

V REUNION SOBRE ASPECTOS CONTABLES Y PRESUPUESTARIOS DE BANCA CENTRAL

MEXICO, D.F. del 21 al 24 de julio de 1998

INVERSIONES DE RESERVAS INTERNACIONALES EN INSTRUMENTOS DERIVADOS

INDICE

1. Introducción
2. En que consisten y como operan los instrumentos derivados.
 - 2.1. Definición de instrumentos derivados.
 - 2.2. Mercado de los instrumentos derivados.
 - 1.3.1. Mercado organizado.
 - 1.3.2. Mercado bursátil.
 - 2.3. Objetivos de los instrumentos derivados.
 - 2.3.1. Cobertura.
 - 2.3.2. Especulación.
 - 2.4. Ventajas de los instrumentos derivados.
3. Instrumentos Derivados Primarios.
 - 3.1. Forwards.
 - 3.2. Futuros.
 - 3.3. Opciones.
 - 3.4. Swaps.
 - 3.5. Contratos de Futuros Eurodólares.
4. Normativa contable vigente en Chile relativa a instrumentos derivados.
 - 4.1. Boletín Técnico del Colegio de Contadores de Chile (C.C.CH.A.G.)
 - 4.2. Normas de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF).
 - 4.3. Normativa del Banco Central de Chile.
- 5 Instrumentos derivados en el Banco Central de Chile.
 - 5.1. Funcionamiento de los Contratos Eurodólares.
 - 5.2. Operatoria Contable.

INVERSIONES DE RESERVAS INTERNACIONALES EN INSTRUMENTOS DERIVADOS

1.- INTRODUCCION

En este trabajo se describen las características, objetivos y ventajas de los principales instrumentos derivados, además la normativa vigente en Chile para su registro contable.

Se da a conocer también la experiencia del Banco Central de Chile en materia de instrumentos derivados en el mercado internacional, ya que ha efectuado operaciones de cobertura de tasa de interés flotante a través de Contratos de Futuros en Depósitos Eurodólares, las cuales han incidido en el monto y calidad de las reservas internacionales de la institución.

Finalmente se dan a conocer los criterios y procedimientos contables utilizados por el Banco para la medición y el registro de estos Contratos a Futuro, los que están basados en principios de contabilidad generalmente aceptados, que básicamente, consisten en reconocer periódicamente las pérdidas devengadas y las utilidades realizadas.

2.- EN QUE CONSISTEN Y COMO OPERAN LOS INSTRUMENTOS DERIVADOS

Las divisas, el oro, los bonos, los depósitos etc. pueden utilizarse como instrumentos de inversiones internacionales. Dichos instrumentos ofrecen posibilidades de altos rendimientos, pero también ofrecen riesgos si las expectativas del inversionista están equivocadas. Estos instrumentos se llaman primarios, puesto que corresponden a los instrumentos originales de una inversión.

La manera de obtener rendimientos positivos en los instrumentos primarios es comprando barato y vendiendo caro, es decir, siguiendo los movimientos de los mercados y realizando compras y ventas en los momentos adecuados, sin embargo, es importante recalcar que en todas estas operaciones la posibilidad de pérdida (riesgo) esta presente.

Los instrumentos derivados, cuyo valor depende del precio de un instrumento primario, permiten manejar el riesgo asumido en una inversión en ese tipo de instrumentos, permiten además participar en los mercados de manera más flexible, ya que con ellos se puede invertir a partir de expectativas de mercados. Se pueden adquirir seguros contra movimientos adversos y aprovechar más fácilmente posibles diferencias de precios entre instrumentos similares, o asumir otras estrategias.

2.1. Definición de instrumento derivado

Como ya se indicó, un instrumento derivado es un contrato cuyo valor depende o se deriva de otras variables relacionadas, tales como el precio de valores, tipo de cambio de monedas, tasas de interés, índices bursátiles, etc.

La característica común a los diferentes tipos de instrumento derivado, es la compraventa de un activo, el que puede ser físico o financiero. Tanto la entrega del activo, como el pago se efectúan en una fecha futura, distinta a la formalización del acuerdo.

