

Caracterización de la propuesta de instrumentos de cobertura para la empresa ICOHARINAS

S.A.S

Ana María Rodríguez López

000428961

Universidad Pontificia Bolivariana

Facultad de Ciencias Económicas

Especialización en Finanzas

2021

Caracterización de la propuesta de instrumentos de cobertura para la empresa ICOHARINAS

S.A.S

Ana María Rodríguez López

000428961

Docente

PhD. Alejandro Acevedo Amorocho

Universidad Pontificia Bolivariana

Facultad de Ciencias Económicas

Especialización en Finanzas

2021

TABLA DE CONTENIDO

RESUMEN.....	9
ABSTRACT	10
INTRODUCCIÓN.....	11
1 EL PROBLEMA.....	14
1.1 Planteamiento del problema.....	14
1.2 Formulación del problema.....	15
1.3 Sistematización del problema	15
2 JUSTIFICACIÓN.....	17
2.1 Importación de materia prima principal de Canadá y Estados Unidos.....	17
2.2 Impacto financiero de las variaciones de la TRM.....	19
2.3 Derivados financieros cambiarios	19
2.4 Importación de materias primas desde Colombia	20
3 OBJETIVOS	22
3.1 Objetivo general	22
3.2 Objetivos específicos.....	22
4 ESTADO DEL ARTE	24
4.1 Estudios locales en mecanismos de cobertura para aminorar el impacto de la tasa de cambio	24

4.2	Estudios nacionales en mecanismos de cobertura para aminorar el impacto de la tasa de cambio.....	26
4.3	Estudios internacionales en riesgos asociados a la tasa de interés	27
5	ANTECEDENTES.....	29
5.1	Antecedentes nacionales	29
5.2	Antecedentes internacionales	30
6	MARCO TEÓRICO Y CONCEPTUAL.....	32
6.1	MARCO teórico.....	32
6.1.1	<i>Estrategias de cobertura</i>	32
6.1.2	<i>Teoría económica</i>	33
6.1.3	<i>Productos financieros y estrategia de cobertura</i>	33
6.1.4	<i>Teoría administrativa</i>	34
6.1.5	<i>Teoría clásica de la administración</i>	35
6.1.6	<i>Relación entre la teoría de la economía y administrativa</i>	35
6.1.7	<i>Seguro de cambio como contrato entre dos partes</i>	36
6.1.8	<i>Mercado spot, mercado a plazo</i>	37
6.1.9	<i>Derivados financieros</i>	40
6.2	MARCO CONCEPTUAL.....	42
6.2.1	<i>Estrategia de arbitraje como método de resolución extrajudicial de controversias</i> 42	

6.2.2	<i>Riesgos financieros en el mercado</i>	42
6.2.3	<i>Riesgo de precios de los commodities</i>	43
6.2.4	<i>Mecanismos de cobertura financiera</i>	43
6.2.5	<i>Minimización del riesgo cambiario</i>	44
6.2.6	<i>Intermediación internacional</i>	45
6.2.7	<i>Bolsa de valores</i>	46
6.2.8	<i>Tasa de cambio</i>	46
6.2.9	<i>Apalancamiento en contratos financieros</i>	47
6.3	MARCO LEGAL	47
7	METODOLOGÍA	49
7.1	Características metodológicas	49
7.2	Estudio de caso	49
7.3	Técnicas	50
7.4	Actividades	51
8	DESARROLLO DE LA PROPUESTA DE COBERTURA	53
8.1	Desarrollo del objetivo 1	53
	<i>8.1.1 Revisión de características y necesidades propias de la empresa Icoharinas S.A.S.</i>	53
	<i>8.1.2 Resultados de la lista de chequeo aplicada al grupo directivo de la empresa</i>	

8.2	Desarrollo del objetivo 2	58
8.2.1	<i>Ventajas y desventajas que ofrece el empleo de mecanismos de cobertura del riesgo cambiario para el segmento exportador colombiano por medio de una matriz DOFA</i>	58
8.2.2	<i>Beneficios en detalle de algunas de las coberturas existentes.</i>	60
8.2.3	<i>Derivados financieros</i>	62
8.2.4	<i>Contratos de Derivados</i>	63
8.2.5	<i>Contratos forward, futuros, opciones, swaps</i>	64
8.2.6	<i>Usos y participantes en contratos</i>	65
8.2.7	<i>Posiciones long y short</i>	65
9	RESULTADOS DE LA INVESTIGACIÓN	67
9.1	Propuesta de estrategias para una gestión eficaz de la alta incertidumbre e inestabilidad económica y financiera.....	67
10	DISCUSION	74
11	Conclusiones.....	79
12	Recomendaciones.....	81
13	Referencias Bibliográficas	82

LISTA DE TABLAS

Tabla 1. Opción Call-Ejemplo de Importación	40
Tabla 2. Actividades y Objetivos	51
Tabla 3. Resultados de la Lista de Chequeo Empresa ICOHARINAS.....	56
Tabla 4. Derivados Financieros	58
Tabla 5. Coberturas existentes en Banco de Bogotá	60
Tabla 6. Coberturas existentes en Bancolombia	61
Tabla 7. Forward – cálculo de cobertura para ICOHARINAS SAS.....	68

LISTA DE FIGURAS

Figura 1. Teorías Administrativas	34
Figura 2. Riesgos Cambiarios	37
Figura 3 Derivados ofrecidos por algunas entidades en Colombia	63

RESUMEN



RESUMEN GENERAL DE TRABAJO DE GRADO

TITULO: Caracterización de la propuesta de instrumentos de cobertura para la empresa ICOHARINAS S.A.S

AUTOR(ES): Ana Maria Rodriguez López

PROGRAMA: Esp. en Finanzas

DIRECTOR(A): ALEJANDRO ACEVEDO AMOROCHO

RESUMEN

El riesgo de tipo de cambio es un riesgo presente en la operación de las empresas nacionales que por su actividad manejan activos o pasivos en moneda extranjera, las PYMES importadoras y/o exportadoras conforman un grupo muy expuesto a cambios en el precio de la moneda ya que gran parte de sus ingresos dependen del comercio internacional y los efectos que produce la volatilidad en el tipo cambio, afectan de manera directa el estado de resultados, ya sea incrementando costos de materias primas en el caso de las manufactureras, incrementando precio de productos a comercializar en el caso de las comercializadoras o disminuyendo ingresos en el caso de las PYMES exportadoras, éstos entre otros efectos. Para lograr la caracterización de la propuesta de instrumentos de cobertura para la empresa ICOHARINAS, primero se realizó una valoración aplicando una lista de chequeo que facilitó la consolidación de un diagnóstico respecto a los mecanismos de cobertura, luego se formuló la propuesta de estrategias para una gestión eficaz de la alta incertidumbre e inestabilidad económica y financiera y finalmente se proyectaron estrategias de aplicabilidad de mecanismos de cobertura del riesgo cambiario en la empresa ICOHARINAS SAS.

PALABRAS CLAVE:

Riesgo, mecanismos de cobertura, operaciones cambiarias, moneda extranjera, sector privado.

Vº Bº DIRECTOR DE TRABAJO DE GRADO

ABSTRACT



GENERAL SUMMARY OF WORK OF GRADE

TITLE: Characterization of the proposal for hedging instruments for the company ICOHARINAS S.A.S

AUTHOR(S): Ana María Rodríguez López

FACULTY: Esp. en Finanzas

DIRECTOR: ALEJANDRO ACEVEDO AMOROCHO

ABSTRACT

The exchange rate risk is a risk present in the operation of national companies that, due to their activity, manage assets or liabilities in foreign currency, importing and / or exporting SMEs make up a group highly exposed to changes in the price of the currency and that a large part of its income depends on international trade and the effects produced by the volatility in the exchange rate, directly affect the income statement, either by increasing raw material costs in the case of manufacturers, increasing the price of products at commercialize in the case of trading companies or decreasing income in the case of exporting SMEs, these among other effects. To achieve the characterization of the proposal of hedging instruments for the company ICOHARINAS, first an assessment was made by applying a checklist that facilitated the consolidation of a diagnosis regarding the hedging mechanisms, then the proposal of strategies for a management was formulated. effectiveness of the high uncertainty and economic and financial instability and finally strategies for the applicability of exchange risk hedging mechanisms were projected in the company ICOHARINAS SAS.

KEYWORDS:

Risk, Hedging Mechanisms, Exchange Operations, Foreign Currency, Private Sector.

V° B° DIRECTOR OF GRADUATE WORK

INTRODUCCIÓN

Este proyecto busca responder a la siguiente pregunta ¿Cuáles son las características de la propuesta de instrumentos de cobertura para la empresa ICOHARINAS, que facilite la identificación de mecanismos de cobertura pertinentes y eficaces, que permitan una gestión de la alta incertidumbre e inestabilidad económica y financiera que enfrenta la empresa ICOHARINAS SAS?; para comprender este documento, se expone a continuación algunos párrafos que explican el contexto y finalmente se describen los capítulos del libro: El sistema financiero ha evolucionado significativamente desarrollando diferentes alternativas de inversión y cobertura. Derivados financieros como el Forward, de Futuros y de Opciones, han generado una expansión del movimiento internacional de capitales.

Es importante para comprender el contexto de este estudio, que se contemple que existen dos operaciones básicas de opciones, las cuales se deben conocer de manera muy clara para un correcto uso y desarrollo en casos de la vida real, las cuales se explican a continuación, la primera es la compra y venta de una opción Call: Operación en la cual se prevé por parte del inversionista un alza en el precio del activo subyacente. En caso de que el precio del subyacente tenga un descenso en el tiempo estimado, lo máximo que se puede llegar a perder sería el valor de la prima; por el contrario, en caso de que el subyacente presente un alza en su precio, las ganancias podrían ser ilimitadas. (Giraldo, Aplicación de coberturas financieras para la gestión del riesgo en operaciones de importación , 2016), otra segunda operación de compra y venta Put: Da el derecho al comprador de la opción, de vender el activo subyacente (y el vendedor de la opción está obligado a comprarlo), al precio que indique la opción, en la fecha fijada o antes.

El análisis realizado en el desarrollo de este trabajo permitió determinar los mecanismos de cobertura que van a aminorar los riesgos para la empresa del sector compañía ICOHARINAS SAS, empresa santandereana que depende 100% del comportamiento de la moneda extranjera para poder obtener sus insumos y desarrollar su objeto principal, empresa dedicada a la molinería de trigo, fundada en 1986 con el propósito de ofrecer productos de calidad superior para brindar un excelente alimento a los hogares colombianos. Con la más alta tecnología y procesos industriales innovadores, transforman diariamente los mejores granos en harinas especializadas con la marca Paspan y pastas alimenticias Santali, todo soportado en un equipo humano de más de 150 personas y con presencia en 20 departamentos a nivel nacional. El trigo, su principal insumo de materia prima importado 100% se ha visto afectado por la volatilidad del dólar, moneda de negociación, afectada por los cambios en el precio del petróleo, la guerra comercial entre China y Estados Unidos y la pandemia COVID-19.

En el año 2019 el costo financiero por diferencia en cambio afectó la utilidad del ejercicio y es por ello, que se adelantó este estudio acerca de los derivados financieros, con el propósito de identificar el mecanismo que otorgue más beneficios a la compañía en las operaciones de importación y que impacten en menor medida el riesgo cambiario.

Este documento tiene los siguientes capítulos:

Capitulo uno: Con las generalidades del proyecto, su respectiva introducción, planteamiento del problema, formulación del problema y sistematización del problema.

Capitulo dos: Con el objetivo general y los específicos.

Capitulo tres: Justificación de la investigación teórica, metodológica y práctica.

Capitulo cuatro: Contiene un estado del arte, antecedentes, marco conceptual y un marco teórico complementado con un marco legal.

Capitulo cinco: Luego se encuentran el planteamiento de hipótesis de primero, segundo y tercer grado, la metodología con el método de estudio, alcance, actividades y técnicas respectivas.

Capitulo seis: Con los resultados esperados tanto el descriptivo que en este caso consistió en el desarrollo de dos primeros objetivos permitieron el análisis de mecanismos de cobertura pertinente y eficaz en la empresa ICOHARINAS SAS, el cual inicio con una valoración aplicando una lista de chequeo que facilitó la consolidación de un diagnóstico respecto a los mecanismos de cobertura, luego la propuesta de estrategias para una gestión eficaz de la alta incertidumbre e inestabilidad económica y financiera.

El capítulo siete: Con los resultados esperados de tipo inferencial que contiene los productos finales esperados, como lo fue la herramienta de programación de estrategia que contiene las sugerencias de aplicabilidad de mecanismos de cobertura del riesgo cambiario en la empresa ICOHARINAS SAS.

Capitulo ocho: Con conclusiones, recomendaciones y anexos respectivos.

1 EL PROBLEMA

A continuación, se presenta el planteamiento del problema, formulación del problema y la sistematización del problema de investigación con sus respectivas causas y efectos, lo que suministra una visión completa de la problemática en la empresa ICOHARINAS SAS, la cual cuenta con procesos industriales para la transformación del trigo y otros cereales, importa el 100% de su materia prima principal (trigo) de Canadá y Estados Unidos.

1.1 Planteamiento del problema

La economía de un país es afectada por diversos factores y la historia transversal demuestra que dichos acontecimientos pueden crear crisis. En los últimos 10 años, Colombia ha enfrentado cambios de alto impacto causados por la devaluación, tratados de libre comercio, privatización de empresas, ajustes en la deuda externa entre otras, causando un escenario financiero, y económico de alta incertidumbre y de inestabilidad (Catarina, 2018, p. 1).

Así, lo anterior deja claro que el panorama en el cual se toman decisiones en la empresa objeto de este estudio ICOHARINAS SAS tiene alta incertidumbre en aspectos económicos pues cuenta con operaciones de compras de materia prima importada, e incluye manejo de transacciones en moneda extranjera enfrentando riesgos como de precios de los commodities, lo cual a partir del año 2000 se han visto cambios en la dinámica de estos precios, sellando récord en cuanto a los niveles de crecimiento de precios y también elevada volatilidad (Rondinone y Thomasz, 2016 , p. 747).

Otra importante causa en esta alta incertidumbre económica y dada la naturaleza de operaciones de la empresa objeto de estudio, es su necesidad de minimizar riesgos cambiarios que implica una adecuada estrategia financiera, dado que según (Giraldo, 2016) “existen cuatro operaciones básicas de opciones, las cuales se deben conocer de manera muy clara para un correcto uso y desarrollo en casos de la vida real” (p. 29).

Finalmente, cabe mencionar que el presupuesto de compra está condicionado a la negociación del pull de molineros representado en el exterior por un asesor y por la constante necesidad de estar produciendo, ya que el molino no detiene su proceso de fabricación.

1.2 Formulación del problema

Teniendo en cuenta la información anterior y aprovechando los diferentes derivados financieros que ofrece el mercado, se plantea la siguiente pregunta: ¿Qué mecanismos de cobertura son los pertinentes y eficaces para que sean implementados en forma sistemática, que permita una gestión de la alta incertidumbre e inestabilidad económica y financiera que enfrenta a empresa ICOHARINAS SAS?

