



**FACULTAD DE CIENCIAS CONTABLES, ECONÓMICAS Y FINANCIERAS
ESCUELA PROFESIONAL DE CONTABILIDAD Y FINANZAS**

**CONTRATOS DE FORWARD DE DIVISAS Y SU INCIDENCIA EN
EL RIESGO CAMBIARIO EN LAS EMPRESAS IMPORTADORAS
DE LIMA METROPOLITANA – PERIODO 2016**

**PRESENTADA POR
MARIAME CHAVEZ GIRALDO**

ASESOR

PABLO LORENZO HUAYTA RAMIREZ

TESIS

PARA OPTAR EL TÍTULO PROFESIONAL DE CONTADORA PÚBLICA

LIMA – PERÚ

2017



CC BY

Reconocimiento

La autora permite a otros distribuir y transformar (traducir, adaptar o compilar) a partir de esta obra, incluso con fines comerciales, siempre que sea reconocida la autoría de la creación original

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



**FACULTAD DE CIENCIAS CONTABLES, ECONÓMICAS Y FINANCIERAS
ESCUELA PROFESIONAL DE CONTABILIDAD Y FINANZAS**

**CONTRATOS DE FORWARD DE DIVISAS Y SU INCIDENCIA EN EL
RIESGO CAMBIARIO EN LAS EMPRESAS IMPORTADORAS DE LIMA
METROPOLITANA – PERIODO 2016**

TESIS

PARA OBTENER EL TÍTULO PROFESIONAL DE CONTADORA PÚBLICA

PRESENTADA POR

MARIAME CHAVEZ GIRALDO

LIMA, PERÚ

2017

**CONTRATOS DE FORWARD DE DIVISAS Y SU INCIDENCIA EN EL
RIESGO CAMBIARIO EN LAS EMPRESAS IMPORTADORAS DE
LIMA METROPOLITANA – PERIODO 2016**

DEDICATORIA

A mis padres

Por su amor y apoyo incondicional en cada etapa de mi vida. Por su esfuerzo y dedicación al brindarme todas las herramientas necesarias para ser de mí una persona de bien para la sociedad.

A mis hermanos

Por ser mi fuente de motivación para ser una mejor persona y profesional cada día.

AGRADECIMIENTOS

A Dios

Por cuidarme y guiarme por el buen camino, por la sabiduría proporcionada para que alcance mis metas establecidas.

A la Universidad de San Martín de Porres

Mi alma Mater

Por todas las oportunidades y experiencias que me ha proporcionado.

A la Escuela Profesional de Contabilidad y Finanzas

Por el apoyo constante para poder concluir con éxito este hermoso sueño.

A todos mis Maestros

Quienes me han formado y transmitido su conocimiento para ser mejor profesional durante estos cinco años académicos de pregrado.

A mis asesores

Por su paciencia y apoyo al atender todas mis inquietudes.

A mi querido amigo Héctor Díaz La Torre QEPD

Porque me enseñaste que para ser una buena profesional se necesita arriesgarse y no tener miedo a las oportunidades que se te presentan.

ÍNDICE DE CONTENIDO

PORTADA.....	I
TÍTULO	II
DEDICATORIA	III
AGRADECIMIENTOS	IV
ÍNDICE DE CONTENIDO.....	V
RESUMEN	VIII
ABSTRACT.....	IX
INTRODUCCIÓN	X

CAPÍTULO I PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

1.1 DESCRIPCIÓN DE LA REALIDAD PROBLEMÁTICA.....	1
1.2 FORMULACIÓN DEL PROBLEMA.....	3
1.2.1 Problema principal.....	3
1.2.2 Problemas secundarios.....	3
1.3 OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN.....	4
1.3.1 Objetivo principal.....	4
1.3.2 Objetivos secundarios.....	4
1.4 JUSTIFICACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN	4
1.5 LIMITACIONES DEL ESTUDIO.....	5
1.6 VIABILIDAD DEL ESTUDIO.....	5

CAPÍTULO II MARCO TEÓRICO

2.1 ANTECEDENTES DE LA INVESTIGACIÓN	6
2.2 BASES TEÓRICAS	10
2.2.1 Contratos de forward de divisas	10
2.2.2 Riesgo Cambiario.....	27

2.3 TÉRMINOS TÉCNICOS	39
2.4 FORMULACIÓN DE HIPÓTESIS	41
2.4.1 Hipótesis principal	41
2.4.2 Hipótesis secundarias	41
2.5 OPERACIONALIZACIÓN DE LAS VARIABLES	42
2.5.1 Variable Independiente	42
2.5.2 Variable Dependiente	43

CAPÍTULO III METODOLOGÍA

3.1 DISEÑO METODOLÓGICO	44
3.1.1 Tipo de investigación.....	44
3.1.1.1 Nivel de investigación	44
3.1.2 Estrategias o procedimientos de contrastación de hipótesis.....	44
3.2 POBLACIÓN Y MUESTRA.....	46
3.2.1 Población (N)	46
3.2.2 Muestra (n).....	46
3.3 TÉCNICAS DE RECOLECCIÓN DE DATOS	48
3.3.1 Descripción de los métodos y técnicas e instrumentos.....	48
3.3.2 Procedimientos de comprobación de la validez y confiabilidad de los instrumentos	48
3.4 TÉCNICAS PARA EL PROCESAMIENTO Y ANÁLISIS DE LA INFORMACIÓN.....	49
3.5 ASPECTOS ÉTICOS	49

CAPÍTULO IV RESULTADOS

4.1 DEL TRABAJO DE CAMPO.....	51
4.2 DEL CONTRASTE DE HIPÓTESIS.....	67
4.3 CASO PRÁCTICO DE CONTRATO DE FORWARD DE DIVISAS	76

CAPÍTULO V DISCUSIÓN, CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 DISCUSIÓN	80
5.2 CONCLUSIONES	81
5.3 RECOMENDACIONES	82
FUENTES DE INFORMACIÓN	83
ANEXOS	87

RESUMEN

El objetivo de la investigación de tesis “Contratos de forward de divisas y su incidencia en el riesgo cambiario de las empresas importadoras de Lima Metropolitana – periodo 2016” es demostrar que los contratos de forward de divisas disminuyen el riesgo cambiario en las empresas importadoras.

A través del trabajo de campo se aplicó las herramientas de recopilación de información, entre ellas la encuesta donde se encontró hallazgos importantes para la solución de la problemática planteada, que luego de ser sometida a la contrastación de hipótesis se puede asegurar haber solucionado si no en forma total gran parte de los problemas investigados.

El trabajo de campo se realizó en las empresas comerciales ubicadas en Lima Metropolitana cuyo universo estuvo conformado por los gerentes, contadores, administradores y profesionales involucrados en la gestión administrativa, tomándose una muestra total de 57 personas.

En el desarrollo de este trabajo se ha recurrido a la información proporcionada por personas importantes de nivel gerencial de mayor experiencia. Se concluyó que los contratos de forward de divisas proporcionan a las empresas comerciales importadoras una cobertura del riesgo cambiario, al cual están expuestas debido a las operaciones en moneda extranjera que realizan al comprar mercadería fuera del país.

Además cabe indicar que el mencionado trabajo sirve como antecedente para futuras investigaciones debido a que se ha proporcionado una solución que servirá para los investigadores o trabajadores del mundo empresarial.

Palabras clave: contratos de forward, importaciones.

ABSTRACT

The objective of the thesis research " Forward contracts of Foreign Exchange and their impact on the exchange risk of the importing companies of Metropolitan Lima - period 2016" is to show that Forward contracts of Foreign Exchange reduces the exchange risk in the importing companies.

Through the field work the tools of information collection were applied, among them the survey where important findings were found for the solution of the raised problems, after the hypothesis testing can be sure to have solved all or almost all the problems investigated

The field work was applied out in commercial companies located in Lima Metropolitan whose universe was conformed by the managers, accountants, administrators and professionals involved in the administrative management, taking a total sample of 57 people.

In the development of this work, we have used the information provided by important people of management level of greater experience. It was concluded that forward contracts of foreign exchange provide to import companies a cover to exchange risk, to which they are exposed for their foreign currency transactions when buying merchandise outside the country.

In addition it should be noted that the said work serves as a precedent for future research because it has provided a solution that will help researchers or employees of the business world.

Key words: forward contracts, imports, compliance, obligations, suppliers.

INTRODUCCIÓN

El trabajo de investigación “Contratos de forward de divisas y su incidencia en el riesgo cambiario de las empresas importadoras de Lima Metropolitana – periodo 2016”, se considera relevante debido a la presentación de un derivado financiero poco utilizado en el país, el cual proporciona a las empresas a una cobertura del riesgo cambiario.

Los contratos de forward de divisas tienen como objetivo pactar un tipo de cambio en la actualidad para una compra futura de determinada cantidad de dólares en una fecha específica. Llegada la fecha de liquidación del contrato, se realiza la compra de dólares al tipo de cambio pactado, sin considerar el tipo de cambio spot.

Este derivado financiero beneficia a las compañías importadoras, al garantizar la compra de dólares a un tipo de cambio establecido sin importar las fluctuaciones del precio de la divisa en el mercado financiero. En ese sentido, las compañías se estarían ahorrando un importe significativo de dinero, el cual es considerado como un ingreso por instrumento financiero derivado, al tener una cobertura del riesgo cambiario.

En el primer capítulo se describe la realidad problemática, se formula los problemas, se plantea los objetivos de la investigación. Finalmente, se fundamenta la justificación y las limitaciones que se han encontrado en el desarrollo de la tesis así como la viabilidad del estudio.

En el segundo capítulo se señala los antecedentes de la investigación, el cual hace mención a estudios anteriores, haciéndose énfasis sobre los estudios realizados por otros autores. Se desarrolla las bases teóricas, la presentación de definiciones de terminologías técnicas y posteriormente la operacionalización de variables

En el tercer capítulo se establece la metodología de la investigación, es decir los procedimientos y análisis a utilizar para obtener los resultados de la investigación. Este capítulo considera los siguientes puntos: diseño metodológico, población y muestra, técnicas de recolección de datos, técnicas para el procesamiento y análisis de la información y los aspectos éticos.

En el cuarto capítulo se presenta los resultados obtenidos de la investigación a través de análisis estadísticos presentados con la lectura o interpretación de los cuadros que se ha utilizado para contrastar las hipótesis. También se desarrolla un caso práctico relacionado al tema.

En el capítulo quinto se presenta la discusión, las conclusiones a las que ha llevado la investigación y las recomendaciones a los problemas detectados. Finalmente se presenta las fuentes de información que comprende las fuentes bibliográficas y electrónicas, que son el sustento de la presente investigación, y los anexos conformados por la matriz de consistencia y la encuesta.

1.1 Descripción de la Realidad Problemática

En un mundo cada vez más globalizado, las divisas y el intercambio de ellas constituyen un tema de todos los días entre los países que desarrollan operaciones internacionales ya sea financieras como compra de acciones o bonos, y operaciones comerciales como las exportaciones e importaciones quienes utilizan la preciada moneda norteamericana, el dólar estadounidense, el cual tiene un alto impacto en las economías de los países de todo el mundo.

Como se sabe, el Perú así como muchos países de América Latina, presentan una devaluación de sus monedas como consecuencia del fortalecimiento del dólar motivo por el cual las empresas que realizan operaciones con la divisa norteamericana, se ven afectadas por la volatilidad del tipo de cambio del dólar frente a la moneda nacional, lo cual genera grandes efectos económicos en las empresas comerciales peruanas. La volatilidad se refiere a las variaciones del tipo de cambio producto de diversos factores entre ellos está la inflación y la situación económica del país entre otras.

Tal es así, que en el mercado financiero existe un tipo de derivado financiero conocido como contrato de forward que sirve como cobertura ante el riesgo cambiario, sin embargo, la mayoría de las empresas importadoras tienen poco conocimiento sobre los beneficios de suscribir los contratos de forward para protegerse del riesgo cambiario por lo cual las empresas importadoras se encuentren desprotegidas de las variaciones del tipo de cambio.

Otro problema que presentan las empresas importadoras es que al tener incertidumbre acerca del tipo de cambio al que comprarán dólares sus flujos de caja proyectados pueden variar drásticamente, lo cual causaría que al momento de tener que realizar la cancelación de las deudas contraídas, no se sepa con exactitud si la empresa tiene la liquidez suficiente para poder realizar el pago. En consecuencia,

un flujo de caja proyectado preciso resulta imprescindible para la toma de decisiones.

Al constituir los contratos de forward se origina la obligación de comprar un determinado importe de divisas a futuro, lo que conlleva a que las empresas estén inmune ante los movimientos del tipo de cambio y les permite plantear los flujos de cajas futuros con precisión en la medida que se conoce en forma cierta cantidad de soles a pagar. Ante esta situación las empresas importadoras, se pueden determinar con exactitud el importe del dinero en soles que se va a destinar para el pago de mercaderías y evaluar si la empresa tiene la liquidez suficiente para poder cumplir con sus obligaciones de pago o si necesita financiamiento.

Otro de los problemas que se presentan son los cambios en el comportamiento del tipo de cambio en el mercado financiero originando una distorsión en el costo de las importaciones. Por ejemplo, cuando las empresas comerciales deben pagar sus impuestos, lo hacen en moneda nacional, por lo cual cambian los dólares a soles para pagar y cumplir con las obligaciones fiscales, al incrementar la oferta el precio del dólar disminuye. En cambio, en temporadas donde un gran número de personas y empresas demandan dólares por diversos motivos ya sea pagar sus deudas financieras, viajes u otras obligaciones, la demanda del dólar aumenta, por lo cual el precio del dólar se incrementa.

Al haber un incremento o disminución en el tipo de cambio, el costo de las importaciones en soles se ven afectadas, puesto que estas son registradas en contabilidad y costeadas según el tipo de cambio en el que se reciba la mercadería así como todos los gastos incurridos en el proceso de importación como el flete, el seguro, ad-valorem, la sobretasa, el impuesto general a las ventas, el impuesto de promoción municipal, el impuesto selectivo al consumo, derechos específicos, derechos de antidumping y derechos compensatorios, como también el cobro del agente de aduana. Y al haber un tipo de cambio alto el costo de mercadería va ser mayor y por ende se dan dos escenarios, el margen de ganancia de las mercaderías disminuye o el precio al consumidor final incrementa para obtener el mismo margen de ganancia. En este último escenario, genera una alteración en el comportamiento

del mercado de las mercaderías, puesto que la demanda del bien disminuye frente a un incremento en su precio final.

Durante los últimos años el tipo de cambio del dólar ha fluctuado significativamente. Así por ejemplo en el año 2014 inicio con 2.60 soles el tipo de cambio por dólar y terminó en 3.00 soles, en el año 2015 terminó en 3.40 soles y en el 2016 en 3.36 soles. Estas fluctuaciones llevadas a los millones de dólares que las empresas importadoras compran en el exterior representan importes relevantes que se muestran en el Estado de Resultados del ejercicio en el rubro de ganancia o pérdida cambiaria. Las fluctuaciones del tipo de cambio son producto de la apreciación o devaluación de la moneda. Por ejemplo, cuando en el país la moneda se devalúa en relación al dólar, una empresa importadora, o una empresa que paga gastos en dólares, cada línea de compra o de gasto será de mayor valor en moneda nacional en función de la devaluación de la moneda, al existir mayor gasto se obtendrá un menor resultado del ejercicio. Los derivados financieros, como los forwards de divisas cubren el riesgo de la volatilidad del tipo de cambio de manera que el resultado del ejercicio no se vea afectado por las diferencias cambiarias.

1.2 Formulación del problema

1.2.1 Problema principal

¿Cómo los contratos de forward de divisas minimizan riesgo cambiario en las empresas importadoras de Lima Metropolitana, periodo 2016?

1.2.2 Problemas secundarios

- a) ¿Cómo el comportamiento del tipo de cambio en el mercado financiero influye en el costo de las importaciones en las empresas importadoras de Lima Metropolitana, periodo 2016?
- b) ¿En qué medida las fluctuaciones del tipo de cambio influyen en los resultados del ejercicio en las empresas importadoras de Lima Metropolitana, periodo 2016?

- c) ¿De qué manera los flujos de caja proyectados influyen en la gestión financiera en las empresas importadoras de Lima Metropolitana, periodo 2016?

1.3 Objetivos de la Investigación

1.3.1 Objetivo principal

Analizar si los contratos de forward de divisas minimizan el riesgo cambiario en las empresas importadoras de Lima Metropolitana, periodo 2016

1.3.2 Objetivos secundarios

- a) Establecer si el comportamiento del tipo de cambio en el mercado financiero influye en el costo de las importaciones en las empresas importadoras de Lima Metropolitana, periodo 2016.
- b) Analizar si las fluctuaciones del tipo de cambio influyen en los resultados del ejercicio en las empresas comerciales de Lima Metropolitana, periodo 2016.
- c) Determinar si los flujos de caja proyectados influyen en la gestión financiera en las empresas importadoras de Lima Metropolitana, periodo 2016.

1.4 Justificación de la investigación

Esta información adquiere un alto nivel de importancia para quien realice importaciones en el país, puesto que en ella se realiza un análisis sobre la regulación actual en materia contable, tributaria y de supervisión de los instrumentos financieros cuyo mercado no ha alcanzado niveles de desarrollo en el Perú. Sobre la base de la investigación, se busca promover la utilización de productos derivados como cobertura de riesgos financieros y como oportunidad de inversión.

Por otro lado, es conveniente para las empresas que realicen operaciones con divisas, profesionales y estudiantes de finanzas, puesto que desarrollo conceptos financieros y relacionados con la gestión de recursos financieros mediante el uso de productos derivados.

La presente investigación pretende también contribuir a un mayor conocimiento sobre las ventajas de los contratos de forward y sus características, con el fin de evitar que las entidades se vean afectadas por las fluctuaciones de los tipos de cambio y puedan minimizar sus riesgos.

1.5 Limitaciones del estudio

La limitaciones que se observan para esta investigación, es el difícil acceso que muestran algunas instituciones financieras para la búsqueda de información. Las entidades financieras entregan como material una cartilla como línea de crédito, donde no se puede evaluar las ventajas y desventajas los forwards. Así también, como la escasez del material bibliográfico especializado en el tema.

1.6 Viabilidad del estudio

Para realizar la presente investigación contamos con la información necesaria para su desarrollo, así como los conocimientos necesarios en temas de investigación; por otro lado, se dispuso de los medios necesarios como materiales y tecnología entre otros, así como la disponibilidad de tiempo requerido para investigar, lo que permite aportar medidas correctivas que sirvan para la oportuna gestión empresarial.

2.1 Antecedentes de la investigación

En las consultas llevadas a cabo en las bases de datos de las distintas Universidades Nacionales y Extranjeras, se ha establecido que en relación al presente tema de investigación, relacionado a los forwards de divisas y las importaciones de las empresas comerciales en Lima Metropolitana, no se han encontrado otros estudios que hayan tratado de manera específica sobre este problema, pero se pueden mencionar a continuación algunos trabajos encontrados, que han servido de marco referencial para la elaboración de las bases teóricas y prácticas del presente trabajo.