Los primeros instrumentos derivados en aparecer en el mercado financiero y que por tal motivo se conocen como de primera generación, son Futuros, Forwards, Swaps y Opciones.

El mercado de los instrumentos derivados se agrupa, principalmente, a través de grandes centros financieros locales e internacionales como lo son las bolsa de comercio, instituciones financieras y agentes de valores.

2.2. Mercado de instrumentos derivados.

De acuerdo con las características de los contratos, se pueden distinguir dos tipos de mercados de instrumentos derivados, estos son el mercado organizado y el mercado bursátil.

2.2.1. Mercado organizado.

Es aquel en el cual las partes acuerdan los términos del contrato en forma directa, sin intermediación, por lo cual también se conoce como mercado sin cotización o extrabursátil o fuera de bolsa.

Estos contratos cubren las necesidades específicas de cada una de las partes en cuanto a plazo, monto, unidades de activo y precio, es por ello que la liquidéz del mercado es baja, por cuanto no es fácil deshacer o liquidar el contrato.

Debido a la ausencia de intermediarios en este mercado, se debe prever la existencia del riesgo crediticio, es decir que la contraparte no pague al momento de realizarse la entrega del activo.

2.2.2. Mercado bursátil.

Es el mercado en el cual los contratos se negocian a través de Bolsas de Valores, estableciéndose los precios de acuerdo a la oferta y a la demanda del mercado, dándose a conocer dichos precios en forma pública.

Existe en este mercado la denominada cámara de compensación, que actúa como intermediario entre los participantes, constituyéndose en la contraparte de todos ellos. De esta forma se asegura el cumplimiento del contrato, reduciéndose casi totalmente el riesgo crediticio.

2.3. Objetivos de los instrumentos derivados.

Las operaciones con derivados satisfacen dos grandes objetivos, cobertura y especulación.

2.3.1 Cobertura.

Se refiere al mecanismo de calce de operaciones, con el objeto de reducir el riesgo de variaciones adversas tanto en el precio de activos, tipos de cambio o tasas de interés.

Los inversionistas que deseen protegerse de fluctuaciones de precios adversas, pueden invertir en instrumentos derivados con anticipación a futuras compras o ventas que efectuarán en el mercado de contado o spot. Este mecanismo de cobertura consiste en tomar una inversión de contrapeso en el mercado futuro opuesta a la del mercado spot. De esta forma, cualquier pérdida en el mercado spot, se compensará, de un modo aproximado con una ganancia en el mercado futuro y viceversa.

2.3.2 Especulación.

Consiste en estimar anticipadamente las variaciones que experimentarán las variables del mercado, obteniendo con ello una ganancia.

Los especuladores corresponden a inversionistas que ofrecen la posibilidad de tomar el riesgo que otros inversionista desean evitar o traspasar, a cambio de una ganancia en la medida que sus expectativas respecto del mercado se cumplan.

2.4. Ventajas de los instrumentos derivados.

Las principales ventajas de operar con instrumentos derivados son:

- Permiten a los inversionistas que así lo deseen, cubrirse de variables de mercado tales como tipo de cambio, tasa de interés, y precio de activos.
- Permiten a las organizaciones efectuar una mejor estimación de resultados, por cuanto al operar con instrumentos derivados se conocen variables de mercado que antes eran desconocidas, con lo cual se pueden obtener estimaciones de flujos con mayor exactitud.
- Los costos operativos de cobertura son inferiores a los de una cobertura tradicional.
- Presentan una posibilidad de obtener resultados, es decir, con una pequeña inversión se pueden obtener grandes ganancias, en la medida que se cumplan las expectativas de mercado, de lo contrario, también se puede producir grandes pérdidas.

3.- INSTRUMENTOS DERIVADOS PRIMARIOS

Como se indicó anteriormente, los primeros instrumentos derivados en aparecer en el mercado financiero fueron los Forwards, los Futuros, los Swaps y las Opciones.

