

**EFFECTOS DE LOS DERIVADOS FINANCIEROS EN 10 EMPRESAS PYME DEL  
SECTOR INDUSTRIAL VINCULADAS CON BANCOCOLOMBIA**

SINDY ALEJANDRA MONSALVE  
MARITZA MURILLO ORTIZ

MONOGRAFIA PARA EJERCER COMO ESPECIALISTAS EN FINANZAS Y  
MERCADO DE CAPITALES

Asesor Metodológico  
FELIPE ISAZA CUERVO Ph.D (C )

Asesor Temático  
JULIÁN ESTEBAN RESTREPO MONTOYA  
Gerente Banca Corporativa. Corficolombiana S.A

UNIVERSIDAD DE MEDELLIN  
FACULTAD DE INGENIERÍA  
ESPECIALIZACIÓN EN FINANZAS Y MERCADO DE CAPITALES  
COHORTE 24  
MEDELLÍN  
2013

## TABLA DE CONTENIDOS

RESUMEN	6
ABSTRACT	6
INTRODUCCIÓN	7
OBJETIVOS	8
GENERAL	8
ESPECIFICOS	8
FORMULACION DEL PROBLEMA	8
GLOSARIO	10
1. MARCO TEÓRICO	12
1.1. DERIVADOS FINANCIEROS	15
1.2. PYMES	18
1.2.1. ¿QUÉ ES UNA EMPRESA PYME?	18
1.2.2. CLASIFICACIÓN:	19
1.2.3. CARACTERISTICAS DE LAS PYME:	19
1.2.4. IMPORTANCIA DE LAS PYME:	20
1.3. PRODUCTOS DERIVADOS FINANCIEROS:	21
1.3.1. MERCADOS OTC:	21
1.3.2. MERCADOS ORGANIZADOS:	22
1.3.3. FUTUROS:	23
1.3.4. OPCIONES FINANCIERAS:	23
1.4. HISTORIA DE LAS EMPRESAS PYME	23
1.4.1. HISTORIA EMPRESA A:	23
1.4.2. HISTORIA EMPRESA B:	26
1.4.3. HISTORIA EMPRESA C	27
1.4.4. HISTORIA EMPRESA D:	27
1.4.5. HISTORIA EMPRESA E:	28
1.4.6. HISTORIA EMPRESA F:	28

1.4.7. HISTORIA EMPRESA G:	28
1.4.8. HISTORIA EMPRESA H:	29
1.4.9. HISTORIA EMPRESA I:	29
1.4.10. HISTORIA EMPRESA J:	29
1.5. TRM TASA REPRESENTATIVA DEL MERCADO:	30
2. ANÁLISIS FLUJO DE CAJA 10 EMPRESAS COLOMBIANAS	36
3. EFECTOS DE CUBRIMIENTOS EN LOS ESTADOS FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS: INFORMACION GENERAL.	53
DATOS REALES IMPORTACIONES Y EXPORTACIONES 2011- 2013	53
3.1. PARTICIPACIÓN EN DERIVADOS 54	
3.2. TASAS NEGOCIACIONES Y UTILIDAD GENERALES 2011- 2012	58
3.3. PARTICIPACION VS VALOR NEGOCIADO CON LAS MESAS DE DINERO (IMC) INFORMACION GENERAL	60
CONCLUSIONES	61
BIBLIOGRAFÍA	64
CIBERGRAFIA	65
ANEXOS:	67
ANEXO A: EXPLICACIÓN TABLA FLUJO DE CAJA	67
ANEXO B: EXPLICACIÓN TABLA DE COBERTURAS CERRADAS Y CUMPLIDAS	68

## LISTA DE FIGURAS

Ilustración 1.1 Afectación de la Empresa por Estado de Resultados	14
Ilustración 1.2 Cobertura con Forwad	14
Ilustración 1.3 Porcentaje Cubrimiento con Forward	15
Ilustración 1.4 Plazo Cobertura	15
Ilustración 1.5 Horario de Negociación	31
Ilustración 1.6 TRM 2011	31
Ilustración 1.7 TRM 2012	33
Ilustración 1.8 TRM 2013	34

## LISTA DE TABLAS

Tabla 1.1 Indicadores TRM	32
Tabla 1.2 Resumen Estadístico TRM 2011	34
Tabla 1.3 Resumen Estadístico TRM 2012	35
Tabla 1.4 Resumen Estadístico TRM 2013	36
Tabla 2.1 Flujo de Caja Empresa A	37
Tabla 2.2 Operaciones Forward Empresa A	38
Tabla 2.3 Flujo de Caja Empresa B	39
Tabla 2.4 Operaciones Forward Empresa B	40
Tabla 2.5 Flujo de Caja Empresa C	41
Tabla 2.6 Operaciones Forward Empresa C	41
Tabla 2.7 Flujo de Caja Empresa D	42
Tabla 2.8 Operaciones Forward Empresa D	43
Tabla 2.9 Flujo de Caja Empresa E	44
Tabla 2.10 Operaciones Forward Empresa E	45
Tabla 2.11 Flujo de Caja Empresa F	46
Tabla 2.12 Operaciones Forward Empresa F	46
Tabla 2.13 Flujo de Caja Empresa G	47
Tabla 2.14 Operaciones Forward Empresa G	48
Tabla 2.15 Flujo de Caja Empresa H	49
Tabla 2.16 Operaciones Forward Empresa H	49
Tabla 2.17 Flujo de Caja Empresa I	50
Tabla 2.18 Operaciones Forward Empresa I	51
Tabla 2.19 Flujo de Caja Empresa J	52
Tabla 2.20 Operaciones Forward Empresa J	53

