

### **30 de enero: CDE anuncia querrela contra Délano y Lavín por soborno**

El organismo decidió interponer la acción judicial por el pago de \$42 millones que realizó la empresa a Wagner cuando se desempeñaba como subsecretario de Minería.

### **4 de febrero: Surge nueva arista que involucraría al grupo Cruzat**

A raíz de las declaraciones de Marcos Castro es que se comenzó a revisar la presunta vinculación de Penta con cerca de 20 contratos de forward por un monto que bordearía los \$10.000 millones.

### **18 y 19 de febrero: Fiscalía separa arista SQM de caso Penta**

La fiscal nacional (s) Solange Huerta informó este día mediante un comunicado que, a contar de esta fecha, la arista Soquimich sería desvinculada de la investigación completa de Penta.

### **24 de febrero: Fiscal Chahuán da golpe de timón y asume caso**

El fiscal nacional salió a acallar las críticas, recalcando la autonomía del organismo y defendiendo la trayectoria de Andrés Montes. Junto con ello, anunció que concentrará la totalidad de la investigación por Penta, junto a un equipo de tres fiscales: Carlos Gajardo, Iván Norambuena y Emiliano Arias.

### **26 de febrero: SII se querrela por "contratos forward"**

El Servicio de Impuestos Internos anunció que una querrela por los delitos en los que habrían incurrido las empresas Penta y sus ejecutivos, mediante contratos forward firmados especialmente con el grupo Cruzat.

#### **4 de marzo: Se concretan las diez primeras formalizaciones**

A contar de las 9 de la mañana se inició la formalización de las primeras figuras indagadas por: delito tributario, lavado de activos, cohecho y soborno.

La acción contempla a varias figuras de los negocios y la política, comenzando con los controladores de la compañía, Carlos Eugenio Lavín y Carlos Alberto Délano. Además, son formalizados Pablo Wagner, Carlos Bombal, Samuel Irrarázabal y Manuel Antonio Tocornal.

La fiscalía pidió también medidas contra Hugo Bravo, Marcos Castro, Iván Alvarez y Juan Martínez.

#### **6 de marzo: La defensa de Bravo y la vinculación con Bancorp**

Se llevó a cabo la defensa de Hugo Bravo, el ex gerente de Penta.

Asimismo, en el momento correspondiente a la réplica del Ministerio Público, el fiscal Carlos Gajardo señaló que una de las operaciones forward de Penta fue con la empresa Bancorp, vinculada al ex Presidente Sebastián Piñera.

#### **7 de marzo: Las medidas cautelares**

El juez informó las medidas cautelares que se han solicitado para los imputados por parte de la Fiscalía y de los querellantes. Seis de los diez acusados -los dos controladores de Penta, Carlos Délano y Carlos Lavín, los ex gerentes de la empresa, Hugo Bravo y Marcos Castro, el ex subsecretario de Minería, Pablo Wagner y el ex funcionario del SII. Iván Alvarez, quedaron bajo la medida de prisión preventiva, mientras que los demás quedaron con arraigo y medidas que van desde firma semanal a arresto domiciliario nocturno.

#### **6 de abril 2016: Imputación de cargos**

El ministerio público investigó presuntas irregularidades en la compra de 20 vehículos adquiridos para uso personal y familiar de los dueños del holding por evasión de impuestos.

### **30 de Junio 2016: Investigación del caso Penta cumple dos años**

35 personas han sido formalizadas y se dictó una condena, El 30 de junio de 2014, el fiscal jefe de Delitos de Alta Complejidad Oriente Carlos Gajardo, ordenó abrir por oficio una investigación por presuntas irregularidades en el financiamiento de campañas políticas que involucraban al grupo Penta, de propiedad de Carlos Alberto Délano y Carlos Eugenio Lavín.

### **7 de febrero 2017: Esposas de Délano y Lavín son formalizadas**

Las cónyuges de Carlos Eugenio Lavín y Carlos Alberto Délano enfrentan cargos por delitos tributarios relacionados con la facilitación de facturas ideológicamente falsas a las sociedades inmobiliarias Los Estancieros y Penta Tres, documentos emitidos desde 2008 a 2013, en el marco de la investigación por el financiamiento ilegal de campañas políticas.

### **10 de Febrero 2017: Fiscalía solicita reformalización de Délano y Lavín**

Los fiscales Manuel Guerra y Pablo Norambuena solicitaron que se fije audiencia para complementar las formalizaciones de ambos ex controladores de Penta, así como a otros diez involucrados en el caso, entre ellos el ex subsecretario Pablo Wagner.

### **11 de Febrero 2017: Fijan para el 1 de marzo reformalización de Délano y Lavín**

El Octavo Juzgado de Garantía de Santiago aceptó la petición de los fiscales Manuel Guerra y Pablo Norambuena, fijó para el próximo 1 de marzo la audiencia de reformalización de doce involucrados en el Caso Penta, entre ellos los ex controladores Carlos Alberto Délano y Carlos Eugenio Lavín.