3.1. Forwards.

El Forward es un contrato entre dos partes, una de las cuales se compromete a vender, en una fecha futura, un activo a un precio determinado, y la otra se compromete a comprar ese activo a ese precio.

El precio de los contratos se determina por la libre interacción de la oferta y la demanda, siendo las partes quienes lo pactan de mutuo acuerdo.

El objetivo de la parte que se compromete a vender es asegurar la cantidad de dinero que recibirá por su activo, de tal forma de no depender de las condiciones que existan en el mercado al vencimiento del contrato. Por otro lado, la parte que se compromete a comprar asegura la cantidad de dinero que tendrá que pagar para obtener el activo, y de esta forma deja de depender de lo que suceda en el mercado.

Los Contratos Forwards se desarrollan desde tiempos medievales, en ese entonces, los convenios correspondían exclusivamente a la compraventa de productos. Actualmente, si bien este tipo de Forward aún es utilizado, es más frecuente la utilización del Forward financiero en sus dos modalidades, Forward de monedas y Forward de tasa de interés.

3.2. Futuros.

El contrato de Futuros es una obligación contractual estandarizada, ya sea para comprar o vender un activo, a un precio especificado, en una fecha futura determinada.

Con el fin de facilitar su transacción en el mercado, estos instrumentos cuentan con contratos estandarizados, es decir, no están diseñados de acuerdo a las necesidades específicas de las partes, refiriéndose su estandarización al tipo de activo que será transado, el precio de la transacción, fecha de vencimiento, número de unidades del activo transado, y otros aspectos formales.

La función fundamental de los mercados de Futuros es la fijación de los precios a futuro. En estos mercados se centraliza la información de oferta y demanda de activos a futuro y las transacciones que en ellos se efectúan, van indicando cual es el precio que el mercado les asigna.

El mercado de Futuros inicialmente, transaba únicamente Futuros de productos ganaderos, agrícolas y mineros, derivando posteriormente a Futuros financieros, entre los cuales se puede mencionar los Futuros de divisas y Futuros de tasa de interés.

Los Futuros de divisas son aquellos contratos de compraventa de moneda extranjera, en que las partes fijan el precio o tipo de cambio al que se realizaran las transacciones. Estos contratos constituyen una alternativa concreta de minimizar el riesgo asociado a las fluctuaciones del tipo de cambio.

En los Futuros de tasa de interés el activo subyacente es un instrumento de renta fija, típicamente bonos de gobierno, cuyo precio está fuertemente influenciado por la tasa de interés actual y proyectada, por lo tanto estos contratos minimizan el riesgo asociado a las fluctuaciones de tasa de interés.

3.3. Opciones.

Una opción es el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender una cantidad determinada de un activo a un precio preestablecido a una fecha determinada. La contraparte se encuentra obligada a cumplir lo pactado en el caso que la opción sea ejercida.

Las Opciones se transan tanto en el mercado bursátil como fuera de bolsa, siendo las primeras más liquidas que las segundas. Un mercado organizado cuenta con la existencia de una cámara de compensación, cuya principal función es disociar al emisor de una Opción con el suscriptor de la misma, es decir, aún cuando es cierto que, por cada persona que ha adquirido un derecho, existe otra que se ha obligado, el primero no requiere identificar al segundo y el riesgo del instrumento no está asociado a la identidad de las personas involucradas.

Como las Opciones están diseñadas sobre títulos con mercados formales amplios y precios conocidos instantáneamente, no es necesario, al momento de ejercer la Opción, la transferencia de los activos asociados, por el contrario, basta transar la diferencia de dinero a favor o en contra de cada uno de los participantes, es decir, las Opciones operan bajo el mecanismo de compensación.

El comprador de una Opción debe pagar un valor, denominado prima, para mantener el derecho sobre ella hasta su vencimiento. Por otra parte, quien vende la Opción, denominado lanzador o emisor, adquiere la obligación de comprar o vender los activos en el contrato de Opción, en caso que el comprador ejerza el derecho adquirido.