1.3 Sistematización del problema

La alta incertidumbre e inestabilidad financiera y económica de la empresa ICOHARINAS SAS no solo es generada efecto de su naturaleza de operaciones de importación pues hay también elementos de riesgo de mercado como los son, el riesgo por el cambio en el precio de una divisa en

compras o ventas a crédito para importadores y exportadores respectivamente; el cambio en las tasas de interés en los préstamos que tiene una organización; los cambios en las tasas de interés y en los precios de las divisas, acciones, commodities y demás, los cuales generan a ICOHARINAS SAS la necesidad de ajustes de sus cotizaciones, o precios dado que se alteran precios en su materia prima importada; lo cual es una señal de alarma para intentar mitigar posibles pérdidas por un cambio desfavorable en dichas variables para la organización.

Para mitigar el riesgo de mercado se han venido creando productos que buscan minimizar el riesgo, estos se han venido desarrollando en los mercados financieros en las últimas décadas, por medio de productos que se denominan derivados financieros. Un derivado financiero es una herramienta financiera que permite asegurar un precio a futuro sobre la compra o venta de un activo, con el fin de evitar riesgo por el cambio en los precios y en las condiciones macroeconómicas preexistentes. Se caracterizan porque están vinculados a un activo subyacente, por ejemplo: commodities, índices bursátiles, acciones, moneda, entre otros, esto genera que su valor dependa o se derive del valor de un producto financiero previamente definido en el momento de la elaboración del contrato.

2 JUSTIFICACIÓN

El riesgo cambiario de una compañía que realice operaciones en otra moneda diferente a la moneda nacional, está expuesto a que surjan variaciones negativas o positivas en el desarrollo de esta operación, siendo así que las empresas buscan estrategias para disminuir estos riesgos, en la mayoría negativos, y evitar ser afectadas por estas operaciones cambiarias.

Muchas compañías, como ICOHARINAS SAS, usan como estrategia recaudar o unir todas las cuentas por pagar en moneda extranjera antes de tiempo o en el momento en que calculan que dicha moneda se va a depreciar o a reducir su valor, y así pagar los compromisos antes de su vencimiento y con la divisa más baja.

En el desarrollo de este trabajo, se determinó cuáles mecanismos son los más usados para reducir el riesgo que genera el alza de la divisa. Así de esta manera las empresas que realizan operaciones con moneda extranjera puedan dar uso a los mecanismos que minimizan riesgos y disminuyen gastos por conceptos de operaciones en moneda extranjera.

2.1 Importación de materia prima principal de Canadá y Estados Unidos

Canadá se considera un país muy próspero a nivel mundial y posee buenas relaciones con el resto del continente y Europa. Ha dependido en gran medida de su comercio exterior para fomentar su economía por lo que exporta materiales crudos como pieles de animales, pescado, leña y granos. Pero también con el paso del tiempo han estado sustituyendo estos productos por los manufactureros y procesados ya que les genera mejores ingresos. Es así que se ubica entre los cuatro mayores

exportadores de vehículos, noveno en fabricante de automóviles, y se posiciona con grandes ventajas para alcanzar diversos mercados con sus exportaciones de vehículos. Ya que esta industria en dicho país cuenta con varias plantas de montaje en la que extranjeros fabricantes como japoneses o estadounidenses montan sus vehículos (Icontainers, 2020, p. 1).

El trigo es hoy por hoy un alimento importante ya que de él se puede obtener materia prima para elaborar alimentos básicos de forma inmediata. En Colombia según las estadísticas realizadas por FENALCE a partir del año 1950 y hasta el 2019 las hectáreas de trigo se han reducido un 97%, de igual manera su producción en toneladas ya que cayó un 91%. Esta situación se viene contrastando con las importaciones las cuales aumentaron considerablemente llegando a un 97% (Quintero y López, 2020, p. 8).

El país también dispone de cientos de empresas y plantas que manufacturan sistemas y partes automovilísticos, lo que fomenta las industrias de manufacturación y montaje de vehículos. De hecho, es precisamente esta infraestructura la que representa el mayor sustento de la economía del país y supone el 23% del comercio que Canadá mantiene con otros países. Canadá produce todo tipo de automóviles, desde camiones y vehículos de pasajeros hasta autobuses y los sistemas y las partes requeridos para ellos (Icontainers, 2020, p. 1).

2.2 Impacto financiero de las variaciones de la TRM

Según el Banco de la República (2015) citado por (Sanchez, 2015) menciona que “La tasa de cambio muestra la relación que existe entre dos monedas. Para el caso de Colombia, ésta expresa la cantidad de pesos que se deben pagar por una unidad de moneda extranjera” (p. 14).

Además, en Colombia el Dólar Americano es la divisa más utilizada en transacciones, lo que conlleva a que la tasa de cambio suba o baje dependiendo de la oferta y demanda de esta divisa, en este sentido (Sanchez, 2015) menciona que:

Sin embargo, el Banco de la República como autoridad rectora del ámbito financiero en Colombia tiene la potestad de intervenir en el mercado de divisas sin tener la necesidad de fijar o alcanzar un nivel específico de la tasa de cambio en la búsqueda de lograr la estabilidad en la variable que más le compete, la cual es la inflación y así evitar comportamientos desordenados en los mercados financieros, de tal forma que la compra y venta de divisas por parte del Banco de la República tienen el objetivo de estabilizar la tasa de interés de corto plazo a través de la expansión o contracción monetaria (p. 14).

2.3 Derivados financieros cambiarios

Mediante la creciente internacionalización de los mercados y los avances tecnológicos se han visto que los productos derivados adquirieron un papel protagónico en cuanto al desarrollo de los mercados financieros. Esto ha originado una amplia gama de mecanismos de coberturas de riesgo y a las innovadoras estrategias de inversión. En tal sentido el uso de los derivados cambiarios ha crecido

obteniendo una acogida en los distintos sectores económicos del país, los cuales son utilizados para fines de cobertura, especulación o arbitraje. Y resulta enriquecedor conocer los diferentes agentes que participan en el mercado de derivados. Para de esta manera conocer los precios, los plazos, montos e instrumentos para entender los factores que afectan su comportamiento y la interacción entre los participantes (Cardozo, Rassa, y Rojas, 2014, p. 2).

Los trabajos son de carácter provisional, las opiniones y posibles errores son responsabilidad exclusiva de los autores y sus contenidos no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

2.4 Importación de materias primas desde Colombia

Entre los años de 1950 y 1965 el país tenía gran producción de trigo la cual podía oscilar de entre 102.000 a 110.000 toneladas. Pero desde el año 1970 la producción empezó a disminuir por área sembrada y al mismo tiempo se incrementó la importación. Y después de la firma de los tratados Colombia-Canadá y Colombia-Estados Unidos en 2012 continuó el aumento disparando así las importaciones y creando una disminución en la producción nacional (Quintero y López, 2020, p. 31).

Desde el año 2001 en adelante es trascendental para el trigo en Colombia, pues “solo en el 2005 ya se evidenciaba como la importación de trigo a nivel nacional había ascendido a 1,6 millones de toneladas, de las cuales el 66% se importó de Estados Unidos, el 26% de Canadá y el 8% de Argentina (Quintero y López, 2020, p. 15).

Por otra parte, en el período comprendido entre el 1° de febrero de 2013 al 31 julio de 2013, las importaciones totales de Colombia desde El Salvador alcanzaron una cifra de USD\$ 9 millones, registrando un incremento del 71% frente al período del 1° de febrero de 2012 al 31 julio de 2012 (Castaño, Rubio, y Venegas, 2015, p. 39)

En otro sentido, para sarmiento, (2002) citado por (Vargas & Durán, 2020) menciona que en Colombia la apertura económica trajo consigo interrogantes ya que en vez de incrementarse las exportaciones colombianas se presentaron crecimientos en importaciones de productos y materia prima por lo que se debilitó el mercado nacional y ésto produjo un déficit en la balanza comercial (p. 36)

3 OBJETIVOS

A continuación, se presentan los objetivos del trabajo los cuales se desglosan en, objetivo general, que contiene la idea central y la finalidad del trabajo a desarrollar y objetivos específicos, los cuales detallan los procesos necesarios para dar cumplimiento a la realización de los mecanismos de cobertura pertinente y eficaz en la empresa ICOHARINAS S.A.S

3.1 Objetivo general

Caracterizar una propuesta de instrumentos de cobertura que facilite la identificación de mecanismos de cobertura pertinentes y eficaces, que permita una gestión de la alta incertidumbre e inestabilidad económica y financiera que enfrenta a empresa ICOHARINAS SAS.

3.2 Objetivos específicos

- Examinar las características y necesidades propias de la empresa ICOHARINAS SAS, por medio de una valoración aplicando una lista de chequeo que facilite la consolidación de un diagnóstico respecto a los mecanismos de cobertura.
- Identificar las ventajas y desventajas que ofrece el empleo de mecanismos de cobertura del riesgo cambiario para el segmento exportador colombiano, por medio de una síntesis, que facilite la propuesta de estrategias para una gestión eficaz de la alta incertidumbre e inestabilidad económica y financiera.

- Formular una propuesta de estrategias para una gestión eficaz de la alta incertidumbre e inestabilidad económica y financiera que contenga sugerencias de aplicabilidad de mecanismos de cobertura del riesgo cambiario en la empresa ICOHARINAS SAS.

4 ESTADO DEL ARTE

El presente proyecto se realizará en el municipio de Girón, ubicado en el departamento de Santander, Colombia. El cual servirá de uso investigativo y base de proyectos futuros para los profesionales, estudiantes y empresarios que deseen conocer a fondo sobre los mecanismos de cobertura para la disminución del impacto cambiario en sus empresas.

4.1 Estudios locales en mecanismos de cobertura para aminorar el impacto de la tasa de cambio

La globalización, que avanza a pasos agigantados y está llegando hasta los rincones más inhóspitos del planeta, ha conllevado que cada vez más empresas, grandes medianas o pequeñas, queden expuestas al riesgo cambiario. La globalización ha motivado la necesidad de realizar operaciones de comercio exterior o en moneda extranjera, bien sea porque se identifican nuevos mercados para vender los productos, porque se necesita diversificar las fuentes de aprovisionamiento de materias primas o porque se encuentran condiciones de financiación más favorables en moneda extranjera (Preciado, Calderon, y Casella, 2011, p. 221).

Colombia no ha sido la excepción a esta realidad, ya que desde el año 1990 los diferentes gobiernos han realizado importantes reformas con el fin de integrar el país en el ámbito del comercio internacional. Dentro de estas reformas se puede mencionar la implementación de la apertura económica y la creación de entidades que impulsan el comercio exterior como el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo.

El riesgo cambiario se genera cuando en un país se cuenta con un régimen de tasa de cambio flexible, en el cual el dólar fluctúa libremente ya que el valor en moneda local de los activos y pasivos en moneda extranjera que poseen los diferentes agentes del mercado cambiario, se ven directamente afectados por la variación en la cotización de la moneda extranjera (Preciado, Calderon, y Casella, 2011, p. 221).

Es necesario entonces que las empresas expuestas al riesgo cambiario lo administren adecuadamente, de manera que puedan determinar o cuantificar el riesgo al que están expuestas y tomar las medidas necesarias para minimizarlo o llevarlo a un nivel que la organización considere razonable o que no afecte la viabilidad y rentabilidad de la misma.

Con el presente caso se busca presentar y aplicar una metodología de análisis del riesgo cambiario que permita a las empresas determinar el riesgo al que están expuestas, cuantificar sus posibles implicaciones en la viabilidad del negocio y analizar las diferentes alternativas operativas y productos financieros existentes para mitigar este riesgo.

La especulación sobre la tasa de cambio es una actividad demandante y que puede distraer a las empresas de las actividades principales de su negocio. Por este objetivo, la administración del riesgo cambiario busca concentrarse en este aspecto para así dar espacio a que las empresas se dediquen únicamente a buscar ventajas competitivas, a innovar, a propiciar la eficiencia en todos sus procesos y a generar valor para sus clientes y accionistas; y no a especular o buscar ganancias con la tasa de cambio, lo cual es casi una especialidad de las entidades financieras o corredores profesionales.

Actualmente con una economía globalizada las compañías deben identificar los riesgos que afectan en su desempeño, tanto de manera directa como en el núcleo del negocio o en condiciones indirectas que logren desestabilizar la sostenibilidad y su crecimiento. Las empresas que están sujetas a la cobertura presentan afectaciones reales de su pasivo o activo debido al comportamiento que tienen las divisas en relación al peso colombiano. Actualmente hay compañías que no realizan operaciones de cobertura ante los movimientos de la tasa de cambio, pero buscan comprar dólares en la medida que se presentan oportunidades aprovechando en el mercado la volatilidad diaria. Pero esta manera tiene como debilidad que en ocasiones es ineficiente (Peña y Gómez, 2014, p. 2)

4.2 Estudios nacionales en mecanismos de cobertura para aminorar el impacto de la tasa de cambio

El riesgo de cambio al que están expuesto las empresas exportadoras es determinado por la afectación en los flujos de caja por el movimiento del precio de las monedas extranjeras, pero las estrategias de cobertura cambiaria con derivados financieros disminuyen este riesgo (Jiménez, Acevedo, y Rojas, 2017, p. 2).

Este riesgo da posibilidades a pérdidas generadas por los cambios de los factores y esto afecta el valor de los activos. Las monedas extranjeras afectan los flujos de caja de aquellas empresas que exportan e importan y se conoce como exposición al riesgo de tasa de cambio. Por tanto, la gestión del riesgo de tipo de cambio es importante para las organizaciones ya que “Desde el punto de vista de la valoración de empresas, el valor económico de estas empresas depende de los tipos de cambio y las coberturas cambiarias minimizan el impacto en los flujos de caja de los cambios en las divisas” (Jimenez, Acevedo, y Rojas, 2017, p. 3).

Las empresas, entidades financieras, los gobiernos y demás agentes económicos están continuamente expuestos al riesgo cambiario en caso de tener compromisos por ingresos o egresos en moneda extranjera. La actividad empresarial de importación y exportación se encuentra expuesta al riesgo económico por un factor que no pertenece a la naturaleza de su negocio como es la tasa de cambio. Para el caso de las empresas importadoras, un aumento en la variación de la tasa de cambio, tendrá un impacto negativo directamente relacionado con las utilidades percibidas. Aunque este impacto no puede ser controlado, se puede mitigar de manera para minimizar. En Colombia la tasa de cambio tiene un régimen de cambio flexible, este aumenta la volatilidad del precio de la moneda extranjera. Ante la inestabilidad de la divisa y la imposibilidad de predecir el comportamiento del precio, las empresas importadoras o exportadoras poseen riesgo cambiario. En caso de no implementar estrategias para su reducción, este puede afectar los flujos de caja y a su vez, el valor de la empresa. (Ospina, Gomez, y Lopez, 2017 , p. 4).