Tabla 3.1 Importaciones y Exportaciones 2011 – 2013	54
Tabla 3.2 Importaciones y Exportaciones (Sector)	55
Tabla 3.3 Participación en Derivados Empresa A	55
Tabla 3.4 Participación en Derivados Empresa B	56
Tabla 3.5 Participación en Derivados Empresa C	56
Tabla 3.6 Participación en Derivados Empresa D	57
Tabla 3.7 Empresa Participación En Derivados Empresa E	57
Tabla 3.8 Participación En Derivados Empresa F	58
Tabla 3.9 Participación En Derivados Empresa G	58
Tabla 3.10 Participación En Derivados Empresa H	59
Tabla 3.11 Tasas de Negociación	61

## **RESUMEN**

Observando durante determinado tiempo el auge indudable de la economía en referencia con los derivados financieros nos podemos percatar que está pasando una corriente que permite mundialmente a las empresas desarrollar un mejor musculo financiero donde se incrementa la confiabilidad del inversionista , capitalista o comprador internacional que está aportando en su crecimiento y el de todo una economía colombiana que necesita ser expuesta en medios globales para perfilar entes calificadoras de riesgo como excelentes países y trascienda en a que las pyme sean el motor seguro.

Analizar este medio financiero genera la curiosidad de saber el por qué la herramienta financiera" derivados financieros sobre forward" puede contribuir tan ampliamente en la economía a la estabilidad y crecimiento de una pyme, tal se observa en una pequeña escala en las empresas Colombianas que han trabajado tan fuertemente y que quizás no han sido tan favorecidas por las políticas monetarias del país (devaluación y revaluación frente al dólar). Tales cubrimientos sobre el comercio internacional (importaciones- exportaciones) es el mecanismo utilizado para mínima riesgos financieros, para mejorar estados de resultados de la compañía adquiriendo metas más amplias y fijas ya que se pueden realizar proyecciones más certeras y esto generalmente se convierte en una estrategia que determina crecimiento y desarrollo seguros en la compañía a través de apalancamiento, nuevos créditos para ampliación de la empresa o quizás el determinar liquidez futura referente a un flujo de cada con riesgo cambiario en menor porcentaje.

## **ABSTRACT**

Looking at a certain period of time the undoubted booming economy with reference to financial derivatives makes us realize that you are going through a process which enables world companies to develop better financial muscle where reliability to the investor , capitalist or international buyer increases providing growth and providing Colombian economy all that it needs to be exposed to global profiling on risk -rating agencies and countries as excellent to transcend in SMEs as a safe engine.

Analyzing this financial medium generates curiosity to know why the financial tool " financial derivative forward" can contribute broadly on economic stability and growth of an SME , as seen on a small scale in Colombian companies that have worked so hard and you might not have been so favored by the country's monetary policies ( devaluation and revaluation against the dollar) . such coatings on international trade (imports -exports) is the mechanism used to a low financial risk , improve states results of the company acquiring larger and set goals because you can make more accurate projections and this usually becomes a strategy that determines growth and development in the insurance company through leverage, new loans for expansion of the company or perhaps the determine future cash flow regarding each exchange risk with a lesser percentage.

## INTRODUCCIÓN

En la presente entrega de anteproyecto se quiere presentar el mundo de las variables derivados financieros que giran alrededor de las empresas pyme Colombinas tanto en la actualidad como desde años de su apenas implementación en este medio. Se presenta un proyecto interesante e insinuador para que como estudiantes especialistas o de pregrado no nos de miedo ingresar al mundo laboral con una información más amplia y segura, donde los escenarios implementados harán llevar a lo mejor y determinante para desarrollarlo e implementarlo tanto en el desarrollo de nuestro conocimiento como en las empresas donde laboramos con la posibilidad de enseñarles ventajas.

El disfrutar de los instrumentos financieros – Derivados es ingresar en un mundo de finanzas estructurales que ayudan a contextualizar el riesgo de los negocios de una mejor manera y no ingresar de forma especulativa.

El análisis de los Derivados en las empresas Pyme del sector industrial se encontrará estructurado de la siguiente forma:

- Una primera parte en donde se mostrarán generalidades del tema, donde se incluye lo referente a la historia de las Pymes, como también la importancia que tienen los Derivados financieros y definiciones de conceptos que nos ayudará a comprender mejor el desarrollo del trabajo.
- La segunda parte señala la metodología a seguir en el estudio.
- La tercera parte enseña el análisis de resultados de una encuesta aplicada a una muestra de 20 empresas Pyme Colombianas.

La investigación que se realiza durante este trabajo será de carácter explicativa, donde se señala los fenómenos que se presentan en las Pymes y será exploratoria, ya que se pretende obtener información ya existente.