Es importante destacar que el gran atractivo de la opción radica en que el comprador adquiere un derecho y no una obligación, perdiendo, a lo más, el valor de la prima pagada por ese derecho en caso de no ejercer la Opción. Por el lado del vendedor, si bien este asume una obligación, tiene la posibilidad de obtener una rentabilidad adicional por los activos que posee, ya que ganará la prima en caso que no le ejerzan la Opción. Es decir, las Opciones ofrecen al comprador una posibilidad desconocida e ilimitada de ganancias y un riesgo conocido y limitado de pérdidas. A su vez, al vendedor le ofrecen una posibilidad conocida y limitada de ganancias y un riesgo ilimitado y desconocido de pérdidas.

Existen dos clases de Opciones, las Americanas y las Europeas, las cuales se transan tanto en Estados Unidos como en Europa. Si la Opción se puede ejercer antes de la fecha de su vencimiento, se habla de una Opción Americana, y si sólo puede ser ejercida a la fecha de vencimiento, se habla de una Opción Europea.

Existen dos tipos de Opciones, la de compra denominada "Call" y la de venta llamada "Put". La Opción de compra es el derecho pero no la obligación, de comprar cierta cantidad de activo a un determinado precio, para ejercerse durante un cierto período. La Opción de venta es el derecho, pero no la obligación, de vender cierta cantidad de un activo, a un precio determinado para ejercerse en un cierto período. En ambos tipos de Opciones, el derecho se adquiere pagando una prima.

3.4. Swaps.

Un Swap o permuta financiera es un contrato entre dos partes, las cuales acuerdan intercambiar flujos monetarios en el tiempo. Este producto financiero, que se transa en el mercado extrabursátil, se utiliza comúnmente para reducir el costo y el riesgo de financiación de una empresa o para superar las barreras de los mercados financieros, derivadas de la dificultad que en ocasiones se presenta para conseguir financiamiento en determinadas monedas o tasas de interés. En definitiva, es un contrato de canje de dos operaciones de igual valor presente en diferentes monedas, en base a las paridades futuras estimadas.

Existen dos tipos de contratos Swaps, el de tasas de interés y el de divisas. Un Swap de tasa de interés, es un intercambio contractual de pagos de intereses entre dos partes. Un Swap estándar de este tipo involucra el pago de una tasa de interés fija por una de las partes, a cambio de recibir un flujo en tasa variable proveniente de su contraparte. Ambas tasas son calculadas sobre un mismo monto principal, el cual no es intercambiado por el contrato.

Los Swaps de tasa de interés se realizan en general para modificar la naturaleza de los flujos de caja provenientes de un activo o pasivo, por ejemplo, convertir un pasivo contraído a una tasa de interés variable en uno sujeto a tasa fija. Cada una de las partes contratantes, paga los intereses de la deuda del otro, excluyendo del acuerdo la amortización del principal que no cambia de mano.

El objetivo de estos contratos es minimizar el costo en términos de tipo de interés, obteniendo cada parte los recursos financieros en mejores condiciones de las que habría conseguido la otra si hubiese acudido directamente al mercado, producto de la mejor calificación que posee la primera ante la entidad prestamista.

El Swap de divisas o de monedas, es un contrato financiero entre dos partes que deseen intercambiar su principal, en diferentes monedas, por un período de tiempo acordado. Al vencimiento del contrato, los principales son intercambiados. Durante el período del acuerdo, las partes pagan sus intereses recíprocos.

Este tipo de Swap, en el cual se transfiere el principal aprovechando las ventajas relativas del acceso al mercado de divisas de cada prestatario, rompe las barreras de entrada a los mercados internacionales, involucrando contractualmente a partes cuyo principal es de la misma cuantía, a los que obliga al pago de intereses recíprocos.

3.5. Contrato de Futuro Eurodólares

Este instrumento corresponde a un Futuro financiero de tasa de interés, sin embargo, se describe separadamente en este punto por cuanto el Banco Central de Chile ha utilizado este instrumento derivado en operaciones de cobertura de tasa de interés flotante, con el objeto de reducir los riesgos derivados de las fluctuaciones adversas en dicha tasa de interés.