4.3 Estudios internacionales en riesgos asociados a la tasa de interés

Uno de los elementos más controvertidos en la teoría económica es el impacto de la tasa de interés en el crecimiento económico y la demanda efectiva. Un conjunto de teorías señala que la tasa de interés tiene un efecto directo (en sentido contrario) sobre la inversión y la producción, mientras, otros postulan que no hay conexión directa entre dichas variables, porque la tasa de interés modifica la distribución del ingreso, por tanto, afecta indirectamente la demanda efectiva y, a través de esa vía, al crecimiento económico. Ello ha provocado una variedad de propuestas de políticas monetarias destinadas a modificar el crecimiento económico y el tamaño del mercado (interno y externo) (Orlik, 2012, p. 74).

La globalización en términos económicos, establece un mercado mundial caracterizado por la libre movilidad de mercados financieros, comerciales y productivos. Los países no pueden diseñar su política monetaria de manera autónoma, sino que deben hacerlo en un contexto global y de las relaciones interdependientes que establecen con otras naciones. Muchas empresas mexicanas requieren de la importación de insumos, maquinaria, herramientas, para desarrollar los procesos y elaborar sus productos para el consumo nacional o para el extranjero. En las condiciones actuales no es posible llevar una buena administración de las empresas con una visión muy corta sin considerar las eventualidades internas y externas que puedan afectar los resultados de la misma (Jácquez, García, y González, 2017, p. 313 - 314).

5 ANTECEDENTES

Los derivados son contratos cuyo valor se deriva del precio de otro activo, denominado activo subyacente, que se cumplen en una fecha futura. A través de los derivados es posible tomar decisiones económicas de una empresa que use estos métodos como tasas de cambio, tasas de interés, acciones, entre otros, que de otro modo podrían implicar costos muy elevados. Los derivados más comúnmente utilizados son los swaps, forwards, futuros y opciones. Los empresarios importadores y exportadores están expuestos a ser afectados por las variaciones de la tasa de cambio; Es por ello la importancia que logren mitigar el impacto en el mercado actual, existen una serie de derivados financieros que ofrecen diferentes alternativas que permiten establecer estrategias de cobertura que logren un riesgo seguro sin alterar los flujos de caja y la rentabilidad de las compañías. Las coberturas cambiarias son herramientas que otorgan beneficios a los empresarios y que seguramente por desconocimiento de ellas no son aprovechadas.

Es por ello que las empresas deben ampliar su visión, actualizar sus conocimientos y conocer las ventajas, costos y procedimientos de estos instrumentos financieros. La rentabilidad de las exportaciones e importaciones no puede depender del comportamiento de la tasa de cambio para tener utilidades.

5.1 Antecedentes nacionales

El Banco de Comercio Exterior de Colombia S.A. presentó su cartilla Coberturas Cambiarias. Proteja su Rentabilidad, analizando las diferentes herramientas cambiarias, en qué consisten y cómo se utilizan, dirigido a todos los sectores de la economía, especialmente a las empresas industriales de

importación y exportación. Santiago Rojas Arroyo, presidente de BANCOLDEX busca brindar al empresario información sobre los mecanismos de instrumentos financieros que despejan la incertidumbre de una posible pérdida en su negocio por culpa de la devaluación o revaluación, garantizando la rentabilidad del negocio sin alterarse por las oscilaciones de la tasa de cambio. En el análisis de las diferentes herramientas financieras que permiten mitigar el impacto del riesgo cambiario, se hace necesario contextualizar el significado de términos propios de dichos instrumentos, que permitan interpretar de manera fácil en qué consiste cada uno (Bancoldex, 2005).

5.2 Antecedentes internacionales

Para hacer mención a los antecedentes internacionales se profundizan en los inicios de los mecanismos de cobertura colombiana, es así que según (Bolsa de Valores de Colombia [BVC], 2009):

En Colombia, el primero de septiembre de 2008 entró en operación el Mercado de Derivados de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), los cuales completan los mercados financieros y son parte de su desarrollo ya que permiten implementar de forma eficiente estrategias de cobertura, de especulación y arbitraje (BVC, 2009). Dentro del mundo financiero, los derivados ofrecen herramientas para administrar y controlar el riesgo cambiario. Según la Bolsa de valores de Colombia (2016), los derivados se clasifican en dos grandes categorías: Los Estandarizados, aquellos contratos en que las características como el activo subyacente, el tamaño del contrato, la fecha de vencimiento y el método de liquidación están determinados, mientras que los No Estandarizados son negociados en el mercado mostrador y las características del contrato se pueden negociar.

Según el Banco de la República (2017), el riesgo cambiario surge en primer lugar por la tenencia de bienes o deudas en una moneda distinta a la moneda de origen (pesos), y, en segundo lugar, por las fluctuaciones en el precio de la moneda extranjera, es decir, la tasa de cambio. Por lo tanto, es una ventaja para cualquier empresa lograr cubrirse del riesgo cambiario, disminuyendo la pérdida que se puedan obtener por estas variaciones en la moneda. Aprovechando los momentos en que la moneda esta baja para poder cubrir pasivos en moneda extranjera y evitar que la afectación por la variación de la moneda sea menor. Estos instrumentos pueden ser utilizados para la cobertura de riesgos, ya que no requieren una gran inversión inicial y se liquidan, generalmente, en una fecha futura. Así, hacen que los flujos de efectivo sean más predecibles y permiten a las empresas pronosticar sus ganancias de manera más precisa. Dicha previsibilidad aumenta los precios de las acciones; por consiguiente, las organizaciones necesitan menos disponibilidad de efectivo para cubrir emergencias y pueden reinvertir más en sus negocios (Castro, Brito, y Sarmiento, 2018, p. 4).

6 MARCO TEÓRICO Y CONCEPTUAL

En este apartado se da a conocer las teorías con las que se va a fundamentar en el proyecto con base al planteamiento del problema que se ha realizado.

6.1 MARCO TEÓRICO

A continuación, se precisan las teorías pertinentes al tema objeto de estudio.

6.1.1 Estrategias de cobertura

Según Arango & Arroyave (2011), un ambiente empresarial altamente cambiante, como lo es el colombiano, las empresas se encuentran expuestas a variaciones en los niveles de las tasas de cambio y las tasas de interés y a la disponibilidad de recursos de financiación, entre muchos otros factores. La volatilidad en variables críticas para el desarrollo de una actividad productiva conlleva mayores incertidumbres en los niveles de utilidad de dicha actividad y, por ende, mayores riesgos. Esta volatilidad afecta la actividad productiva por generar pérdidas financieras que tienen repercusiones operativas, disminuyen el flujo de caja libre de la compañía destinado a financiar actividades propias de la operación del negocio. Un ejemplo de esto son las pérdidas asociadas a comportamientos adversos de las tasas de cambio que generan repercusiones de tipo operativo en la medida que erosionan el flujo de caja disponible para financiar el capital de trabajo o las inversiones en planta y equipo

6.1.2 Teoría económica

La Teoría Económica estudia a través de modelos la forma en que los agentes económicos como individuos racionales toman sus decisiones en condiciones de escasez y enfrentados a diferentes alternativas, a través del desarrollo se parte de la idea de que los individuos deciden racionalmente unas reglas de comportamiento, reglas tales como maximizar su utilidad si se trata de consumidores o maximizar sus beneficios si se trata de productores. La Teoría Económica sirve básicamente para realizar predicciones sobre el comportamiento de los consumidores y de las empresas. A través del análisis económico que se divide en dos grandes ramas fundamentales: La microeconomía y la macroeconomía, esta división es únicamente de orden práctico, pues cada día se enfatiza y reconoce más en el fundamento microeconómico de la macroeconomía.

La microeconomía trata de estudiar el comportamiento de los agentes económicos individuales, mientras que la macroeconomía estudia el comportamiento de los grandes agregados económicos. Se dice que la primera diferenciación expresa de los términos "microeconomía" y "macroeconomía" se debe a P. de Wolff, economista del Instituto Estadístico de los Países Bajos, quien escribió en 1944: "La interpretación microeconómica se refiere a la relación correspondiente al caso de una única persona o familia. La interpretación macroeconómica se deriva de una situación similar, correspondiente al caso de un gran grupo de personas o familias (estratos sociales, países, etc.)".

6.1.3 Productos financieros y estrategia de cobertura

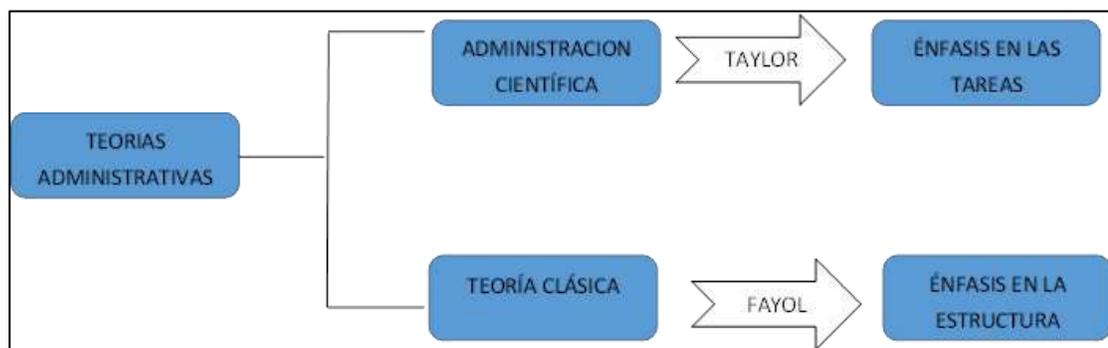
Una estrategia de cobertura consiste en emplear productos financieros que contrarresten de manera eficiente las pérdidas o ganancias que la compañía sufre en su posición primaria debidas a los movimientos en los niveles de las diferentes variables (Arango & Arroyave, 2011), para aquellos

casos en los que, debido a variaciones adversas en las variables exógenas se generen pérdidas en la posición primaria de la compañía, las estrategias de cobertura producirán ganancias en el instrumento financiero empleado por montos muy similares a las pérdidas incurridas; de forma análoga al ocurrir ganancias en la posición primaria se incurrirá en pérdidas en el instrumento financiero.

6.1.4 Teoría administrativa

Ocurridas las transformaciones del siglo XIX, se organizaron e incrementaron el número de empresas para atender las crecientes demandas que surgían en ese momento, derivando esto en la producción en masa con el consecuente progreso tecnológico, denominado industrialización. Una de las consecuencias más importantes de la revolución industrial fue el sistema fabril de producción, que implicó reunir en un solo espacio herramientas y equipos de trabajo, materias primas y personas – artesanos que dominaban las artes de un oficio, convertidos en operarios contratados para prestar sus servicios dentro de una fábrica, con lo que se dio origen a las primeras prácticas de la administración referidas a la supervisión, control y vigilancia del proceso de producción y trabajo.

Figura 1.
Teorías Administrativas



Fuente: Elaboración propia.

6.1.5 Teoría clásica de la administración

Se basa fundamentalmente en la importancia de la estructura en las organizaciones, en 1916 surge en Francia, la llamada teoría clásica que se distinguirá por la especial atención en la estructura que debe tener una organización para lograr la eficiencia.

Parte de la concepción de que toda empresa puede ser dividida en seis grupos de funciones a saber:

- Funciones técnicas: relacionadas con la producción de bienes o servicios de la empresa.
- Funciones comerciales: relacionadas con la compra, la venta y el intercambio.
- Funciones financieras: relacionadas con la búsqueda y gerencia de capitales.
- Funciones de seguridad: relacionadas con la protección y preservación de los bienes y las personas.
- Funciones contables: relacionadas con los inventarios, los registros, los balances, los costos y las estadísticas.
- Funciones administrativas: coordinan y sincronizan las demás funciones de la empresa y, están siempre, por encima de ellas.

6.1.6 Relación entre la teoría de la economía y administrativa

La presente investigación de la determinación de mecanismos de cobertura que ayuden a minimizar los riesgos cambiarios en la empresa ICOHARINAS SAS S.AS, corresponde a la relación entre la teoría económica y la teoría de la administración, siendo la aplicada la teoría económica que

estudia a través de las decisiones que pueden tomar las empresas, como en el caso de efectuar una monetización en momentos donde la tasa de cambio está baja y programar el pago de pasivos en moneda extranjera, o negociar importaciones en el caso de la compañía, la importación del trigo que es la principal materia prima para el desarrollo del objeto social. Minimizar la deuda en moneda extranjera y aumentar el inventario de importación.

La teoría de la administración por medio de las dos clasificaciones, clásica y científica, complementan la funcionalidad de la administración de un ente económico, obteniendo como resultado una buena elección en la compra de sus activos o adquisición de materias primas, generando una utilidad producción rentable.

6.1.7 Seguro de cambio como contrato entre dos partes

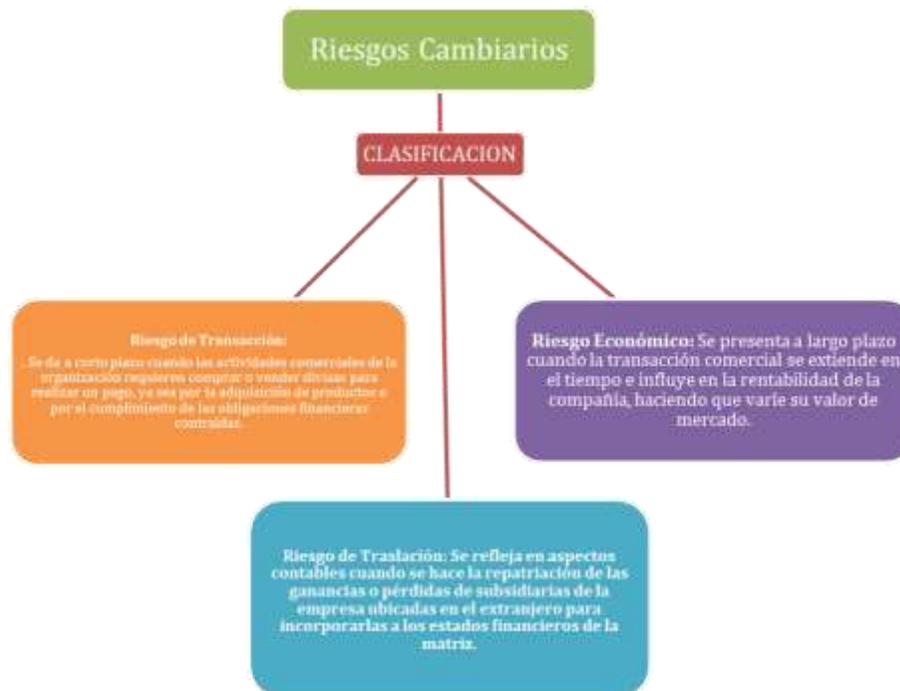
El seguro de cambio es un contrato entre dos partes (el banco y el cliente) donde se obligan mutuamente a intercambiar una cantidad de divisas en una fecha futura a un precio fijado hoy, eliminando o mitigando el riesgo al que está expuesto el cliente debido a las fluctuaciones del precio del dólar, teniendo en cuenta que un escenario desfavorable para un importador puede ser el más favorable para un exportador veremos cómo funciona este modelo para ambos por medio de ejemplos. Aunque este modelo permite obtener beneficios por fijar el precio al que se pagará el dólar, no permite obtener beneficios a corto plazo aprovechando las fluctuaciones positivas para el cliente. Para una empresa que sea importadora en monedas extranjeras (en nuestro caso dólares), se sabe, que en una fecha futura deberá comprar dólares con pesos y lo más favorable para él sería que el peso tenga una fuerte reevaluación para tener que pagar menos pesos por un dólar, pero si el escenario es contrario al esperado, lo mejor que debe hacer es contratar un seguro de cambio (Castillo, 2018)

6.1.8 Mercado spot, mercado a plazo

Los mercados financieros ofrecen una gran variedad de modalidades de inversión a fin de que cada persona invierta según sus necesidades, conocimientos dominantes y perfil de inversionista. Entre estas modalidades se encuentran el mercado de contado, de plazos, futuros y opciones. Repasemos qué son cada uno de estos mercados y cuáles son sus características.