Para ello se utilizan fuentes de información secundaria mediante entrevistas telefónicas, y como fuente primaria, desde los estudios realizados por otras universidades.



## **OBJETIVOS**

### **GENERAL**

Analizar y comparar el comportamiento y resultado de las operaciones con derivados sobre el mercado de dólar en los Estados Financieros en 10 PYMES del Sector Industrial de la Ciudad de Medellín durante los últimos 2 años

### **ESPECIFICOS**

- Analizar el comportamiento de los últimos 2 años del flujo de caja desde el pedido de abastecimiento y el momento de pago del mismo, contrastándolo con los resultados que se podrían haber obtenido utilizando operaciones de derivados sobre el mercado de dólar en 10 PYMES del Sector Industrial de la Ciudad de Medellín
- Analizar el nivel de utilización de derivados financieros sobre el dólar y nivel de cubrimiento en los últimos 2 años en 10 PYMES del Sector Industrial de la Ciudad de Medellín.

## **FORMULACION DEL PROBLEMA**

Los derivados en el entorno de la globalización y la apertura de nuevas economías abiertas al cambio, son implementados como medio de cobertura para disminuir riesgos financieros o tener la seguridad de flujos fijos en el balance financiero de las compañías.

Es de importancia conocer cómo las empresas Pyme en Colombia durante los últimos años a pesar del auge global internacional, persisten en miedos e incertidumbre cuando se trata de tomar decisiones financieros respecto a los derivados por el desconocimiento en el tema.

Durante los últimos 6 años (desde 2006) Colombia está creciendo en la implementación de estas coberturas y por este medio el país se está posicionando en una escala de calificación internacional mucho mejor, causando que extranjeros confíen más en la pyme colombiana, llevando una relación más estrecha y que la balanza de pagos se comience a mover en sentido superávit.

El proceso de recuperación de la economía colombiana en 2010, reflejado en un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de más de 4 puntos con relación a 2009, que viene siendo impulsado en parte por factores internos asociados con: el dinamismo en el ritmo de crecimiento de los sectores productivos tradicionales como industria, comercio, transporte y servicios; la política fiscal expansiva, y el repunte del consumo de los hogares a través de la mayor demanda por bienes

durables (vehículos, vivienda, equipos y muebles). Esto ha contribuido activamente a la mejoría de la actividad productiva de las Pequeñas y Medianas empresas (Pymes), lo que se constituye en una buena noticia si se tiene en cuenta que este sector concentra más del 90 por ciento de los negocios en Colombia, y genera más del 81 por ciento de los puestos de trabajo en el país.

Teniendo en cuenta lo anterior, se plantea la siguiente pregunta:

**¿Por qué las 10 empresas pyme Colombianas seleccionadas debe implementar derivados financieros, cómo los deben de implementar de manera más eficiente y cuáles serían los efectos financieros con sus respectivos beneficios y variables a cambiar?**

## **GLOSARIO**

### **DERIVADO FINANCIERO:**

Es un instrumento financiero (contrato) que está vinculado a un activo que se toma como referencia y que se denomina activo subyacente (acciones, divisas, materias primas, etc), mediante el cual se obtienen derechos u obligaciones de compra o venta del subyacente en un tiempo y condiciones determinadas.

### **COBERTURA O HEDGING:**

Operaciones que aíslan al agente de los riesgos asociados con las variaciones de precio de los activos, pero no inmuniza contra el riesgo de variación de la base.

Base es la diferencia entre el precio al contado de un activo y el precio a futuros del mismo, en un momento determinado.

Se especula sobre la base en vez de sobre los precios. Pero como la base es menos volátil que los precios se reducen el riesgo, aunque no se elimina.

### **ESPECULACIÓN:**

Se pretende obtener beneficios por las diferencias previstas en las cotizaciones, basándose en las posiciones tomadas según la tendencia esperada.

La especulación, en los mercados de futuro, proporciona los siguientes beneficios:

- Dota de liquidez al mercado.
- Asume el riesgo del que tratan de desprenderse los hedgers.
- Nivelan precios y puede disminuir su volatilidad.

### **ARBITRAJE:**

Consiste en obtener beneficios de las irregularidades existentes entre los precios de futuros entre sí o entre éstos y los de contado. En el arbitraje no se trata de cubrir riesgos, sino de beneficiarse de posibles anomalías en los precios.

Es la imperfección o ineficiencia de los precios la que genera oportunidades de arbitraje.

A través de las operaciones de arbitraje, los precios tienden a la eficiencia.

**HEDGERS:**

Son aquellos agentes que el futuro representa una protección en la rentabilidad de sus negocios contra perjuicios que pudieran ocurrir si el precio de un activo o producto se moviera en sentido contrario al esperado.

**TASA DE CAMBIO:**

La tasa de cambio es el precio de una unidad de divisa extranjera expresado en unidades de la moneda doméstica.

**TASA EQUILIBRIO:** Esta es la tasa de referencia (dólar/peso) que la empresa al inicio de cada o a cada compra de mercancía realizada al exterior le indica para saber en cuanto venderá su producto para que sea rentable, donde por cada dólar indicaran una tasa de referencia en pesos la cual será guía contable para determinar cuántos pesos pagaron por el valor importado y cuanto pesos pagaron por el valor vendido.