Antecedentes Nacionales

En el ámbito nacional, podemos destacar a **Romero Trinidad, R.** (2015) quien desarrolló una tesis sobre **“El contrato de forward en la gestión financiera de las cooperativas financieras en la región Pasco, 2015”** para obtener el grado Contador Público en la Universidad San Martín de Porres, Lima – Perú.

La investigación en mención, se basa en el análisis de los contratos de forward como una herramienta para optimizar la gestión financiera de las cooperativas en la región de Pasco. En la cual se muestra que el apalancamiento financiero no permite el efecto de las fluctuaciones de las cuentas por cobrar, debido al riesgo creciente, ya que los ingresos financieros obligan a las cooperativas financieras a mantener un nivel alto de cobranza para continuar con la actividad productiva y si la cooperativa no puede cubrir, estas cobranzas puede verse obligada a cerrar por aquellos acreedores cuyas reclamaciones estén pendientes de pago.

Por otro lado, se reveló que el riesgo crediticio no cubre los costos financieros debido al aumento de los cargos fijos y el nivel de utilidad antes de impuestos e intereses incidiendo directamente en el acceso al financiamiento de las cooperativas financieras de la región Pasco. También se evaluó que el contrato de Forward no cuenta con una normativa que respalde la formalización de las

cooperativas financieras en la región de Pasco. Por último que no se usan los contratos Forward como herramienta financiera para mejorar el desarrollo de la organización interna de las cooperativas financieras de la región.

Asimismo, **Dulanto Rojas, V.** (2014) realizó una investigación titulada **“Cobertura del Riesgo Cambiario desde una Perspectiva de Portafolio. Una aplicación para Fondo MIVIVIENDA S.A.”** para obtener el grado académico de Magister en Finanzas en la Universidad del Pacifico, Lima – Perú.

En el trabajo de investigación en mención, se presenta un caso de estudio del Fondo MIVIVIENDA S.A. empresa estatal de derecho privado que está regulada por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. El Fondo financia préstamos hipotecarios canalizándolos a través de las empresas del sistema financiero del país. Durante el periodo de estudio, febrero de 2010 hasta diciembre de 2012, el Fondo presentó activos en dólares estadounidenses mayores a sus pasivos denominados en la misma moneda. Sus activos en dólares están compuestos, principalmente, por sus cuentas por cobrar, las cuales están conformadas por los préstamos hacia las instituciones financieras y cuenta con un vencimiento en el largo plazo.

Por otro lado, el monto de los pasivos en dólares representó un monto poco significativo respecto de sus activos en la misma moneda, a excepción del año 2012, en el cual el Fondo tuvo un adeudado denominado en dólares. No obstante, esta deuda representó un monto menor respecto de los activos en dólares.

El Fondo estableció, como política interna de cobertura de la posición de cambio, un rango entre 80% y 100%. La cobertura de la posición de cambio contable se implementó mediante Non Delivery Forwards, pactados con bancos locales con plazos de hasta un año. Estos mismos se renovaban una vez vencidos para cumplir con el límite interno. De este modo, esta estrategia implicó una gestión pasiva del riesgo, dado que la cobertura no se ajustaba periódicamente y a la nueva información del tipo de cambio spot y forward.

La principal conclusión del trabajo es que la gestión activa del riesgo resulta en utilidades contables estadísticamente significativas. Los resultados se encuentran en concordancia con la teoría de Damodaran, quien sostiene que la gestión del riesgo incrementa el valor de la firma, a diferencia de la cobertura del riesgo. Por lo que podemos sostener que los ratios óptimos son un instrumento de la gestión del riesgo y su efecto en las utilidades contables permite incrementar el valor de firma.

Por otro lado, **Capuñay Lara, E., Hugo Colcas, M., Santos Flores, M. y Verástegui Pastor, L.** (2015). En su tesis llamada: **“Evaluación de instrumentos financieros para cubrir el riesgo cambiario en el caso de la empresa peruana Corporación Universal SAC entre los años 2013-2015”**, para obtener el grado de administradores de banca y finanzas de la Universidad de Peruanos de Ciencias Aplicadas, Lima – Perú.

En la cual señala que los derivados financieros son una herramienta que ayuda a mitigar el riesgo por el tipo de cambio, el debido uso y beneficio, depende del movimiento de la economía en el país y el entorno financiero internacional. El uso de los derivados financieros son mayormente utilizados por las grandes empresas, pero las pequeñas y medianas empresas no reciben mayor información de ello y no pudieron cubrir su riesgo

En el trabajo de investigación se demostró que el uso del forward es definitivamente la herramienta adecuada para aplicar dentro de la empresa Corporación Universal S.A.C., la cual ha ayudado a mitigar en mayor margen el riesgo cambiario en los periodos analizados.

La empresa había adquirido equipos y maquinarias en el extranjero para seguir desarrollándose en su rubro y en la nueva unidad de negocio, por ello mantiene obligaciones en moneda extranjera. De igual forma la empresa realiza periódicamente importaciones de repuestos, materiales e insumos. Corporación en la actualidad no está aplicando herramientas financieras para cubrir su exposición al riesgo cambiario por lo que está teniendo pérdidas significativas en los estados financieros, ello sumados a la desaceleración económica que tiene el país, sus ratios han desmejorado.

Por este motivo la empresa deberá aplicar un medio que lo ayude a mitigar sus pérdidas por el incremento en el tipo de cambio y para ellos utilizo instrumentos financieros derivados obteniendo buenos resultados.

Antecedentes Internacionales

En el ámbito internacional podemos destacar a **Marroquín Cabrera, J.** (2013) en su trabajo de investigación llamado titulado “**Los Contratos de Forward y de Futuros en el Sistema Financiero Guatemalteco**” para obtener el grado de Licenciado de Ciencias Jurídicas y Sociales en la Universidad Rafael Landívar, Ciudad de Guatemala – Guatemala.

El investigador señala en su tesis la descripción y análisis de los contratos de Forward y de Futuros y su utilización en el sistema financiero guatemalteco. Así también como la aplicabilidad tanto dentro de un mercado organizado, en el caso de los Futuros, así como en un mercado extrabursátil para los Forwards, resaltando las ventajas y desventajas que cada uno de ellos presenta.

El autor analizó la conveniencia de la aplicación de los contratos de futuros como herramientas financieras dentro del medio guatemalteco, que actualmente sí se utilizan internacionalmente, pero en Guatemala no son muy conocidos, por lo tanto no tienen la demanda que pudieran tener, ya que ofrecen un sinnúmero de ventajas que se detallan en los capítulos que componen la tesis en mención.

Mediante el trabajo de investigación se llegó a la conclusión de que el desconocimiento tanto conceptual como normativo de los contratos objeto de la presente, es la mayor desventaja que presenta el desarrollo del mercado financiero guatemalteco, en el ámbito que cada uno de los contratos abarca. De utilizarse más estos contratos, se crearía una gama de posibilidades de negociaciones a futuro que actualmente no se ofrecen tanto interinstitucionalmente como a los clientes de las entidades financieras.

En ese sentido, la legislación vigente en Guatemala sí permite desarrollar y utilizar estos contratos sin complicación alguna, lo que hace falta es estudio y conocimiento de los mismos, para así poder empalmar la doctrina con la ley.

Igualmente se puede destacar la investigación de **Cetina Santamaría, N.** (2010) titulada “**La utilización de los derivados financieros en empresas exportadoras e importadoras en Colombia**” para optar el grado de Magister en Comercio y Finanzas Internacionales en la Universidad de Barcelona, Barcelona – España.

La investigadora desarrolla un análisis en base a las empresas Colombianas que operan internacionalmente, quienes sienten en forma directa los impactos de esta volatilidad donde el manejo del riesgo se hace cada vez más importante y necesario; En este sentido, los derivados financieros se constituyen en instrumentos fundamentales para cubrirse ante el riesgo originado en fluctuaciones en la tasa de cambio e interés y variaciones en los precios de bienes reales. Sin embargo, muchas empresas del sector real no hacen uso de estos instrumentos de cobertura, como lo hacen las empresas financieras del país.

La utilización de los derivados financieros en empresas exportadoras e importadoras en Colombia, ha incrementado como lo muestran los informes de las empresas seleccionadas y el informe de Bancolombia en cuando a Forward y opciones, pero ha sido muy lento el crecimiento y el desarrollo de esta implementación, esto lo demuestra la poca información que se encuentra disponible en la red y en las instituciones, en las que se evidencia desconocimiento del tema; es posible pretender que siendo estas empresas las más representativas en Colombia sean ellas las que se encuentren a la vanguardia en estos temas.

2.2 Bases Teóricas

2.2.1 Contratos de Forward de divisas

Yataco Arias, J. (2009) define una operación forward de moneda extranjera como un contrato celebrado entre dos partes, por el cual dos agentes económicos se obligan a intercambiar (por ejemplo, euros por dólares), en una fecha futura establecida, un monto determinado de una moneda a cambio de otra, a un tipo de cambio futuro acordado y que refleja el diferencial de tasas. Esta operación no implica ningún desembolso hasta el vencimiento del contrato, momento en el cual

se exigirá el intercambio de las monedas al tipo de cambio pactado.

Los participantes de este tipo de contrato son un comprador y un vendedor, los cuales pueden ser, por ejemplo, dos entidades financieras o una entidad financiera y una empresa no financiera. Asimismo, los contratos *forward* pueden hacerse "a medida" de las necesidades específicas de quienes realizan la operación y, gracias a eso, pueden incluir todas las condiciones que les parezcan adecuadas para el negocio que estén realizando.

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

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

Los contratos de *forward* se pactan entre una entidad bancaria y una empresa comercial para comprar divisas a precio fijado y en una fecha determinada. Para que una empresa comercial realice este tipo de contrato debe conocer si la institución financiera en las cuales es cliente preste este tipo de servicio. Luego debe solicitar una cotización a su sectorista, el cual le pedirá que el representante de la empresa comercial tenga un poder inscrito en los Registros Públicos que lo autorice para realizar operaciones con instrumentos financieros derivados.

Por último para cerrar la operación se deberá suscribir el contrato marco por año y un contrato específico por cada operación pactada, en este último se define el tipo de *forward*, el importe y la fecha del cierre de la operación. Al vencimiento del plazo del contrato de *forward*, en el caso de *forward* por compensación (*non delivery forward*) se compara el tipo de cambio *spot* contra el tipo de cambio *forward*, y el diferencial en contra es pagado por la entidad financiera o por la empresa comercial según corresponda. En el caso de *forward* por entrega física (*delivery forward*) al

vencimiento del contrato la entidad financiera y la empresa comercial intercambian las monedas según el tipo de cambio pactado.

El Banco Central de Reserva del Perú (2008) define a este tipo de derivados financieros como una operación un acuerdo entre dos partes, por el cual dos agentes económicos se obligan a intercambiar, en una fecha futura establecida, un monto determinado de una moneda a cambio de otra, a un tipo de cambio futuro acordado y que refleja el diferencial de tasas. Esta operación no implica ningún desembolso hasta el vencimiento del contrato, momento en el cual se exigirá el intercambio de las monedas al tipo de cambio pactado.

El propósito del forward de divisas es administrar el riesgo en el que se incurre por los posibles efectos negativos de la volatilidad del tipo de cambio en el flujo esperado de ingresos de una empresa (por ejemplo, en el comercio exterior) o en el valor del portafolio de un inversionista (una administradora de fondos de pensiones que posee activos denominados en moneda extranjera). En tal sentido, el mercado de forwards de monedas permite que los agentes económicos se cubran del riesgo cambiario, dando mayor certeza a sus flujos.

Las transacciones se realizan normalmente bajo un contrato marco (master agreement), elaborado por asociaciones profesionales de los agentes que operan en el mercado financiero internacional, los mismos que son ajustados a las normas de derecho del país que le resulten aplicables. Cada operación genera un contrato adicional en donde se establecen, de común acuerdo, las condiciones especiales para dicha operación.

Asimismo, Banco de Crédito del Perú (2008) señala que los forwards de divisas son operaciones de compra o venta de una moneda a futuro pactando hoy el tipo de cambio. El intercambio de fondos se realiza en una fecha futura predeterminada. Existen forwards de distintos activos financieros entre los que destacan los forward de moneda y los de tasas de interés.

¿Cuáles son los beneficios para el cliente de tener una política de cobertura?

- 1) Elimina la volatilidad de sus estados financieros al no asumir riesgos del tipo de cambio.

- 2) Simplifica la planificación financiera al hacer más ciertos los flujos futuros y el escenario financiero.
- 3) Mejora el riesgo de la empresa frente a la competencia, clientes y/o proveedores, al estar cubierto ante cualquier fluctuación de los precios del mercado.
- 4) Accede a mejores costos de financiamiento al reducir el riesgo de sus flujos.

Para el Citibank (2007), un forward de divisas es un acuerdo de comprar o vender una cantidad específica de una moneda a un precio determinado en una fecha futura. Este acuerdo es obligatorio para ambas partes y normalmente se establece el acuerdo mediante una comunicación verbal por parte del cliente con un trader de la mesa de Tesorería de Citibank del Perú. Luego, dicho acuerdo se documenta a través de una confirmación o contrato de compra / venta de divisas a futuro.

Cliente compra USD (lado del importador) – Gráfico explicativo

Ej. La empresa XYZ recibe 100% de sus ingresos en Soles, pero en 30 días va a necesitar USD 100,000 para comprar mercadería de un proveedor del extranjero. En este escenario, la empresa tiene una exposición cambiaria debido a que, en el caso en el que el tipo de cambio del Sol contra el Dólar, se devalúe (el tipo de cambio Sol / Dólar suba), deberán al vencimiento comprar cada Dólar pagando una mayor cantidad de Soles. Para eliminar este riesgo y esta incertidumbre, la empresa puede entrar en un acuerdo con Citibank, para que este le venda Dólares a un tipo de cambio pre acordado, es decir al T.C Fwd.

Esta cobertura genera el siguiente efecto financiero:

- T.C Spot: 3.1000
- T.C Fwd: 3.0995
- Plazo: 30 días
- Monto: USD 100,000

Al cerrar una operación de forward, el cliente se asegura al vencimiento, comprar cada Dólar entregando 3.0995 Soles. Es decir, para recibir los USD 100,000,

tendrá que entregar 309,950 Soles.

Mediante esta cobertura:

1. El cliente elimina el riesgo cambiario puesto que al vencimiento comprará dólares a un tipo de cambio fwd de 3.0995, sin importar el tipo de cambio spot.
2. Sacrifica el posible beneficio que lograría si es que en la fecha de compra de los Dólares el tipo de cambio está por debajo del 3.0995.

Cliente vende USD (lado del exportador) - Gráfico explicativo

Ej. La empresa ABC es exportadora y tiene ingresos en USD. Sus gastos corrientes sin embargo (planillas, pago a proveedores, gastos operativos, pago de impuestos), son todos en Soles. La empresa por ello necesita en 30 días salir a vender USD 250,000 y obtener los Soles para cubrir sus obligaciones en moneda local. Para eliminar este riesgo y esta incertidumbre, la empresa puede entrar en un acuerdo con Citibank, para que este le compre sus Dólares a un tipo de cambio preacordado, es decir al T.C Fwd. La cobertura genera el siguiente efecto financiero:

- T.C Spot: 3.1000
- T.C Fwd: 3.0995
- Plazo: 30 días
- Monto: USD 250,000

Al cerrar una operación de forward, el cliente se asegura recibir al vencimiento, 3.0995 Soles por cada Dólar, es decir: S/. 774,875.00.

Mediante esta cobertura:

1. El cliente elimina el riesgo cambiario, al asegurar que el tipo de cambio Sol / Dólar no esté por debajo de 3.0995.
2. Sacrifica la posibilidad de recibir al vencimiento más Soles por cada Dólar

vendido en caso el tipo de cambio esté por encima de 3.0995

Características de los contratos de forward de divisos

Para el Banco Citibank (2007) manifiesta que los contratos de forward presentan las siguientes características:

- Es un mecanismo que permite a las empresas cubrir el riesgo cambiario inherente al descalce entre los activos o pasivos en una moneda distinta a aquella en la que se refleja la contabilidad de la compañía.
- Elimina hoy la incertidumbre de futuras devaluaciones o revaluaciones de las monedas dependiendo del riesgo que se quiere cubrir.
- Permite a la empresa concentrar su atención en las actividades comerciales y productivas propias del negocio despreocupándose del riesgo de fluctuaciones en el tipo de cambio.
- Permite a la empresa establecer precios de venta adecuados al saber el costo real de la compra de materia prima que ha sido financiada en una moneda distinta a la que se vende el producto terminado.
- La ejecución de la transacción y la documentación requerida es simple.
- Al momento del cierre no hay intercambio de fondos, solo en la fecha de vencimiento.

Por otro lado, el Banco Financiero (2008) señala las siguientes características para los contratos de forward:

- Es un producto dirigido principalmente para empresas que importadoras o exportadoras, venden en moneda local o sus costos de producción son en moneda local.
- Las operaciones pactadas es un acuerdo obligatorio para ambas partes.
- Son contratos a la medida, los plazos van de 1 día a 365 días normalmente, aunque pueden tener plazos mayores.
- Los contratos no son transferibles, ni negociables.

Uso de los forwards

Para el Banco Central de Reserva (2008), los forwards se pactan por dos motivos:

- Cobertura: El cliente reconoce la necesidad de fijar del tipo de cambio en una fecha determinada, con el fin de conocer su flujo de caja real. Esta necesidad es consecuencia de la actividad de negocios que realiza. El cliente desea eliminar el riesgo de que el movimiento del tipo de cambio lo perjudique económicamente.
- Inversión: Oportunidad de negocio, el cliente reconoce una oportunidad de comprar y vender al mismo tiempo un contrato con un margen de utilidad.

Algunos inversionistas ven atractivos los contratos de forward como herramienta de inversión, ellos están dispuestos a asumir riesgos a cambio de una probable ganancia.

- Especulativo: El cliente especulativo es aquel que toma una posición en un contrato forward esperando el movimiento del mercado cambiario favorezca su posición. (Posición larga o corta)

Los especuladores usan los Forwards para apostar con respecto a los movimientos del precio del activo subyacente. Muchos bancos y corporaciones utilizan estos derivados como medio de cobertura en contra del riesgo inherente al precio mediante la eliminación de la incertidumbre con respecto a los movimientos del precio durante el periodo del contrato.

Por ejemplo, los productores de café pueden negociar un contrato Forward con Starbucks para fijar el precio de venta del café, lo que reduce la incertidumbre acerca de cuánto serán capaces de hacer. Por su parte, el beneficio que obtiene Starbucks de este contrato es que fija el costo de compra del café. El conocer de forma anticipada qué precio tendrá que pagar por su suministro de café le ayuda a la compañía a evitar las fluctuaciones del precio y le facilita la planificación.

Participantes en el mercado forward

Para el Instituto Pacífico (2011), son tres los participantes en el mercado de forward; las entidades bancarias, agentes demandantes y agentes ofertantes.