El Mercado de contado o mercado spot, es aquel en el que la transacción como la liquidación de una operación coincide en la misma fecha o que tiene como máximo una separación de dos días; es decir, en el mercado de contado las transacciones se liquidan a corto plazo, en uno o dos días, incluso el mismo día. A esto se le conoce como liquidación en D+1 o D+2.

Figura 2.
Riesgos Cambiarios



Fuente: Elaboración propia

En operaciones de Comercio Exterior y la utilización de los Derivados Financieros, se hace necesario exponer sus conceptos para un mayor entendimiento. Éstos se relacionan a continuación:

- 1) Cobertura. operación financiera que tiene por objeto cubrir, eliminar o reducir significativamente el riesgo de la fluctuación de la tasa de cambio en operaciones de comercio internacional.
- 2) Cuenta de compensación: es un instrumento del régimen cambiario colombiano; es una cuenta en el exterior en moneda extranjera que deberá ser registrada ante el Banco de la República y que permite realizar operaciones de obligatoria canalización como importación, exportación, operaciones de derivados, endeudamiento externo, inversión extranjera, avales y garantías.
- 3) Derivados Financieros: son instrumentos financieros, con un acuerdo entre partes interesadas para la compra o venta de un activo determinado, en una fecha futura específica y con un precio definido.
- 4) Forward: contrato hecho hoy para comprar o vender a futuro cierta cantidad de activo. No es estandarizado y opera en el sistema financiero por fuera de la bolsa de valores.
- 5) Intermediarios del mercado cambiario: entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia, que tienen por objeto social realizar operaciones de cambio de divisas. Están autorizados para informar y canalizar las divisas de las operaciones de cambio que obligatoria o voluntariamente realicen en el mercado los residentes en el país. Se trata de las siguientes instituciones: los bancos comerciales, las corporaciones financieras, las compañías de financiamiento, el Banco de Comercio Exterior de Colombia S.A. Bancóldex, las cooperativas financieras, las sociedades comisionistas de bolsa y las casas de cambio entre otras.

- 6) Instrumento financiero derivado: es una operación cuya principal característica consiste, en que su precio de intercambio depende de uno o más subyacentes y su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento posterior.
- 7) Instrumento financiero derivado con fines de cobertura: es aquél que se negocia con el fin de cubrir una posición primaria de eventuales pérdidas ocasionadas por movimientos adversos de los factores de mercado o de crédito que afecten dicho activo, pasivo o contingencia.
- 8) Mercado Cambiario: Mercado en el cual se intercambian divisas.
- 9) Opción Call: producto por medio del cual el cliente compra el derecho más no la obligación de comprar en el futuro un activo (Ej: USD, EUR), a un precio definido desde el inicio. Por este derecho paga una prima.
- 10) Opción Put: producto por medio del cual el cliente compra el derecho mas no la obligación de vender en el futuro un activo (Ej: USD, EUR), a un precio definido desde el inicio. Por este derecho paga una prima.
- 11) Posición: situación o estado sobre activos o pasivos de una entidad financiera o de un empresario que interviene o negocia en un mercado en particular. Existe posición corta (Saldo negativo de un activo y éste no se tiene aún) y posición larga (Saldo positivo de un activo, las divisas).
- 12) Revaluación: incremento, por movimientos del mercado o de la autoridad monetaria, del valor de la moneda nacional respecto de las extranjeras. Es la situación contraria a la devaluación.
- 13) Riesgo cambiario: es el riesgo de pérdida que se presenta por la volatilidad del precio de las divisas.
- 14) Tasa Spot: término que se refiere al valor de la divisa en el día de la negociación y que es pagado de contado.

15) Trader: funcionario encargado y certificado para operar en los mercados financieros de valores y divisas.

16) TRM (Tasa de cambio Representativa del Mercado): es la cantidad de pesos colombianos que se debe entregar por un dólar de los Estados Unidos. La TRM se calcula con base en las operaciones de compra y venta de divisas entre intermediarios financieros que transan a diario en el mercado cambiario. (Banco de la República) Régimen Financiero y Cambiario Colombiano.

6.1.9 Derivados financieros

A continuación, se presentan un ejemplo de los derivados financieros, tabla 1 Opción Call- Ejemplo de Importación.

Tabla 1.

Opción Call-Ejemplo de Importación

Empresa importadora

Posición compradora de dólares, expuesta a movimientos de aumento de la tasa de cambio. En el siguiente gráfico se evidencia el perfil del importador, en el que su utilidad aumenta a medida que la tasa de cambio disminuye, puesto que debe pagar menos pesos por cada dólar.



Con el fin de mitigar el escenario alcista y el de cubrir su posición, compra una opción Call sobre dólares por medio del pago de una prima, adquiere el derecho más no la obligación, de comprar un monto específico de dólares a un precio de ejercicio (strike) y plazo determinado.

A manera de ejemplo la entidad financiera le ofreció:

Spot: \$3.000 Strike: \$3.050 Plazo: un (1) mes
 Prima por dólar: 10 Nominal de USD: 100.000
 Costo del capital: 10% EA, que equivale a 0.80% mes vencido

El importador debe considerar que en el inicio del contrato debe pagar la prima, por lo tanto, debe incorporarle el costo de capital para la liquidación respectiva

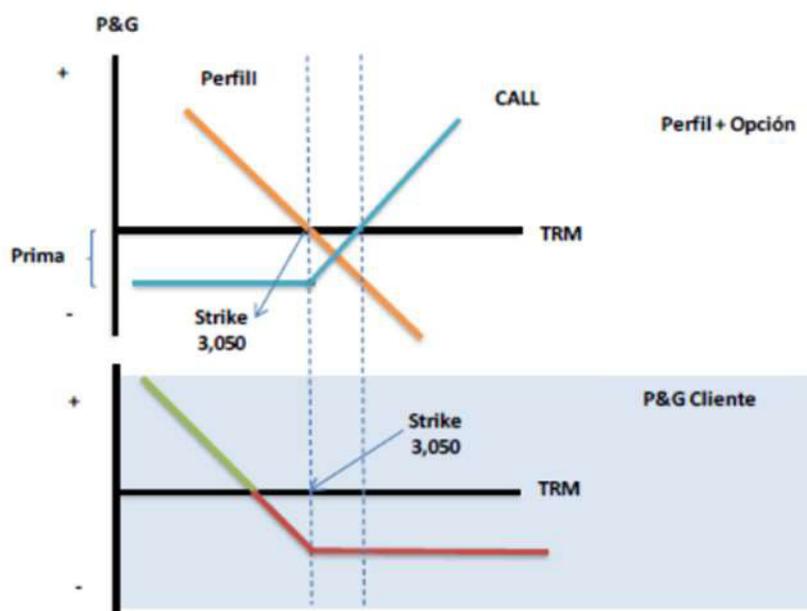
Liquidación de la prima

Valor de la prima: $\$10 * \text{USD}100.000 = \$1.000.000$

Costo de capital mensual = 0.80%

Valor de la prima en el vencimiento = $(\$1.000.000 * 1 + 0.80\%)^1 = \$1.008.000$

En la siguiente gráfica se evidencia el perfil del importador frente a la opción Call, en el que la empresa logra eliminar el riesgo al alza en la tasa de cambio y permite aprovechar movimientos a la baja, a cambio de pagar la prima. El único y máximo costo de la operación es el valor de la prima. En conclusión, las pérdidas están limitadas al valor de la prima, pero la utilidad es ilimitada en la medida en que la TRM baja.



En ese orden de ideas, la empresa solo ejerce la opción cuando el spot es mayor a la tasa strike, debido a que esa es la tasa máxima que pagaría por cada dólar. A continuación, los posibles resultados de esta operación:

Escenario en el vencimiento	TRM	Liquidación posición (TRM*nominal)	Liquidación cobertura (TRM-strike)*nominal	Prima	Neto (posición + cobertura + prima)	Tasa final (neto/nominal)
TRM > strike	3.150	-315.000.000	10.000.000	1.008.000	306.008.000	3.060
TRM = strike	3.050	-305.000.000	-	1.008.000	306.008.000	3.060
TRM < strike	2.950	-295.000.000	-	1.008.000	296.008.000	2.960

Fuente: Elaborado por (Gómez y Vásquez , 2019)

6.2 MARCO CONCEPTUAL

Para un apropiado entendimiento, se requiere de dar precisión a unos conceptos con los cuales se de entendimiento al contexto donde se aplicó el trabajo presentado como propuesta de investigación, el cual se expone a continuación.

6.2.1 Estrategia de arbitraje como método de resolución extrajudicial de controversias

Visto desde la juridicidad de sus funciones, el arbitraje internacional es considerado como el método de resolución extrajudicial de controversias entre dos o más partes, mediante la actuación de una o varias personas (árbitro o árbitros), quienes derivan sus poderes del acuerdo entre las partes, así como del reconocimiento de sus funciones por la ley.

El concepto general sobre el arbitraje como mecanismo dispositivo extrajudicial y alternativo de resolución de conflictos, en tanto instrumento dispositivo, deriva pues, sus funciones de la voluntad de las partes, en este caso, en relación con asuntos internacionales, en donde la definición de la controversia corre a cargo de uno o varios árbitros al proferir una sentencia, que en el arbitraje se denomina laudo. (Herrera, 2018, p. 268).

6.2.2 Riesgos financieros en el mercado

La economía de un país es afectada por diversos factores y la historia nos ha enseñado que dichos acontecimientos pueden crear crisis. Simplemente en los últimos 10 años, Colombia ha sufrido diversas devaluaciones, asesinatos, diversos tratados, privatizaciones de empresas, deudas externas, etc., que han marcado con un panorama de incertidumbre y de inestabilidad nuestra situación

económica y financiera. Estos y muchos factores más son la razón por la que el mercado accionario está en constante cambio y evolución. A lo largo de la historia las autoridades financieras han buscado crear mecanismos de regulación y tomar diversas medidas para reducir los riesgos de posibles crisis y devaluaciones para así evitar colapsos que puedan marcar en definitiva la posición de un país ante el mundo. Dichos mecanismos se traducen en sistemas de administración de riesgos de tal manera que se cuenta con mejor información, controles y metodologías para la medición precisamente de los riesgos. (catarina, 2018 , p. 1-2).

6.2.3 Riesgo de precios de los commodities

A partir del año 2000 se han observado cambios en la dinámica de los precios de commodities, marcando niveles récord de crecimiento de precios y también elevada volatilidad. Así mismo, se ha observado el ingreso de inversores de cartera a este mercado. Además, La inversión de cartera y su influencia en los precios ha sido definida como proceso de financiarización de commodities y ha sido ampliamente estudiada en los últimos años.

Esto genera el interrogante de si la entrada de jugadores financieros a dicho mercado ha elevado la reacción de los precios respecto al comportamiento de variables financieras fundamentales como la tasa de interés y el valor del dólar. Existen estudios recientes que analizan la relación entre dichas variables y los precios de commodities (Rondinone y Thomasz, 2016 , p. 747).

6.2.4 Mecanismos de cobertura financiera

Los mercados financieros han venido desarrollándose paulatinamente en Colombia y han sido fuente de inversión y financiación de muchas empresas nacionales, lo cual ha generado en la

economía un impulso de carácter relevante; el desarrollo de este mercado ha venido generando instrumentos financieros útiles para la planeación financiera de muchas compañías de diversos sectores económicos, lo que les ha permitido buscar escenarios en los que los especuladores han podido encontrar rendimientos favorables, y también a los agentes menos osados les ha brindado diversos tipos de instrumentos para mitigar los riesgos inherentes de sus operaciones, como el caso del uso de instrumentos financieros derivados para cubrir riesgos de tasa de cambio y tasas de interés (Izquierdo y Parada, 2019, p. 4).

6.2.5 Minimización del riesgo cambiario

Las principales herramientas de cobertura cambiaria son:

Contratos forward: Es un acuerdo privado de compra y venta de una moneda a futuro fijando hoy el tipo de cambio. Se establece el monto de la operación y la fecha en la que se concretará. Futuros: Es un contrato entre dos partes que se comprometen a en una fecha futura establecida y a un precio determinado, intercambiar un activo, llamado activo subyacente, que puede ser físico, financiero, inmobiliario o de materia prima. Opciones: Son parecidos a los forwards. La diferencia está en que no representan una obligación, sino un derecho de adquirir un activo (que en este caso serían divisas). Ello, a un precio establecido con anterioridad y a cambio del pago de una prima por parte del comprador. Swap: Un swap de divisas es el intercambio de un préstamo por otro en una moneda distinta. Ambos créditos deben ser equivalentes en monto y duración. El canje puede ser del principal, de los intereses o de ambos. Supongamos, que una empresa inglesa requiere dólares. Entonces, puede emitir un bono en esa moneda e intercambiarlo por otro instrumento de deuda similar

denominado en libras esterlinas. Este puede ser propiedad, por ejemplo, de una compañía estadounidense (Westreicher, 2020, p. 1).

Para el desarrollo de una adecuada estrategia financiera, existen cuatro operaciones básicas de opciones, las cuales se deben conocer de manera muy clara para un correcto uso y desarrollo en casos de la vida real. Compra de una opción Call: Operación en la cual se prevé por parte del inversionista un alza en el precio del activo subyacente. Venta de una opción Call: Operación en la cual se prevé por parte del emisor una baja en el precio del activo subyacente. Compra de una opción Put: Operación en la cual se prevé por parte del inversionista una bajada en el precio del activo subyacente. Venta de una opción Put: Operación en la cual se prevé por parte del emisor un alza en el precio de un activo subyacente. (Giraldo, 2016, p. 62-63).