**TASA NEGOCIACION:** Esta tasa es la que las mesas de dinero de los Intermediarios del Mercado Cambiario utilizan para cerrar los cubrimientos derivados en dólares con los clientes que necesitan recibir o pagar otras monedas al exterior. Esta tasa es variante según la TRM del mercado además para realizar buenos cubrimientos derivados debería ser muy parecida a la tasa de equilibrio.

## **1.. MARCO TEÓRICO**

Estamos en un mundo global donde cada vez la transferencia de recursos es más asequible, contando con que las medidas de reglamentación de las entidades que rigen estos factores han venido accediendo para llegar a desarrollar más productos específicos y más claros para la empresa pyme colombiana. Las empresas Colombianas que tienen operaciones internacionales sienten los impactos de esta volatilidad donde el manejo de los riesgos es de suma importancia, por esto que los derivados financieros se constituyen en cubrimientos de riesgos que son los miedos de la volatilidad en la tasa de cambio. Sin embargo, aunque parezca ser obvio lo que hay que hacer, muchas empresas pyme no hacen uso de estos instrumentos de cobertura que son llamados derivados. (Serrano Rodríguez, Javier,2005)

Mencionando el tema de riesgos encontramos cierto número de estos los cuales deben ser considerados en relación con los derivados tomados respecto a las 10 empresas pymes colombianas:

– Liquidez: Los derivados pueden originar flujos de efectivo grandes e impredecibles, particularmente llamadas de margen para Productos negociados en bolsa, lo que debe ser considerado Como parte de la posición de liquidez global del banco, si ello es Relevante.( Lara Haro, 2005)

– Riesgos legales y de liquidación: Para los productos negociados en Bolsa, suponiendo que la bolsa está bien establecida los riesgos legales y de liquidación pueden ser pequeños. Pero para los contratos Over the Counter – OTC que son contratos directos entre dos partes, en que no se cuenta usualmente con cámara descompensación, y donde la documentación legal del contrato puede no estar estandarizada, los riesgos pueden ser considerablemente mayores. Si los bancos venden derivados OTC a los clientes, es necesario también tomar en cuenta la conveniencia. Se han registrado cierto número de casos judiciales en el Reino Unido y Estados Unidos, en los que no financieros participaron en transacciones de derivados, perdieron dinero, y subsecuentemente entablaron una demanda contra el banco en cuestión por venderles un producto inapropiado. Los bancos necesitan no sólo tomar en cuenta la sofisticación del cliente y asegurarse de que los productos derivados han sido explicados apropiadamente, sino también ser capaces de demostrar que lo han hecho tomando en cuenta la posibilidad de una disputa subsecuente Bancolombia como banco Intermediario del Mercado Cambiario- IMC.( Banco Mundial,2003)

- **INCUMPLIMIENTO IVA x Cliente.**

- El IVA puede variar si cambia el día que se cumple la operación. La base IVA cambia día a día.

- Riesgo Legal. Bancolombia debe declararlo y asumirlo aún si el cliente no lo paga.
- **OPERACIÓN INCUMPLIDA**
  - A. Posición abierta (El Banco ya compró o vendió los dólares que la empresa negoció pero no ha cumplido, este como enfoque primordial en el tema de cubrimiento en COLOMBIA)
  - B. Riesgo de Mercado (Volatilidad TC)
  - C. Diariamente se afectan los estados financieros en la diferencia de la tasa de cambio promedio del día contra tasa negociada del total de las operaciones incumplidas o que no cubran.
  - D. Total Neto Operaciones: puede estar Vendido o Comprado
  - E. Posición Ganadora o Perdedora
  - F. Se liquida posición neta de incumplimientos al final de cada mes si llega a pasar según el cubrimiento.

**EJEMPLO: Detallar esta información, como se maneja el flujo de caja en las pymes.**

En el siguiente ejemplo podremos visualizar como una empresa importadora se puede ver afectada en sus estados de resultados referentes al flujo de caja que esta mensualmente variando en la contabilidad dependiendo de la volatilidad de la tasa representativa del mercado.

Podemos observar en la ilustración 1 como esta empresa tomada como ejemplo es una importadora que tiene dos tipos de productos que importa; Uno de ellos el cual solo importa un 25 % del total de las importaciones puede tener riesgo cambiario y deciden dejarlo a que lo vendan según la tasa del mercado porque no tiene competencia y ellos deciden qué precio colocar en este producto cuando este a la venta , además es una minoría de las importaciones la que no quieren cubrir y arriesgarse a la volatilidad del mercado. Ahora, las importaciones restantes por 75 % que pertenecen a varios productos si prefieren cubrirse en Riesgo Cambiario desde el momento de que tienen la factura cobrándole al proveedor con una tasa de cambio previamente cubierta con forward a la fecha que el proveedor le paga para que así como se observa en la ilustración 2 llegado el pago del proveedor tenga la misma tasa de dólar que utilice en la factura y los flujos generados en contabilidad en la empresa serán estables con la misma tasa que desde el momento de negociación tenía que ser de igual o mejor condiciones que la prevista para ganancia con la tasa de equilibrio expuesta por el área financiera de dicha empresa

Ilustración 1.1 Afectación de la Empresa por Estado de Resultados.