La solicitud de los persecutores se dio ad portas del cierre del plazo de investigación del caso, fijado para el 4 de marzo próximo.

### **26 de Febrero 2017: Fallece ex gerente general de Empresas Penta.**

Fallece Hugo Joaquin Elizardo Bravo López, ex gerente general del holding, por lo que tras su deceso el 8º Juzgado de Garantía de Santiago decretó el sobreseimiento definitivo de su persona natural en el caso.

**04 de Marzo 2017: Fiscalía cierra investigación por Caso Penta y prepara acusaciones a imputados.**

Tras dos años de investigación, 34 formalizaciones, dos condenas y dos muertes durante el proceso, el Ministerio Público anunció el fin de las indagatorias en la causa.

**21 de Marzo 2017: Últimos antecedentes a la Fecha, sobre el caso, (Resumen)**

La colaboración que prestaron los imputados en la investigación hicieron del Caso Penta una indagatoria atípica, ya que se construyó en base a este tipo de declaraciones, con una escasa intervención de testigos, también se caracterizó por hacerse uso por primera vez desde la vigencia de “la reforma procesal penal” de dicha facultad entregada al fiscal nacional, en este caso Sabas Chahuán,

Además luego del cierre de investigación por parte de la Fiscalía, el Caso Penta: deja 34 formalizaciones, 2 condenas y 2 muertes, en donde el Ministerio Público solicitó 10 años de prisión efectiva para Carlos Délano, Carlos Lavín y Pablo Wagner.

Este es un caso de nunca acabar, para el próximo 4 de abril se realizará la audiencia donde se revisará la petición de las defensas de algunos de los imputados que están solicitando la reapertura de la investigación y si se realizan diligencias que ellos consideran que aún están pendientes, por lo que una resolución definitiva, para este caso, lo tendremos en un tiempo más.

## CAPÍTULO 5: CONCLUSIONES

Un Contrato Forward es un tipo de contrato derivado pactado entre dos partes, mediante el cual ambas se comprometen a comprar/vender un activo determinado o un índice de precios sobre un activo determinado, en una fecha futura, a un precio de mercado que se determina por anticipado. Se utiliza principalmente para cubrir riesgos propios del mercado. Se pacta generalmente entre dos empresas o entre una empresa y un tercero, o entre alguno de ellos y una entidad extranjera.

En nuestro país las principales instituciones legales que se encargan de intervenir el funcionamiento de estos contratos son la Superintendencia de Valores y Seguros, el Banco Central de Chile, la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras y el Servicio de Impuestos Internos.

Sin embargo, este tipo de contrato a plazo en nuestro país se desarrolla dentro de un mercado extra bursátil y/o no organizado, es decir, bajo poca regulación y escasa fiscalización de los organismos competentes existentes, ya que se realizan directamente entre las partes interesadas, ya sea vía telefónica o computacional, pero fuera de la bolsa.

Los contratos forward se rigen y guían en Chile según las leyes adoptadas para el tratamiento de Derivados existentes en el país. Dentro de las principales a mencionar son la Ley 20.544 que define el ámbito tributario de éstos. Entre los aspectos que se identifican allí son: se especifica cuáles son las rentas provenientes de fuente chilena, a qué contribuyentes se aplica el impuesto de primera categoría según la Ley de impuesto a la renta (LIR), quienes son los contribuyentes afectos o exentos al impuesto mencionado, los documentos a presentar para fiscalización una vez que sean celebrados este tipo de contratos, etc. En el ámbito contable, es la NIIF 9 dentro de su capítulo de contabilidad de coberturas la que entrega un marco regulatorio para la clasificación y medición de instrumentos financieros. Por otro lado, dentro del ámbito financiero encontramos que la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile a través de su norma de carácter general n° 200 establece reglas aplicables sobre operaciones de cobertura de riesgo financiero en productos derivados como el contrato forward, establece además que las compañías no

podrán realizar otras operaciones con productos derivados de cualquier naturaleza, distintas de las señaladas allí.

El fraude al F.UT. mediante la falla en el sistema electrónico del SII fue el punto inicial de la extensa investigación que nos lleva al denominado uso de contratos forwards como gran mecanismo de evasión y fraude utilizado por ejecutivos de Penta por más de cinco años.

Es que ilegalmente el holding de Lavín y Délano manipuló las fechas de los contratos forwards que transó con distintas empresas nacionales no enviando además al SII las declaraciones juradas, documentos necesarios para evitar que las fechas de los contratos sean adulteradas, revelando la fragilidad de nuestro sistema recaudador de impuestos y la falta de regulación que existe respecto al uso de contratos forward, ya sea en su forma de escriturar, acordar y pactar entre las partes.