6.2.6 Intermediación internacional

Modelo de contrato de intermediación para operaciones de comercio internacional en las que ya se han identificado los clientes potenciales. El exportador (la Empresa) encarga a una persona física o jurídica (el Intermediario), la gestión, asesoramiento y negociación de operaciones concretas con un cliente previamente determinado (el Comprador) (International Contracts, 2017, p. 1).

Una vez concluidas las operaciones, el contrato se extingue. La remuneración del intermediario es, únicamente, mediante una comisión sobre las operaciones realizadas.

A diferencia del Contrato de Agencia Comercial Internacional, no se establecen pactos de exclusividad o no-competencia. Debido al carácter ocasional del contrato, a su finalización, el intermediario no tiene derecho a indemnización alguna (International Contracts, 2017, p. 1).

6.2.7 Bolsa de valores

Las bolsas de valores son un elemento clave para el desarrollo del mercado de capitales de toda nación basada en el sistema capitalista, ya que permiten el traslado de recursos de agentes superavitarios a las actividades productivas que generan riqueza. Sin embargo, la eficiencia de las bolsas de valores es un tema que muchas veces se pasa por alto, al igual que el consecuente impacto positivo o negativo que la bolsa de valores puede tener sobre el mercado de valores y la economía de un país (Rodriguez, 2018, p. 266).

Para el caso colombiano, poco se ha dicho sobre las bolsas de valores y específicamente sobre la Bolsa de Valores de Colombia (BVC). Definir su naturaleza dentro de nuestra legislación, resaltar sus deberes legales y revisar la relación de la misma con las sociedades comisionistas de bolsa (SCB) se hace indispensable para poder comprender a la BVC dentro de su entorno natural en el mercado de valores. Además de su tratamiento legal especial, su condición de única oferente de servicios de acceso a las ruedas de negociación del mercado de valores la hace una entidad única que amerita un estudio profundo (Rodriguez, 2018, p. 266).

6.2.8 Tasa de cambio

La tasa de cambio representativa del mercado (TRM) es la cantidad de pesos colombianos por un dólar de los Estados Unidos. La TRM se calcula con base en las operaciones de compra y venta

de divisas entre intermediarios financieros que transan en el mercado cambiario colombiano, con cumplimiento el mismo día cuando se realiza la negociación de las divisas (Banco de la Republica , 2019 , p. 1).

Actualmente la Superintendencia Financiera de Colombia es la que calcula y certifica diariamente la TRM con base en las operaciones registradas el día hábil inmediatamente anterior.

6.2.9 Apalancamiento en contratos financieros

Es el hecho de una empresa financiar recursos con deuda, con la finalidad de generar una rentabilidad que sea mayor que el costo de esos recursos, el apalancamiento financiero positivo se da cuando la rentabilidad del activo es mayor que el costo de la deuda, lo cual produce un efecto sobre la rentabilidad del patrimonio aumentándola y el apalancamiento financiero negativo: se da cuando la rentabilidad del activo es menor que el costo de la deuda, lo cual produce un efecto sobre la rentabilidad del patrimonio disminuyéndola (Guerra, 2018, p. 28).

6.3 MARCO LEGAL

El artículo 334 de la constitución política, contempla las actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos de captación a las que se refiere el literal d) del numeral 19 del artículo 150 son de interés público y sólo pueden ser ejercidas previa autorización del estado, conforme a la ley, la cual regulará la forma de intervención del gobierno en estas materias y promoverá la democratización del crédito.

Se revisó el marco regulatorio, al respecto, la ley 964 de 2005, habla de la definición de valor y tipos de instrumentos derivados a los que son aplicables las normas sobre valores, autorización para

realizar operaciones con derivados y operaciones asimiladas, otorgar garantías que respalden dichas operaciones.

El artículo 2.35.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 autoriza a las entidades sometidas a la inspección y vigilancia de esta Superintendencia para realizar operaciones sobre derivados financieros y productos estructurados. Adicionalmente, sólo las sociedades comisionistas de bolsa podrán realizar las operaciones con instrumentos derivados en nombre propio, pero por cuenta ajena, a través del contrato de comisión.

El artículo 2.35.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 establece la autorización para realizar operaciones con instrumentos financieros derivados y productos estructurados, en los siguientes términos:

“(…) Artículo 2.35.1.1.2 (Artículo 2.7.1.2. De la Resolución 400 de 1995. Adicionado por el artículo 7° del Decreto 1796 de 2008) Autorización para realizar operaciones con instrumentos financieros derivados y productos estructurados.

Importante resaltar que las entidades sometidas a inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia están autorizadas para realizar operaciones sobre instrumentos financieros derivados y productos estructurados en los términos que se señalan en el presente decreto, con observancia de las instrucciones que establezca la Superintendencia Financiera de Colombia en desarrollo de la misma y de sus propias atribuciones, y con sujeción a las restricciones y prohibiciones que les sean aplicables de acuerdo con sus regímenes normativos especiales. Actualmente las operaciones de comercio exterior llevan a las empresas que, al querer obtener una buena salud financiera, realicen estudios, análisis e implementen herramientas que logren mitigar el impacto de las variaciones de la tasa de cambio en sus operaciones de importación y exportación.

7 METODOLOGÍA

A continuación, se exponen el conjunto de técnicas, métodos y procedimientos que se siguieron durante el desarrollo del proceso de investigación que permitió analizar los mecanismos de cobertura para la evaluación y selección de los más pertinentes y eficaces que permita una gestión de la alta incertidumbre e inestabilidad económica y financiera que enfrenta a empresa ICOHARINAS SAS.

7.1 Características metodológicas

El estudio desarrollado fue de tipo cualitativo y descriptivo, por cuanto pretende estudiar la información recopilada, analizarla y tener argumentos para dar alcance a la selección e implementación del mecanismo financiero que más se adapta las necesidades de la empresa. Primero se realizó una valoración aplicando una lista de chequeo que facilitó la consolidación de un diagnóstico respecto a los mecanismos de cobertura, se formuló un análisis que facilitó la propuesta de estrategias para una gestión eficaz de la alta incertidumbre e inestabilidad económica y financiera y finalmente se proyectaron sugerencias de aplicabilidad de mecanismos de cobertura del riesgo cambiario en la empresa ICOHARINAS SAS.

7.2 Estudio de caso

El objeto de este trabajo pretende que la identificación de los mecanismos financieros se ajuste a las características y necesidades de la empresa ICOHARINAS SAS, ubicada en el municipio de

Girón, con dirección Carrera 17 Autopista Palenque-Chimitá No. 59-131, con el objeto social principal, la transformación de trigo y otros cereales.

ICOHARINAS S.A.S, empresa constituida en 1986, su actividad principal es la comercialización de harinas, la cual viene de un proceso de transformación del trigo, materia prima 100% importada de Canadá o de Estados Unidos, donde dicha operación (importación) se ve afectada por la volatilidad de la moneda extranjera. No siempre la compañía corre con la suerte de negociar una tasa baja, operación que afecta los costos del producto terminado, generando un incremento en su costo para venta al público.

Actualmente la compañía cuenta con un personal entre operarios y administrativos de 150 empleados, con 3 turnos para el molino, el cual esta encendido los 7 días de la semana las 24 horas, a excepción de mantenimientos de las maquinas. ICOHARINAS SAS, adicional tiene ingresos por la comercialización de pastas y mezclas secas, pero viene siendo la comercialización de las harinas las que generan mayor ingreso.

7.3 Técnicas

Actualmente ICOHARINAS SAS, es cliente de varias entidades financieras y aprovechando esa relación, se solicitó asesoría de las coberturas financieras que están ofreciendo. Gestionando una solicitud a Bancolombia, Davivienda y Banco Bogotá, bancos con los cuales ICOHARINAS SAS tiene una sólida relación con operaciones que implican moneda extranjera.

En el tema propuesto la metodología cualitativa permitió recolectar la información, proceder a estudiar las ventajas, desventajas, costos financieros de cada uno de los derivados; por lo tanto, se trabajó en tablas de categorías y análisis de variables.

7.4 Actividades

A continuación, se presenta una tabla con los objetivos específicos planteados en el capítulo II para el desarrollo de la monografía y se contemplan las respectivas actividades que se realizaron para llevarlos a cabo.

Tabla 2.

Actividades y Objetivos

OBJETIVOS	ACTIVIDADES
Examinar las características y necesidades propias de la empresa ICOHARINAS SAS, por medio de una valoración aplicando una lista de chequeo que facilite la consolidación de un diagnóstico respecto a los mecanismos de cobertura.	<p>Se realizó un análisis de cada uno de los derivados financieros; forward, opciones, contratos futuros.</p> <p>Y una búsqueda en fuentes secundarias acerca del tema, lectura de artículos, clasificación de los diferentes mecanismos de cobertura, determinar ventajas y desventajas de cada mecanismo.</p> <p>Se conceptualizó cada uno de los derivados financieros; forward, opciones, contratos futuros teniendo en cuenta las necesidades de ICOHARINAS SAS en sus transacciones de moneda extranjera.</p> <p>Finalmente se aplicó una lista de chequeo en ICOHARINAS SAS a directivos.</p>

Identificar las ventajas y desventajas que ofrece el empleo de mecanismos de cobertura del riesgo cambiario para el segmento exportador colombiano, por medio de una matriz DOFA que facilite la propuesta de estrategias para una gestión eficaz de la alta incertidumbre e inestabilidad económica y financiera.

Actualmente ICOHARINAS SAS, es cliente de varias entidades financieras y aprovechando esa relación, se solicitó asesoría de las coberturas financieras que están ofreciendo. Gestionando una solicitud a Bancolombia, Davivienda y Banco Bogotá, bancos con los cuales ICOHARINAS SAS tiene una sólida relación con operaciones que implican moneda extranjera.

Luego tomando de base información de Bancoldex (2010), Grupo Bancolombia (2020), Corficolombiana (2011), Banco Davivienda (2018), BVC (s.f.), AFIN S. A. (2015), BBVA (s.f.), Wasserman Álvarez, 2015).

Comparar los diferentes derivados financieros (forward, opciones, contratos futuros) para tener mejor conocimiento sobre cada uno y poder determinar el siguiente objetivo.

Formular una propuesta de estrategias para una gestión eficaz de la alta incertidumbre e inestabilidad económica y financiera con una herramienta de programación de estrategia que contenga una ruta de aplicabilidad de mecanismos de cobertura del riesgo cambiario en la empresa ICOHARINAS SAS.

Formulación de estrategias.

Conocimiento de la cobertura financiera más adecuada que beneficie a la empresa ICOHARINAS SAS y que permita minimizar el riesgo cambiario.

Conocimiento del derivado financiero que beneficie a la empresa ICOHARINAS SAS y que permita minimizar el riesgo cambiario actual.

Fuente: Elaboración Propia.

8 DESARROLLO DE LA PROPUESTA DE COBERTURA

8.1 Desarrollo del objetivo 1

Se examinaron las características y necesidades propias de la empresa ICOHARINAS SAS, mediante una valoración, aplicando una lista de chequeo que facilito la consolidación de un diagnóstico respecto a los mecanismos de cobertura.

8.1.1 *Revisión de características y necesidades propias de la empresa Icoharinas S.A.S*

Esta revisión se llevó a cabo por medio de una valoración aplicando una lista de chequeo que facilito la consolidación de un diagnóstico respecto a los mecanismos de cobertura. En el que se realizó un análisis de cada uno de los derivados financieros y una búsqueda en fuentes secundarias sobre el tema en cuestión, además de lecturas de artículos, la clasificación de los diferentes mecanismos de cobertura y la determinación de las ventajas y desventajas de cada mecanismo.

Luego se realizó una conceptualización de cada uno de los derivados financieros; forward, opciones, contratos futuros teniendo en cuenta las necesidades de ICOHARINAS SAS en sus transacciones de moneda extranjera. Para ello se aplicó una herramienta de lista de chequeo en entrevista a los directivos.

Luego de estos análisis se consolidó la siguiente información: En Colombia las Coberturas de Cambio son productos con una serie de beneficios, de utilización fácil que por años se han convertido en instrumentos cada vez más utilizados por los importadores y exportadores. Operaciones desarrolladas a través de Contratos Forward, las Opciones, los Contratos Futuros, brindan tranquilidad

al empresario en no afectar la rentabilidad en las operaciones normales del negocio y no depender del comportamiento de la tasa de cambio para sus utilidades.

8.1.2 Resultados de la lista de chequeo aplicada al grupo directivo de la empresa

Se muestra a continuación las particularidades del instrumento.

Lista de chequeo

Lista de chequeo aplicada a directivos:
1) ¿Considera que ICOHARINAS SAS está expuesta al riesgo generado por las variaciones en el tipo de cambio?
<input type="radio"/> SI
<input type="radio"/> NO
<input type="radio"/> ¿Por qué?
2) ¿Cómo se cubre ICOHARINAS SAS ante dicho riesgo?
3) ¿Qué tipo de Derivados se utilizan en ICOHARINAS SAS?
<input type="radio"/> Forward
<input type="radio"/> Opciones
<input type="radio"/> Swaps
<input type="radio"/> Otros ¿Cuáles?
4) ¿Por qué razón se utilizan en ICOHARINAS SAS los Derivados?
<input type="radio"/> Bajo costo
<input type="radio"/> Porque generan confianza
<input type="radio"/> Otra ¿Cuál?
5) Indique, usando una escala de 1 a 7, qué tanto utilizan en ICOHARINAS SAS los Derivados financieros, donde 1 indica que casi nunca los utiliza y 7 indica que los utiliza muy frecuentemente.
6) ¿A través de qué entidades acceden a estos productos?
<input type="radio"/> Bancos
<input type="radio"/> Comisionistas de bolsa
<input type="radio"/> Otro tipo de entidades ¿Cuáles?
7) ¿Cómo conocieron este tipo de instrumentos?
<input type="radio"/> A través de su banco
<input type="radio"/> Estudios académicos

<input type="radio"/> A través de alguna comisionista de bolsa
<input type="radio"/> Otro medio ¿Cuál?
8) ¿Con qué fin utilizan los Derivados en ICOHARINAS SAS?
<input type="radio"/> Cobertura del riesgo cambiario_____
<input type="radio"/> Buscando generar ganancias (especulación)_____
<input type="radio"/> Otro _____¿Cuál?
9) ¿Les gustaría conocer acerca de este tipo de productos y sus ventajas?
<input type="radio"/> SI
<input type="radio"/> NO
10) ¿Cómo les gustaría recibir esta información?
<input type="radio"/> Asesoría personalizada
<input type="radio"/> Medios digitales_____
<input type="radio"/> Medios impresos_____
11) ¿Cuáles son los principales destinos de importación de los productos?
12) ¿En qué divisas se denominan, en general, los pagos realizados?
13) ¿Cuáles son los principales factores que afectan actualmente a ICOHARINAS SAS?
14) ¿Piensa usted que la volatilidad de las tasas de cambio afecta en gran medida a ICOHARINAS SAS?
15) ¿Cree usted que, si ICOHARINAS SAS se cubrieran ante la variabilidad de las tasas de cambio, podrían mejorar su eficiencia y competitividad? ¿Por qué?
16) ¿Cuál es para usted el mecanismo de cobertura más pertinente y eficaz que permite una gestión de la alta incertidumbre e inestabilidad económica y financiera que enfrenta a empresa ICOHARINAS SAS?
17) Cuales son para usted, las necesidades propias de la empresa ICOHARINAS SAS, ¿respecto a los mecanismos de cobertura?
18) ¿Cuáles son las ventajas que ofrece el empleo de mecanismos de cobertura del riesgo cambiario para ICOHARINAS SAS?
19) ¿Qué estrategia sugiere para una gestión eficaz de la alta incertidumbre e inestabilidad económica y financiera en la empresa ICOHARINAS SAS?