Las principales características del Contrato de Futuro Eurodólar se describen seguidamente.

El Contrato a Futuro de depósitos en Eurodólar es un acuerdo garantizado por una Cámara de Compensación, que permite efectuar coberturas a la tasa Libor por un lapso de tiempo definido y a un precio determinado en el momento que se realiza el acuerdo, de este modo, se puede conocer con certeza el costo de los pasivos expresados en dólares por dicho período.

La unidad de transacción de estos Contratos de Futuros estandarizados es un depósito en Eurodólares por US\$ 1.000.000 a 90 días con vencimientos en los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre. En la transacción de contratos en la bolsa existe sólo una promesa o aceptación de despacho, en una fecha específica en el futuro, sin efectuar intercambio de dinero ni títulos del producto.

El precio del contrato, fijado en bolsa, depende de la tasa de interés esperada en el futuro y se expresa en términos de un índice, 100 menos la tasa de retorno anualizada del depósito. Si la tasa Libor sube, el retorno del depósito en Eurodólar sube, por lo tanto, el contrato bajará de valor en forma proporcional. Cada punto base de variación en el precio del contrato (0,01%), tiene un valor monetario estándar de US\$ 25.

A la fecha de vencimiento del Contrato Eurodólar, o sea, la fecha acordada para despachar un depósito Eurodólar a 90 días, las partes finiquitan el acuerdo sobre la base de un sistema de compensación en dinero efectivo de las variaciones de precio del contrato desde el momento del acuerdo hasta la fecha de vencimiento. Estos es, el vendedor del contrato compensará al comprador, en el evento que el precio de este hubiere aumentado respecto de lo acordado, cancelando la diferencia entre ambos precios expresados en dólares. De esta manera, el comprador será compensado por el mayor precio que deba cancelar o la menor tasa a obtener por tal instrumento.

En el caso que el precio del contrato hubiere disminuido a la fecha de vencimiento respecto del precio acordado, el comprador compensará por la diferencia de precios al vendedor.

Los Contratos de Eurodólares se transan en Bolsas Oficiales extranjeras cuyas responsabilidades son:

- Garantizar y supervisar que los compromisos adquiridos a futuro sean cumplidos en la fecha de vencimiento.
- Asegurar que los precios sean conocidos en todo momento por el público, de manera de proveer igual oportunidad a todos los participantes.

Asociada a la Bolsa Oficial Extranjera, está la Cámara de Compensación, organismo que tiene como función principal asegurar la integridad de los contratos de futuro. Diariamente se encarga de conciliar todas las ordenes de compra y venta de cada uno de los corredores autorizados, calcula el saldo de todas las cuentas para determinar su posición de ganancia o pérdida y determina cuanto deben pagar o recibir los corredores por margen de variación. Las ganancias de unos son pagadas con las pérdidas de otros, por lo tanto, el balance global debe tener una posición neta igual a cero. Para que esta Cámara pueda cumplir con su función las bolsas efectúan a sus participantes las siguientes exigencias:

- Margen de garantía inicial: Consistente en un depósito en dólares que sirve como garantía de seriedad. En el caso de los Contratos Eurodólar, el margen inicial requerido fluctúa entre US\$ 1.000 y US\$ 3.000 por contrato, dependiendo de la solvencia del cliente y del tiempo requerido por este último para enviar fondos a la bolsa para cubrir las fluctuaciones adversas que se pudieran producir.

- Márgenes de variación: La bolsa requiere a los participantes cubrir diariamente las fluctuaciones adversas de las posiciones adoptadas en estos contratos. Por ejemplo si una institución vendió a futuro un Contrato Eurodólar a 90 días en un precio de 93 y este sube a 95, el vendedor deberá remesar US\$ 5.000 $(0.02 \times 1.000.000/4)$ para cubrir el mayor valor del compromiso adquirido. Si la fluctuación es favorable, los fondos generados por ella están en forma inmediata a disposición del cliente.