- Entidades bancarias: son las encargadas de estructurar los contratos forward de compra o venta ya que tienen la capacidad de asumir los riesgos asociados a la posibilidad de incumplimiento de la obligación acordada.
- Agentes demandantes: constituidos por agentes que presentan flujos de ingresos proyectados en moneda extranjera pero que tienen obligaciones en moneda nacional. Es el caso típico de las empresas exportadoras, que al adquirir este tipo de operación pueden reducir los niveles de riesgo al fijar un determinado tipo de cambio por medio de un forward de compra. También se encuentran las administradoras de pensiones que invierten en moneda extranjera.
- Agentes ofertantes: por otra parte, están los agentes económicos que tienen obligaciones futuras en moneda extranjera pero generan ingresos en moneda nacional, como es la situación de las empresas importadoras, que pueden adquirir un forward de venta para tomar una cobertura de riesgo ante una incesante depreciación del tipo de cambio en una fecha futura.

Ventajas de los forwards

Según el Scotiabank (2007) los contratos de forwards tienen las siguientes ventajas y desventajas:

Ventajas:

- Permiten la cobertura de riesgo cambiario.
- Facilita la elaboración de presupuestos.
- Permite a la compañía concentrarse en su giro.
- No tiene costos adicionales

Desventajas:

- No permite al cliente realizar una ganancia adicional a la inicialmente estimada por un movimiento favorable del tipo de cambio.

Modalidades de pago de Forward de divisas

Banco de Crédito del Perú (2008) señala dos tipos de modalidades de pago de Forward de divisas:

- Delivery Delivery o Físico: Cuando al vencimiento se realiza un intercambio de flujos de efectivo por el nominal de la operación.
- Non Delivery Delivery o Compensación: Al vencimiento no hay intercambio de nominal. En este caso se realiza una compensación comparando el precio forward con un tipo de cambio de referencia el día del vencimiento (un t/c spot en la fecha de vencimiento). La diferencia se entrega o recibe según el caso.

Flujo de caja proyectado

Según Moreno, M. (2010), el Flujo de Caja es un informe financiero que presenta un detalle de los flujos de ingresos y egresos de dinero que tiene una empresa en un período dado. Algunos ejemplos de ingresos son los ingresos por venta, el cobro de deudas, alquileres, el cobro de préstamos, intereses, etc. Ejemplos de egresos o salidas de dinero, son el pago de facturas, pago de impuestos, pago de sueldos, préstamos, intereses, amortizaciones de deuda, servicios de agua o luz, etc.

La diferencia entre los ingresos y los egresos se conoce como saldo o flujo neto, por lo tanto constituye un importante indicador de la liquidez de la empresa. Si el saldo es positivo significa que los ingresos del período fueron mayores a los egresos (o gastos); si es negativo significa que los egresos fueron mayores a los ingresos.

El flujo de caja (Cash Flow, en inglés) se caracteriza por dar cuenta de lo que efectivamente ingresa y egresa del negocio, como los ingresos por ventas o el pago de cuentas (egresos). En el Flujo de Caja no se utilizan términos como “ganancias” o “pérdidas”, dado que no se relaciona con el Estado de Resultados. Sin embargo, la importancia del Flujo de Caja es que nos permite conocer en forma rápida la liquidez de la empresa, entregándonos una información clave que nos ayuda a tomar decisiones tales como:

- ¿Cuánto podemos comprar de mercadería?
- ¿Podemos comprar al contado o es necesario solicitar crédito?,
- ¿Debemos cobrar al contado o es posible otorgar crédito?
- ¿Podemos pagar las deudas en su fecha de vencimiento o debemos pedir un refinanciamiento?
- ¿Podemos invertir el excedente de dinero en nuevas inversiones?

Para Rafel, L. (2003), uno de los problemas financieros más usuales que enfrentan las empresas hoy en día es la falta de fondos para financiar sus actividades corrientes. La recesión económica de un país no solo golpea la demanda de los productos o servicios de las empresas, sino que también hace más difícil la gestión de cobro de las cuentas por cobrar comerciales.

Esto último, además, tiene un fuerte efecto multiplicador, ya que el retraso por parte de una empresa en el pago de sus deudas, afecta en su capacidad de pago a sus acreedoras, quienes a su vez se retrasan con sus proveedores y así sucesivamente. De esa forma se genera una cadena que puede poner en serios aprietos financieros sobre todo a los más débiles.

Los problemas de flujo de caja pueden durar pocos días o convertirse en un problema de mayor plazo. Usualmente son difíciles de pronosticar y, en consecuencia, se debe estar preparado para actuar de forma rápida y decisiva para atacarlos.

Las empresas no necesariamente quiebran por tener pérdidas pero si pueden desaparecer por no poder afrontar sus pagos corrientes. Si bien los problemas de

flujo de caja son bastante comunes en todas las empresas, cada una tiene unas posibilidades y vías diferentes de solventarlos.

Comportamiento del mercado financiero

Para Gómez López, R. un mercado es un sistema (a veces también un lugar) donde las personas negocian e intercambian bienes y servicios. Los mercados se rigen por unas leyes económicas que, de la misma manera que las leyes de la física, se pueden estudiar científicamente y pueden ayudar a prever la evolución y el comportamiento de un mercado, las más importantes y conocidas son la oferta y la demanda.

Un mercado financiero es un espacio (físico o virtual) en el que se realizan los intercambios de instrumentos financieros y se definen sus precios. En general, cualquier mercado de materias primas podría ser considerado como un mercado financiero si el propósito del comprador no es el consumo inmediato del producto, sino el retraso del consumo en el tiempo.

Los mercados financieros están afectados por las fuerzas de oferta y demanda. Los mercados colocan a todos los vendedores en el mismo lugar, haciendo así más fácil encontrar posibles compradores. A la economía que confía ante todo en la interacción entre compradores y vendedores para destinar los recursos se le llama economía de mercado, en contraste con la economía planificada.

Los mercados financieros, en el sistema financiero, facilitan:

- El aumento del capital (en los mercados de capitales).
- La transferencia de riesgo (en los mercados de derivados).
- El comercio internacional (en los mercados de divisas).

Los contratos de forward de divisas son negociados en un mercado OTC (Over the Counter) operaciones o negociaciones que se realizan directamente entre las empresas y la entidad financiera, sin la intervención de ningún tipo de supervisión de una bolsa o mercado central, de tal manera que los términos de la transacción

pueden ser definidos y diseñados de acuerdo a las necesidades tanto del comprador como del vendedor.

Por esa razón, se hace más difícil que sea posible revertir una posición de discrepancia en los términos contratados, ya que la contraparte debe estar de acuerdo en cancelar el contrato de forward de divisas. Además no existe un mercado secundario, ágil en el que se pueda cancelar la operación vendiéndolo a otro usuario antes del vencimiento del contrato de forward de divisas.

Fluctuaciones del Tipo de cambio

Para la Comunidad Forex (2011) cuando se habla de tipo de cambio (expresión que también se menciona como tasa de cambio) se suele hacer referencia a la asociación cambiaria que se puede establecer entre dos monedas de distintas naciones. Este dato permite saber qué cantidad de una moneda X se puede conseguir al ofrecer una moneda Y. En otras palabras, el tipo de cambio señala cuánta plata puedo adquirir con divisas de otro país.

El tipo de cambio entre un par de divisas dado tiene un comportamiento similar a cualquier otro activo financiero y cambia cada día en función de la oferta y la demanda. La oferta de una divisa suele estar más o menos controlada y puede ser más o menos intervenida por los bancos centrales y los gobiernos en función de los objetivos de su política monetaria.

Las exportaciones, inversiones extranjeras y, en definitiva, el comercio internacional del país, ejerce una gran influencia en la demanda, y a su vez el tipo de cambio de la divisa juega un papel muy importante en el comercio internacional, y este es a su vez crucial para la salud económica del país.

Esto se debe a que una moneda más alta hará que las exportaciones del país cuesten más, salgan más caras, mientras que las importaciones serán más baratas; una divisa más baja hace que las exportaciones del país sean más baratas mientras que se encarecen las importaciones. Por tanto, un tipo de cambio alto provocaría un balance comercial bajo (valor monetario de la diferencia entre las importaciones

y exportaciones). Debido a esto, los tipos de cambio de las divisas son unas de las medidas a las que se presta mucha atención al estudiar y analizar la economía de un país.

Los tipos de cambio entre divisas son relativos, es decir, se expresan como comparación de las divisas de dos países. Los factores determinantes de los tipos de cambio son numerosos y se pueden dividir en factores económicos, políticos (políticas monetarias otras políticas que pueden afectar a la situación económica del país) y sociología del mercado (rumores, percepción de riesgo por los inversores, etc). Entre los factores económicos se puede decir que todos ellos están relacionados con las relaciones comerciales existentes entre dos países:

Inflación: la inflación en términos económicos es la subida mantenida y generalizada de los precios de bienes y servicios. Esta subida puede deberse a muchos factores, entre ellos un aumento del dinero en circulación o el aumento de los costes de producción. En el caso contrario estaría la deflación, una bajada mantenida y generalizada de los precios. De forma general, un país con una inflación baja mantenida en el tiempo tenderá a que el valor de su divisa vaya en incremento ya que su poder adquisitivo relativo a otras divisas aumenta.

Tipos de interés interbancario: los tipos de interés, inflación y los tipos de cambios entre divisas están altamente relacionados. Los encargados de establecer los tipos de interés interbancario son los bancos centrales y es a través del cambio de los tipos de interés como los bancos centrales ejercen su influencia tanto sobre la inflación como sobre el valor de una divisa.

Unos tipos de interés altos atraen capital extranjero y provocan que el valor de una divisa aumente aumentando los tipos de cambio de esta divisa con otras. No obstante, el impacto de los tipos de interés altos sobre el valor de la divisa puede verse reducido si la inflación en el país es mucho más alta que en otros países o si hay otros factores que llevan a la divisa a la baja. En el caso de tipos de interés bajos, el valor de la divisa tiende a la baja y, por tanto, los tipos de cambio de esta divisa con otras descenderán.

Déficit de la cuenta corriente: la cuenta corriente es el balance comercial entre un país y sus aliados comerciales. Este dato refleja todos los pagos entre países de bienes, servicios, intereses y dividendos. Un déficit en la cuenta corriente de un país es muestra de un gasto mayor a las ganancias que se obtienen del comercio exterior y, por tanto, está tomando capital de otras fuentes para compensar el déficit. Si hay déficit en la cuenta corriente de un país se puede decir que entra menos capital extranjero y sale más capital propio (mayores importaciones y menores exportaciones); esto se traduce también, lógicamente, en una necesidad de divisas extranjeras mayor de la que recibe a través de las ventas en las exportaciones al mismo tiempo que se da salida a una cantidad mayor de su propia divisa.

Todo esto se traduce en que un déficit en la cuenta corriente lleva a un exceso de demanda de divisas extranjeras, lo que lleva a una disminución de los tipos de cambio entre la divisa del país y otras divisas extranjeras hasta que el precio de los bienes y servicios del país sean lo suficientemente baratos para que vuelva a haber un interés en su compra por parte de otros países y suban las exportaciones; esta disminución de los tipos de cambio también harán más caros los productos extranjeros disminuyendo su venta en el país, lo que llevaría a una disminución en las importaciones. De esta forma, una disminución en el tipo de cambio haría que la cuenta corriente se recuperase más rápidamente al favorecer el aumento de las exportaciones y la disminución de las importaciones.

Deuda pública: los países participan en la financiación del déficit para pagar proyectos del sector público y financiación gubernamental. Esta actividad estimula la economía nacional pero sin sobrepasar un cierto límite pues un alto grado de déficit y endeudamiento hace menos atractivo al país para los inversores extranjeros debido a que la inflación del país irá al alza.

Supongamos que un gobierno decide, a través del Banco Central del país, suministrar más dinero líquido para pagar parte de su gran deuda pública. Este suministro de dinero hacer subir la inflación de forma inevitable. Otra forma de financiar la deuda pública es a través de la venta de bonos del estado. Si un país no es capaz de financiar su deuda pública a través de la venta de bonos y del

incremento en el suministro de dinero al sistema, deberá buscar financiación para esta deuda en el extranjero y, para ello, se verá obligado a bajar los precios de venta de los bonos y valores del estado.

En este punto es importante señalar que la compra de estos bonos y valores por extranjeros puede verse muy afectada si existe una deuda pública demasiado alta ya que entrarán en juego las preocupaciones y credibilidad sobre el cumplimiento de las obligaciones por parte del país que vende los bonos (aumenta el riesgo de crédito). Este riesgo de incumplimiento, que se traduciría en un impago, es medido a través de la calificación crediticia del país (determinada por agencias como Moody's o Standard & Poor's). Es por esto que la calificación de la deuda de un país tiene un papel muy importante en el tipo de cambio de su divisa.

Términos de intercambio: los términos de intercambio (también conocido como Relación real de intercambio, en inglés Terms of Trade, TOT) es un ratio que compara los precios de las exportaciones y los precios de las importaciones y mide la evolución relativa de ambos. Los términos de intercambio están relacionados con la cuenta corriente y el balance de pagos. Si el precio de las exportaciones de un país va creciendo más que el precio de las importaciones, este indicador irá mejorando ya que un aumento en los términos de intercambio refleja un aumento en la demanda de las exportaciones. Esto devuelve un aumento en los beneficios que el país obtiene de las exportaciones, lo cual hace aumentar también la demanda de moneda nacional y esto lleva a un aumento en el valor de la divisa. Por el contrario, si el precio de las exportaciones crece a un ritmo inferior que los precios de las importaciones llevarán a una bajada en el valor de la divisa en relación a las divisas de los países con los que mantiene comercio.

Estabilidad Política y rendimiento económico: es lógico y normal que aquellos inversores extranjeros que vayan a invertir en un país busquen países estables políticamente y con una fuerte economía donde llevar su capital. Un país con estas cualidades atraen capital foráneo con más fuerza que países de los que se perciba un mayor riesgo político y económico. Esta atracción de inversores extranjeros se traduce en una divisa al alza mientras que un país revuelto

políticamente puede perder la confianza percibida sobre su divisa y provocar un movimiento de capital a otras naciones.

Los factores más determinantes en las fluctuaciones de los tipos de cambio de las divisas mantienen una relación muy estrecha con el inventario mantenido por los inversores y relaciones comerciales del país.

Especulación: la especulación, o dicho de otra forma, el sentimiento del mercado, también tienen una importantísima influencia en el tipo de cambio entre divisas. Por ejemplo, se puede dar que exista una corriente de opinión generalizada de que el euro se va a apreciar. Esto puede hacer que los principales especuladores del mercado comiencen a comprar euros con el objetivo de obtener beneficio de su venta cuando suba de valor. Si el volumen de compra con fines únicamente especulativos es suficientemente alto, puede hacer que efectivamente su valor relativo respecto a otras divisas aumente, afectando al tipo de cambio entre ellas. De forma similar, si se cree que un banco central va a subir los tipos de interés, los especuladores pueden verse atraídos a adquirir su divisa llevando al mercado a incrementar el valor de la divisa.

Valor relativo de otras divisas: el tipo de cambio siempre se da para un par de divisas. Una divisa por sí sola carece de valor si no se compara con otra divisa (u otra referencia, por ejemplo el oro). Por ello, ya sea en un sistema de tipo de cambio flexible o de tipo de cambio fijo, siempre se habla de valor relativo.

Si una divisa es muy atractiva para los inversores extranjeros y para los especuladores, tiene una gran demanda y además tiene atractivas tasa de interés en un entorno socio-político estable, se puede decir que su valor debería ir al alza. Ahora bien, si la enfrentamos a otra divisa aún más atractiva, el tipo de cambio entre ambas debería ir en sentido contrario.

Según blog del Diario Gestión, escrito por Saied Esmaili, el tipo de cambio es una de las variables más importantes en el mundo del comercio internacional dado su impacto en la balanza comercial. No es muy difícil encontrar opiniones a favor de

que suba el tipo de cambio por parte de los exportadores y en contra por el lado del sector importador.

El mercado cambiario se mueve por un mundo de expectativas acerca del valor futuro de las divisas. Esta situación genera cambios en el tipo de cambio de diversas monedas y con lo cual se benefician o perjudican agentes en la economía.

Una consecuencia muy común por variaciones del tipo de cambio es el efecto hoja de balance, el cual se origina cuando empresas o personas tienen más pasivos que activos en moneda extranjera y existe una depreciación de la moneda local. El resultado final es un aumento del diferencial entre deuda y riqueza en la divisa foránea que incluso podría dejar en una situación de bancarrota a cualquiera de no poseer otros activos o ingresos futuros en moneda local.

La razón por la cual los agentes suelen hacer esto radica en la posibilidad de hacer dinero con las expectativas de alza o caída del tipo de cambio. Así como una depreciación de la moneda nacional genera este efecto negativo, una apreciación disminuye la brecha de la deuda neta en moneda extranjera. Estas consecuencias se dan por el descalce de lo que uno tiene y debe en otra divisa.

Otro efecto conocido es el pass-through o efecto traspaso que sucede en economías con una canasta de consumo que incluye bienes con precios en moneda extranjera. Como se sabe, la inflación es un fenómeno caracterizado por un incremento generalizado de los precios usualmente ocasionado por presiones de demanda agregada.

Una causa más que puede generar este fenómeno económico es la depreciación de la moneda local frente a la extranjera dependiendo que tan masivos e importantes sean los bienes consumidos con precios en esta última divisa. Por lo tanto, como resultado de variaciones en el tipo de cambio, el poder adquisitivo de la gente puede verse afectado.

La razón por la cual al sector exportador le conviene una depreciación de la moneda local es porque sus productos se abaratan en el mercado externo y, con

ello, ganan competitividad para atraer mayor demanda y aumentar su producción; y, además, porque sus ingresos son en moneda extranjera mientras que sus costos suelen ser en moneda local y gracias a dicha depreciación, esta brecha se hace más grande. En cambio, el sector importador prefiere que se aprecie la moneda local ya que con la misma cantidad de dinero doméstico puede adquirir más productos provenientes del extranjero ya que consigue comprarlos más barato.

2.2.2 Riesgo Cambiario

Para Belaunde, G. (2012) el riesgo cambiario es una de las modalidades del llamado riesgo de mercado, que se refiere a variaciones de precios, e incluye también al de tasas de interés, al de valor de activos financieros y al de precios de commodities (materias primas, granos, etc.). Se le llama así porque es el riesgo que se corre en razón de las fluctuaciones del tipo de cambio.

Una organización, empresarial u otra, o una persona, está expuesta al riesgo cambiario esencialmente de las maneras siguientes:

- Por el sólo hecho de recibir ingresos en moneda extranjera o de tener egresos en ésta cuando uno funciona esencialmente en moneda local; siempre corre el riesgo de que estos ingresos o egresos sean menores o mayores, según el caso, al momento de efectuarlos; el factor tiempo se agrava cuando el plazo de recepción o de pago es más largo, pues ello aumenta la probabilidad de una variación desfavorable en el tipo de cambio.

Los exportadores e importadores conocen muy bien este riesgo, que en casos extremos puede llegar a destruir sus márgenes, mediante lo que se llama pérdidas cambiarias, y hacerlos trabajar a pérdida.