Importaciones	Volumen (Dólares)
TOTAL	4,000,000
Dióxido de Titanio	1,000,000
Otros	3,000,000

Productos	Participación	Riesgo Cambiario (RC)
Dióxido de Titanio	25%	NO
Otros	75%	SI

Tiempo	Estados Financieros	RC Estados Financieros	RC Caja
Pedido T+0	N/A	N/A	N/A
30 días - B/L	Inventarios en Tránsito (US\$)	✓	✗
60 - 90 días	Nacionalización: Inventario \$	✓	✗
	Pago: C X P (US\$)	✓	✓

(Elaboración Propia).

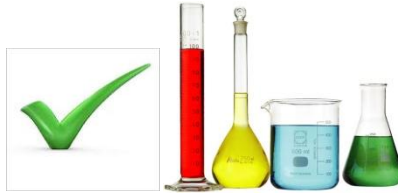
Ilustración 1.2 Cobertura con Forward



(Elaboración Propia).

- **CUÁNTO:** Cubrir el 50% de las importaciones de los productos diferentes a Dióxido de Titanio.

### Ilustración 1.3 Porcentaje Cubrimiento con Forward



(Elaboración: <http://aulavirtual.tecnologicocomfenalcovirtual.edu.co/aulavirtual/course/view.php?id=1886>)

- **CUÁNDO:** Cada mes cubrir los pagos de los próximos 60 o 90 días dependiendo del plazo que otorga el proveedor.

### Ilustración 1.4 Plazo Cobertura



(Elaboración Propia).

## 1.1. DERIVADOS FINANCIEROS

Los derivados son instrumentos es un producto financiero cuyo valor se basa en el precio de otro activo. El activo del que depende toma el nombre de activo subyacente, mas expresamente el derivado o cubrimiento en este caso que le permiten a un empresa cubrirse frente a variaciones inesperadas de algún factor relevante para su actividad puntualmente de las 10 empresa pyme que se cubren, como es el caso del tipo de cambio o las tasas de interés. Por ejemplo, un exportador que tiene un riesgo en la revaluación del peso - ya que sus ingresos son en dólares y la mayoría de sus gastos son en pesos – tiene la posibilidad de adquirir en el mercado un contrato de venta de dólares en una fecha futuro (forward) que le garantice que, pase lo que pase con la TRM, obtendrá un precio mínimo de venta, este ejemplo será mas claro en el desarrollo de los ejemplos reales de las empresa. Por lo anterior, en la medida en que hay quienes se beneficien con la revaluación (importadores) y quienes pierdan con ella (exportadores), ambos



agentes tienen incentivos para intercambiar sus exposiciones a través de contratos de derivados, en donde los bancos actúan como intermediarios en la transferencia de riesgos. Otro beneficio en el uso de derivados, es el de una empresa que tiene una deuda atada a la DTF y que por tanto tiene el riesgo de un aumento en las tasas de interés. Esta empresa podría tomar un swap de tipo de interés, el cual le da certidumbre al limitar el pago de intereses a la tasa definida en el contrato. Es importante señalar que en la actual coyuntura de crisis financiera internacional, los cuestionamientos principales han recaído sobre estructuras financieras como los CDO's (Collateralized Debt Obligations) no sobre los derivados financieros per sé. Los factores que llevaron al colapso la estructura financiera creada alrededor de las hipotecas sub-prime están relacionados con la calidad del crédito originado y los vehículos poco transparentes a través de los cuales se empaquetaron y distribuyeron.

El mercado de derivados en Colombia se divide principalmente en (Bolsa de Valores de Colombia desde 2005):

1. Forward sobre Divisas

Una Operación a Plazo o Contrato Forward es todo acuerdo entre dos partes, hecho a la medida de sus necesidades y por fuera de bolsa, para aceptar o realizar la entrega de una cantidad específica de un producto o subyacente con especificaciones definidas en cuanto al precio, fecha, lugar y forma de entrega.

2. Opciones

Una Opción es un contrato que le otorga a su comprador el derecho más no la obligación de comprar o vender un activo (que se puede denominar subyacente) a un precio de ejercicio o strike, en un momento predeterminado. De la misma manera, este contrato genera para el vendedor la obligación de comprar o vender el activo, en el caso de que el comprador decida ejercer su derecho.

Las opciones pueden ser Opciones de Compra o de Venta así:

- Opciones de Compra (Call): Las opciones Call otorgan al comprador el derecho de comprar un activo a un precio específico en la fecha de vencimiento determinada.
- Opciones de Venta (Put): Las opciones Put otorgan al comprador el derecho de vender un activo a un precio específico en la fecha de vencimiento concretada.

3. Swaps

Contrato entre dos partes, mediante el cual se establece la obligación bilateral de intercambiar una serie de flujos por un período de tiempo determinado, en fechas preestablecidas.