Es decir, se firmaron contratos forwards simulando haber sido suscritos hacía meses atrás y que produjeran pérdidas en la transacción. Tales pérdidas, se contabilizaron como gasto, disminuyendo sus utilidades, en consecuencia su base imponible, y por ende el pago de impuesto. De esta manera empresas Penta vulneró el sistema evadiendo millones y millones de pesos en impuestos.

El 4 de marzo de 2017 finalizó el periodo de investigación que llevaba la Fiscalía de Alta Complejidad Oriente sobre el caso Penta y se han cumplido ya tres años desde que éste se dio a conocer a la luz pública.

Tras una serie de millonarios delitos tributarios cometidos, financiamiento irregular de campañas políticas tras usos de boletas y facturas falsas durante el periodo electoral del año 2013, donde se vieron relacionados personajes de distintos sectores del gobierno con ejecutivos de Penta, la evidencia de cierta fragilidad y vulnerabilidad en nuestro sistema judicial y regulador, puesto que las mínimas penas que puedan recaer sobre los imputados, deja una sensación de inconformidad a todos. En efecto, pese a todo, nadie cumple hasta ahora condena efectiva de prisión.

Sin duda la corrupción política trasciende nuestras fronteras, sin embargo la gran diferencia es que acá en Chile los directores de empresas o políticos no cumplen condenas efectivas de prisión en recintos penitenciarios. Procesos judiciales que tardan largos años y condenas que no van más allá de arrestos domiciliarios, terminan por convencernos que la lenidad de las leyes en vigencia están acomodadas por la elite y pareciera que la justicia no es igual para todos.

Finalmente, lamentablemente a raíz de este caso, se ha sembrado la incertidumbre en la opinión pública de que la mayoría de los empresarios, gerentes y economistas del país son corruptos y deshonestos tras estos cuestionables actos, opacando así la gestión e imagen de tantos otros que trabajan de forma honesta y se esfuerzan para lograr éxito sin recurrir a malas prácticas.

Cuestionamientos que no son nuevos, ya que por ejemplo tras el escándalo financiero de La Polar, colusión de farmacias, pollos, confort, etc. en todos ellos se realizan críticas sobre la deficiente formación ética en profesionales de la economía, y con justa razón ya que la mayoría de los propietarios y gerentes a cargo de estas empresas son ingenieros comerciales y/o economistas.

## CAPÍTULO 6: ANEXOS

### 6.1.- RESPUESTAS A PREGUNTAS DE INVESTIGACIÓN

- **¿Qué son los denominados contratos forward?**

Es un contrato entre dos partes, mediante el cual ambos se comprometen a intercambiar un activo determinado a futuro, a un precio que se determina por anticipado. Principalmente son un tipo de contrato derivado que se utiliza para cubrir los riesgos de mercado, y eventualmente podrían ser atractivos para inversionistas dispuestos a asumir riesgos a cambio de una probable ganancia.

- **¿Cuál es el uso en materia financiera, de los contratos forward?**

El principal uso para personas y empresas es anticipar y cubrir los riesgos financieros que puedan ocurrir en el futuro, para no ser afectados por situaciones desfavorables.

- **¿Cuál es el riesgo de utilizar un contrato forward?**

El principal riesgo que presenta el contrato forward es que alguna de las partes no cumplan con sus obligaciones.

- **¿Cuáles son las restricciones legales, para el uso de forward, en Chile?**

La ley 18.045 de Mercado de Capitales regula la oferta pública de valores y sus respectivos mercados intermediarios; corresponde a la SVS vigilar el cumplimiento de las disposiciones de esta ley.

La SVS define los intermediarios de valores (corredores de bolsa o agentes de valores), y autoriza su participación en mercados de forwards. Los intermediarios deben tener un giro exclusivo, pero la ley faculta a la SVS para definir actividades complementarias, para cuya realización no se requiere solicitar su autorización previa.

Además Ley 20.544, del ministerio de hacienda, Publicada en el D.O. el 22 de octubre de 2011 regula el tratamiento tributario de los instrumentos derivados.

- **Si para una empresa, que utiliza forward, su objetivo es obtener un beneficio en la estimación del tipo de cambio, ¿Por qué Penta buscaba perder, en la transacción?**

El objetivo de dicha transacción para Penta era generar pérdidas contables. Empresas Penta un día sabía que el dólar estaba a \$600 pesos. Firmaron contratos forwards simulando que habían sido suscritos hacía 2 meses atrás, en los cuales ellos se obligaban a comprar dólares a \$650 pesos. Dicha transacción representaría una pérdida de \$50 pesos por dólar. Aquello iba a la contabilidad. Esas pérdidas, al ser contabilizadas como gasto, disminuían las utilidades y así también la renta o base imponible, por ende además disminuían el pago de impuestos.