- Por tener depósitos y otros activos financieros en moneda extranjera; estos pueden ganar o perder valor en equivalente de moneda local con las variaciones del tipo de cambio. Claro, muchos pensarán en sus depósitos en dólares que han

perdido valor respecto de hace unos 3-4 años, por ejemplo, pero las pérdidas sólo se materializan cuando uno tiene que venderlos, y entretanto son sólo potenciales. Lo mismo les pasa a las empresas, que pueden así perder una parte de sus reservas de efectivo, y también a los bancos, que pueden haber tenido gran parte de su liquidez en dólares y perder dinero por ello. También les puede suceder a las AFPs, a las empresas de seguros, a los fondos mutuos, al Estado, a las ONGs, etc. No olvidemos que en el Perú, más del 40 % de los depósitos están en dólares, como ya sabemos, por ese temor siempre latente de que la moneda nacional pierda valor.

- Por el hecho de tener deudas en moneda extranjera. Deudas que pueden ser comerciales y sobretodo financieras; el riesgo es aún mayor si se tiene ingresos en moneda local, pues con éstos se puede tener que pagar más de lo que se había previsto. En el Perú las deudas están fuertemente dolarizadas – estando dolarizadas el 45% de los créditos en general. Este tipo de riesgo es el que ha hecho quebrar en momentos de crisis a numerosas empresas en los más variados países.

Durante la crisis asiática, las deudas en dólares se multiplicaron por efecto de las devaluaciones por 1.5 o más del doble en países como Malasia, Corea del Sur, Filipinas y Tailandia, siendo Indonesia un caso extremo (hasta 6 veces en un momento dado, para terminar en más de 3 veces). Igual pasó en México con la crisis de 1994-1995.

Cuando uno tiene este tipo de riesgo por la diferencia entre la moneda de sus ingresos y la de sus egresos y/o ahorros y deudas, se dice que está “descalzado”. Por supuesto, uno puede estar expuesto al riesgo cambiario simultáneamente por ingresos y gastos, por ahorros y por deudas.

Tipos de riesgo cambiario

Para López Dominguez, I. (2016) toda empresa puede afrontar los siguientes tipos de riesgo de cambio:

Riesgo contable: es la exposición contable o de conversión, que surge cuando se operan con distintas monedas a las empleadas para formular la información contable. Por ejemplo, el caso de las empresas exportadoras que tienen la información contable en soles pero sus transacciones se realizan en dólares.

También se da cuando se elaboran estados financieros consolidados debido a que la empresa opera en diferentes países y realiza operaciones con diferentes monedas. En consecuencia, sus estados financieros individuales se realizan en monedas distintas. A esto se llama riesgo de consolidación.

Riesgo económico: es provocado por las posiciones en monedas diferentes a la moneda funcional elegida por la entidad como característica de su actividad, que puede ser igual o diferente de la empleada para presentar las cuentas anuales. Este riesgo también puede manifestarse aunque la entidad no opere en divisas, entre otras razones porque la competencia sí lo haga, o porque las materias primas tengan un precio referenciado a otras divisas o su precio se fije en plazas internacionales, etc. Por ejemplo, si el área de inversiones de una compañía de seguros tiene bonos en dólares, euros o yenes; o si la empresa tiene posiciones en oro o instrumentos financieros en el exterior.

Riesgo transaccional: se refiere a las operaciones efectuadas en moneda extranjera que aún no están vencidas. El monto de estas operaciones en términos de moneda local dependerá del tipo de cambio vigente en el momento de valorarse las mismas.

Medición del riesgo cambiario

Toda posición en una moneda diferente a la local, incluyendo el oro, implica riesgo. En consecuencia, por cada moneda con posición significativa, existe un factor de riesgo asociado a cada tipo de cambio.

La evaluación y administración del riesgo cambiario es una tarea que debe involucrar, además del área financiera de una empresa, a la alta gerencia, de modo que las decisiones que se tomen cuenten con el respaldo necesario.

Un mecanismo o metodología para gestionar el riesgo cambiario es el modelo de VaR, que mide el riesgo empleando técnicas estadísticas estándares que se usan en otros campos técnicos.

El VaR mide la peor pérdida esperada sobre un intervalo de tiempo dado bajo condiciones normales de mercado en un nivel de probabilidad estadística. La probabilidad es determinada con base en la elección de un intervalo de confianza (entre 95% y 99%) sobre una serie de retornos modelada.

El modelo de medición de riesgos de una empresa debe estar integrado con el proceso de administración de riesgos del día a día. Esto es válido para todos los riesgos en general y, en particular, para el riesgo cambiario que de hecho registra movimientos diarios especialmente cuando hay volatilidad cambiaria.

Valor en riesgo (VaR)

Para Sevilla Arias, A. (2015) el valor en riesgo, conocido comúnmente como VaR (Value at Risk), es una técnica estadística para medir el riesgo financiero de una inversión. Indica la probabilidad (normalmente 1% o 5%) de sufrir una determinada pérdida durante un periodo de tiempo (normalmente 1 día, 1 semana o 1 mes).

Dicho de otro modo, el VaR establece la pérdida máxima que puede experimentar una inversión dentro de un horizonte temporal, dado un nivel de confianza ($1 - \alpha$), normalmente 95% o 99%. Por ejemplo, la pérdida máxima será durante un mes con un 95% de probabilidad igual o menor que 5 millones de euros. O lo que es lo mismo, existe una probabilidad del 5% de que la pérdida sea como mínimo de 5 millones de euros en un mes. Por lo tanto, también mide la pérdida mínima que sufrirá una inversión para un nivel de significación (α).

Aunque parezca una técnica complicada realmente solo se mide con tres variables, lo que la hace muy fácil de entender y aplicar. Las tres variables son la cuantía de la pérdida, la probabilidad de la pérdida y el tiempo. Siguiendo con el anterior ejemplo, una empresa podría estimar que tiene un 5% de probabilidad de perder en un mes más de 5 millones de euros. Lo que significa que existe un 5% de probabilidades de que la empresa pierda algún mes más de 5 millones de euros y

un 95% de probabilidades de que la pérdida sea menor. Por ello, la empresa tendrá que tener en cuenta que uno de cada 100 meses va a perder al menos 5 millones de euros.

El VaR mide el riesgo financiero de una inversión, por lo que tiene una amplia aplicación en el mundo de las finanzas. Se puede calcular la pérdida máxima tanto para un solo activo financiero como para una cartera de activos financieros. Es muy utilizado en análisis de riesgos para medir y controlar el nivel de riesgo que una empresa es capaz de soportar. El gestor de riesgos es asegurarse de que no se incurre en riesgos mayores de los que la empresa podría afrontar.

Las empresas pueden estimar los beneficios que tiene cada inversión en comparación con su VaR y así invertir más dinero donde haya mayores rendimientos por cada unidad de riesgo. Eso sí, a la vez es importante mantener la inversión en diferentes unidades de negocio para conseguir una mayor diversificación del riesgo, que es una de las ventajas que se observan al utilizar el VaR.

Importación

Según Ucha, Florencia (2013), se denomina importación a la acción comercial que implica y desemboca en la introducción de productos foráneos en un determinado país con la misión de comercializarlos. Básicamente, en la importación, un país le adquiere bienes y productos a otro. Al no poder concretar la importación de los productos madre, la empresa, está parada en materia de producción.

Entonces, la importación lo que hace es trasladar de manera formal y legal productos que se producen en otro país y que son demandados para el consumo y el uso del país al que se llevan. Las importaciones, es decir, los productos que se importan, ingresan al país de recepción a través de las fronteras y normalmente están sujetos al pago de cánones que establece el país en cuestión. Asimismo, existen otras tantas condiciones que se imponen para regular esta actividad comercial.

El objetivo primordial que se persigue con la importación es el de poder adquirir, disponer, productos, bienes, que no se producen en un país y sí en otro, o que se consiguen más baratos en otra nación, o son de mejor calidad.

El concepto que directamente se opone es el de exportación, que por el contrario refiere el envío o la comercialización de productos propios a otra nación. Existe un concepto de destacada importancia en lo que respecta a las acciones de importación y de exportación que es el de balanza comercial.

La balanza comercial es el valor en billetes que se obtiene de la diferencia entre los bienes que se exportan y los bienes que se importan. En tanto, la misma será positiva si las exportaciones son mayores a las importaciones y negativa en el caso contrario.

Tipos de importación

Para Páginas Amarillas (2008), existen los siguientes tipos de importación:

- Importación para el consumo: permite una libre circulación de los productos tras el abono de derechos e impuestos exigidos.
- Importación temporal: mecanismo que permite recibir en territorio nacional mercancías destinadas al exterior con derechos, impuestos y cargos en suspenso durante el proceso de montaje, transporte, entre otros.
- Importación directa: categoría que agrupa tanto a los importadores de la materia prima utilizada en la fabricación de los productos como a aquellos que la distribuyen en el mercado local.
- Importación indirecta: cuando una empresa utiliza los servicios de otra empresa para llevar a cabo la importación de productos. En este caso es la empresa intermediaria quien se responsabiliza por liquidar los gastos aduanales y efectuar el pago de impuestos.

- Reimportación: importación de mercancías en un territorio aduanero, las cuales fueron anteriormente exportadas desde ese territorio.
- Importación final: es aquella cuyo destino final es el territorio nacional. Los productos se nacionalizarán en el país de origen mediante la liquidación de la póliza de importación y el pago de los impuestos correspondientes. El consumo de estos productos será en el mercado local.
- Importación en tránsito: se refiere a aquellas importaciones que su destino final no es solo un país, sino únicamente están de paso pero su destino final podrá ser cualquier otro país.

Tributos que gravan la importación

Para Ferrer, F. los tributos que gravan la importación o el tratamiento arancelario aplicable a las mercancías bajo este régimen, está en función de su clasificación dentro del Arancel de Aduanas, dado por la subpartida NANDINA (Nomenclatura Común de los Países Miembros de la Comunidad Andina y está basada en el Sistema Armonizado de Designación y Codificación de Mercancías) que se definirá a partir de la información proporcionada por usted en su condición de importador (a través de la factura y demás información complementaria), así como por efecto del propio reconocimiento físico del especialista en aduanas, al momento del despacho. Siendo así, los tributos y multas aplicables serían:

- Derecho AD - valorem: Derecho arancelario grava la importación de las mercancías. Base imponible: valor CIF aduanero determinado según el Acuerdo del Valor de la O.M.C. Tasa impositiva: cuatro (04) niveles: 0%, 4%, 6% o 11%, según subpartida nacional.
- Impuesto General a las Ventas - IGV: Este tributo grava la importación de todos los bienes, salvo las excepciones previstas en la normatividad que la regula. Su base imponible está constituida por el valor CIF aduanero determinado según el Acuerdo del Valor de la O.M.C. más los derechos arancelarios y demás impuestos que gravan la importación. Tasa impositiva: 16%

- Impuesto de Promoción Municipal - IPM: Este tributo grava la importación de los bienes afectos al IGV, y su base imponible es la misma que corresponde al IGV. Tasa impositiva: 2%

Pudiendo ser aplicable adicionalmente y según sea el caso, los siguientes conceptos:

- Impuesto Selectivo al Consumo: este impuesto se aplica bajo tres sistemas:

- a) Sistema al valor: la base imponible la constituye el valor CIF aduanero determinado según el Acuerdo del Valor de la O.M.C. más los derechos arancelarios a la importación. Se aplica a los bienes contenidos en el Literal A y D del Apéndice IV del Texto Único Ordenado de la Ley del Impuesto General a las Ventas e Impuesto Selectivo al Consumo, aprobado por D.S. N° 055-99-EF y modificatorias. Tasas: variable.
- b) Sistema específico: la base imponible lo constituye el volumen importado expresado en unidades de medida. Se aplica a los bienes contenidos en el Nuevo Apéndice III del Texto Único Ordenado de la Ley del Impuesto General a las Ventas e Impuesto Selectivo al Consumo, aprobado por D.S. N° 055-99-EF y modificatoria. Tasas: variable.
- c) Sistema al Valor según Precio de Venta al Público: la base imponible está constituida por el precio de venta al público sugerido por el importador multiplicado por el factor 0.847. El impuesto se determinará aplicando sobre la base imponible la tasa establecida en el Literal C y D del Nuevo Apéndice IV del Texto Único Ordenado de la Ley del Impuesto General a las Ventas e Impuesto Selectivo al Consumo, aprobado por D.S. N° 055-99-EF, modificado por la Ley N° 29740.
- d) Derechos Antidumping y Compensatorios: los derechos antidumping se aplican a determinados bienes cuyos precios 'dumping' causen o amenacen causar perjuicio a la producción peruana.

Los derechos compensatorios se aplican para contrarrestar cualquier subsidio concedido directa o indirectamente en el país de origen, cuando ello cause o amenace causar perjuicio a la producción peruana.

Para la aplicación de ambos derechos debe existir Resolución previa emitida por el INDECOPI. Los derechos antidumping y los compensatorios tienen la condición de multa. La base imponible, lo constituye el monto al que asciende el valor FOB consignado en la Factura Comercial o en base al monto fijo por peso o por precio unitario. Monto: variable.

- e) Régimen de Percepción del IGV – Venta Interna: el régimen se aplica a las operaciones de importación definitiva que se encuentren gravadas con el IGV, y no será aplicable a las operaciones de importación exoneradas o inafectas ha dicho impuesto. Importe de la operación: está conformado por el valor CIF aduanero más todos los tributos que graven la importación y, de ser el caso, la salvaguardia provisional, los derechos correctivos provisionales, los derechos antidumping y compensatorios.

Base Legal

- Ley General de Aduanas, aprobada por Decreto Legislativo N° 1053 publicado el 27.06.2008 y norma modificatoria.
- Reglamento de la Ley General de Aduanas, aprobado por Decreto Supremo N° 010-2009-EF publicado el 16.01.2009 y modificatorias.
- Tabla de Sanciones Aplicables a las Infracciones previstas en la Ley General de Aduanas, aprobada por Decreto Supremo N° 031-2009-EF publicado el 11.02.2009.
- Procedimiento de Importación para el Consumo INTA-PG.01-A (v.1), aprobado por Resolución de Superintendencia Nacional Adjunta de Aduanas N° 491-2010/SUNAT/A publicado el 28.08.2010 y su norma modificatoria.

Costo de importación de las mercaderías

El costo de importación se ve afectado directamente por el tipo de cambio, para el cálculo de costo de las mercaderías importadas estas son registradas al momento de que la mercadería se nacionaliza así como todos los gastos incurridos en dicho proceso. Si el tipo de cambio es alto, el costo de la mercadería también lo es y por ende su precio al consumidor final.

Para Gavelán Izaguirre, J. el costo de las mercancías importadas está constituido por la suma facturada por el proveedor extranjero, según condición de compra previamente pactada (FOB, CIF, C&F, etc.), más otros gastos incurridos para poner el producto en el almacén de la empresa, como: flete, seguro, gastos de despacho, derechos e impuestos de importación, transporte interno, acarreo, gastos de aduana, costo del servicio del banco local y corresponsal, entre otros. Se excluyen los impuestos que tienen la condición de crédito tributario, y los gastos de intereses por financiación de la compra, de haberlos.

Es necesario controlar minuciosamente los gastos y desembolsos que origina la importación de la mercancía, para lo cual se prepara instrucciones escritas sobre políticas de costeo y prácticas de registro a utilizar, y gastos que forman parte del costo de adquisición (gastos activables), siendo susceptible que algunos gastos considerados "menores" no formen parte del costo de adquisición, por lo que al recepcionar estos documentos se contabilizan aplicando cuentas de gastos y no la cuenta de control de activo. Esta política de costeo se sustenta en un sentido práctico de "costear" al activo únicamente sumas de relativa importancia, lo que está de acuerdo al PCGA de "Importancia relativa" o "Significatividad".

La importación de bienes afecta a los procedimientos regulares de registro, y es usual que se genere el pago de la obligación, pero no la recepción de la mercancía, sino en fecha posterior. Asimismo, será necesario crear libros o formatos especiales que se utilicen simultáneamente con los registros convencionales, lo cual depende de la frecuencia o regularidad con que la empresa efectúe importaciones.

Si la empresa efectúa frecuente importaciones de bienes, es necesario utilizar el formato pre impreso: Control del Costo de importación, que equivale a una cuenta analítica del mayor (28 Existencias por recibir o 338 unidades por recibir), utilizada

para centralizar y controlar los costos de importación, hasta transferir el costo acumulado a su cuenta definitiva a la recepción de la mercancía por el almacén del importador. Por cada artículo o lote importado se prepara un "file" adjuntado el formato de Control de Costo de Importación, en el cual simultáneamente al registro de los documentos en el libro contable correspondiente, se anota y archiva copia de los documentos sustentatorios.

La primera parte del formato Control del Costo de Importación contiene todos los datos referidos al origen (interno) del pedido, identificación del bien y proveedor, bancos participantes en la operación, medio de transporte, agente de aduana, fecha y condiciones de recepción del bien, etc. La segunda parte del formato contiene referencias monetarias, clasificado en función de la naturaleza del gasto o pago, convertido la moneda extranjera a la moneda de curso legal del país. Las sumas registradas en cada línea equivalen a la cuenta de control utilizada para registrar los costos, hasta el momento en que la suma acumulada se transfiera a la cuenta de control definitiva.

Si con posterioridad a la fecha de liquidación final del costo de importación, se recibiera documentos por desembolsos atribuibles al costo, estos se anotarán en el rubro de "Observaciones" y codificado a la cuenta de control definitiva que corresponda. Si hubiera desembolsos generados por la importación que por su cuantía o naturaleza (gastos por intereses, IGV, etc.) no son atribuibles al costo de adquisición, entonces se anota en el rubro de "Gastos no costeables", a efectos de evaluar la incidencia financiera de éstos.

Resultados del ejercicio

El resultado del ejercicio es afectado por las fluctuaciones del tipo cambio, al haber variaciones en el precio de la divisa se genera una ganancia o pérdida de diferencia cambiaria.

Según Crece Negocios (2012) el estado de resultados, también conocido como estado de ganancias y pérdidas, es un estado financiero conformado por un

documento que muestra detalladamente los ingresos, los gastos y el beneficio o pérdida que ha generado una empresa durante un periodo de tiempo determinado.

Ejemplos de ingresos podrían ser las ventas, los dividendos y los ingresos financieros; mientras que ejemplos de gastos podrían ser la compra de mercaderías, los gastos de personal, los gastos financieros, los alquileres, los seguros, las depreciaciones y los impuestos.

El beneficio o pérdida vendría a ser el resultado de la diferencia entre los ingresos y los gastos; hay beneficio cuando los ingresos son mayores que los gastos, y hay pérdida cuando los ingresos son menores que los gastos.

En cuanto al periodo de tiempo que comprende un estado de resultados, éste suele corresponder al tiempo que dura el ejercicio económico de una empresa, el cual suele de ser un año; aunque cabe destacar que el estado de resultados es un documento flexible y además de elaborarse estados de resultados anuales, también suelen elaborarse estados de resultados mensuales y trimestrales.

El estado de resultados nos permite saber cuáles han sido los ingresos, los gastos y el beneficio o pérdida que ha generado una empresa, analizar esta información (por ejemplo, saber si está generando suficientes ingresos, si está gastando demasiado, si está generando utilidades, si está gastando más de lo que gana, etc.), y, en base a dicho análisis, tomar decisiones.