Se asimila a una serie de contratos Forward o al intercambio de la posición de riesgo en determinados activos y pasivos financieros.

**Swap de Tasa de Interés (IRS - Interest Rate Swap)**

Flujos calculados sobre un monto nominal denominado en una **misma moneda**

Tasa fija por tasa variable, Tasa Variable por Tasa Variable.

Non Delivery

### **Swap de Divisas (CCS - Cross Currency Swap)**

Monto nominal denominado **Beneficios para el cliente:**

- Transformar el perfil del riesgo de las compañías
- Predecir flujo de caja (ingresos y egresos financieros) -> Optimización de la Gestión Financiera de las Empresas
- Determinar el costo real de endeudamiento en otras monedas
- Diversificación / Especulación
- Se estructura de acuerdo a las necesidades particulares de cada cliente

### **Beneficios para Bancolombia:**

- Crecimiento y diversificación de ingresos
- Cobertura / Especulación en monedas diferentes.

Fija por fija, Variable por variable, Variable por fija.

Puede ser Delivery o Non-Delivery

### **Ejemplo:**

La empresa ABC tiene una deuda en dólares con las siguientes condiciones:

Tasa: Libor + 4% Plazo: 6 años Monto: USD \$10.000.000

Paga interés semestralmente y después del primer año deberá amortizar capital cada seis meses en montos iguales.

La empresa ABC tiene expectativas devaluacionistas y por lo tanto, quiere convertir su deuda a pesos. Puede cerrar un CCS por medio del cual Bancolombia S.A. le cambia la deuda en dólares por una deuda en pesos a DTF más un spread.

### **Otras consideraciones:**

- Tasas autorizadas: DTF e IPC en COP, LIBOR en USD. Estas tasas son referentes dentro del mercado colombiano para la toma de créditos tanto en USD y pesos.
- Plazo máximo 10 años, plazos superiores deberán contar con la aprobación del Comité de Inversiones.
- El precio está dado por la cotización que realice la Mesa de Tasa de Interés, de acuerdo a las condiciones del mercado y a la estrategia de gestión del portafolio.

#### 4. Estructuras Flexibles

Son diferentes combinaciones de productos “plain vanilla” (derivados básicos) que permiten integrar lo mejor de cada tipo de derivados. Entre ellos actualmente Bancolombia ofrece:

- Forward Flexible
- Tunel ó Collar
- Break Forward

- Collar Participativo

## Estrategias Sintéticas

- A. Créditos Sintéticos en (COP) Alternativa de financiación en dólares que elimina el riesgo cambiario y genera para la empresa un perfil de pago de un crédito en pesos.  
Consiste en contraer una deuda en dólares mas una cobertura cambiaria.
- B. Inversión Sintética en Dólares  
Alternativa de inversión que elimina el riesgo cambiario y genera para la empresa un perfil de pago de una inversión en dólares.  
Consiste en contraer una inversión en pesos mas una cobertura cambiaria.

## 1.2. PYMES

### 1.2.1. ¿QUÉ ES UNA EMPRESA PYME?

Para hablar de este tema, cabe señalar que no existe una definición exacta sobre lo que son las PYMES, por lo que citar un concepto o una definición, sólo tendría que hacer alusión a sus características propias del lugar de origen de la empresa, y su desarrollo económico. Es común referirse a ellas ya sea, por sus ingresos o por el número de empleados. Rodríguez Valencia (1996) toma como referencia lo que dicta la misma Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) y dice que se considera PYME “Aquella empresa cuyos ingresos acumulables en el ejercicio inmediato anterior no sean superior a 20 millones de pesos, pero tampoco inferiores a un y medio millones de pesos”

La definición legal de Pyme en Colombia se basa en los activos y en el número de empleados de una empresa. De acuerdo con la llamada Ley MiPyme (Ley 590/2000) enmendada mediante la Ley 905/2004, las pequeñas empresas se definen como aquellas con activos de 501 a 5.000 salarios mínimos legales mensuales (alrededor de USD 0,1 a 1,1 millones) y que tengan entre 11 y 50 empleados, mientras que las medianas empresas son aquellas con activos de 5.001 a 30.000 salarios mínimos legales mensuales (alrededor de USD 1,1 a 6,7 millones) y que tengan entre 51 y 200 empleados. Según se discute a continuación, esta definición no corresponde con la práctica real del mercado bancario que se basa en la facturación de la empresa, un indicador que a menudo es una representación más exacta del nivel de actividad comercial y de los prospectos de una Pyme que sus activos o empleados. Sin embargo, de acuerdo con el Artículo 84 del recientemente aprobado Plan Nacional de Desarrollo para el período de 2006 a 2010, el gobierno tiene la facultad de introducir las ventas como un criterio adicional de clasificación y de cambiar los rangos de tamaño pertinentes según se considere necesario.

### **1.2.2. CLASIFICACIÓN:**

En Colombia, según la Ley para el Fomento de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa, Ley 590, las PYMES se clasifican así:

- Microempresa: Personal no superior a 10 trabajadores. Activos totales inferiores a 501 salarios mínimos mensuales legales vigentes
- Pequeña Empresa: Personal entre 11 y 50 trabajadores. Activos totales mayores a 501 y menores a 5.001 salarios mínimos mensuales legales vigentes.
- Mediana: Personal entre 51 y 200 trabajadores. Activos totales entre 5.001 y 15.000 salarios mínimos mensuales legales vigentes. (Gatto,F, 1997).