A continuación, se presenta el análisis de la información, una vez fueron consolidados luego de la aplicación de la lista de chequeo (ver anexo A) aplicado al grupo directivo de la empresa Icoharinas S.A.S y en la cual respondieron por unanimidad y en tal sentido se caracterizó lo siguiente:

Tabla 3.

Resultados de la Lista de Chequeo Empresa ICOHARINAS.

Preguntas	Resultados
¿Considera que ICOHARINAS SAS está expuesta al riesgo generado por las variaciones en el tipo de cambio?	Sí, Porque por el solo hecho de importar se expone con la volatilidad del dólar.
¿Cómo se cubre ICOHARINAS SAS ante dicho riesgo?	La especulación, por la toma de decisiones de la gerencia por los años de experiencia en el negocio. Igual se ampara en Forwards.
¿Qué tipo de Derivados se utilizan en ICOHARINAS SAS?	Forward por el momento
¿Por qué razón se utilizan en ICOHARINAS SAS los Derivados?	Porque permiten fijar una tasa anticipadamente, protegiendo el activo subyacente, pero igual se expone al riesgo en el mercado
Indique, usando una escala de 1 a 7, qué tanto utilizan en ICOHARINAS SAS los Derivados financieros, donde 1 indica que casi nunca los utiliza y 7 indica que los utiliza muy frecuentemente.	7 (se utiliza muy frecuentemente)
¿A través de qué entidades acceden a estos productos?	Mediante los bancos
¿Cómo conocieron este tipo de instrumentos?	A través del banco
¿Con qué fin utilizan los Derivados en ICOHARINAS SAS?	Cobertura del riesgo cambiario
¿Les gustaría conocer acerca de este tipo de productos y sus ventajas?	Sí
¿Cómo les gustaría recibir esta información?	Mediante Asesoría personalizada y Medios digitales
¿Cuáles son los principales destinos de importación de los productos?	Icoharinas importa de EU y Canadá.

¿En qué divisas se denominan, en general, los pagos realizados?	Pagos efectuados en dólares.
¿Cuáles son los principales factores que afectan actualmente a ICOHARINAS SAS?	En cuanto a las importaciones, la volatilidad de la TRM, que se puede dar por las tensiones diplomáticas entre los gobiernos de EU y China, el alza en el barril del petróleo, la pandemia del Covid-19, la no sagacidad del pull en las negociaciones para comprar el trigo, entre otras.
¿Piensa usted que la volatilidad de las tasas de cambio afecta en gran medida a ICOHARINAS SAS?	Sí
¿Cree usted que, si ICOHARINAS SAS se cubrieran ante la variabilidad de las tasas de cambio, podrían mejorar su eficiencia y competitividad? ¿Por qué?	Efectivamente. El poder pacta una tasa, permite correr un menor riesgo y garantizar una mayor utilidad teniendo en cuenta el patrimonio y el riesgo asumido.
¿Cuál es para usted el mecanismo de cobertura más pertinente y eficaz que permite una gestión de la alta incertidumbre e inestabilidad económica y financiera que enfrenta a empresa ICOHARINAS SAS?	En este momento el Forward, aunque este contrato no ofrece liquidez, se permite personalizar y realizar directamente entre las dos contra partes y fijarlo a corto plazo.
Cuales son para usted, las necesidades propias de la empresa ICOHARINAS SAS, ¿respecto a los mecanismos de cobertura?	Las necesidades de Icoharinas son la de disminuir una situación potencial el riesgo para no generar resultados desfavorables y obtener mayor rentabilidad materializada en la diferencia en cambio a favor.
¿Cuáles son las ventajas que ofrece el empleo de mecanismos de cobertura del riesgo cambiario para ICOHARINAS SAS?	Precisamente eso, eliminar el riesgo cambiario por la volatilidad del dólar.
¿Qué estrategia sugiere para una gestión eficaz de la alta incertidumbre e inestabilidad económica y financiera en la empresa ICOHARINAS SAS?	Es la aplicación de un derivado simple, que no requiera de prima inicial, con plazos menores para menor incertidumbre, entre otras, siendo el Forward Delivery Simple

Nota: elaboración propia a partir de los resultados de la lista de chequeo respondida por el grupo directivo de la empresa.

8.2 DESARROLLO DEL OBJETIVO 2

Identificación de las ventajas y desventajas que ofrece el empleo de mecanismos de cobertura del riesgo cambiario para el segmento exportador colombiano, por medio de una síntesis, que facilite la propuesta de estrategias para una gestión eficaz de la alta incertidumbre e inestabilidad económica y financiera.

8.2.1 Ventajas y desventajas que ofrece el empleo de mecanismos de cobertura del riesgo cambiario para el segmento exportador colombiano por medio de una matriz DOFA

Actualmente ICOHARINAS SAS, es cliente de varias entidades financieras y aprovechando esa relación, se solicitó asesoría de las coberturas financieras que están ofreciendo, para ello se gestionó una solicitud a Bancolombia, Davivienda y Banco Bogotá, bancos con los cuales ICOHARINAS SAS tiene una sólida relación con operaciones que implican moneda extranjera. Y también se realizó una comparación de los diferentes derivados financieros (forward, opciones, contratos futuros) para tener mejor conocimiento sobre cada uno y poder determinar el siguiente objetivo.

Tabla 4.

Derivados Financieros

Derivado	Descripción
Forwards	<p>Un forward es un contrato para comprar (posición Larga) o vender (posición Corta) una divisa a una determinada fecha futura y un determinado precio futuro (strike). (Corficolombiana, 2011) Existen dos formas de liquidar el derivado, estas pueden ser delivery, y Non delivery:</p> <ul style="list-style-type: none">• Delivery: el día del vencimiento del derecho u obligación se hace entrega del activo subyacente (divisas)

	<ul style="list-style-type: none"> • Non Delivery: este contrato no implica el intercambio del activo al vencimiento. El día del vencimiento de la operación, se liquida la tasa pactada con la TRM del día hábil siguiente al vencimiento. (Banco Davivienda, 2018)
Futuros	<p>Un futuro es un instrumento financiero de compra o venta de un activo subyacente; dicha compra o venta se efectuará en una fecha futura bajo unas características estandarizadas. (BVC, 2018). Los futuros son productos estandarizados en monto, fecha de vencimiento y subyacente del contrato. Como operan a través de la BVC, para eliminar el riesgo de contraparte, la Cámara de Riesgo Central de Contraparte interviene en medio de las negociaciones por lo que incrementa la confianza del mercado. Así, pues, quienes quieran operar con este tipo de productos deben tener una cuenta de margen con una sociedad comisionista de bolsa, en la que se deben dejar unos recursos disponibles, de los que puede disponer la entidad para cubrir las pérdidas que se puedan ocasionar en las liquidaciones de las posiciones abiertas del activo. El riesgo de pérdida para el cliente de las operaciones de cuentas de margen no se limita a las sumas de dinero entregadas como margen, sino que puede llegar a ser mayor, cuando en el momento de liquidar la operación se incurra en pérdidas superiores a los recursos aportados, por razones de movimientos de mercado. (afin S. A., 2015)</p>
Opciones	<p>Las opciones son un derivado financiero en el que el comprador adquiere el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender un activo a un precio determinado (Strike) y en una fecha futura. Para poder obtener este beneficio, se debe pagar una prima. El procedimiento es el siguiente: el comprador de una opción paga la prima de la operación y adquiere el derecho, pero no la obligación, de realizar una transacción de compra (opción call) o de venta (opción put) de un instrumento dado a un determinado nivel de strike. (BBVA, sf).</p> <p>Las opciones se clasifican de dos formas: según su fecha de cumplimiento y según el derecho que otorgan. Según la fecha de cumplimiento, se dividen en opciones americanas, europeas y bermuda; la diferencia radica en la posibilidad de que el tenedor ejerza la opción antes de la fecha de vencimiento americana), en la fecha en que se venza (europea) o en momentos especificados con anticipación durante el plazo estipulado (bermuda).</p> <p>Según el derecho que otorgan se clasifican en opciones put y call. (Wasserman Álvarez, 2015). Estas operaciones son muy útiles para coberturas de tasa de cambio, pero las compañías no las utilizan con mucha frecuencia debido a que se debe pagar una prima por dólar en el momento de cerrar la opción lo que es una erogación de caja previa que muchos empresarios no están dispuestos a realizar.</p>

Fuente: Elaboración propia

8.2.2 Beneficios en detalle de algunas de las coberturas existentes.

A continuación, se presentan en detalle algunas de las coberturas existentes que ofrecen algunos bancos para una mejor comprensión

Tabla 5.

Coberturas existentes en Banco de Bogotá

Banco de Bogotá	
Estructuración con múltiples derivados y/o subyacentes.	Aplica para empresas que tienen más de 1.000 millones de pesos en ventas anuales (Pyme, Empresarial y Corporativa, Institucional, Oficial y Social).
Estrategias acordes a las necesidades de cobertura y/o apetito de riesgo.	A través del conocimiento de las necesidades del cliente, estructuramos estrategias que van acorde con las necesidades de cobertura y/o apetito por riesgo. Entre las estrategias tenemos los Collars, Forward Extra, Forward Compartido, Forward Apalancado entre otros
<ul style="list-style-type: none">• El cliente tiene la posibilidad de armar estructuras “costo cero”, o de modelar los niveles a su necesidad pagando o recibiendo prima.• En los contratos de derivados existen dos tipos de liquidación: Con entrega (Delivery) y Sin entrega (Non Delivery Forward).• Estructuras con Entrega (Delivery).• En un forward con entrega existe intercambio real de las dos divisas al precio y fecha pactados al momento de la negociación. Esta operación se constituye en una operación cambiaria, por lo cual deben entregar los soportes al momento del cierre de la operación.• Estructuras sin Entrega (Non Delivery Forward - NDF)	
Es un contrato a plazo, mediante el cual una de las partes entrega a la otra la diferencia en moneda legal entre la tasa a futuro pactada y una tasa de referencia acordada al vencimiento del mismo. Generalmente la tasa de referencia es la TRM para la operación USD/COP.	
<ul style="list-style-type: none">• Firmar el contrato marco para operaciones en derivados.• Tener cupo de crédito disponible al momento del cierre.• Entender las condiciones del producto de cobertura.• Ser cliente del Banco de Bogotá por un periodo mínimo de 6 meses*. Presentar documentos cambiarios reglamentarios.	

Nota: elaboración a partir de (Banco de Bogotá, 2019).

Tabla 6.*Coberturas existentes en Bancolombia*

Bancolombia	
Riesgos y Coberturas	Cuantifica y gestiona los riesgos que tu empresa pueda presentar con el acompañamiento del equipo de expertos.
Los Forwards (contrato a largo plazo)	Encuentra en los Forwards seguridad sobre los flujos de caja y los planes de inversión. Fija con anterioridad el precio, el monto, la fecha y cumple el día pactado sin que corras el riesgo de aumentar los costos de tu negocio. <ul style="list-style-type: none">• Forward sobre Divisas• Forward sobre Títulos
Tipos de Opciones	Ayuda para que el cliente ponga límites a las pérdidas y no a las ganancias. Con las Opciones aprovecha los movimientos que tiene el mercado a favor. <ul style="list-style-type: none">• Opciones Divisas Call• Opciones Divisas Put• Swaps Elimina la incertidumbre acerca de tus flujos de caja y sobre los planes de inversión. Encuentra en los Swaps una alternativa que te ofrece seguridad y te ayuda a disminuir los riesgos para tu empresa. (Bancolombia , 2019) <ul style="list-style-type: none">• Swap de Tasa de Cambio• Swap de Tasa de Interés
Los Futuros Estandarizados	Asegura para tu empresa la compra y venta de activos con un plazo y monto determinado a través de los Futuros Estandarizados.
Cartas de Crédito StandBy	Con las garantías que te ofrecen las Cartas de Crédito Standby aumenta la viabilidad para realizar tus negocios de compra-venta de bienes, servicios y el acceso a créditos.

Nota: elaboración a partir de (Bancolombia , 2019).

A continuación, se presentan las ventajas y desventajas que ofrece el empleo de mecanismos de las coberturas del riesgo cambiario para el segmento importador colombiano mediante los siguientes temas: derivados financieros, contratos de derivados, contratos forward, futuros, opciones, swaps, usos y participantes en contratos, posiciones long y short, intermediación internacional, bolsa de valores, tasa de cambio, apalancamiento en contratos financieros y mercado spot, mercado a plazo.

8.2.3 Derivados financieros

Un derivado es un producto financiero creado a partir de otros productos más básicos como pueden ser acciones, bonos, tipos de cambio de divisas, etc. Al ser creado a partir de otros instrumentos financieros, su valor depende de éstos y se verá influenciado por las oscilaciones en el valor del activo principal o subyacente. Estos productos nacieron con la finalidad de proteger a inversores y compradores de posibles cambios futuros que deteriorasen sus inversiones sobre el activo subyacente, es decir, proporcionaban métodos de cobertura. Los primeros derivados utilizados no encerraban características financieras, en un principio se crearon para cubrir operaciones con productos perecederos y materias primas. A partir de ahí estos mercados se han ido desarrollando y especializando financieramente, actualmente en la mayoría de los países existen mercados propios donde operar con derivados (Díaz, 2015 , p. 7).

Figura 3

Derivados ofrecidos por algunas entidades en Colombia

Nombre de la entidad	Tipo de entidad	Productos ofrecidos				
		Futuros TRM	Forward	Opciones	Swaps	Productos Estructurados
Valores Bancolombia	S.C.B	X				
Asesores en Valores	S.C.B	X				
Corredores Asociados	S.C.B	X				
Ultrabursátiles	S.C.B	X				
Credicorp Capital	S.C.B	X				
Serfinco	S.C.B	X				
Bancolombia	Banco		X	X	X	X
Banco de Occidente	Banco		X	X	X	X
Banco Popular	Banco		X	X	X	
Banco de Bogotá	Banco		X	X	X	X
Davivienda	Banco		X	X	X	

Fuente: elaborado por (Saldarriaga, 2014)

8.2.4 Contratos de Derivados

La creación de los instrumentos derivados no tiene un lugar ni un tiempo definido en la historia económica, puesto que su origen se dio debido a la escasez de productos agrícolas que ocasionaban los cambios climáticos. En épocas de invierno escaseaban todo tipo de productos, causando el irrisorio incremento en los precios de los mismos e innumerables hambrunas, al mismo tiempo que los productores tenían que soportar problemas financieros por la escasez en su producción. De tal

manera, que durante los períodos de abastecimiento se comenzaron a ofrecer contratos a plazo, mediante los cuales se instrumentaba la compraventa de productos a un precio que se determinaba en el momento de celebrar el contrato, obligando al productor a entregar los productos en una determinada fecha futura (Alvarez, 2008, p. 117).