## **6.2.- IMPLICADOS EN CASO PENTA**

### **6.2.1.- ÓRGANO PERSECUTOR**

#### **Fiscalía de Chile:**

- 1) **Sabas Chahuán**, fiscal Nacional: asumió personalmente la investigación del Caso Penta, haciendo uso, por primera vez desde la vigencia de la reforma procesal penal, de dicha facultad entregada al fiscal nacional. Ejerció hasta noviembre de 2015, dejando como sucesor a Jorge Abbott charme.
- 2) **Manuel Guerra**, fiscal Regional Metropolitano Oriente (desde diciembre de 2015): Antes de dejar su cargo, Sabas Chahuán, designó al fiscal Regional Metropolitano Oriente para liderar la investigación del caso Penta, en conjunto con los fiscales Carlos Gajardo y Pablo Norambuena.
- 3) **Carlos Gajardo**, fiscal Jefe de Alta Complejidad: asumió a mediados del 2014 la investigación del caso Penta, en calidad de jefe de la unidad de delitos de alta complejidad en la fiscalía oriente.

### 6.2.2.- QUERELLANTES

- 1) **Consejo de Defensa del Estado:** En la segunda jornada de formalización del caso Penta, el Consejo de Defensa del Estado, representado por su Presidente Juan Ignacio Piña Rochefort y la Abogada Consejera María Inés Horvitz Lennon, solicitaron la prisión preventiva para 7 de los imputados: Carlos Alberto Délano, Carlos Eugenio Lavín, Pablo Wagner, Iván Álvarez, Juan Martínez, Hugo Bravo y Marcos Castro.
- 2) **Servicio de Impuestos Internos:** En agosto de 2014, presentó ante el Octavo Juzgado de Garantía de la Capital una querrela criminal en contra de los socios fundadores y representantes legales de distintas empresas del Grupo Penta, para que se les investigue como presuntos autores de delito tributario por la rebaja indebida de la renta líquida imponible de las compañías y la evasión del Impuesto Único establecido en el artículo 21 de la LIR.
- 3) **Partido Socialista de Chile.**
- 4) **Fundación Ciudadano Inteligente.**

### 6.2.3.- IMPUTADOS

**Carlos Délano**, dueño de Penta: Empresas Penta habría defraudado al Fisco por una cifra que está entre los \$260 a \$660 millones de pesos, el 7 de marzo de 2015 se formalizó la investigación en su contra por delitos tributarios y soborno, quedando en prisión preventiva en el Anexo Penitenciario Capitán Yáber, hasta el 23 de abril, cuando fue revocada la medida, y se le impuso el arresto domiciliario y el arraigo nacional.

**Carlos Lavín**, dueño de Penta. En diciembre del 2014, se filtró una conversación entre Lavín y un exgerente de Penta, que confirmaría donaciones irregulares realizadas por el grupo a varios políticos de la Unión Demócrata Independiente (UDI). El 7 de marzo de 2015 se formalizó la investigación en su contra por delitos tributarios y soborno, quedando en prisión preventiva.

**Pablo Wagner**, ex subsecretario de Minería: A fines de 2014 fue sindicado como uno de los involucrados en el llamado Caso Penta, los antecedentes indicaban que Wagner recibió un total de \$42 millones del grupo en pagos periódicos, mientras era subsecretario de Minería. El 9 de enero de 2015, el 8° Juzgado de Garantía de Santiago anunció que Wagner será formalizado por los delitos de cohecho y lavado de activos, el 4 de marzo de ese año. Ese mismo día, Wagner renunció a su militancia en la UDI. El 7 de marzo de 2015 quedó en prisión preventiva en el Anexo Penitenciario Capitán Yáber, hasta el 28 de abril, cuando se revocó la medida y quedó bajo arresto domiciliario total y arraigo nacional.

**Hugo Bravo**, exgerente de Penta: Ex director de varias empresas del grupo Penta y ex colaborador cercano de los dueños del holding Carlos Alberto Délano y Carlos Eugenio Lavín. Fue investigado por la Fiscalía Oriente por devoluciones de impuestos fraudulentos en el marco del "caso FUT", donde también están siendo indagados los dueños del conglomerado todo tras la denuncia del SII en contra de Bravo por devoluciones fraudulentas calculadas en un inicio en \$260 millones, cifra que más tarde se elevó a \$660 millones, logradas a través de dos sociedades de su propiedad: Inversiones y Asesorías Challico y Administración e Inversiones Santa Sarella. Hugo Bravo, quien salió de los directorios de varias empresas Penta en decisiones que se comunicaron como “renuncias”, fue quien denunció ante la Fiscalía las donaciones irregulares que Penta habría realizado a políticos de la UDI. El 7 de marzo de 2015 fue formalizado por delitos tributarios, soborno y lavado de activos quedando en prisión preventiva en el centro penitenciario Capitán Yáber.