### **1.2.3. CARACTERÍSTICAS DE LAS PYME:**

Las medianas, y pequeñas empresas poseen características que permiten definir de mejor manera su problemática y que de acuerdo a ella es posible encontrar y adaptar alternativas para su desarrollo y crecimiento. Méndez (1996) señala algunas de las características de las PYMES, y son:

- El capital es proporcionado por una o más personas que establecen una sociedad.
- Los propios dueños dirigen la marcha de la empresa, su administración es empírica y sólo aquellas con vías de crecimiento aplican una administración formal.
- Utilizan más maquinaria y equipo que las microempresas, aunque se sigan basando más en el trabajo que en el capital.
- Dominan y abastecen un mercado más amplio que las microempresas, que sólo se limitan a ser local o regional, sino que muchas veces llegan a producir para el mercado nacional e incluso para el mercado internacional.
- Están en proceso de crecimiento, la pequeña tiende a ser mediana y ésta aspira a ser grande.
- Obtienen algunas ventajas fiscales por parte del Estado. Que algunas veces las considera causantes menores dependiendo de sus ventas y utilidades.
- Su tamaño es pequeño o mediano en relación con las otras empresas que operan en el ramo.

### **1.2.4. IMPORTANCIA DE LAS PYME:**

Las Pymes tienen una gran importancia dentro de la economía del mundo. Esto es por la aportación que tienen en el desarrollo económico en cada país. Las

economías de toda Europa dependen en buena parte de estas empresas: tan sólo en el Reino Unido, más del 70% de las empresas tienen menos de 100 empleados, muchas de ellas familiares. De manera similar se presenta en América Latina, donde en México las Pymes son el 99% del total de las empresas, ocupan el 69% del personal productivo y el 40% del PIB del país (datos estadísticos del Censo Económico de 1999).

Algunos autores como Castillo y Cortellese (1998) han analizado la importancia de las empresas PYME en el sector industrial, las cuales se pueden desempeñar en forma eficiente y contribuir de una manera eficaz al desarrollo económico cuando se combinan positivamente factores sociales, institucionales y de estrategia económica. Por medio del análisis comparativo entre diversos países de América Latina basado en cifras del Banco mundial y censos nacionales de cada uno de los países estudiados, los autores llegan a diversas conclusiones:

- El estímulo a esta clase de empresas busca generar un aporte sustantivo a la transformación productiva a través de su contribución en la innovación tecnológica, el desarrollo empresarial y a la articulación empresarial entre la gran empresa y la pequeña, originando un equilibrio social reduciendo la brecha existente entre estas, convirtiéndose en un mecanismo de desconcentración de la propiedad generando una transformación de la economía.
- Surgiendo como una nueva alternativa ante problemas de rigidez en la estructura productiva, el desempleo y la desarticulación del mercado, una de las grandes ventajas de las PYMES frente a la gran empresa es su flexibilidad y la utilización de capital flexible, lo que permite una mayor facilidad de adaptación a condiciones cambiantes de mercado.

Los autores mencionados, sugieren que la estructura del sector empresarial por tamaño y concretamente la mayor participación de PYMES en el tejido empresarial, puede llegar a ser muy relevante en términos de resultados de la actividad económica. El reto para países en desarrollo en este campo se centra por tanto en incrementar la productividad de las PYMES y dinamizar la formación de empresas de menor tamaño de buen desempeño. Una referencia importante para identificar avances en desempeño de las PYMES es la comparación contra indicadores de productividad y comportamiento de empresas de mayor tamaño, para observar en que forma evoluciona la brecha entre estas dos categorías, tomando diferentes años y con un cubrimiento amplio por sectores, considerando que estas regularmente han presentado, por sus condiciones de operación, resultados muy superiores a las empresas de menor tamaño.

En el 2000 en Portugal se llevó a cabo el Consejo Europeo de FERIA, en donde los Jefes de Estado junto con la Comisión Europea, señalan la necesidad de facilitar el desarrollo en las pequeñas empresas, ya que constituyen el motor de la innovación y la creación

de empleo en Europa. Durante el Consejo, se reconoce la capacidad dinámica de las pequeñas empresas particular en lo que se refiere a la prestación de nuevos servicios, la creación de empleo y el desarrollo social y regional. También destacan la importancia del espíritu empresarial y la necesidad de evitar determinados fracasos en las empresas. Además coinciden en la validez de ciertos valores, como el reconocimiento, la dedicación y la flexibilidad de la nueva economía.

El sector real expuesto a una devaluación de la tasa representativa del mercado (TRM) se encuentra conformado por los siguientes grupos:

- i. Importadores netos: empresas que tienen un valor total de sus importaciones mayor que el valor total de sus exportaciones ( $M > X$ ).
- ii. Exportadores netos con deuda en moneda extranjera (M/E): empresas que tienen un valor total de sus exportaciones mayor que el valor total de sus importaciones ( $M < X$ ), pero que tienen deuda en moneda extranjera con establecimientos de crédito.
- iii. Deudores en M/E sin actividad comercial: empresas que tienen deuda en moneda extranjera con establecimientos de crédito y que no tienen actividad Comercial con el exterior.