Pero también nos permite, al comparar un estado de resultado con otros de periodos anteriores, conocer cuáles han sido las variaciones en los resultados (sin han habido aumentos o disminuciones, y en qué porcentaje se han dado), y así saber si la empresa está cumpliendo con sus objetivos, además de poder realizar proyecciones en base a las tendencias que muestren las variaciones.

2.3 Términos Técnicos

Balanza Comercial: parte de la balanza de pagos que registra sólo las transacciones de bienes de un país con el resto del mundo, durante un periodo determinado.

CIIU.: Clasificación Industrial Internacional Uniforme de todas las Actividades Económicas.

CUODE: Clasificación Según Uso o Destino Económico –codificación de las mercancías según el fin económico al cual serán destinadas, es decir, bienes de capital, intermedios y de consumo

Moody's: una agencia de calificación de riesgo que realiza la investigación financiera internacional y el análisis de las entidades comerciales y gubernamentales. La empresa también califica la solvencia de los prestatarios mediante una escala de calificaciones estandarizadas. La compañía tiene una participación del 40% en el mercado mundial de calificación crediticia.

País de origen: es aquel donde se cultivaron los productos agrícolas, se extrajeron los minerales o se fabricaron los artículos manufacturados total o parcialmente, pero en este último caso el país de origen es el que ha completado la última fase del proceso de fabricación para que el producto adopte su forma final.

Pass-through: un aumento en el precio de un cliente paga debido a un aumento en los costos de una empresa

Standard & Poor's Financial Services: es una empresa estadounidense de servicios financieros. Es una división de S&P Global que publica informes sobre investigación financiera y análisis de acciones y bonos

Terminos de intercambio (Terms of Trade): es un término utilizado en economía y comercio internacional, para medir la evolución relativa de los precios de las exportaciones y de las importaciones de un país, y puede expresar asimismo la evolución del precio de los productos exportados de los países, calculado según el

valor de los productos que importa, a lo largo de un período, para saber si existen aumentos o disminuciones.

Tipo de Cambio Nominal: es el establecido como valor relativo de una divisa respecto a otra, es decir, se expresa el valor relativo entre un par de divisas y es el precio de compra y venta de las diferentes divisas.

Tipo de Cambio Futuro (forward): El tipo de cambio futuro indica el precio de la divisa en operaciones realizadas en el presente, pero cuya fecha de liquidación es en el futuro, por ejemplo, dentro de 180 días.

Tipo de Cambio Spot: El tipo de cambio spot se refiere al tipo de cambio corriente, es decir, transacciones realizadas al contado.

Valor CIF: (Cost, Insurance, Freight, es decir, costo, seguro y flete). Es el precio total de la mercancía, incluyendo en su valor los costos por seguros y fletes.

Valor FOB (Free on board): corresponde al precio de venta de los bienes embarcados a otros países, puestos en el medio de transporte, sin incluir valor de seguro y fletes.

2.4 Formulación de Hipótesis

2.4.1 Hipótesis principal

Si, se logra incentivar el uso de los contratos de forward de divisas se minimizará el riesgo cambiario en las empresas importadoras de Lima Metropolitana, periodo 2016.

2.4.2 Hipótesis secundarias

a) Si, se examina el comportamiento del tipo de cambio en el mercado financiero, entonces se determinará su influencia en el costo de las importaciones y la importancia de suscribir contratos de forward en las empresas importadoras de Lima Metropolitana, periodo 2016.

b) Si, se analiza las fluctuaciones del tipo de cambio, entonces se determinará el impacto directo que tiene en el resultado del ejercicio y la necesidad firmar contratos de forward para confrontarlo en las empresas importadoras de Lima Metropolitana, periodo 2016.

c) Si, se firman contratos de forward de divisas se realizará flujos de caja más precisos, entonces mejorará la gestión financiera en las empresas importadoras de Lima Metropolitana, periodo 2016.

2.5 Operacionalización de las variables

2.5.1 Variable Independiente

X: Forward de Divisas

Definición Conceptual	Según el BCR, Una operación forward de moneda extranjera es un acuerdo entre dos partes, por el cual dos agentes económicos se obligan a intercambiar, en una fecha futura establecida, un monto determinado de una moneda a cambio de otra, a un tipo de cambio futuro acordado y que refleja el diferencial de tasas.	
Definición Operacional	INDICADORES	VARIABLES
	x1. Comportamiento del Tipo de Cambio	1.1 Precio de la divisa
		1.2 Políticas monetarias
		1.3 Demanda
		1.4 Oferta
	X2. Fluctuaciones del Tipo de cambio	2.1 Especulación
		2.1 Inflación
		2.2 Tipos de interés
		2.3 Estabilidad política
	X3. Flujo de Caja Proyectoado	3.1 Ingresos futuros
		3.2 Egresos futuros
		3.3 Liquidez de la empresa
3.4 Anticipación de futuros déficit		
Escala Valorativa	Nominal	

2.5.2 Variable Dependiente

Y: Riesgo Cambiario

Definición Conceptual	<p>Según el diccionario de Finanzas, es un riesgo de pérdida debido a movimientos de los tipos de cambio. Se deriva del desconocimiento del precio de una divisa para realizar una transacción. Concretamente, el riesgo de tipo de cambio se plasma por movimientos en el tipo de cambio en sentido contrario al esperado.</p>	
Definición Operacional	INDICADORES	VARIABLES
	Y₁.Costo de importación	1.1 Precio de venta
		1.2 Gastos incurridos
		1.3 Costo de venta
		1.4 Margen de ganancia
	Y₂. Resultados del ejercicio	2.1 Beneficio
		2.2 Perdida
		2.3 Ingresos
		2.4 Gastos
	Y₃. Gestión financiera	3.1 Administración
		3.2 Recursos Financieros
		3.3 Operaciones monetarias
3.4 Análisis Financiero		
Escala Valorativa	Nominal	

3.1 Diseño Metodológico

Es una investigación no experimental, cuyo diseño metodológico es transaccional y correlacional.

$$Ox \text{ r } Oy$$

Dónde:

O= Observación

x = Contrato de forward de divisas

y = Importaciones

r = Relación de variables

3.1.1 Tipo de investigación

De acuerdo a la naturaleza del estudio planteado, reúne las condiciones metodológicas suficientes para ser considerada una “investigación aplicada”.

3.1.1.1 Nivel de investigación

La investigación se realizó conforme a sus propósitos, se centra en el nivel “descriptivo”.

3.1.2 Estrategias o procedimientos de contrastación de hipótesis

Para contrastar las hipótesis planteadas se usó la distribución ji cuadrada, pues los datos para el análisis deben estar en forma de frecuencias. La estadística ji cuadrada es la más adecuada porque las pruebas son las evidencias muestrales, y si las mismas aportan resultados significativamente diferentes de los planteados en las hipótesis nulas, ésta es rechazada, y en caso contrario es aceptable, teniendo en cuenta el siguiente procedimiento:

- a) Formular la hipótesis nula H_0
- b) Formular la hipótesis alternante H_a
- c) Establecer el nivel de significación (α) que es la probabilidad de rechazar la hipótesis nula siendo verdadera, el rango de variación del nivel de significación es $1\% \leq \alpha \leq 10\%$, y está asociada al valor de la Tabla Chi-Cuadrado que determina el punto crítico (χ^2_t) , el valor de la distribución es $\chi^2_{(k-1), (r-1) gl}$. se ubica en la Tabla Chi-Cuadrado; si $\chi^2_c \geq \chi^2_t$ se rechazará la hipótesis nula.
- d) Calcular la prueba estadística:

$$\chi^2_c = \sum \frac{(o_i - e_i)^2}{e_i}$$

Donde:

o_i = Valor observado en las encuestas

e_i = Valor esperado, obtenido teniendo como base el valor observado χ^2_c

χ^2_c = Valor del estadístico calculado con datos de la muestra

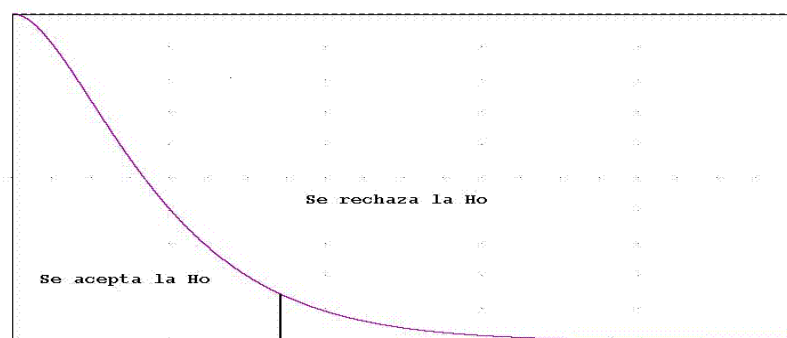
χ^2_t = Valor del estadístico obtenido en la Tabla Chi-Cuadrado.

K = filas, r = columnas, gl = grados de libertad

- e) Toma de decisiones

Para la toma de decisiones se tomó en cuenta el resultado de la prueba estadística χ^2_c y el valor de significación (α).

Se comparó los valores de la prueba con los valores de la tabla.



Punto crítico

3.2 Población y Muestra

3.2.1 Población (N)

La población que conforma la investigación está delimitada por 94 gerentes, contadores y financistas de las 10 principales empresas importadoras, registrados al nivel de Lima Metropolitana, según información empresarial de la Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria en el año 2016, según publicaciones en la página web del mismo.

Tabla N° 1: Cuadro de Distribución de la Población

N°	RUC	DESCRIPCIÓN	TOTAL TRABAJADORES	POBLACIÓN (N)
1	20563207095	SMART BRANDS S.A.C.	117	8
2	20508820551	MEGATEX MD S.A.C.	212	10
3	20102097140	FINA DISEÑOS S.A.	119	9
4	20101030882	VALDITEX S.A.	283	10
5	20557099981	VBM RETAIL S.A.C.	101	12
6	20430772873	PC MODA S.A.C.	246	15
7	20296897338	MICHELLE BELAU S.A.C.	267	12
8	20100050359	SCOMBRO PERU S.A.C.	120	5
9	20338395290	GRUPO YES S.A.C.	54	5
10	20511505977	SANMAREE PTY LTD; SUCURSAL DEL PERU	115	8
TOTAL			1634	94

3.2.2 Muestra (n)

Para la determinación óptima del tamaño de la muestra se utilizó la siguiente fórmula del muestreo aleatorio simple que se usa en variables cualitativas, para técnicas de encuestas y entrevistas la que se detalla a continuación.

$$n = \frac{z^2 (p)(q)N}{\mathcal{E}^2 (N-1) + z^2 (p)(q)}$$

Donde:

- z: Es el valor asociado a un nivel de confianza, ubicado en la Tabla Normal Estándar, cuyo rango de variación esta entre (90% ≤ confianza ≤ 99%)
Para una probabilidad del 90% de confianza; el valor asociado a la tabla normal estándar de $z = 1.96$
- p: Proporción de profesionales varones que trabajan en las áreas de administración, finanzas y contabilidad; para el presente estudio representa un valor de (p = 0.4), es decir el 40% son hombres
- q: Proporción de profesionales mujeres varones que no trabajan en las áreas de administración, finanzas y contabilidad; para el presente estudio representa un valor de (q = 0.6), es decir el 60% son mujeres.
- ε: Es el máximo error permisible que existe en todo trabajo de investigación el rango de variación del margen de errores es: (1% ≤ ε ≤ 10%).
Para el presente trabajo se considera un error del 6% (ε = 0.06)
- n: Tamaño óptimo de la muestra.

Reemplazando valores tenemos:

$$n = \frac{(1.96)^2 (0.4)(0.6)94}{0.08^2 (94 - 1) + 1.96^2 (0.4)(0.6)}$$

$$n = 57$$

Es el tamaño de muestra para realizar las encuestas en las empresas comerciales de Lima Metropolitana. Con valor se determina el factor de distribución maestra (fdm)=n/N

$$fdm = 57/94$$

$$fdm = 0.6064$$

Tabla N° 2: Cuadro de Distribución de la Muestra

N°	RUC	DESCRIPCIÓN	POBLACIÓN (N)	MUESTRA (n)
1	20563207095	SMART BRANDS S.A.C.	8	5
2	20508820551	MEGATEX MD S.A.C.	10	6
3	20102097140	FINA DISEÑOS S.A.	9	5
4	20101030882	VALDITEX S.A.	10	6
5	20557099981	VBM RETAIL S.A.C.	12	7
6	20430772873	PC MODA S.A.C.	15	9
7	20296897338	MICHELLE BELAU S.A.C.	12	7
8	20100050359	SCOMBRO PERU S.A.C.	5	3
9	20338395290	GRUPO YES S.A.C.	5	3
10	20511505977	SANMAREE PTY LTD; SUCURSAL DEL PERU	8	5
TOTAL			94	57

3.3 Técnicas de recolección de datos

3.3.1 Descripción de los métodos y técnicas e instrumentos

Con respecto a las técnicas de investigación, se aplicó la encuesta, caracterizada por su amplia utilidad en la investigación social por excelencia, debido a su utilidad, versatilidad, sencillez y objetividad de los datos que se obtiene mediante el cuestionario como instrumento de investigación.

3.3.2 Procedimientos de comprobación de la validez y confiabilidad de los instrumentos

El procedimiento de validez para garantizar su eficacia y efectividad de los instrumentos de investigación, fundamentalmente si estos miden con objetividad, precisión, veracidad y autenticidad aquello que se desea medir de las variables,

procedió con la aplicación de una prueba piloto a diez (10) personas, de conformidad con la determinación de la muestra en forma aleatoria. Asimismo; la confiabilidad ha permitido obtener los mismos resultados en cuanto a su aplicación en un número de veces de tres (3) a las mismas personas en diferentes periodos de tiempo.

3.4 Técnicas para el procesamiento y análisis de la Información

El procesamiento y análisis de la información producto de las encuestas, se efectuaron en el software estadístico SPSS Versión 23 en español y comprende dos fases, la primera que corresponde al procesamiento del trabajo de campo realizado mediante la estadística básica conformado por tablas y la segunda que corresponde a la estadística inferencial que comprende los contrastes de las hipótesis.

3.5 Aspectos éticos

La presente investigación ha sido elaborada considerando el Código de Ética del Contador Público. Así mismo, se tuvo en cuenta que no se han trasgredido las normas éticas establecidas para tal efecto.

Las normas y principios planteados en el campo de la ética están contenidas en el código de ética del contador público, que dice así:

- Alcance, Aplicación y Normas generales de ética profesional.
- Campo de la profesión.
- Retribución económica y anuncio de servicios profesionales.
- Infracciones al código de ética y sanciones.
- Órganos institucionales.

Una característica que identifica a la profesión contable es que asume la responsabilidad de actuar en interés público; en consecuencia, la responsabilidad de un profesional de la contabilidad no consiste exclusivamente en satisfacer las necesidades de un determinado cliente o de la entidad para la que trabaja. En su

actuación en interés público, el profesional de la contabilidad acatará y cumplirá el Código. Si las disposiciones legales y reglamentarias prohíben al profesional de la contabilidad el cumplimiento de alguna parte del Código de Ética del Contador Público, cumplirá todas las demás partes del mismo.

4.1 Del trabajo de campo

Variable: Forward de divisas

Indicador: Comportamiento del mercado financiero

Tabla 3:

Oferta y demanda

¿Considera importante la cobertura de riesgo cambiario ante cambios brusco del mercado financiero, las cuales se dan de acuerdo a la ley de la oferta y demanda?

Variable	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Muy importante	8	14,0	14,0	14,0
Importante	18	31,6	31,6	45,6
Poco importante	29	50,9	50,9	96,5
Nada importante	2	3,5	3,5	100,0
Total	57	100,0	100,0	

Interpretación y análisis:

De acuerdo a la tabla 3, el 14% de los encuestados considera muy importante la ley de oferta y demanda. Asimismo, el 31.6% de los encuestados considera importante la cobertura de riesgo cambiario ante cambios bruscos en el mercado financiero. En este sentido, el 50.9% de los encuestados considera que es poco importante la cobertura de riesgo cambiario y el 3.5% de los encuestados considera nada importante.

Analizando los resultados obtenemos que el 45.6% de los encuestados se preocupa por los cambios bruscos en el mercado financiero y busca herramientas financieras para protegerse del riesgo cambiario. Por otro lado, el 54,4% de los encuestados no evalúa ninguna herramienta para protegerse de los cambios bruscos del mercado financiero.

Tabla 4:

Banco Central de Reserva

¿Considera que el precio de la divisa norteamericana se ve influenciado por las políticas monetarias del Banco Central de Reserva del Perú?

Variable	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Muy influenciado	14	24,6	24,6	24,6
Influenciado	22	38,6	38,6	63,2
Poco influenciado	18	31,6	31,6	94,7
Nada influenciado	3	5,3	5,3	100,0
Total	57	100,0	100,0	

Interpretación y análisis:

De acuerdo a la tabla 4 el 24.6% de los encuestados manifiesta que el precio de la divisa norteamericana se ve muy influenciado por las políticas monetarias del Banco Central de Reserva. Asimismo el 38.6% de los encuestados considera que el precio de la divisa norteamericana se ve influenciado por las políticas monetarias del Banco Central de Reserva. Con relación del 5.3% de los encuestados que considera nada influenciado y el 31.6% que lo considera poco influenciado el precio de las divisas con respecto a las políticas monetarias del Banco Central de Reserva.

Analizando los resultados obtenemos que un 63.2% de los encuestados analiza las políticas monetarias del Banco Central de Reserva para prever cual va ser el comportamiento del precio de la divisa norteamericana. Y el 36.8% de los encuestados no analiza las monetarias del Banco Central de Reserva.

Indicador: Fluctuaciones del tipo de cambio

Tabla 5:

Especulación

¿Cree usted que el tipo de cambio fluctuó significativamente por la especulación del mercado?

Variable	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Fluctúa mucho	4	7,0	7,0	7,0
Fluctúa regular	20	35,1	35,1	42,1
Fluctúa poco	30	52,6	52,6	94,7
No fluctúa	3	5,3	5,3	100,0
Total	57	100,0	100,0	

Interpretación y análisis:

De acuerdo a la tabla 5, el 7% de los encuestados cree que el tipo de cambio fluctúa mucho por la especulación del mercado. Asimismo, el 35.1% considera que el tipo de cambio una fluctúa de manera regular ante factores especulativos. Por otro lado, más de la mitad (52.6%) considera que la especulación del mercado afecta poco al tipo de cambio. Por último, el 5.3% de los encuestados considera que no existe conexión entre la especulación de mercado y la fluctuación del tipo de cambio.

Analizando los resultados obtenemos que el 42.1% de los encuestados si consideran que el tipo de cambio fluctuó significativamente por la especulación del mercado, debido a que el tipo de cambio fluctúa por cambios en la oferta y la demanda, es decir, si se especula un aumento del tipo de cambio existirá una mayor demanda de dólares lo que generaría una tendencia hacia la apreciación de la moneda. Por otro lado, el 57.9% de los encuestados no consideran que los factores especulativos tengan un impacto en la fluctuación del tipo de cambio.