**Iván Álvarez**, ex-funcionario del SII: tras ser condenado por los delitos de cohecho, lavado y fraude tributario, además del pago de una multa de 1.900 millones de pesos, y el comiso de un departamento y un vehículo, en el marco de la investigación denominada Fraude al FUT, a raíz de la investigación procesada al ex funcionario, fue que pudieron dar con los nombres de Hugo Bravo, y los altos ejecutivos, para dar paso a todo lo acontecido en el caso Penta.

**Jorge Valdivia**, Martillero Público: El testimonio del martillero público Jorge Valdivia fue la pieza clave que reventó el caso Penta. Al fallecer de un cáncer el 28 de julio de 2013, dejó una carta escrita a mano, dirigida al Ministerio Público, donde dio las pistas sobre los vínculos del holding con el funcionario del Servicio de Impuestos Internos Iván Álvarez, quien dirigía una compleja red de contadores y contribuyentes que falseaban sus contabilidades para simular pérdidas tributarias y solicitar devolución de impuestos. Valdivia era quien reclutaba a los nuevos clientes para que se sumaran al fraude. De hecho, él habría sido quien puso en contacto a Álvarez con el ex gerente de Penta, Hugo Bravo.

A su vez también fueron formalizados los siguientes trabajadores de Penta:

- Carlos Bombal, asesor de Penta, Manuel Tocornal, gerente de Penta, Marcos Castro, exgerente de Penta, Samuel Irrarázabal, Inversiones Penta III, Juan Martínez, exfuncionario del SII.

El 21 de Junio del 2015, fueron formalizadas las siguientes figuras públicas:

- Iván Moreira, senador, Felipe de Mussy, diputado, Pablo Zalaquett, exalcalde de Santiago.

El 6 de julio de 2015, se empezó a gestar el primer condenado por el caso:

**Jovino Novoa**, ex senador. Fue formalizado por el Ministerio Público en el marco del caso Penta y SQM, que investiga el financiamiento irregular de campañas políticas. En noviembre de 2015 se llevó a cabo el juicio abreviado en su contra, tras reconocer que había ocupado boletas falsas para financiar campañas políticas. Novoa había recibido 30 millones de pesos del grupo Penta. El tribunal lo condenó por delitos tributarios a una pena de tres años de pena remitida, suspensión legal de cargo u oficio público durante el tiempo de la condena, el pago de una multa equivalente al 50% de los impuestos defraudados, y el pago de 5 Unidades Tributarias Anuales (UTA).

Formalización de 1 de octubre de 2015:

Carolina de la Cerda, cuñada de Pablo Wagner, Carmen "Coca" de Castro, administradora electoral de Pablo Zalaquett, Santiago Valdés, exgerente de Bancard, Isabel Marinovic, pareja, Rodrigo Molina, chofer, Andrea Schultz, secretaria, Verónica Nieto y Eduardo Montalva, ambos asesores, todos de Iván Moreira, Marcos Comparini, exvicepresidente de Banco Penta, Óscar Buzeta, gerente de Desarrollo del holding Penta, Hernán Concha, asesor de Penta, Antonio Espinoza y Edgardo Pinto, ambos ejecutivos de Penta.

Formalización en 2016:

Ignacio Ternicier, periodista y Laurence Golborne, exministro de Estado.

### **6.3.- APORTES A POLÍTICOS INVOLUCRADOS EN CASO PENTA**

**Ena Von Baer**, la senadora UDI es mencionada recibiendo \$22.500.000, en tres facturas, vía Inversiones y Mandatos S.A., sociedad de Jovino Novoa y tres boletas de honorarios emitidas por Teresa Riera, socia de una inmobiliaria; el abogado Carlos Lira e Ignacio Ternicier.

Cabe destacar que estos pagos fueron recibidos, según la investigación, entre mayo y junio de 2013, meses antes de los emails que Von Baer habría enviado a Penta solicitando ayuda económica.

**Alberto Cardemil**, habría recibido \$9.999.999 en dos boletas de honorarios, emitidas el 23 de septiembre de 2013 por Saúl Quiroz Bedoya y Luis León Quinteros.

**Andrés Velasco** recibió \$20 millones a través de su sociedad Cactus Consultores SPA en julio de 2013 y otra boleta de honorarios girada por Jorge Arturo Olave en enero del mismo año por \$ 5millones.

**Laurence Golborne**, el ex candidato a senador por Santiago Oriente, habría recibido cinco facturas por un total de \$100 millones a través de la empresa Voxcom fundada por él.

Asimismo, el diputado **Felipe de Mussy** habría recibido dos pagos a través de boletas de honorarios en mayo y junio, donde como emisor figura el entrenador de fútbol José Tomás Garcés Larenas.