8.2.5 Contratos forward, futuros, opciones, swaps

Un forward es un contrato derivado mediante el cual las partes acuerdan comprar o vender una cantidad determinada de un activo en una fecha futura establecida a un precio determinado. El forward a diferencia del futuro, es un contrato hecho a la medida entre ambas partes, que no se transa en el mercado organizado, sino en mercados OTC (extrabursátiles). El cliente determina la fecha y el monto del contrato y las modificaciones de las condiciones del contrato requieren acuerdo entre las partes. Por otro lado, un futuro es un contrato standard, mediante el cual las partes acuerdan comprar o vender una cantidad determinada de un activo en una fecha futura establecida a un precio determinado. Una parte se compromete a comprar o vender un número determinado de unidades de un activo previamente definido y caracterizado, mientras que la otra parte se obliga a venderlo o comprarlo bajo esas condiciones (Granel, 2020, p. 1).

Opción es un instrumento financiero derivado con el cuál se transan derechos (y no obligaciones) de compra o venta sobre otros. Como los futuros, las opciones se transan en mercados regulados, como la bolsa. Su funcionamiento es muy similar al de los futuros, pero con una gran diferencia, que es que en el momento de la emisión del derecho de cobro y pago futuro se genera un intercambio económico llamado prima de emisión, que el vendedor de la opción recibe del comprador con antelación a la futura operación. Y finalmente, el Swap es un contrato de intercambio de activos,

también llamado permuta financiera, por el cual dos empresas acuerdan intercambiar flujos de caja futuros de acuerdo a una fórmula preestablecida (Granel, 2020, p. 1).

8.2.6 Usos y participantes en contratos

Siempre que se realiza algún tipo de negociación o intercambio de obligaciones, debemos desarrollar un contrato a favor de preservar nuestros derechos y poder exigir el cumplimiento de obligaciones a la otra parte. Debemos reconocer que existen múltiples contratos desde compraventa, arrendamiento, préstamo de consumo, comodato, anticresis, hasta donación y mandato (Colombia Legal, 2017, p. 1).

Siempre que uno va adquirir un bien (sea un vehículo, una vivienda, etc.) en negociaciones con otra persona es importante estar seguro de la legalidad del trámite, la ausencia de problemas legales previo a la transacción, o condiciones de riesgo sobre el bien, e incluso, el carácter de fidelidad y confianza del sujeto con quien se transa. Por más que sea un familiar o amigo de confianza, es importante asegurarse de que todo el trámite se realice de la manera legal, no solo por seguridad sino por cumplir lo exigido por la ley (Colombia Legal, 2017, p. 1).

8.2.7 Posiciones Long y Short

Cuando se inicia en el mundo del Trading, siempre se escucha sobre lo que se debe decir si se va a operar a largo o corto plazo en los Exchange o Brokers, esto comúnmente es designado en inglés como Long y Short. Tomar una posición en una de estas significa iniciar una operación de compra si se elige el Long o de venta si se escogió el Short. Y se tiene que tener en cuenta que se

aplica a posiciones nuevas, ya que, si la posición está abierta por ejemplo con una compra y se decide vender, entonces se estaría hablando de un cierre en Stop Loss (detener pérdida) o Take Profit (toma de beneficios) (Gonzalez, 2018, p. 1).

Ahora bien, es en largo plazo cuando se compra una moneda (criptomoneda) a un precio bajo y se espera a que aumente de manera que se obtengan beneficios en la venta con respecto a la compra inicial. Mientras que en corto plazo se vende una moneda o un activo a un precio alto y se espera a que este disminuya de manera que se obtengan beneficios cuando se recompre a un mejor precio teniendo en cuenta que anteriormente se vendió a un precio superior y que se obtendrán beneficios de esa caída (Gonzalez, 2018, p. 1).

9 RESULTADOS DE LA INVESTIGACIÓN

9.1 Propuesta de estrategias para una gestión eficaz de la alta incertidumbre e inestabilidad económica y financiera

Los principales factores que afectan actualmente a ICOHARINAS SAS, desde la perspectiva de importaciones, es la volatilidad de la TRM, que se puede dar por las tensiones diplomáticas entre los gobiernos de EU y China, el alza en el barril del petróleo, la pandemia del Covid-19, la no sagacidad del pull en las negociaciones para comprar el trigo, entre otras. Luego es viable establecer estudios precisos para manejar la sociedad del conocimiento lo cual es el manejo de los diferentes tipos de conocimiento que se tiene, permitiendo que se llegaran a realizar proyecciones económicas apegadas a los cambios que tendrá la economía en el futuro.

Esta proyección será la herramienta ideal para obtener un precio que sea quien interviene en el contrato de forward elemento esencial del contrato y es que si llegamos a un precio casi acertado a cómo van hacer los cambios económicos ninguna de las partes obtendrá un perjuicio al momento de la entrega, que es el objetivo final el llegar a ese contrato de forward utópico donde el precio es el mismo que el que tiene el mercado (Vega, Muñoz, Español, Rincón, & Ramírez, 2018, pág. 18).

A continuación, se presenta el cálculo de la cobertura para ICOHARINAS SAS, en tabla 1 se puede observar el Forward para importación.

Tabla 7.*Forward – cálculo de cobertura para ICOHARINAS SAS.*

ICOHARINAS SAS	
Cuenta por pagar en dólares: USD20.000	
Expectativas de depreciación de la moneda local con respecto al dólar (devaluación). ICOHARINAS espera que su obligación en moneda local sea más costosa en el futuro por efecto de la tasa de cambio.	
Fecha de inicio factura: 1 de febrero de 2021	
Fecha de Vencimiento factura: 1 de abril de 2019	
Con el fin de mitigar el riesgo esperado y conocer desde el inicio el costo total de su operación, la empresa decidió realizar un forward sobre la tasa de cambio y pactar al vencimiento de la factura una tasa futura.	
La entidad financiera ofreció:	
Spot: \$6.000	
Devaluación a 60 días: 1,40%	
Monto: USD20.000	
Tasa del Forward: \$6.013,90	
Liquidación en el vencimiento delivery	
El importador recibirá de la contraparte USD20.000 y tendrá que pagar en pesos colombianos \$60.132.800 con independencia de la TRM en el momento del vencimiento se encuentra por encima o por debajo de la tasa pactada.	
$USD20.000 * \$3.006,90 = \$120.258.000$	
Liquidación en el vencimiento non delivery	
La contraparte liquidará el derivado con el promedio de las cotizaciones del dólar, tasa de cambio del día siguiente:	
Tasa en el vencimiento > Tasa Forward	
La contraparte deberá pagar al importador la diferencia por cada dólar negociado:	
Tasa en el vencimiento	\$6.200,00
Tasa Forward	\$6.012,90
Valor nominal	USD20.000
Valor que debe pagar la contraparte	
$(\$6.200,00 - \$6.012,90) * USD20.000 = \$3.742.000$	
Tasa en el vencimiento < Tasa Forward	
El importador deberá pagar al banco la diferencia entre ambas tasas por el valor nominal:	

Tasa en el vencimiento	\$5.800,00
Tasa Forward	\$6.012,90
Valor nominal	USD20.000
Valor que debe pagar la contraparte	
	$(\$5.800,00 - \$6.012,90) * USD20.000 = \$4.258.000$

Fuente: Elaboración propia

Estrategia para que ICOHARINAS SAS se cubra ante la variabilidad de las tasas de cambio, podrían mejorar su eficiencia y competitividad, dado que facilitaría pactar una tasa, correr un menor riesgo y garantizar una mayor utilidad teniendo en cuenta el patrimonio y el riesgo asumido, para ello el mercado ofrece soluciones como forward sobre divisas y forward sobre títulos, mejorando la capacidad de establecer límites a las pérdidas y no a las ganancias a partir de opciones Divisas Call, opciones Divisas Put y swaps, lo que generara un impacto en los flujos de caja y planes de inversión y los swap de tasa de cambio y de interés para mejor seguridad y disminución de riesgos.

Generación de manual guía de gestión y cobertura del riesgo cambiario que facilite el entrenamiento del personal en la organización y desarrollo de talleres de capacitación a personal para uso de la guía, el cual puede estructurarse con capítulos que contengan información acerca del análisis SWOT para el avalúo de los riesgos, como weaknesses las cuales son las debilidades o desventajas que posee el negocio a realizar, speak que explique las herramientas que se posee para hablar de la transacción económica que se va a realizar y finalmente las opportunities cuyo capítulo expondría como realizar la búsqueda de oportunidades que pueden darse.

Estudio en ICOHARINAS SAS para la valoración del riesgo generado por las variaciones en el tipo de cambio frente a las actividades de exportación y la volatilidad del dólar en los últimos años,

enfocado en las transacciones de pagos generados por importaciones desde EEUU y Canadá, lo cual se puede orientar por medio del manejo de los diferentes tipos de conocimiento que se tiene, permitiendo que se llegaran a realizar proyecciones económicas apegadas a los cambios que tendrá la economía en el futuro, estas proyección será la herramienta ideal para obtener un precio que sea quien interviene en el contrato de forward elemento esencial del contrato; y para operativizar esto en busca de incentivar los usos del contrato de forward, se debe exponer los beneficios de realizar negocios anticipadamente y en los cuales se pueda comprometer los activos en un plan a futuro asegurando la venta de una producción o en su caso quien compra eliminar el riesgo cambiario de la operación, por su parte el vendedor realiza la venta por un valor incrementado al actual pero en busca de que se llegue a un balance provechoso para ambas partes.

Formulación de un proyecto para evaluación del costo beneficio del uso de opciones, swaps y futuro articulados a la planeación estratégica para la mejora de la estabilidad del flujo de caja, beneficiarse de precios altos/bajos ante expectativas a la baja/alza, cumplir con covenants impuestos en operaciones de crédito, arbitrar deficiencias en la relación entre precio futuro y precio spot.

- Futuros: similares a los forwards, pero con características estandarizadas y negociado en un mercado centralizado.
- Swaps: son contratos entre dos partes para intercambiar flujos de pago en el futuro. El contrato define las fechas y las condiciones en las que se producirá este intercambio.
- Opciones: un contrato que le da al comprador el derecho (más no la obligación) de comprar (call) o vender (put) un número determinado de participaciones de un activo subyacente (acciones, commodities, etc.), a un precio determinado dentro de un período de tiempo limitado.

Establecimiento de acuerdos con el banco de Bogotá para la estructuración con múltiples derivados y/o subyacentes, estableciendo estrategias acordes a las necesidades de cobertura y/o apetito de riesgo en ICOHARINAS SAS los Collars, Forward Extra, Forward Compartido, Forward Apalancado entre otros (Banco de Bogotá, 2019); lo cual dará la posibilidad de armar estructuras “costo cero”, o de modelar los niveles a su necesidad pagando o recibiendo prima y ampliar las opciones de liquidación en los contratos como: Con entrega (Delivery) y Sin entrega (Non Delivery Forward).

Establecimiento de acuerdos con el banco de Bancolombia uso de la oferta en gestión los riesgos y coberturas quienes apoyan en cuantificar, además para aplicar nuevas acciones a los forwards en aspectos como la seguridad sobre los flujos de caja y los planes de inversión. Fija con anterioridad el precio, el monto, la fecha y cumple el día pactado sin que corras el riesgo de aumentar los costos de tu negocio. (Bancolombia , 2019), adicional es viable la implementación de futuros estandarizados los que permitirán asegurar la compra y venta de activos con un plazo y monto determinado y la implementación de cartas de crédito StandBy, con garantías y aumentando la viabilidad para realizar negocios de compra-venta de bienes, servicios y el acceso a créditos.

Establecimiento con el Banco Davivienda de un convenio con Davivienda con fines de gestión tecnológica de transacciones en forma más segura, DSB CLIENT es un software que le prestará el servicio de protección transaccional en internet, ayudándole a prevenir amenazas de fraudes a través de modalidades como Malware, Phishing y Pharming (Davivienda, 2018), cuya descarga se realiza de manera simple y gratuita, lo cual mejora la gestión del riesgo de transacciones por internet en las importaciones desde EEUU y Canadá.

Fortalecimiento del Forward como mecanismo de cobertura pertinente y eficaz dado que actualmente facilita a ICOHARINAS SAS una gestión de la alta incertidumbre e inestabilidad económica y financiera, facilitando personalizar y realizar directamente entre las dos contra partes y fijarlo a corto plazo, lo que implica que se mejoren competencias del personal al respecto innovaciones tecnológicas desarrolladas en tres sectores convergentes, la informática, las telecomunicaciones y el internet.

Investigación interna en la empresa para lograr una mejora de procedimiento en el uso de mecanismos de cobertura, para disminuir el riesgo para no generar resultados desfavorables y obtener mayor rentabilidad materializada en la diferencia en cambio a favor.

Aplicación de una estrategia para una gestión eficaz de la alta incertidumbre e inestabilidad económica y financiera en la empresa ICOHARINAS SAS, por medio de la aplicación de un derivado simple, que no requiera de prima inicial, con plazos menores para menor incertidumbre, entre otras, como lo ofrece el Forward Delivery simple.

Inclusión en la planeación del sistema de calidad el procedimiento de formulación, seguimiento y cierre de Forwards, aclarando con detalle las opciones de plazos, partes, valor y entrega y promoviendo con estrategias claras, indicadores y recursos el incentivo de los usos del contrato de forward se debe exponer los beneficios de realizar negocios anticipadamente el beneficio de un plan a futuro asegurando la venta de una producción.

Establecimiento de una política inmersa en el sistema de gestión de calidad de la organización ICOHARINAS SAS con enfoque de mejora continua en fijación de tasa anticipadamente, protegiendo el activo subyacente.

Establecimiento de un programa de uso en ICOHARINAS SAS los Derivados financieros, con acceso por medio de entidades comisionistas de bolsa las cuales están facultadas para delimitar sus propias condiciones de cobro de comisiones y tarifas, con la única limitante de que no sean discriminatorias entre los diversos clientes.