Tabla 6:

Inflación

¿Cree que la empresa se ve perjudicada con un incremento en la inflación del país, en relación al tipo de cambio?

Variable	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Muy perjudicada	4	7,0	7,0	7,0
Perjudicada	21	36,8	36,8	43,9
Poco perjudicada	29	50,9	50,9	94,7
No perjudicada	3	5,3	5,3	100,0
Total	57	100,0	100,0	

Interpretación y análisis:

De acuerdo a la tabla 6, el 7% de los encuestados considera que la empresa si se ve perjudicada con incremento en la inflación del país. Asimismo, el 36.8% de los encuestados considera que el incremento en inflación perjudica a la empresa. Con relación, al 50.9% de los encuestados considera que la empresa se ve poco perjudicada con el incremento de la inflación y el 5.3% de los encuestados considera que la empresa no se ve perjudicada con un incremento de la inflación del país

Analizando los resultados obtenemos que el 43.9% de los encuestados considera que la empresa se ve perjudicada con ante un incremento en la inflación del país en relación al tipo de cambio, puesto que se necesitaría más dinero si se quisiera comprar divisas porque su precio ha aumentado y el valor adquisitivo de la moneda nacional ha disminuido. Por otro lado, el 56.1% considera que un incremento de inflación del país no afecta a la empresa.

Indicador: Flujo de caja proyectado

Tabla 7:

Evaluación de la liquidez de la empresa

¿Considera indispensable realizar flujos de caja proyectados para evaluar la liquidez de la empresa y tomar decisiones relacionadas con los recursos financieros?

Variable	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Muy indispensable	3	5,3	5,3	5,3
Indispensable	25	43,9	43,9	49,1
Poco indispensable	26	45,6	45,6	94,7
Nada indispensable	3	5,3	5,3	100,0
Total	57	100,0	100,0	

Interpretación y análisis:

De acuerdo con la tabla 7, el 5.3% de los encuestados considera muy indispensable realizar flujo de caja proyectados para evaluar la liquidez de la empresa y tomar buenas decisiones relacionadas con los recursos financieros. Asimismo el 43.9% de los encuestados considera indispensable la evaluación de la liquidez de la empresa. Con relación al 45.6% de encuestados quienes consideran poco indispensable la toma de decisiones relacionado con los recursos financieros y el 5.3% considera nada indispensable.

Analizando los resultados obtenemos que 49.1% de los encuestados realiza flujos de caja proyectados para conocer la liquidez de la empresa en un momento determinado, el cual es importante para cumplir con las obligaciones contraídas. Por otro lado, el 50.9% de los encuestados no realiza flujos de caja, lo que nos indica que las empresas puede tener problemas de liquidez en el futuro e incumplir con sus obligaciones.

Tabla 8:

Prevenir déficit de caja

¿Cree que el flujo de caja proyectado ayuda a prevenir futuros déficit de caja?

Variable	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Ayuda mucho	9	15,8	15,8	15,8
Ayuda poco	41	71,9	71,9	87,7
No ayuda	7	12,3	12,3	100,0
Total	57	100,0	100,0	

Interpretación y análisis:

De acuerdo con la tabla 8, el 15.8% de los encuestados manifiesta que los flujos de caja ayuda mucho para prevenir futuros déficit. En ese sentido, el 71.9% de los encuestados cree que el flujo de caja proyectado ayuda poco a prevenir futuros déficit de caja y el 12.3% considera que no ayuda.

Analizando los resultados obtenemos que el 15.8% realiza flujo de caja proyectados con el fin de prevenir futuros déficit de caja, los flujos de caja proyectados proporciona una visión detallada de los cambios en la cantidad de dinero que una empresa mantiene con el tiempo. Por otro lado, el 84.2% no reconoce la importancia de la realización de flujo de caja proyectado, quienes son más propensos a presentar problemas de déficit de caja en un futuro.

Tabla 9:

Elaboración de presupuesto

¿Considera necesario la elaboración de un presupuesto de gastos para tener control de los futuros egresos de la empresa y con ello se pueda elaborar un flujo de caja más preciso?

Variable	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Muy necesario	5	8,8	8,8	8,8
Necesario	23	40,4	40,4	49,1
Poco necesario	27	47,4	47,4	96,5
Nada necesario	2	3,5	3,5	100,0
Total	57	100,0	100,0	

Interpretación y análisis:

De acuerdo con la tabla 9, el 8.8% de los encuestados considera muy necesario la elaboración de presupuesto de gastos para tener un mejor control de los futuros egresos de la empresa. Asimismo, el 40.4% de los encuestados opina que es necesario un presupuesto para el control de los gastos. En ese sentido, el 47.4% de los encuestados considera que es poco necesario la elaboración de presupuestos y el 3.5% lo considera nada necesario.

Analizando los resultados obtenemos que el 49.1% de los encuestados realiza presupuestos de gastos, el cual es importante al momento de la elaboración de flujos de caja proyectados, puesto que un presupuestos de gastos direcciona los futuros egresos reales de las empresas. Por otro lado, el 50.9% de los encuestados no realizan presupuestos de gastos y no tiene control de sus futuros egresos, por ende no realizan flujo de cajas precisos.

Tabla 10:

Ingresos futuros

¿Cree usted indispensable el estudio de las proyecciones de venta de la empresa para establecer los ingresos futuros en el flujo de caja proyectado?

Variable	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Muy indispensable	5	8,8	8,8	8,8
Indispensable	26	45,6	45,6	54,4
Poco indispensable	26	45,6	45,6	100,0
Total	57	100,0	100,0	

Interpretación y análisis:

De acuerdo con la tabla 10, el 8.8% de los encuestados considera muy indispensable el estudio de las proyecciones de venta para establecer los ingresos de la empresa. Asimismo, el 45.6% de los encuestados considera indispensable el estudio de las proyecciones de venta para la elaboración del flujo de caja proyectado. En ese sentido, el 45.6% de los encuestados considera poco indispensable el estudio de proyecciones de venta.

Analizando los resultados obtenemos que el 54.4% de los encuestados realiza proyecciones de venta, lo cual es importante para mostrar los ingresos o disminución en comparación con el período anterior, una proyección es muy importante para trazar el camino correcto de la empresa y así establecer ingresos futuros en el flujo de caja proyectado. Por otro lado, el 45.6% de los encuestados no realizan estudios de las proyecciones de venta de la empresa, por ende no establecen ingresos precisos en el flujo de caja proyectado.

Variable: Importaciones

Indicador: Costo de importación

Tabla 11:

Comportamiento de la demanda

¿Considera que un aumento en el costo de las importaciones, aumenta el precio de venta de la mercadería del consumidor final y por ende la demanda de bien disminuye?

Variable	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Muy probable	6	10,5	10,5	10,5
Probable	25	43,9	43,9	54,4
Poco probable	23	40,4	40,4	94,7
Nada probable	3	5,3	5,3	100,0
Total	57	100,0	100,0	

Interpretación y análisis:

De acuerdo a la tabla 11, el 10.5% de los encuestados consideran muy probable que el aumento del costo de las importaciones tenga un efecto en el precio de venta del producto final y también en la demanda del producto. Asimismo, el 43.9% de los encuestados consideran probable el aumento del precio de la mercadería del consumidor final y la disminución de la demanda del producto. En ese sentido, el 40.4% de los encuestados considera poco probable que la demanda del bien disminuya y el 5.3% consideran nada probable.

Analizando los resultados obtenemos que el 54.4% de los encuestados presenta una disminución de la demanda del bien lo cual causado por un incremento en el precio del bien. Por otro lado, el 45.6% de los encuestados no considera probable que un aumento en el costo de la importaciones disminuya la demanda de bien, por lo cual no establece un plan de acción ante estas situaciones.

Tabla 12:

Costo de venta

¿Cree que el costo de venta de empresas importadoras muestra variaciones frente a fluctuaciones del tipo de cambio?

Variable	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Varía mucho	3	5,3	5,3	5,3
Varía regular	33	57,9	57,9	63,2
Varía poco	21	36,8	36,8	100,0
Total	57	100,0	100,0	

Interpretación y análisis:

De acuerdo a la tabla 12, el 5.3% de los encuestados consideran que el costo de venta de las empresas importadoras varían mucho frente a fluctuaciones del tipo de cambio. En ese sentido, el 57.9% de los encuestados considera que el costo de venta de las empresas importadoras varían regular frente a fluctuaciones del tipo de cambio y el 36.8% de los encuestados consideran que varía poco el costo de venta.

Analizando los resultados obtenemos que el 63.2% tomo medidas preventivas para que las fluctuaciones del tipo de cambio no afecten significativamente el costo de venta. Por otro lado, el 36.8% no toma medida preventivas frente a las fluctuaciones del tipo de cambio en relación al costo de importaciones.

Tabla 13:

Precio de venta

¿Considera necesario incrementar el precio de venta cuando se incrementa el costo de importación?

Variable	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Muy necesario	3	5,3	5,3	5,3
Necesario	25	43,9	43,9	49,1
Poco necesario	29	50,9	50,9	100,0
Total	57	100,0	100,0	

Interpretación y análisis:

De acuerdo a la tabla 13, el 5.3% de los encuestados considera muy necesario incrementar el precio de venta cuando se incrementa el costo de importación. En ese sentido, el 43.9% cree necesario un incremento en el precio de venta pero el 50.9% de los encuestados lo considera poco necesario.

Analizando los resultados obtenemos que el 49.2% de los encuestados incrementa el precio de venta cuando se incrementa el costo de importación. Por otro lado, el 50.9% de los encuestados mantiene el mismo precio de venta ante incrementos en el costo de importación.

Tabla 14:

Margen de Ganancia

¿Considera necesario disminuir el margen de ganancia para no incrementar el precio de venta cuando se incrementa el costo de importación?

Variable	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Necesario	26	45,6	45,6	45,6
Válido Poco necesario	31	54,4	54,4	100,0
Total	57	100,0	100,0	

Interpretación y análisis:

De acuerdo a la tabla 14, el 45.6% de los encuestados considera necesario la disminución del margen de ganancia bruta para no incrementar el precio de venta al haber un incremento del costo de importación. En ese sentido, el 54.4% considera poco necesario disminuir el margen de utilidad bruto al haber un incremento en el costo de importación.

Analizando los resultados obtenemos que el 45.6% de los encuestados disminuye el margen de ganancia bruto cuando el costo de importación se incrementa para que el precio del bien no se incremente y la demanda no disminuya. Por otro lado, el 54.4% de los encuestados, no disminuye el margen de ganancia bruta, lo que genera un incremento el precio de venta del producto y por ende una disminución en la demanda del bien.

Indicador: Resultado del ejercicio

Tabla 15:

Cobertura de pérdidas

¿Cree usted que los contratos de forward ayuden a tener una cobertura del riesgo cambiario y por ende evitar pérdidas?

Variable	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Ayudan mucho	3	5,3	5,3	5,3
Ayudan poco	44	77,2	77,2	82,5
No ayudan	10	17,5	17,5	100,0
Total	57	100,0	100,0	

Interpretación y análisis:

De acuerdo a la tabla 15, el 5.3% de los encuestados considera que los contratos de forward ayuda mucho para evitar pérdidas al tener una cobertura cambiaria. Asimismo, el 77.2% considera que los contratos de forward ayudan poco a evitar pérdidas futuras y el 17.5% consideran que no ayuda.

Analizando los resultados obtenemos que el 5.3% de los encuestados utiliza los contratos forward como herramienta de cobertura del riesgo cambiario y así poder evitar futuras pérdidas para la empresa. Por otro lado, el 94.7% no utiliza los contratos de forward para tener una cobertura del riesgo cambiario.

Tabla 16:

Beneficios económicos

¿Considera usted que los contratos de forward ayudan a asegurar beneficios económicos para la empresa, los cuales son mostrados en el estado de resultados del ejercicio?

Variable	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido Ayudan mucho	3	5,3	5,3	5,3
Ayudan poco	49	86,0	86,0	91,2
No ayudan	5	8,8	8,8	100,0
Total	57	100,0	100,0	

Interpretación y análisis:

De acuerdo a la tabla 16, el 5.3% considera que los contratos de forward ayudan mucho para asegurar los beneficios económicos de la empresa. Asimismo, el 86% creen los contratos de forward ayudan poco para asegurar el beneficio económico de la empresa y el 8.8% consideran que no ayudan nada.

Analizando los resultados obtenemos que el 5.3% de los encuestados utiliza los contratos de forward como herramienta para asegurar los beneficios económicos de la empresa al contar con una cobertura del riesgo cambiario. Por otro lado, el 94.7% de los encuestados no tiene conocimiento sobre los beneficios de este derivado financiero para las empresas.

Indicador: Gestión Financiera

Tabla 17:
Gestión de Recursos Financieros

¿Cree usted que contraer contratos de forward demuestra una buena gestión de los recursos financieros?

Variable	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Muy indispensable	9	15,8	15,8	15,8
Indispensable	22	38,6	38,6	54,4
Poco indispensable	22	38,6	38,6	93,0
Nada indispensable	4	7,0	7,0	100,0
Total	57	100,0	100,0	

Interpretación y análisis:

De acuerdo a la tabla 17, el 15.8% de los encuestados le parece muy indispensable contraer contratos de forward para demostrar una buena gestión financiera de los recursos financieros. Asimismo, el 38.6% piensa que es indispensable contraer contratos de forward para demostrar una buena gestión financiera. Con relación, al 38.6% de los encuestados que considera que es poco indispensable contraer contratos de forward para demostrar una buena gestión financiera y el 7% de los encuestados considera que es nada indispensable.

Analizando los resultados obtenemos que el 54.4% de los encuestados contrae contratos de forward como parte de su estrategia de gestión de los recursos financieros. Por otro lado el 45.6% de los encuestados no ve necesario contraer contratos de forward para realizar una buena gestión de los recursos financieros de la empresa.

Tabla 18:
Análisis Financiero

¿Considera necesario realizar un análisis financiero previo a firmar contratos de forward?

Variable	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Muy necesario	7	12,3	12,3	12,3
Necesario	22	38,6	38,6	50,9
Poco necesario	26	45,6	45,6	96,5
Válido Nada necesario	2	3,5	3,5	100,0
Total	57	100,0	100,0	

Interpretación y análisis:

De acuerdo con la tabla 18, el 12.3% de los encuestados considera muy necesario realizar una análisis financiero previo a firmar contratos de forward de divisas. En ese sentido, el 38.6% de los encuestados considera necesario realizar una análisis financiero previo. Con relación al 45.6% que considera poco necesario realizar un análisis financiero previo y el 3.5% que lo considera nada necesario.

Analizando los resultados obtenemos que el 50,9% realiza un análisis financiero de la situación de la empresa para poder evaluar si le conviene o no firmar contratos de forward. Por otro lado el 49,1% no realiza ningún análisis financiero previo a firmar contrato de forward de divisas.

4.2 Del contraste de hipótesis

Para contrastar las hipótesis planteadas se usó la distribución Chi cuadrada, pues los datos para el análisis estuvieron en forma de frecuencias.

La estadística Chi cuadrada es la más adecuada porque las pruebas son las evidencias muestrales, y si las mismas aportan resultados significativamente diferentes de los planteados en las hipótesis nulas, ésta es rechazada, y en caso contrario es aceptable, teniendo en cuenta el siguiente procedimiento:

Primera Hipótesis

Si, se examina el comportamiento del tipo de cambio en el mercado financiero, entonces se determinará su influencia en el costo de las importaciones y la importancia de suscribir contratos de forward en las empresas importadoras de Lima Metropolitana, periodo 2016.

a) Hipótesis Nula (H_0)

Si, se examina el comportamiento del tipo de cambio en el mercado financiero, entonces **NO** se determinará su influencia en el costo de las importaciones y la importancia de suscribir contratos de forward en las empresas importadoras de Lima Metropolitana, periodo 2016.

b) Hipótesis Alternante (H_1)

Si, se examina el comportamiento del tipo de cambio en el mercado financiero, entonces **SI** se determinará su influencia en el costo de las importaciones y la importancia de suscribir contratos de forward en las empresas importadoras de Lima Metropolitana, periodo 2016.

c) Nivel de significación (α)

Es la probabilidad de rechazar la hipótesis nula siendo verdadera, por defecto el software asume un $\alpha = 5\%$.

Para el caso del problema para un nivel de significación de $\alpha = 5\%$, el valor paramétrito es $X^2_{t(6)gl} = 16,919$

d) Prueba Estadística

Para el cálculo de la prueba estadística se usó la prueba no Paramétrica de Chi Cuadrado con la fórmula siguiente:

Se calculó la prueba estadística con la fórmula siguiente:

$$X^2_c = \sum \frac{(oi-ei)^2}{ei} = 23,542$$

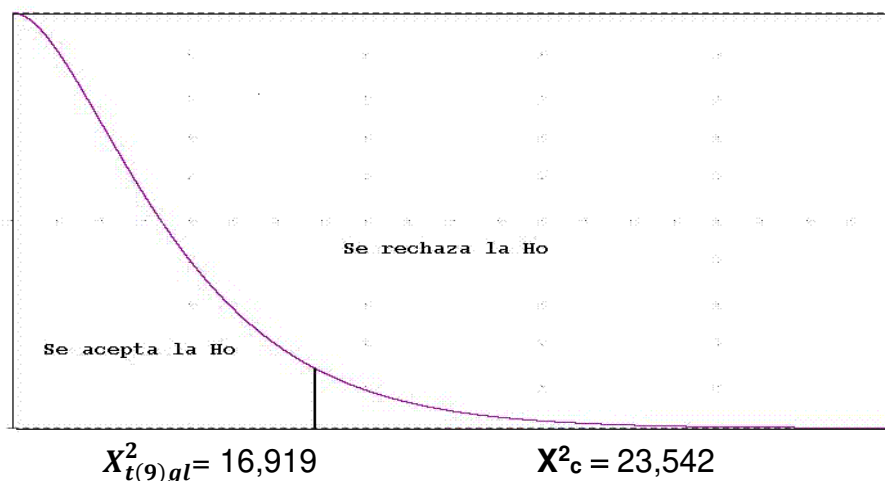
Donde:

oi = Valor observado, producto de las encuestas.

ei = Valor esperado o valor teórico que se obtiene en base a los valores observados.

X^2_c = Valor del estadístico calculado con datos provenientes de las encuestas y han sido procesados mediante el Software Estadístico SPSS, y se debe comparar con los valores asociados al nivel de significación que se indica en la Tabla de Contingencia N° 03.

e) Toma de decisiones



Interpretación:

Con un nivel de significación del 5% se rechaza la hipótesis nula y se acepta la hipótesis alternante, concluyendo que “Si, se examina el comportamiento del tipo de cambio en el mercado financiero, entonces se determinará su influencia en el costo de las importaciones y la importancia de suscribir contratos de forward en las empresas importadoras de Lima Metropolitana, periodo 2016”, lo cual ha sido probado mediante la prueba no paramétrica usando el software SPSS versión 24, para lo cual se adjunta las evidencias consistente en la tabla de contingencia N° 03 y el resultado de la prueba estadística de Chi cuadrado.