4.- NORMATIVA CHILENA RELATIVA A INSTRUMENTOS DERIVADOS

Las normas técnicas y reglamentarias referidas a la operación y registro de las inversiones en instrumentos derivados, provienen de fuentes distintas y parcialmente complementarias. Las normas técnicas sobre la contabilización de contratos de derivados son sugeridas por el Colegio de Contadores de Chile a través de sus boletines técnicos, en tanto que las disposiciones reglamentarias provienen del Banco Central de Chile y de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

4.1. Boletín Técnico del Colegio de Contadores de Chile.

Este boletín trata, en forma general, la contabilización de instrumentos derivados tales como los contratos de Forward, Futuros y Opciones, los que para este efecto clasifica en contratos de cobertura y contratos de inversión.

Corresponde a una operación de cobertura, cuando los contratos se toman con el objeto de protegerse contra riesgos de variaciones de precios, tasa de interés, tipos de cambio, etc. A su vez, estos contratos se subdividen en contratos de cobertura de partidas existentes y contratos de cobertura para transacciones esperadas.

Se trata de un contrato de inversión, cuando se suscriben con el objeto de obtener una utilidad, o bien, con otro objetivo distinto al de cobertura.

Cualquiera sea la naturaleza del instrumento derivado, en la contabilidad deberá registrarse a su valor justo, es decir, al precio de mercado. Si la transacción considera una prima, ésta será incluida como parte del valor justo del instrumento derivado.

Las comisiones que se paguen o devenguen al suscribir un contrato de derivados, se deben registrar como gasto al momento de la suscripción.

Contrato de cobertura de partidas existentes: son aquellos cuyo objetivo es proteger el riesgo al que están expuestas una o varias partidas existentes, ya sean activos o derechos o bien obligaciones o compromisos. En este caso la contabilidad debe registrar a su valor justo o de mercado tanto el instrumento derivado como la partida protegida. La eventual diferencia que se produzca entre el valor de mercado con el valor libros de la partida protegida, a la fecha del contrato, se registrará solamente si corresponde a una pérdida, por el contrario, si esta corresponde a una ganancia, se reconocerá contablemente en el momento de la realización.

Periódicamente deberán reconocerse contablemente las diferencias que surjan al efectuar la valuación, producto de los cambios que experimente el valor de mercado de la partida protegida y el instrumento derivado. Para lo anterior, se deberá proseguir como sigue:

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

Contrato de cobertura de transacciones esperadas: son aquellos cuyos objetivos sean proteger el riesgo del flujo de caja que se originará en una transacción que es probable se lleve a efecto a futuro, por ejemplo, precio a recibir por la venta de un activo que se llevara a cabo en una fecha futura determinada, o bien, monto de intereses a desembolsar por una deuda a tasa variable. En este caso, se mantiene el registro del instrumento de cobertura a su valor contable, reconociendo posteriormente los cambios en dicho valor como resultado, pérdida o ganancia, no realizada. Al término del contrato, el resultado no realizado del instrumento derivado deberá reconocerse como un resultado realizado por el uso de derivados, sin afectar el precio de costo o de venta del activo transado.

Contratos de inversión: los contratos de inversión se suscriben con un objetivo distinto al de cobertura, más precisamente, obtener una utilidad. En los estados financieros estos contratos deben registrarse a su valor de mercado. Los cambios en estos contratos deben ser reconocidos como resultado del período en que se originó dicho cambio.

4.2. Normativa de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

Esta norma regula el accionar de las entidades financieras chilenas en operaciones de Futuros en el mercado externo y establece las normas contables que deberán seguir en cada caso.

Señala que los bancos están facultados para realizar, por cuenta propia, contratos de protección de activos en el exterior, solamente cuando ellas estén referidas a monedas extranjeras. Estas operaciones se podrán efectuar con corredores de Bolsas Oficiales Extranjeras debidamente registrados o con agentes de valores o con intermediarios, debidamente autorizados por las autoridades locales donde operen, o con bancos del exterior.