Por otra parte, se detalla el financiamiento mediante una boleta de \$ 4 millones a un candidato “del Sur” al Congreso, la que habría sido girada por Manuel Pau Villarino.

En tanto, los pagos al senador **Iván Moreira** sumarían \$17 millones, cifra que coincide con los correos electrónicos recuperados por Fiscalía, donde el parlamentario pide un “cupón de combustible” y un “raspado de la olla” para los “metros finales” de su campaña.

Según los documentos, al senador por la Región de Los Lagos se le habrían entregado dos boletas por \$5 millones el 27 de septiembre, además de otras dos boletas por \$2 millones y \$5 millones. De aquello, dos documentos fueron emitidos por su chofer Rodrigo Molina Requena, y los otros por Andrea Schultz Figueroa y Verónica Nieto Infante, secretaria de Moreira y coordinadora de la UDI, respectivamente.

También, dentro de los antecedentes de la investigación revelados, se mencionan pagos al ex subsecretario de Minería, **Pablo Wagner**, los que habría recibido desde que asumió el cargo hasta que fue desvinculado en octubre de 2012 por la fallida licitación del Litio. Según las cifras, la ex autoridad recibió en ese lapso pagos por un \$1,5 millón al mes, los que luego fueron reemplazados por montos bimensuales de 3 millones, los que habrían sido cobrados a través de una familiar.

## 6.4.- MODELO DE UN CONTRATO FORWARD



Rut 96899230-9  
 Dirección Apoquindo 3885 piso 1  
 Teléfono 6641371  
 N° Inscripción

Folio Operación  
 Nro. 96,125

**ANEXO N° 1**  
**CONTRATO DE COMPRAVENTA A FUTURO DE MONEDA EXTRANJERA**  
**PERSONA JURIDICA**

Ciente	FONDO DE INV. PRIVADO P Y A	Rut		Fecha	08/06/2015	Hora	17:02
Sucursal	CONCEPCION						
Agente	BERNARDO MARITANO BERNARDO MARITANO						

En Santiago de Chile, a 8 de Junio de 2015 entre EUROAMERICA CORREDORES DE BOLSA S.A. sociedad del giro de su denominación, rol único tributario número debidamente representada por quienes suscriben el presente contrato, todos domiciliados para estos efectos en esta ciudad, calle Apoquindo 3885 piso 1, comuna de Las Condes, en adelante "Euroamerica" o "La Corredora", y por la otra, FONDO DE INV. PRIVADO P Y A, Rol Unico Tributario N, en adelante "EL CLIENTE" se ha convenido el Contrato Forward que más adelante se indica, el cual se regirá por las Condiciones Generales de Contratos Derivados en el Mercado Local suscrito entre ambas partes con esta fecha o con anterioridad a esta fecha, documento que para todos los efectos, se entiende forma parte integrante del presente instrumento.

**I. Definiciones**

- a) Por Monto Contratado se entiende la cantidad de Moneda Extranjera objeto de compraventa en este Contrato.
- b) Por Precio Pactado a Futuro se entiende la cantidad en pesos moneda corriente nacional fijada por las partes como precio de compraventa, necesarias para comprar una unidad de moneda extranjera, al valor estipulado por las partes en el respectivo CONTRATO.
- c) Por Precio Referencial de Mercado para las operaciones de compraventa de moneda extranjera dólar de los Estados Unidos de América, se entiende el Dólar Observado informado diariamente por el Banco Central de Chile.

**II. Condiciones Financieras**

- |                                  |                                      |                                  |
|----------------------------------|--------------------------------------|----------------------------------|
| 1. Tipo de Transacción           | Forwards de Monedas                  | USD - CLP                        |
| 2. Fecha de vencimiento          | 31/03/2016                           |                                  |
| 3. Vendedor                      | FONDO DE INV. PRIVADO P Y A          |                                  |
| 4. Comprador                     | EUROAMERICA CORREDORES DE BOLSA S.A. |                                  |
| 5. Modalidad de Cumplimiento     | COMPENSACION en (CLP)                |                                  |
| 6. Moneda Extranjera y Monto     | USD                                  | 250,000 DOSCIENTOS CINCUENTA MIL |
|                                  |                                      | <small>Moneda Legal EEUU</small> |
| 7. Precio pactado a futuro       | 650.000000000                        | CLP / USD                        |
| 8. Precio Referencial de mercado | DOLAR OBSERVADO                      |                                  |
| 9. Forma de Pago                 | VALUTA 0                             |                                  |
| 10. Lugar de Cumplimiento        | Santiago                             |                                  |

Answer Multiempresa

Página 1



Rut 96899230-9  
Dirección Apoquindo 3885 piso 1  
Teléfono  
N° Inscripción

Folio Operación  
Nro. 96,125

**III: Obligaciones de las Partes y Cumplimiento.**

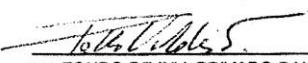
El comprador de la Moneda Extranjera deberá pagar a su contraparte la diferencia resultante entre el Precio Pactado a futuro y el Precio Referencial de Mercado acordado por las partes, vigente a la Fecha de Vencimiento de este Contrato, cuando el primero sea superior al segundo.