10 DISCUSIÓN

Los principales factores que afectan actualmente a ICOHARINAS SAS, desde la perspectiva de importaciones, es la volatilidad de la TRM, que se puede dar por las tensiones diplomáticas entre los gobiernos de EU y China, el alza en el barril del petróleo, la pandemia del Covid-19, la no sagacidad del pull en las negociaciones para comprar el trigo, entre otras. Luego, es un sistema conformado por el gobierno, las empresas, el consumidor, el sector financiero y todo está correlacionado generando que las decisiones de una parte afecten a la otra, por ejemplo, el gobierno de Colombia, implementó medidas de respuesta de emergencia temprana: declaró el estado de emergencia, cerró las fronteras del país e impuso una cuarentena obligatoria. El Gobierno también anunció un paquete considerable de estímulo fiscal (COP 14.8 billones o 1.4% del PIB, con potencial para aumentar hasta 48 billones) que proporcionaría recursos adicionales para el sistema de salud, líneas especiales de crédito para empresas en ciertos sectores, y mayores transferencias para grupos vulnerables. Otras medidas incluyen aplazamientos en la recaudación tributaria en sectores seleccionados y aranceles más bajos para las importaciones estratégicas de salud. (Banco Mundial, 2020); por otra parte, el Banco de Comercio Exterior de Colombia S.A. presentó su cartilla Coberturas cambiarias. Proteja su Rentabilidad, analizando las diferentes herramientas cambiarias, en qué consisten y cómo se utilizan, dirigido a todos los sectores de la economía, especialmente a las empresas industriales de importación y exportación. Santiago Rojas Arroyo, presidente de BANCOLDEX busca brindar al empresario información sobre los mecanismos de instrumentos financieros que despejan la incertidumbre de una posible pérdida en su negocio por culpa de la devaluación o revaluación, garantizando la rentabilidad del negocio sin alterarse por las oscilaciones de la tasa de cambio. En el análisis de las diferentes herramientas financieras que permiten mitigar el impacto del riesgo cambiario, se hace necesario

contextualizar el significado de términos propios de dichos instrumentos, que permitan interpretar de manera fácil en qué consiste cada uno (Bancoldex, 2005).

La economía de un país es afectada por diversos factores y la historia transversal demuestra que dichos acontecimientos pueden crear crisis. En los últimos 10 años, Colombia ha enfrentado cambios de alto impacto causados por la devaluación, tratados de libre comercio, privatización de empresas, ajustes en la deuda externa entre otras, causando un escenario financiero, y económico de alta incertidumbre y de inestabilidad (Catarina, 2018, p. 1). Y estos cambios han afectado a ICOHARINAS SAS con un efecto claro que es la alta incertidumbre en aspectos económicos pues cuenta con operaciones de compras de materia prima importada, e incluye manejo de transacciones en moneda extranjera enfrentando riesgos como de precios de los commodities, (Rondinone y Thomasz, 2016, p. 747).

Otra importante causa en esta alta incertidumbre económica y dada la naturaleza de operaciones de la empresa objeto de estudio, es su necesidad de minimizar riesgos cambiarios que implica una adecuada estrategia financiera, dado que según (Giraldo, 2016) “existen cuatro operaciones básicas de opciones, las cuales se deben conocer de manera muy clara para un correcto uso y desarrollo en casos de la vida real” (p. 29). Sin embargo, dado que lo que se espera es un fuerte repunte en el crecimiento se prevé para 2021-2022, siempre que la pandemia sea de corta duración. Se espera que el entorno de bajas tasas de interés, facilitadas por el Banco Central, impulse el crecimiento del consumo privado. Esto, una vez que se hayan aliviado las medidas de contención doméstica y se facilite un repunte gradual de la inversión, a medida que los proyectos de infraestructura importantes como las carreteras 4G y los proyectos del metro de Bogotá se reanuden por completo. (Banco Mundial, 2020), lo cual es información útil para poder evaluar que herramientas de gestión del riesgo se deben aplicar en ICOHARINAS SAS.

Luego como efecto dominó, la alta incertidumbre e inestabilidad financiera y económica de la empresa ICOHARINAS SAS no solo es generada efecto de su naturaleza de operaciones de importación pues hay también elementos de riesgo de mercado como los son: a) riesgo por el cambio en el precio de una divisa en compras o ventas a crédito para importadores y exportadores respectivamente, b) el cambio en las tasas de interés en los préstamos que tiene una organización, c) los cambios en las tasas de interés y en los precios de: divisas, acciones, commodities y demás, los cuales generan a ICOHARINAS SAS la necesidad de ajustes de sus cotizaciones, o precios dado que se alteran precios en su materia prima importada; lo cual es una señal de alarma para intentar mitigar posibles pérdidas por un cambio desfavorable en dichas variables para la organización.

Dado que un derivado financiero es una herramienta financiera que permite asegurar un precio a futuro sobre la compra o venta de un activo, con el fin de evitar riesgo por el cambio en los precios y en las condiciones macroeconómicas preexistentes. En esta monografía se puede evidenciar que muchas compañías, como ICOHARINAS SAS, usan como estrategia recaudar o unir todas las cuentas por pagar en moneda extranjera antes de tiempo o en el momento en que calculan que dicha moneda se va a depreciar o a reducir su valor, y así pagar los compromisos antes de su vencimiento y con la divisa más baja. Es importante resaltar que ICOHARINAS SAS, hace importación de productos como el trigo, cuyo producto es hoy por hoy un alimento importante ya que de él se puede obtener materia prima para elaborar alimentos básicos de forma inmediata. En Colombia según las estadísticas realizadas por FENALCE a partir del año 1950 y hasta el 2019 las hectáreas de trigo se han reducido un 97%, de igual manera su producción en toneladas ya que cayó un 91%. Esta situación se viene contrastando con las importaciones las cuales aumentaron considerablemente llegando a un 97% (Quintero y López, 2020, p. 8).

Las acciones favorables están alrededor del manejo de la sociedad del conocimiento lo cual es la gestión de los diferentes tipos de conocimiento que se tiene, permitiendo que se llegaran a realizar proyecciones económicas apegadas a los cambios que tendrá la economía en el futuro; la inclusión en la planeación del sistema de calidad el procedimiento de formulación, seguimiento y cierre de Forwards; el establecimiento de una política en ICOHARINAS SAS con enfoque de mejora continua en fijación de tasa anticipadamente, protegiendo el activo subyacente y la formulación del establecimiento de un programa de uso de los derivados financieros, con acceso por medio de los diferentes bancos y también complementado con la oferta que tienen las entidades comisionistas de bolsa las cuales están facultadas para delimitar sus propias condiciones de cobro de comisiones y tarifas, con la única limitante de que no sean discriminatorias entre los diversos clientes.

Otro elemento de alta importancia alrededor de la temática tratada en esta monografía, es que los bancos centrales ejecutan su política monetaria a través de ajustes de la masa monetaria, en general en operaciones de mercado abierto. Por ejemplo, un banco central puede comprar deuda pública a bancos comerciales, incrementando así la masa monetaria (lo que se conoce como «política monetaria más expansiva»). Según el Banco de la República (2015) citado por (Sanchez, 2015) menciona que “La tasa de cambio muestra la relación que existe entre dos monedas. Para el caso de Colombia, ésta expresa la cantidad de pesos que se deben pagar por una unidad de moneda extranjera” (p. 14). (Fondo monetario Internacional , 2018).

En este estudio se pudo determinar que el producto financiero cuyo valor depende del valor de otro activo y tiene mayor pertinencia para la empresa es el Forward, aunque este contrato no ofrece liquidez, se permite personalizar y realizar directamente entre las dos contra partes y fijarlo a corto plazo. Un forward es un contrato derivado mediante el cual las partes acuerdan comprar o vender una cantidad determinada de un activo en una fecha futura establecida a un precio determinado. Este

instrumento se hace a la medida entre ambas partes, que no se transa en el mercado organizado, sino en mercados OTC (extrabursátiles). El cliente determina la fecha y el monto del contrato y las modificaciones de las condiciones del contrato requieren acuerdo entre las partes. Por otro lado, un futuro es un contrato standard, mediante el cual las partes acuerdan comprar o vender una cantidad determinada de un activo en una fecha futura establecida a un precio determinado. Una parte se compromete a comprar o vender un número determinado de unidades de un activo previamente definido y caracterizado, mientras que la otra parte se obliga a venderlo o comprarlo bajo esas condiciones (Granel, 2020, p. 1).

11 CONCLUSIONES

En la ejecución de actividades para lograr la caracterización e identificación de necesidades propias de la empresa ICOHARINAS SAS, por medio de una valoración aplicando una lista de chequeo que facilite la consolidación de un diagnóstico respecto a los mecanismos de cobertura, se pudo concluir que la alta incertidumbre e inestabilidad financiera y económica de la empresa ICOHARINAS SAS, no solo es generada efecto de su naturaleza de operaciones de importación pues hay también elementos de riesgo de mercado como los son: a) riesgo por el cambio en el precio de una divisa en compras o ventas a crédito para importadores y exportadores respectivamente, b) el cambio en las tasas de interés en los préstamos que tiene una organización, c) los cambios en las tasas de interés y en los precios de: divisas, acciones, commodities y demás, los cuales generan a ICOHARINAS SAS la necesidad de ajustes de sus cotizaciones, o precios dado que se alteran precios en su materia prima importada; lo cual es una señal de alarma para intentar mitigar posibles pérdidas por un cambio desfavorable en dichas variables para la organización.

En la identificación de las ventajas y desventajas que ofrece el empleo de mecanismos de cobertura del riesgo cambiario para el segmento importador colombiano, que facilite la propuesta de estrategias para una gestión eficaz de la alta incertidumbre e inestabilidad económica y financiera, se pudo evidenciar que los principales factores que afectan actualmente a ICOHARINAS SAS, desde la perspectiva de importaciones, es la volatilidad de la TRM, que se puede dar por las tensiones diplomáticas entre los gobiernos de EU y China, el alza en el barril del petróleo, la pandemia del Covid-19, la no sagacidad del pull en las negociaciones para comprar el trigo, entre otras.

En la formulación de la propuesta de estrategias para una gestión eficaz de la alta incertidumbre e inestabilidad económica y financiera con sugerencias de aplicabilidad de mecanismos de cobertura del riesgo cambiario en la empresa ICOHARINAS SAS, se pudo concluir que las acciones favorables están alrededor del manejo de la sociedad del conocimiento lo cual es la gestión de los diferentes tipos de conocimiento que se tiene, permitiendo que se llegaran a realizar proyecciones económicas apegadas a los cambios que tendrá la economía en el futuro; la inclusión en la planeación del sistema de calidad el procedimiento de formulación, seguimiento y cierre de Forwards; el establecimiento de una política en ICOHARINAS SAS con enfoque de mejora continua en fijación de tasa anticipadamente, protegiendo el activo subyacente y la formulación del establecimiento de un programa de uso de los derivados financieros, con acceso por medio de los diferentes bancos y también complementado con la oferta que tienen las entidades comisionistas de bolsa las cuales están facultadas para delimitar sus propias condiciones de cobro de comisiones y tarifas, con la única limitante de que no sean discriminatorias entre los diversos clientes.

Luego de realizar el análisis de mecanismos de cobertura pertinente y eficaz en la empresa ICOHARINAS SAS el producto financiero cuyo valor depende del valor de otro activo y tiene mayor pertinencia para la empresa es Forward, aunque este contrato no ofrece liquidez, se permite personalizar y realizar directamente entre las dos contra partes y fijarlo a corto plazo.

12 RECOMENDACIONES

Aplicar en la empresa ICOHARINAS SAS, convenios con instituciones financieras aprovechando al máximo toda la oferta de servicios en gestión del riesgo, como lo contempla el Banco de Bogotá para la estructuración con múltiples derivados y/o subyacentes, el banco de Bancolombia uso de la oferta en gestión del riesgos y coberturas quienes apoyan en cuantificar, además para aplicar nuevas acciones a los forwards en aspectos como la seguridad sobre los flujos de caja y los planes de inversión y el Banco Davivienda de un convenio con fines de gestión tecnológica de transacciones en forma más segura, DSB CLIENT es un software que le prestará el servicio de protección transaccional en internet.

13 REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Arango, E., & Arroyave, J. (2011). Swaps de tasa de interés y de cruce de monedas como herramientas de cobertura. *EIA*, 1.

Banco de Bogotá. (11 de 10 de 2019). *Estructuración con múltiples derivados y/o subyacentes*. Obtenido de <https://www.bancodebogota.com/>:
<https://www.bancodebogota.com/wps/portal/banco-de-bogota/bogota/productos/para-empresas/soluciones-de-comercio-internacional-y-tesoreria/operaciones-de-cobertura/estructuracion-con-multiples-derivados-y-o-subyacentes>

Banco Mundial. (2020). *Colombia panorama General*. Bogotá: Banco Mundial .

Bancoldex. (12 de 08 de 2005). *Cartilla de Coberturas Cambiarias*. Obtenido de <https://www.bancoldex.com/cartilla-coberturas-cambiarias-555>:
<https://www.bancoldex.com/cartilla-coberturas-cambiarias-555>

Bancolombia . (29 de 05 de 2019). *Riesgos y Coberturas*. Obtenido de <https://www.grupobancolombia.com/>:
<https://www.grupobancolombia.com/wps/portal/empresas/productos-servicios/derivados>

Bolsa de Valores de Colombia [BVC]. (2009). *Futuros de TRM*. Obtenido de <http://www.bvc.com.co/>:
http://www.bvc.com.co/recursos/Files/Derivados/Futuro_TRM.pdf

Castillo, G. (2018). El seguro de garantía. *Revista Concepción*, 3.

Davivienda. (12 de 09 de 2018). *Transacciones más seguras desde su computador* . Obtenido de <https://www.davivienda.com/>:
<https://www.davivienda.com/wps/portal/empresas/nuevo#04c23f64-5a36-4cf8-97a7-95930a9d1505>

Fondo monetario Internacional . (2018). *Política monetaria y actividad de los bancos centrales*. Fondo monetario internacional .

Giraldo, S. V. (2016). *Aplicación de coberturas financieras para la gestión del riesgo en operaciones de importación* . Pereira: UNIVERSIDAD LIBRE. SECCIONAL PEREIRA.

Saldarriaga, P. (2014). *Cobertura del riesgo cambiario para el segmento exportador colombiano* .
Obtenido de <https://repository.eia.edu.co/>:
https://repository.eia.edu.co/bitstream/handle/11190/1713/SaldarriagaPablo_2014_CoberturaRiesgoCambiario.pdf;sequence=1

Sanchez, F. (2015). *Análisis del Impacto Financiero de las Variaciones de la TRM, en el Mercado de Automóviles Importados en Colombia, en el Periodo 2005-2014*. Obtenido de https://repository.ugc.edu.co/bitstream/handle/11396/4103/An%C3%A1lisis_financiero_mercado_autom%C3%B3viles.pdf?sequence=5&isAllowed=y

Vargas , S. M., & Durán, J. (2020). *Impacto de la importación de materias primas en las exportaciones industriales de Colombia* . Obtenido de <https://repository.usc.edu.co/>:
<https://repository.usc.edu.co/bitstream/handle/20.500.12421/3678/Capitulo%202.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Vega, A. R., Muñoz, J. E., Español, E. S., Rincón, L. E., & Ramírez, J. P. (2018). *Usos prácticos del Contrato de Forward*. Bogotá: Universidad Manuela Beltrán .