Tabla de contingencia 01

1. ¿Considera importante la cobertura del riesgo cambiario ante cambios brusco del mercado financiero, las cuales se dan de acuerdo a la ley de la oferta y demanda?*Versus*10. ¿Cree que el costo de venta de empresas importadoras muestra variaciones frente a fluctuaciones del tipo de cambio?

Variable		10. ¿Cree que el costo de venta de empresas importadoras muestra variaciones frente a fluctuaciones del tipo de cambio?			Total
		Varía Mucho	Varía Regular	Varía Poco	
1. ¿Considera importante la cobertura del riesgo cambiario ante cambios brusco del mercado financiero, las cuales se dan de acuerdo a la ley de la oferta y demanda?	Muy importante	2	3	3	8
	Importante	0	15	3	18
	Poco importante	0	14	15	29
	Nada importante	1	1	0	2
Total		3	33	21	57

Pruebas de chi-cuadrado

Estadístico	Valor de la Prueba	Grado de libertad (gl)	Significación asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	23,542	6	,001
Razón de verosimilitud	19,201	6	,004
Asociación lineal por lineal	1,514	1	,219
N de casos válidos	57		

Segunda Hipótesis

Si, se analiza las fluctuaciones del tipo de cambio, entonces se determinará el impacto directo que tiene en el resultado del ejercicio y la necesidad firmar contratos de forward para confrontarlo en las empresas importadoras de Lima Metropolitana, periodo 2016.

a) Hipótesis Nula (H_0)

Si, se analiza las fluctuaciones del tipo de cambio, entonces **NO** se determinará el impacto directo que tiene en el resultado del ejercicio y la necesidad firmar contratos de forward para confrontarlo en las empresas importadoras de Lima Metropolitana, periodo 2016.

b) Hipótesis Alternante (H_0)

Si, se analiza las fluctuaciones del tipo de cambio, entonces **SI** se determinará el impacto directo que tiene en el resultado del ejercicio y la necesidad firmar contratos de forward para confrontarlo en las empresas importadoras de Lima Metropolitana, periodo 2016.

c) Nivel de significación (α)

Para el caso del problema se ha considerado un nivel de significación de $\alpha = 5\%$, cuyo valor paramétrico es $X^2_{t(6)gl} = 12,592$.

d) Prueba Estadística

Para el cálculo de la prueba estadística se usó la prueba no Paramétrica de Chi Cuadrado con la fórmula siguiente:

Se calculó la prueba estadística con la fórmula siguiente:

$$X_c^2 = \sum \frac{(oi-ei)^2}{ei} = 46,531$$

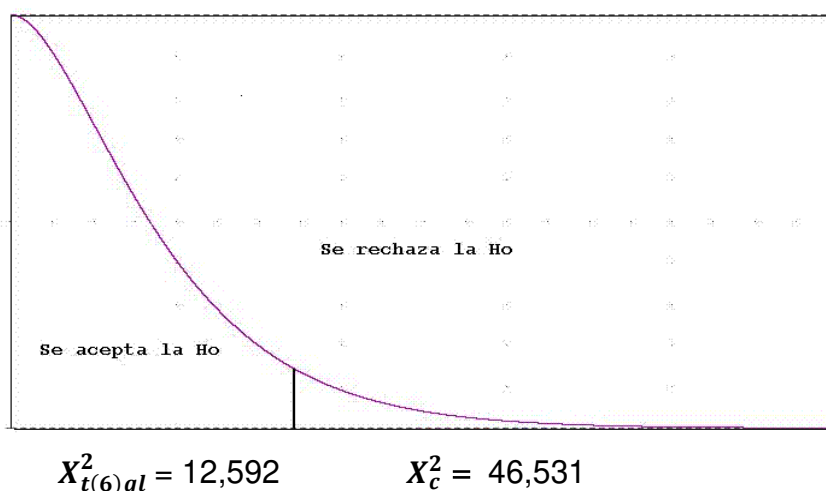
Donde:

oi = Valor observado, producto de las encuestas.

ei = Valor esperado o valor teórico que se obtiene en base a los valores observados.

$X_c^2 =$ = Valor del estadístico calculado con datos provenientes de las encuestas y han sido procesados mediante el Software Estadístico SPSS, y se debe comparar con los valores asociados al nivel de significación que se indica en la Tabla de Contingencia N° 01.

e) Toma de decisiones



Interpretación:

Con un nivel de significación del 5% se rechaza la hipótesis nula y se acepta la hipótesis alternativa, concluyendo que "si, se analiza las fluctuaciones del tipo de cambio, entonces se determinará el impacto directo que tiene en el resultado del ejercicio y la necesidad firmar contratos de forward para confrontarlo en las

empresas importadoras de Lima Metropolitana, periodo 2016”, lo cual ha sido probado mediante la prueba no paramétrica usando el software SPSS versión 24, para lo cual se adjunta las evidencias consistente en la tabla de contingencia N° 4 y el resultado de la prueba estadística de Chi cuadrado.

Tabla de contingencia 02

3. ¿Cree usted que el tipo de cambio fluctuó significativamente por la especulación del mercado?*14. ¿Considera usted que los contratos de forward ayudan a asegurar beneficios económicos para la empresa, los cuales son mostrados en el estado de resultados del ejercicio?

Variable		14. ¿Considera usted que los contratos de forward ayudan a asegurar beneficios económicos para la empresa, los cuales son mostrados en el estado de resultados del ejercicio?			Total
		Ayudan mucho	Ayudan poco	No ayudan	
3. ¿Cree usted que el tipo de cambio fluctuó significativamente por la especulación del mercado?	Fluctúa mucho	3	1	0	4
	Fluctúa regular	0	16	4	20
	Fluctúa poco	0	29	1	30
	No fluctúa	0	3	0	3
Total		3	49	5	57

Pruebas de chi-cuadrado

Estadístico	Valor	gl	Significación asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	46,531	6	,000
Razón de verosimilitud	23,540	6	,001
Asociación lineal por lineal	2,085	1	,149
N de casos válidos	57		

Tercera Hipótesis

Si, se firman contratos de forward de divisas se realizará flujos de caja más precisos, entonces mejorará la gestión financiera en las empresas importadoras de Lima Metropolitana, periodo 2016.

a) Hipótesis Nula (Ho)

Si, se firman contratos de forward de divisas se realizará flujos de caja más precisos, entonces **NO** mejorará la gestión financiera en las empresas importadoras de Lima Metropolitana, periodo 2016.

b) Hipótesis Alternante (Ho)

Si, se firman contratos de forward de divisas se realizará flujos de caja más precisos, entonces **SI** mejorará la gestión financiera en las empresas importadoras de Lima Metropolitana, periodo 2016.

c) Nivel de significación (α).

Es la probabilidad de rechazar la hipótesis nula siendo verdadera, por defecto el software asume un $\alpha = 5\%$.

Para el caso del problema a un nivel de significación de $\alpha = 5\%$, el valor paramétrico es $X_{t(9)gl}^2 = 16,919$

d) Prueba Estadística

Para el cálculo de la prueba estadística se usó la prueba no Paramétrica de Chi Cuadrado con la fórmula siguiente:

Se calculó la prueba estadística con la fórmula siguiente:

$$X_c^2 = \sum \frac{(oi - ei)^2}{ei} = 35,426$$

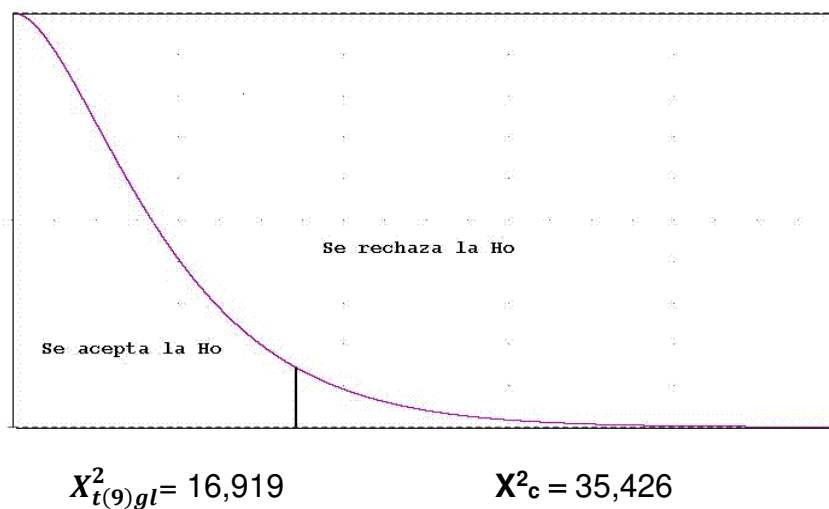
Donde:

oi = Valor observado, producto de las encuestas.

ei = Valor esperado o valor teórico que se obtiene en base a los valores observados.

X_c^2 = Valor del estadístico calculado con datos provenientes de las encuestas y han sido procesados mediante el Software Estadístico SPSS, y se debe comparar con los valores asociados al nivel de significación que se indica en la Tabla de Contingencia N° 01.

e) Toma de decisiones



Interpretación:

Con un nivel de significación del 5% se rechaza la hipótesis nula y se acepta la hipótesis alternante, concluyendo que, “si, los flujos de caja proyectados se presentan formalmente, entonces ayudarán a una mejor gestión financiera en las empresas importadoras de Lima Metropolitana, periodo 2016”, lo cual ha sido probado mediante la prueba no paramétrica usando el software SPSS versión 24, para lo cual se adjunta las evidencias consistente en la tabla de contingencia N° 02 y el resultado de la prueba estadística de Chi Cuadrado.

Tabla de contingencia 03

5. ¿Considera indispensable realizar flujos de caja proyectados para evaluar la liquidez de la empresa y tomar decisiones relacionadas con los recursos financieros?*Versus*15. ¿Cree usted que contraer contratos de forward demuestra una buena gestión de los recursos financieros?

Variable		15. ¿Cree usted que contraer contratos de forward demuestra una buena gestión de los recursos financieros?				Total
		Muy indispensable	Indispensable	Poco indispensable	Nada indispensable	
5. ¿Considera indispensable realizar flujos de caja proyectados para evaluar la liquidez de la empresa y tomar decisiones relacionadas con los recursos financieros?	Muy indispensable	0	3	0	0	3
	Indispensable	3	15	7	0	25
	Poco indispensable	3	4	15	4	26
	Nada indispensable	3	0	0	0	3
Total		9	22	22	4	57

Pruebas de chi-cuadrado

Estadístico	Valor de la Prueba	Grado de libertad (gl)	Significación asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	35,426	9	,000
Razón de verosimilitud	32,981	9	,000
Asociación lineal por lineal	,597	1	,440
N de casos válidos	57		

4.3 Caso práctico de contrato de forward de divisas

La empresa Valditex SA constituida el 27 de Enero de 1993, tiene como actividad principal la importación de productos textiles y calzado de las marcas Tommy Hilfiger, Kenneth Cole y Calvin Klein para ser colocado en el mercado peruano.

La misión de la empresa está orientada a descubrir creativamente la necesidad de nuestro Cliente, para satisfacerla en todo momento, lugar o situación, brindándole el mejor producto del mercado, orientándonos a ser la mejor alternativa del mercado en ropa, calzado y accesorios, en cuanto a moda, calidad y excelencia en el servicio.

La visión de la empresa tiene como meta consolidar nuestra presencia como empresa líder en el mercado de productos de lujo accesible. Logrando ello a través del énfasis en nuestra motivación basada en la integración de los objetivos empresariales y los propios.

La empresa Valditex SA para llevar a cabo sus operaciones realiza la importación de mercadería de Distribuidores Autorizados en Panamá. Durante todo el año, la empresa realiza varias órdenes de compra por las cuales contrae obligaciones de pago en dólares a crédito, teniendo que comprar dólares a la fecha de pago, puesto que la mayoría de sus ingresos son en moneda nacional generando una ganancia o pérdida cambiaria.

A continuación se presenta los resultados que se obtienen en las negociaciones del tipo de cambio operado en el mercado financiero y los obtenidos con los contratos.

Por lo cual, la gerencia General de Valditex SA el 11/08/2017 ha firmado contrato de forward de divisas para protegerse de la diferencia de cambio. Para lo cual, ha suscrito dichos contratos con su entidad financiera el Banco de Crédito del Perú, teniendo que suscribir:

- Contrato Marco para operaciones con Derivados
- Anexo al Contrato Marco para Operaciones con Derivados
- Contratos Complementario/ Confirmación de Operaciones a Término (Forwards) de Moneda Extranjera.

El 11 de Agosto del 2016, la empresa VALDITEX SA firma contratos de forward de divisas con el Banco de Crédito del Perú por valor de US\$ 4´500,000.00, equivalente a S/. 15´122,830.00 del cual es cliente, negociando un tipo cambio para sus compras futuras de dólares en diferentes fechas durante los meses de Octubre, Noviembre y Diciembre del mismo año como se puede apreciar en el Anexo 01.

COMPRA DE DÓLARES CON CONTRATO DE FORWARD

Anexo 01

Fecha de Contrato	Nro. Contrato	Valor US\$	TC Forward	Fecha Vencimiento	Soles Pactado
11/08/2016	CONTRATO N° 39861	200,000.00	3.3420	19/10/2016	668,400.00
11/08/2016	CONTRATO N° 39849	200,000.00	3.3500	09/11/2016	670,000.00
11/08/2016	CONTRATO N° 39850	1,300,000.00	3.3554	23/11/2016	4,362,020.00
11/08/2016	CONTRATO N° 39851	1,300,000.00	3.3637	14/12/2016	4,372,810.00
11/08/2016	CONTRATO N° 39852	1,500,000.00	3.3664	21/12/2016	5,049,600.00
TOTAL		4,500,000.00	TOTAL		15,122,830.00

En el anexo 02 se puede apreciar cuánto costaría comprar dólares al spot.

COMPRA DE DÓLARES SIN CONTRATO DE FORWARD

Anexo 02

Fecha de compra \$	Valor US\$	TC Spot	Soles Real
19/10/2016	200,000.00	3.3815	676,300.00
09/11/20216	200,000.00	3.3835	676,700.00
23/11/2016	1,300,000.00	3.4270	4,455,100.00
14/12/2016	1,300,000.00	3.3965	4,415,450.00
21/12/2016	1,500,000.00	3.3960	5,094,000.00
TOTAL		4,500,000.00	15,317,550.00

**CUADRO COMPARATIVO DE COMPRA DE DÓLARES
CON FORWARD Y AL SPOT**

Anexo 03

Valor US\$	Importe en Soles - TC Forward	Importe en Soles - TC Spot	Ganancia
200,000.00	668,400.00	676,300.00	7,900.00
200,000.00	670,000.00	676,700.00	6,700.00
1,300,000.00	4,362,020.00	4,455,100.00	93,080.00
1,300,000.00	4,372,810.00	4,415,450.00	42,640.00
1,500,000.00	5,049,600.00	5,094,000.00	44,400.00
4,500,000.00	15,122,830.00	15,317,550.00	194,720.00

En el Anexo 03 se muestra el cuadro comparativo de la compra de dólares con contratos de forward y la compra de dólares al spot. Como se puede observar al comparar la compra de \$ 4'500,000.00 pactado con contratos de forward de divisas represento S/. 15'122,830.00 y la compra de \$ 4'500,000.00 al spot S/. 15'317,550.00 lo que significó un ahorro de S/. 194,720.00. En conclusión la empresa VALDITEX SA se ha visto beneficiada al firmar contratos de forward ya que la compra dólares se pactó a un tipo de cambio menor al del tipo de cambio que mostro el mercado financiero.

**ESTADO DE RESULTADOS
AÑO 2016 - 2015**

Anexo 04

Estado de Resultados Integrales

Al 31 de Diciembre de:

(Expresado en Nuevos Soles)

	2016		2015		Variación	
	S/.	%	S/.	%	S/.	%
Ventas Netas	73,543,550	100.00	64,405,710	100.00	9,137,840	100.00
Costo de Ventas	(45,322,812)	(61.63)	(36,605,162)	(56.84)	(8,717,650)	(95.40)
UTILIDAD BRUTA	28,220,738	38.37	27,800,548	43.16	420,190	4.60
Gasto de Ventas	(16,924,429)	(23.01)	(15,331,176)	(23.80)	(1,593,253)	(17.44)
Depreciación Leasing	(1,573,917)	(2.14)	(1,076,404)	(1.67)	(497,513)	(5.44)
Depreciación	(166,263)	(0.23)	(125,629)	(0.20)	(40,634)	(0.44)
Gasto de Administración	(4,076,221)	(5.54)	(3,688,251)	(5.73)	(387,970)	(4.25)
Otros Gastos (Tarjetas)	(1,656,492)	(2.25)	(1,867,241)	(2.90)	210,749	2.31
Otros Ingresos de Gestión	1,010,471	1.37	881,661	1.37	128,810	1.41
UTILIDAD OPERATIVA	4,833,888	6.57	6,593,507	10.24	(1,759,619.63)	19.26
Ingresos Financieros	260,053	0.35	84,336	0.13	175,717	1.92
Ganancia por Diferencia en Cambio	3,628,023	4.93	1,336,259	2.07	2,291,764	25.08
Gastos Financieros	(523,078)	(0.71)	(318,469)	(0.49)	(204,609)	(2.24)
Perdida por Diferencia en Cambio	(3,256,389)	(4.43)	(2,996,380)	(4.65)	(260,009)	(2.85)
UTILIDAD ANTES DE PARTICIP.						
E IMPUESTO A LA RENTA	4,942,497	6.72	4,699,253	7.30	243,243.64	2.66

DETALLE CUENTA DE INGRESOS FINANCIEROS

Anexo 04

Cuenta	Descripción	2016	2015
77	INGRESOS FINANCIEROS	260,052.87	84,335.66
771001	Ganancia por instrumento financiero derivado (FORWARD)	194,720.00	-
772101	Depósitos en Instituciones Financieras	65,332.87	84,335.66

CAPÍTULO V: DISCUSION, CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 Discusión

Las finanzas son utilizadas por empresas, gobiernos e individuos para asegurar la correcta administración de los recursos financieros para así garantizar el desarrollo de la actividad económica. Estas entidades tienen un objetivo en común, realizar una inversión rentable mediante el uso correcto de los instrumentos financieros.

En el Perú, el uso de derivados financieros como los contratos de forward no es muy difundido. A pesar de que hay muchas empresas comerciales que realizan transacciones en dólares, las cuales son influenciadas por las fluctuaciones del tipo de cambio, sin tener conocimiento que existe en el mercado financiero un instrumento que les protege del riesgo cambiario.

Es importante mencionar que estos tipos de contrato deben ser utilizados como medios de cobertura de riesgo ya que si se utilizan para especular sin un análisis adecuado puede generar mayores problemas. Ahora bien, la finalidad de los forward es cubrir los riesgos que se presentan debido a movimientos inesperados en el precio del producto o en las principales variables económicas como es el tipo de cambio.

Los contratos de forward constituyen un riesgo siempre y cuando no se realice un análisis previo a la negociación del contrato, ya que se estará comprando dólares a un tipo de cambio mayor que al del mercado y en lugar de que la empresa tenga una cobertura cambiaria y se beneficie de ella, esta podría tener una pérdida significativa.