En caso contrario, esto es, cuando el Precio Referencial de Mercado resultare superior al Precio Pactado, será el vendedor quien pague dicha diferencia a su contraparte.

**IV. Ejemplares.**

El presente contrato se firma en dos ejemplares de idéntico tenor y fecha, quedando uno en poder de cada parte. A menos que se exprese lo contrario en este instrumento, los términos en mayúsculas tendrán el significado que para ellos se señala en las Condiciones Generales.

p.p. EUROAMERICA CORREDORES DE BOLSA S.A.  
Nombre :MESA DOLARES  
Domicilio :Apoquindo 3885 piso 1  
Teléfono :  
Fax :

  
p.p. FONDO DE INV. PRIVADO P Y A  
Nombre :  
Domicilio :  
Teléfono :

## 6.5.- COMUNICADO CIERRE DE INVESTIGACIÓN

COMUNICA CIERRE DE LA INVESTIGACION.

S. J. DE 8° de GARANTIA

MANUEL GUERRA FUENZALIDA, Fiscal Regional Oriente,  
CARLOS GAJARDO PINTO y PABLO NORAMBUENA  
ARIZABALOS, Fiscales adjuntos del Ministerio Público en los autos  
RUC N° 1400637392-6, sobre Delitos Tributarios y Otros, a US.  
respetuosamente decimos:

Que, con fecha 04 de marzo de 2017 y en este acto, se decide  
por la Fiscalía el cierre de la investigación RUC 1400637392-6 que  
comprende sólo y exclusivamente respecto de los imputados  
formalizados por los hechos que se han comunicado en virtud de  
lo dispuesto en el artículo 229 del C.P.P. ante el Octavo Juzgado  
de Garantía bajo el número de RIT 6873-2014.

POR TANTO, de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 248 del  
Código Procesal Penal,

Solicito a S.S. tener presente el cierre de la presente  
investigación.

## Referencias Bibliográficas

- De la Fuente, E. A. (2009). *Propuesta metodológica para la medición de riesgo en contratos forward*. Memoria para optar al título de ingeniería civil industrial, Escuela ingeniería, Universidad del Biobio, Concepción, Chile.
- Gitman, L. J. (2000). *Principios de administración financiera (8ed)*. Mexico. Addison wesley longman.
- Hull, J. C. (1995). *Introducción a los mercados de futuros y opciones (2ed)*. Toronto. USA. Prentice hall.
- Mesen, V. (2010). *Contabilización de contratos futuros, opciones, forwards y swaps*. Revista tec empresarial, Vol 4 Ed1 / p. 42-48.
- San Martín, H. (2004). *Operaciones en el mercado financiero chileno teoría y práctica*. Concepción, Chile.
- Zorrilla, J. (2004). *Forwards y Futuros*. *Gestión Financiera (Revista electrónica)*. Extraído en: <http://www.gestiopolis.com/canales2/finanzas/1/forwyfut.htm>
- Peña, J. (2002). *La Gestión de Riesgos Financieros de Mercados y Crédito*. Madrid, España.
- Brooks, D., Fichtenbaum, M & Herz, R. (1993). *Guía de Instrumentos Financieros*. USA.
- Hull, J. C. (1990). *Options, Futures and Other Derivative Securities*. Toronto. USA. Prentice hall.
- Díaz, J. (2000, Marzo). *Instrumentos Financieros y Derivados*. Trabajo Presentado en el Seminario realizado en el Club Alemán, Buenos Aires, Argentina.
- Edwardes, W. (2001). *Instrumentos Financieros Fundamentales*. España, Prentice.
- Delfino, M. (s.f.). *Introducción a los instrumentos derivados financieros*. Business School, Argentina.