También indica que los bancos pueden realizar compras o ventas de contratos a futuro de monedas en Bolsas Oficiales Extranjeras y celebrar contratos Swaps de monedas y contratos Forward de monedas, con agentes de valores, intermediarios y bancos del exterior. Además, los bancos pueden comprar Opciones en sus modalidades de venta (Put) o de compra (Call) y venderlas, en Bolsas Oficiales Extranjeras o fuera de ellas.

4.3. Normativa del Banco Central de Chile.

Esta norma regula los requisitos y condiciones a que deben sujetarse los contratos de protección de productos y monedas extranjeras a realizarse en el exterior, con Bolsas o fuera de ellas, sin efectuar indicaciones de carácter contable.

Señala que en bolsa se podrán efectuar operaciones de compra y venta de Futuros de productos o monedas y compra y venta de Opciones de productos o monedas en sus modalidades de compra (Call) o de venta (Put). Fuera de bolsa

se podrán suscribir contratos Swaps de productos o monedas, contratos Forward de productos o monedas y compra y venta de Opciones de productos o monedas en sus dos modalidades, compra y venta.

Sólo podrán realizarse estas operaciones fuera de bolsa, cuando la moneda o producto que se está cubriendo sea una moneda o producto que se transe en las bolsas de Futuros y/u Opciones, o bien, sea una operación para la cual existan cotizaciones diarias a través de los sistemas Reuter.

Respecto de las contrapartes, con las cuales se pueden realizar estas operaciones señala que en Bolsas Oficiales Extranjeras se opera con los corredores de dichas bolsas, que estén registrados como tales, y fuera de bolsa se puede operar con agentes de valores e intermediarios, debidamente autorizados por la respectiva autoridad local, y con empresas bancarias del exterior.

Esta normativa se refiere también a derechos y obligaciones de los usuarios tales como los plazos de cobertura, información que se debe presentar al Banco Central, acceso al mercado de divisas etc., sin referirse a los aspectos contables de estas operaciones.

5.- INSTRUMENTOS DERIVADOS EN EL BANCO CENTRAL DE CHILE.

Actualmente el Banco Central de Chile no está operando con instrumentos derivados de reservas internacionales, sin embargo, en el pasado reciente ha efectuado operaciones de cobertura de tasa de interés flotante. A continuación se describe el funcionamiento de estos contratos y se indica cual es el tratamiento contable aplicado.

5.1. Funcionamiento de los Contratos Eurodólares:

El Banco Central de Chile ha utilizado los Contratos a Futuro de Depósitos en Eurodólares con el objetivo fijar el costo financiero de sus pasivos con tasa variable Libor.

La cobertura se inicia con la venta de Contratos Eurodólar y con posterioridad se pueden dar las siguientes situaciones en relación a la tasa de interés:

- Aumento de la tasa Libor: En este caso el Banco pagará más intereses por sus pasivos. Sin embargo, como consecuencia de la subida de tasa, el valor de los Contratos a futuro Eurodólar vendidos disminuirá. Esta disminución de valor generará ingresos para el Banco, los cuales compensarán el mayor costo de los pasivos. En otras palabras, el costo financiero se mantendrá constante en el nivel planificado en el momento de la cobertura.

- Disminución de la tasa Libor: En este caso, opuesto al anterior, el Banco pagará menos intereses por sus pasivos, pero tendrá pérdidas en la cobertura a futuro, por cuanto, el valor de los Contratos Eurodólar vendidos aumentará. El menor costo de los pasivos compensará las pérdidas en la cobertura.

En resumen, realizar una cobertura a futuro consiste en tomar una posición opuesta a la mantenida en la actualidad, de manera que las variaciones en la tasa de interés no alteren el monto de intereses que debe pagar el Banco por sus pasivos.

En las decisiones de cobertura con Contratos Eurodólares se deben considerar las siguientes variables:

- Mes de vencimiento o de renovación de la deuda: Deben venderse contratos a una fecha que, en lo posible, coincida con los vencimientos de los pasivos. De esta forma se logra que las pérdidas o ganancias, producidas por la variación de la tasa de interés de los pasivos, se compensen con las ganancias o pérdidas generadas por el Contrato.