Para las empresas importadoras, la fluctuación del tipo de cambio tiene un impacto significativo en sus resultados, ya que de este depende su costo de venta y sus cuentas por pagar a sus proveedores. Frente a las fluctuaciones del tipo de cambio es necesario analizar el costo de importación, si bien es cierto este es registrado al momento de que la mercadería se nacionalice, dicho tipo de cambio no se puede cambiar o negociar. Sin embargo el tipo de cambio a negociar es el las cuentas por

pagar, puesto que al tener ingresos en soles se necesita comprar dólares para poder cumplir con las obligaciones. Por ello son importantes los contratos de forward, puesto que se puede establecer la compra de determinada cantidad de dólares en una fecha determinado.

5.2 Conclusiones

- a) La devaluación de la moneda genera una situación de inestabilidad e incertidumbre por lo cual es importante que las empresas importadoras usen derivados financieros como los contratos de forward de divisas para tener una cobertura del riesgo cambiario.
- b) Ante un incremento del tipo de cambio en el mercado financiero, el costo de importación de empresas importadoras se ve afectado por lo cual estas empresas deben tomar medidas preventivas como utilización de contratos de forward que permite fijar costos reales.
- c) Al firmar contratos de forward, el importador puede beneficiarse de un ahorro en la fecha de pago, si el precio de mercado en dicho momento es superior al fijado en el contrato forward, dicho beneficio es considerado un ingreso financiero que incrementa el resultado del ejercicio.
- d) Los contratos de forward protegen los flujos de caja proyectados de las empresas al mitigar la exposición de fluctuaciones de la moneda, por lo cual le permite la planificación de los recursos financieros en la medida que se conoce en forma cierta la cantidad de soles a pagar.

5.3 Recomendaciones

- a) Las empresas importadoras deben firmar contratos de forward sólo ante situaciones de inestabilidad del tipo de cambio, en situaciones en el cual hay una tendencia estable del tipo de cambio no es recomendable suscribir este derivado financiero ya que puede ser perjudicial.

- b) Las empresas importadoras pueden establecer sus costos de importación con el tipo de cambio suscrito en los contratos de forward para establecer precios más competitivos y que la demanda del producto no se vea afectado.

- c) Utilizar contratos de forward de divisas que permitan asegurar resultados esperados.

- d) Elaborar flujos de caja proyectados incluyendo la compra de dólares al tipo de cambio establecido en el contrato de forward, el cual permite tener control de los futuros egresos y poder tomar decisiones de financiamiento en caso la empresa no tenga la liquidez necesaria para afrontar con sus obligaciones.

FUENTES DE INFORMACION

FUENTES BIBLIOGRÁFICAS

Romero Trinidad, R. (2015). *El contrato de forward en la gestión financiera de las cooperativas financieras en la región Pasco, 2015.* Para optar el título profesional de Contador Público. Universidad San Martín de Porres.

Dulanto Rojas, V. (2014). *Cobertura del Riesgo Cambiario desde una Perspectiva de Portafolio. Una aplicación para Fondo MIVIVIENDA S.A.* Para optar el grado académico de Magister en Finanzas. Universidad del Pacífico.

Capuñay Lara, E., Hugo Colcas, M., Santos Flores, M. y Verástegui Pastor, L. (2015). *Evaluación de instrumentos financieros para cubrir el riesgo cambiario en el caso de la empresa peruana Corporación Universal SAC entre los años 2013-2015.* Para obtener el grado de administradores de banca y finanzas. Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas.

Marroquín Cabrera, J. (2013). *Los Contratos de Forward y de Futuros en el Sistema Financiero Guatemalteco.* Para obtener el grado de Licenciado de Ciencias Jurídicas y Sociales. Universidad Rafael Landívar.

Cetina Santamaría, N. (2010). *La utilización de los derivados financieros en empresas exportadoras e importadoras en Colombia.* Para optar el grado de Magister en Comercio y Finanzas Internacionales. Universidad de Barcelona.

FUENTES ELECTRÓNICAS

Banco Central de Reserva del Perú. (2008). *La Cobertura Cambiaria: Los forwards de divisas.* Sitio web:
<http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Informes-Especiales/Cobertura-Cambiaria-Forwards-Divisas.pdf> (Recuperado el 15 de Abril de 2017).

Banco de Crédito del Perú. (2008). *Forward de moneda.* Sitio web: <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Informes-Especiales/Cobertura-Cambiaria-BCP.pdf> (Recuperado el 15 de Abril de 2017).

Citibank. (2007). *Operaciones Forward de tipo de cambio.* Sitio web: <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Informes-Especiales/Cobertura-Cambiaria-Citibank.pdf> (Recuperado el 15 de Abril de 2017).

Yataco Arias, J. (2009). *El contrato de forward: Instrumento de cobertura de riesgo.* Sitio web: <http://www.legaltoday.com/practica-juridica/mercantil/bancario/el-contrato-de-forward-instrumento-de-cobertura-de-riesgo> (Recuperado el 15 de Abril de 2017).

Banco Financiero. (2008). *Forward de moneda.* Sitio web: <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Informes-Especiales/Cobertura-Cambiaria-Financiero.pdf> (Recuperado el 15 de Abril de 2017).

Instituto Pacífico. (2011). *El Forward de divisa: una operación de cobertura.* Sitio web: http://aempresarial.com/servicios/revista/225_9_VEKDMMXGRRDJTNHQJQ_CVRZXCPXOKIJPTNCGLIXCMHWAPLKFN.pdf (Recuperado el 15 de Abril de 2017).

Scotiabank. (2007). *Mecanismo de Cobertura Cambiaria: Forward de Tipo de Cambio.* Sitio web: <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Informes-Especiales/Cobertura-Cambiaria-Scotiabank.pdf> (Recuperado el 15 de Abril de 2017).

Ucha, F. (2017). *Definición de Importación.* Sitio web: <https://www.definicionabc.com/economia/importacion.php> (Recuperado el 16 de Abril de 2017).

Páginas Amarillas. (2008). *Importación: Qué es y tipos.* Sitio web: <http://www.pac.com.ve/contenido/banca-y-finanzas/importacion-que-es-y-tipos-/11237/78> (Recuperado el 16 de Abril de 2017).

Sunat. (s/f). *Orientación Aduanera: Importación.* Sitio web: <http://www.sunat.gob.pe/orientacionaduanera/importacion/requisitos.html#> (Recuperado el 16 de Abril de 2017).

Ferrer, F. (s/f). *Importación.* Sitio Web: <http://fernandoferrer.weebly.com/index.html> (Recuperado el 16 de Abril de 2017).

Pérez Porto, J. y Merino, M. (2012). *Tipo de cambio.* Sitio Web: <http://definicion.de/tipo-de-cambio/> (Recuperado el 16 de Abril de 2017).

Díaz Oramas, K. (2008). *Principales estrategias financieras de las empresas.* Sitio Web: <https://www.gestiopolis.com/principales-estrategias-financieras-de-las-empresas/> (Recuperado el 16 de Abril de 2017).

Moreno, M. (2010). El Flujo de Caja y su importancia en la toma de decisiones. Sitio web: <https://www.elblogsalmon.com/conceptos-de-economia/el-flujo-de-caja-y-su-importancia-en-la-toma-de-decisiones> (Recuperado el 16 de Abril de 2017).

Rafel, L. (2003). *Problemas de flujo de caja en las empresas.* Sitio web: <https://www.gestiopolis.com/problemas-flujo-caja-empresas/#autores> (Recuperado el 16 de Abril de 2017).

Pérez Porto, J. y Gardey, A. (2014). *Definición de cumplimiento.* Sitio web: <http://definicion.de/cumplimiento/> (Recuperado el 18 de Abril de 2017).

Oliva León, R. (2014). *¿Por qué deben cumplirse los contratos?* Sitio web: <http://www.lenguajejuridico.com/por-que-debo-cumplir-un-contrato-pacta-sunt-servanda/>(Recuperado el 18 de Abril de 2017).

Gómez López, R. (Sin fecha). *Qué son los mercados financieros.* Sitio web: <http://www.eumed.net/cursecon/cursos/mmff/mmff.htm> (Recuperado el 18 de Abril de 2017).

Gavelán Izaguirre, J. (Sin fecha). *Costos de importación.* Sitio web: <http://revistasinvestigacion.unmsm.edu.pe/index.php/quipu/article/viewFile/5943/5139> (Recuperado el 18 de Abril de 2017).

Comunidad Forex (2011). *Los factores que afectan a los tipos de cambio entre divisas.* Sitio web: <https://efxto.com/los-factores-que-afectan-a-los-tipos-de-cambio-entre-divisas> (Recuperado el 19 de Abril de 2017).

Crece Negocios (2012). *El estado de resultados.* Sitio web: <http://www.crecenegocios.com/el-estado-de-resultados/> (Recuperado el 19 de Abril de 2017)

Belaunde, G. (2012). *El Riesgo Cambiario y su Gestión.* Sitio web: <http://blogs.gestion.pe/riesgosfinancieros/2012/06/el-riesgo-cambiario-y-su-gesti.html> (Recuperado el 18 de Abril de 2017).

López Dominguez, I. (2016). *Evaluación y medición del riesgo de tipo de cambio.* Sitio web: <https://www.esan.edu.pe/apuntes-empresariales/2016/07/evaluacion-y-medicion-del-riesgo-de-tipo-de-cambio/> (Recuperado el 18 de Abril de 2017).

Sevilla Arias, A. (2015). *Valor en riesgo.* Sitio web: <http://economipedia.com/definiciones/valor-en-riesgo-var.html> (Recuperado el 18 de Abril de 2017).

ANEXO N° 01

MATRIZ DE CONSISTENCIA

CONTRATOS DE FORWARD DE DIVISAS Y SU INCIDENCIA EN EL RIESGO CAMBIARIO EN LA EMPRESAS IMPORTADORAS DE LIMA METROPOLITANA – PERIODO 2016

PROBLEMAS	OBJETIVOS	HIPÓTESIS	VARIABLE E ÍNDICADORES	METODOLOGÍA
<p>Problema principal</p> <p>¿Cómo los contratos de forward de divisas minimizan riesgo cambiario en las empresas importadoras de Lima Metropolitana, periodo 2016?</p> <p>Problemas secundarios</p> <p>a) ¿Cómo el comportamiento del tipo de cambio en el mercado financiero influye en el costo de las importaciones en las empresas importadoras de Lima Metropolitana, periodo 2016?</p> <p>b) ¿En qué medida las fluctuaciones del tipo de cambio influyen en los resultados del ejercicio en las empresas importadoras de Lima Metropolitana, periodo 2016?</p> <p>c) ¿De qué manera los flujos de caja proyectados influyen en la gestión financiera en las empresas importadoras de Lima Metropolitana, periodo 2016?</p>	<p>Objetivo principal</p> <p>Analizar si los contratos de forward de divisas minimizan el riesgo cambiario en las empresas importadoras de Lima Metropolitana, periodo 2016</p> <p>Objetivos secundarios</p> <p>a) Establecer si el comportamiento del tipo de cambio en el mercado financiero influye en el costo de las importaciones en las empresas importadoras de Lima Metropolitana, periodo 2016.</p> <p>b) Analizar si las fluctuaciones del tipo de cambio influyen en los resultados del ejercicio en las empresas comerciales de Lima Metropolitana, periodo 2016.</p> <p>c) Determinar si los flujos de caja proyectados influyen en la gestión financiera en las empresas importadoras de Lima Metropolitana, periodo 2016.</p>	<p>Hipótesis principal</p> <p>Si, se logra incentivar el uso de los contratos de forward de divisas se minimizará el riesgo cambiario en las empresas importadoras de Lima Metropolitana, periodo 2016.</p> <p>Hipótesis secundarias</p> <p>a) Si, se examina el comportamiento del tipo de cambio en el mercado financiero, entonces se determinará su influencia en el costo de las importaciones y la importancia de suscribir contratos de forward en las empresas importadoras de Lima Metropolitana, periodo 2016.</p> <p>b) Si, se analiza las fluctuaciones del tipo de cambio, entonces se determinará el impacto que tiene en el resultado del ejercicio y la necesidad firmar contratos de forward para confrontarlo en las empresas importadoras de Lima Metropolitana, periodo 2016.</p> <p>c) Si, se firman contratos de forward de divisas se realizará flujos de caja más precisos, entonces mejorará la gestión financiera en las empresas importadoras de Lima Metropolitana, periodo 2016.</p>	<p>1. Variable Independiente X. Contratos de Forward de divisas</p> <p>Indicadores: X_a Comportamiento del tipo de cambio X_b Fluctuaciones del Tipo de cambio X_c Flujo de Caja Proyectado</p> <p>2. Variable Dependiente Y. Riesgo Cambiario</p> <p>Indicadores: Y_a Costo de importación Y_b Resultados del ejercicio Y_c Gestión Financiera</p>	<p>Tipo Aplicada</p> <p>Nivel Descriptivo</p> <p>Método Descriptivo, Estadístico y de Análisis-Síntesis</p> <p>Diseño La investigación es de carácter “descriptiva”. Causa : Contratos de Forward Efecto : Importaciones</p> <p>Población La población que conforma la investigación está delimitada por 94 gerentes, contadores y financistas de las 10 principales empresas del sector comercial, registrados al nivel de Lima Metropolitana, según información empresarial de la Superintendencia Nacional de Administración Tributaria, según publicadas en la página web del mismo.</p> <p>Muestra La muestra que se utiliza para esta investigación es de 57 gerentes, contadores y financistas.</p> <p>Técnicas Encuesta y Análisis documental.</p> <p>Instrumentos Guías de análisis documental y guía de observación.</p>

ANEXO Nº 2

ENCUESTA

INSTRUCCIONES: La presente técnica de encuesta tiene por finalidad buscar información relacionada con el tema “**CONTRATOS DE FORWARD DE DIVISAS Y SU INCIDENCIA EN EL RIESGO CAMBIARIO EN LAS EMPRESAS IMPORTADORAS DE LIMA METROPOLITANA – PERIODO 2016**”. Al respecto, se presenta una relación de preguntas para que elija usted la alternativa que considere se ajusta a la realidad de las empresas en estudio, marcando con un aspa (X). El instrumento es anónimo.

Se agradece su participación, que será de gran interés para la presente investigación.

VARIABLE: X. CONTRATOS DE FORWARD DE DIVISAS	
Indicador: Comportamiento del tipo de cambio	
1.	¿Considera importante la cobertura de riesgo cambiario ante cambios brusco del mercado financiero, las cuales se dan de acuerdo a la ley de la oferta y demanda? a. Muy importante () b. Importante () c. Poco importante () d. Nada importante ()
2.	¿Considera que el precio de la divisa norteamericana se ve influenciado por las políticas monetarias del Banco Central de Reserva del Perú? a. Muy influenciado () b. Influenciado () c. Poco influenciado () d. Nada influenciado ()

Indicador: Fluctuaciones del tipo de cambio	
3.	<p>¿Cree usted que el tipo de cambio fluctuó significativamente por la especulación del mercado?</p> <p>a. Fluctúa mucho ()</p> <p>b. Fluctúa regular ()</p> <p>c. Fluctúa poco ()</p> <p>d. No fluctúa ()</p>
4.	<p>¿Cree que la empresa se ve perjudicada con un incremento en la inflación del país, en relación al tipo de cambio?</p> <p>a. Muy perjudicada ()</p> <p>b. Perjudicada ()</p> <p>c. Poco perjudicada ()</p> <p>d. Nada perjudicada ()</p>
Indicador: Flujo de Caja Proyectado	
5.	<p>¿Considera indispensable realizar flujos de caja proyectados para evaluar la liquidez de la empresa y tomar decisiones relacionadas con los recursos financieros?</p> <p>a. Muy indispensable ()</p> <p>b. Indispensable ()</p> <p>c. Poco indispensable ()</p> <p>d. Nada indispensable ()</p>

6.	<p>¿Cree que el flujo de caja proyectado ayuda a prevenir futuros déficit de caja?</p> <p>a. Ayuda mucho ()</p> <p>b. Ayuda poco ()</p> <p>c. No ayuda ()</p>
7.	<p>¿Considera necesario la elaboración de un presupuesto de gastos para tener control de los futuros egresos de la empresa y con ello se pueda elaborar un flujo de caja más preciso?</p> <p>a . Muy necesario ()</p> <p>b. Necesario ()</p> <p>c. Poco necesario ()</p> <p>d. Nada necesario ()</p>
8.	<p>¿Cree usted indispensable el estudio de las proyecciones de venta de la empresa para establecer los ingresos futuros en el flujo de caja proyectado?</p> <p>a. Muy indispensable ()</p> <p>b. Indispensable ()</p> <p>c. Poco indispensable ()</p> <p>d. Nada indispensable ()</p>
<p>VARIABLE: Y. IMPORTACIONES</p>	
<p>Indicador: Costo de importación</p>	
9.	<p>¿Considera que un aumento en el costo de las importaciones, aumenta el precio de venta de la mercadería del consumidor final y por ende la demanda de bien disminuye?</p> <p>a. Muy probable ()</p> <p>b. Probable ()</p> <p>c. Poco probable ()</p> <p>d. Nada probable ()</p>

10.	<p>¿Cree que el costo de venta de empresas importadoras muestra variaciones frente a fluctuaciones del tipo de cambio?</p> <p>a. Varía mucho ()</p> <p>b. Varía regular ()</p> <p>c. Varía poco ()</p> <p>d. No varía ()</p>
11.	<p>¿Considera necesario incrementar el precio de venta cuando se incrementa el costo de importación?</p> <p>a. Muy necesario ()</p> <p>b. Necesario ()</p> <p>c. Poco necesario ()</p>
12.	<p>¿Considera necesario disminuir el margen de ganancia para no incrementar el precio de venta cuando se incrementa el costo de importación?</p> <p>a. Muy necesario ()</p> <p>b. Necesario ()</p> <p>c. Poco necesario ()</p>
<p>Indicador: Resultados del ejercicio</p>	
13.	<p>¿Cree usted que los contratos de forward ayuden a tener una cobertura del riesgo cambiario y por ende evitar pérdidas?</p> <p>a. Ayudan mucho ()</p> <p>b. Ayudan poco ()</p> <p>c. No ayudan ()</p>

14.	<p>¿Considera usted que los contratos de forward ayudan a asegurar beneficios económicos para la empresa, los cuales son mostrados en el estado de resultados del ejercicio?</p> <p>a. Ayudan mucho ()</p> <p>b. Ayudan poco ()</p> <p>c. No ayudan ()</p>
<p>Indicador: Gestión Financiera</p>	
15.	<p>¿Cree usted que contraer contratos de forward demuestra una buena gestión de los recursos financieros?</p> <p>a. Muy probable ()</p> <p>b. Probable ()</p> <p>c. Poco probable ()</p> <p>d. Nada probable ()</p>
16.	<p>¿Considera necesario realizar un análisis financiero previo a firmar contratos de forward?</p> <p>a. Muy necesario ()</p> <p>b. Necesario ()</p> <p>c. Poco necesario ()</p> <p>d. Nada necesario ()</p>