- Morales, L & Fernandez, V. (s.f.). *Los productos derivados en Chile y su mecánica*. Universidad de Chile, Santiago, Chile.
- Escobedo, F & Soto, N. (2014). *Influencias del marco regulatorio chileno en el uso corporativo de instrumentos financieros derivados para enfrentar las cambiantes condiciones económicas*, Memoria para optar al título de ingeniería comercial, Universidad Católica, Valparaíso, Chile.
- Gobierno de Chile, Superintendencia de Valores y Seguros. (2016). *Contratos Forwards*. Santiago, Recuperado el 14 de diciembre del 2016, Desde: <http://www.svs.cl/educa/600/w3-propertyvalue-563.html>
- Lazen, V. (2005). *El mercado secundario de deuda Chilena*. SVS, Chile.
- Canepa, M. (04 de Marzo 2015) *Caval, Penta SQM, Forwards, Fraude al FUT, Cascadas... desenredando la madeja*. El definido. Recuperado el 19 de diciembre de 2016, Desde <http://www.eldefinido.cl/actualidad/pais/4792/Caval-PentaSQM-Forwards-Fraude-al-FUT-Cascadas-desenredando-la-madeja/>
- La Tercera. (04 de Enero 2015). *Conoce los correos de políticos en el expediente del fiscal Gajardo*, Recuperado el 26 de Diciembre de 2016, De: <http://www.latercera.com/noticia/caso-penta-conoce-los-correos-de-politicos-en-el-expediente-del-fiscal-gajardo/>
- Mascareño, C. (11 de Marzo 2015). *Como ha sido, paso a paso, todo el caso Penta*. Teletrece. Recuperado el 26 de Diciembre de 2016, Desde: <http://www.t13.cl/noticia/actualidad/politica/cronologia-del-caso-penta-de-devoluciones-indebidas-a-formalizacion-de-politicos>
- Cooperativa. (01 de Febrero de 2015). *SII: Perjuicio fiscal de Grupo Penta supera los 556 millones de pesos*. Recuperado el 19 de diciembre de 2016. Desde: <https://www.cooperativa.cl/noticias/pais/politica/caso-penta/sii-perjuicio-fiscal-de-grupo-penta-supera-los-556-millones-de-pesos/2015-02-01/092059.html>
- El Mostrador. (10 de Julio 2015). *Grupo Penta finalmente logra venta de todos los negocios del banco, pero a descuento*. Recuperado el 19 de diciembre de 2016. Desde: <http://www.elmostrador.cl/mercados/2015/07/10/se-acabo-la-teleserie-grupo-penta-finalmente-logra-venta-de-todos-los-negocios-del-banco-pero-a-descuento/>
- Ramírez, P & Jara, M. (03 de Marzo 2015). *Así funcionaba la máquina de evasión tributaria de los dueños del grupo Penta*. CIPER. Recuperado el 20 de Diciembre de 2016. Desde: <http://ciperchile.cl/2015/03/03/asi-funcionaba-la-maquina-de-evasion-tributaria-de-los-duenos-del-grupo-penta/>

- Ramírez, P. (25 de Marzo 2015). *Contratos Forward: así se rompió el secreto de la mayor fórmula de evasión tributaria de Penta*. CIPER. Recuperado el 20 de Diciembre 2016. Desde: <http://ciperchile.cl/2015/03/25/contratos-forward-asi-se-rompio-el-secreto-de-la-mayor-formula-de-evasion-tributaria-de-penta/>
- Skoknic, F. (30 de Abril 2015). *Los flancos abiertos de Piñera en la investigación del financiamiento político*. CIPER. Recuperado el 20 de Diciembre 2016. Desde: <http://ciperchile.cl/2015/04/30/los-flancos-abiertos-de-pinera-en-la-investigacion-del-financiamiento-politico/>
- Equipo CIPER (30 de Marzo 2016). *La Millonaria evasión tributaria de Banmedica llega a tribunales*. CIPER. Recuperado el 21 de Diciembre 2016. Desde: <http://ciperchile.cl/2016/03/31/la-millonaria-evasion-tributaria-de-banmedica-llega-a-tribunales/>
- Godoy, M. (05 de Marzo de 2015). *El caso Penta explicado con manzanitas*. Economía Para Todos. Recuperado el 20 de Diciembre 2016. Desde: <https://economiatodos.cl/2015/03/05/el-caso-penta-explicado-con-manzanitas/>
- Godoy, M. (09 de Marzo 2015). *Los forwards de Penta, Explicado con manzanitas*. Economía Para Todos. Recuperado el 20 de Diciembre 2016. Desde: <https://economiatodos.cl/2015/03/09/los-forwards-de-penta-explicado-con-manzanitas/>
- Godoy, M. (12 de Marzo de 2015). *El negocio de firmar forwards con Penta, explicado con manzanitas*. Economía Para Todos. Recuperado el 20 de Diciembre 2016. Desde: <https://economiatodos.cl/2015/03/12/el-negocio-de-firmar-forwards-con-penta-explicado-con-manzanitas/>
- Teletrece. (05 de Enero 2015). *Caso Penta: este es el detalle de los aportes recibidos por políticos según la investigación*. Recuperado el 26 de Diciembre 2016. Desde: <http://www.t13.cl/noticia/actualidad/caso-penta-los-detalles-y-dineros-de-los-pagos-politicos>
- Lopez, M. (25 de Enero 2015). *Secuelas económicas del fraude Penta-UDI: Una crisis que afecta a todos*. Cambio 21. Recuperado el 21 de Diciembre de 2016. Desde: <http://www.cambio21.cl/cambio21/site/artic/20150123/pags/20150123232351.html>