- Monto de los pasivos a cubrir: Dado que cada contrato corresponde a un depósito a 90 días por US\$ 1.000.000, el número de contratos a vender para cubrir un pasivo por tres meses, será igual al total de pasivos expresados en millones de dólares.

- Número de períodos de cobertura: Como ya se sabe, un Contrato Eurodólar está definido como un depósito a 90 días. La tasa de interés se puede fijar entonces por ese período. Sin embargo, si se quiere efectuar una cobertura por un plazo mayor, se deberá vender un número proporcional de contratos. Una vez efectuada la venta, se puede efectuar traspaso de posiciones trimestrales para extender sin costo el plazo de cobertura, de modo que los cambios de valor de los contratos, por fluctuaciones de la tasa de interés sea igual al cambio en los costos financieros que se producirán hasta el vencimiento de la deuda.

5.2. Operatoria Contable de los Contratos Eurodólares:

El tratamiento contable de las operaciones de estos futuros financieros en sus aspectos más relevantes es el siguiente:

- 1) Los resultados negativos (pérdidas) ya sean producto de fluctuaciones o bien compra de contratos (cierre de posición) se reconocen en el mismo mes en que se realizan.
- 2) Los resultados positivos (utilidades) por compra de contratos, se difieren de acuerdo al plazo que reste por transcurrir entre la fecha de compra y la fecha de la obligación que están cubriendo dichos contratos.
- 3) Los resultados positivos producto de fluctuaciones se registran en la cuenta de pasivo transitorio "Ingresos sujetos a liquidación final sobre contratos eurodólares".
- 4) Los resultados negativos producto de fluctuaciones se registran transitoriamente en la cuenta "Egresos sujetos a liquidación final sobre contratos eurodólares" y se contabilizan como pérdida al último día de cada mes.

Para el registro de estas operaciones se utilizan las siguientes cuentas:

Cuentas de activo:

- "Cuenta Corriente Corredores operaciones a futuro": Refleja las remesas de las operaciones con los corredores de operaciones a futuro en espera de cartola en cuya oportunidad se derivarán sus saldos a cuentas definitivas.
- "Egresos sujetos a liquidación final sobre contratos eurodólares": En esta cuenta se registran las pérdidas producidas por fluctuación negativa de tasa durante la vigencia de los contratos.

Cuentas de pasivo:

- "Línea de crédito contratos a futuro": Esta cuenta refleja el monto adeudado a los Corredores de Bolsas Extranjeras por créditos recibidos para cubrir los márgenes iniciales y de fluctuaciones que se deriven de las operaciones a futuro.
- "Ingresos sujetos a liquidación final sobre contratos eurodólares": Se imputa por las utilidades producidas por fluctuación positiva de tasa durante la vigencia de contratos.

Cuentas de resultado:

- "Intereses pagados y devengados. línea de crédito contratos eurodólares": Esta cuenta refleja los saldos de intereses, tanto devengados, como efectivamente pagados en el período que se trate, correspondiente a operaciones a futuro.
- "Pérdidas sobre contratos de cobertura a futuro": Refleja los márgenes de fluctuación efectivamente pagados o pendientes de liquidar, como producto de la comparación entre la tasa Libor y la tasa fijada para las operaciones de contratos eurodólares.
- "Comisiones por contratos a futuro": En esta cuenta se registran las comisiones, tanto devengadas, como efectivamente pagadas en el período.
- "Intereses ganados y devengados cuenta corriente operaciones a futuro": Muestra los saldos de intereses, tanto devengados, como efectivamente percibidos en el período.
- "Utilidades sobre contratos de cobertura a futuro": En esta cuenta se registran las utilidades, tanto devengadas, como efectivamente percibidas en el período que se trate.

Cuentas de orden:

- "Contratos de cobertura eurodólares": Esta cuenta registra los montos de los contratos colocados (vendidos) en el exterior por concepto de contratos de protección de tasas de interés con operaciones a futuro.