Tomado de: ([http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/ref\\_mar\\_2012.pdf](http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/ref_mar_2012.pdf))

### **1.3. PRODUCTOS DERIVADOS FINANCIEROS:**

#### **1.3.1. MERCADOS OTC:**

Todos estos contratos se realizaban entre dos partes sin la necesidad de acudir a ningún tipo de mercado intervenido por un mediador que regulase las características del mismo, sino que se acomodaba a las necesidades de cada uno que quedaban plasmadas en las cláusulas de un contrato.

Este tipo de mercado llamado over the counter (OTC) o no organizado en castellano es utilizado en la actualidad por muchas instituciones financieras para cubrir riesgos sobre tipos de interés o sobre rentabilidad en sus productos como por ejemplo fondos de inversión.

Las ventajas de esta modalidad, son muchas y se derivan de la libertad entre las partes de fijar las condiciones del contrato. Algunas de ellas son:

- Que se ajusta a las necesidades de las partes.
- No necesitan de un mercado establecido.
- No existen costes de intermediación.
- El precio de la opción se negocia.

- No existen límites en sus cláusulas.
- Operaciones Forward-Forward
- Contratos Caps, Floors, Collars
- Contratos Swaps

### **1.3.2. MERCADOS ORGANIZADOS:**

Las características comunes a todos estos mercados organizados son las siguientes:

- Existe una regulación que normaliza los elementos del contrato como son sus activos subyacentes, número de títulos, fechas de vencimiento y precio de ejercicio.
- Existe una cámara de compensación por la que se realizan las liquidaciones de los contratos no teniendo que estar en contacto directo los compradores y vendedores de los mismos.
- La liquidez del mercado queda garantizada ya que la sociedad intermediaria asume el riesgo de los posibles fallidos. Para lo cual exige la cobertura de unas garantías.
- Proporciona una información transparente de las ofertas y demandas de contratos así como su cotización.

Desde la aparición de los mercados de derivados organizados la utilización de estos activos se ha extendido, utilizándose los mismos no sólo como cobertura ante las posibles fluctuaciones de los activos subyacentes, sino también como fuente de obtención de recursos por parte de los vendedores y, sobre todo, como excepcional instrumento de especulación por sus grandes posibilidades de apalancamiento como explicaremos más adelante.

- Contratos de Futuros
- Contratos de Opciones

### **1.3.3. FUTUROS:**

Contrato por el que el comprador adquiere la obligación, de comprar y el vendedor la de vender un activo (subyacente) a un precio determinado y en una fecha futura.

### **1.3.4. OPCIONES FINANCIERAS:**

Contrato por el que el comprador adquiere el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender un activo (subyacente) a un precio determinado y en una fecha futura. El vendedor se obliga cuando el comprador ejerce su derecho.

#### **TIPOS DE OPCIONES:**

- **OPCIÓN DE COMPRA (CALL):**

Contrato por el que el comprador adquiere el derecho a comprar (y el vendedor la obligación de vender, si el comprador quiere ejercer su derecho) el activo subyacente

- **OPCIÓN DE VENTA (PUT):**

Contrato por el que el comprador adquiere el derecho a vender (y el vendedor la obligación de comprar, si el comprador quiere ejercer su derecho) el activo subyacente.

### **1.4. HISTORIA DE LAS EMPRESAS PYME**

#### **1.4.1. HISTORIA EMPRESA A:**

En 1989 el señor CARLOS BALLESTEROS GARCIA en sociedad con otros fundadores, creó la primera distribuidora de productos para el ciclomontañismo llamada DICODE.

Como pionera del MOUNTAIN BIKE en Colombia, la compañía DICODE obtuvo la representación de importantes marcas como Specialized, Raleigh, Giant y Oakley.

DICODE fue gerenciada por CARLOS BALLESTEROS, quien desarrolló la estrategia de abrir puntos de venta en las ciudades de Medellín, Pereira y Armenia. En el año de 1992, luego de dejar la gerencia fundó la compañía SPORT BIKE.

En sus inicios SPORT BIKE LTDA. obtuvo la distribución de las marcas Cannondale, Bell Sport, Diamond Back.

En el año 1992 obtuvo reconocimiento como el mejor distribuidor de CANNONDALE, motivo por el cual diferentes inversionistas quisieron entrar como accionistas de SPORT BIKE LTDA. De esta manera CARLOS BALLESTEROS vendió el 50% de las acciones a uno de los grupos financieros más reconocidos en el país en el año 1993.

Gracias a esta sociedad se tomó la decisión de comprar los puntos de venta, propiedad de la antigua compañía DICODE y abrir otros almacenes en las



principales ciudades del país, bajo un esquema único y exclusivo para el mercado de las bicicletas: FRANQUICIAS. De esta manera se creó la cadena Nacional llamada BIKE HOUSE.

El objetivo de abrir estos almacenes, ha sido entregarle al mercado colombiano una amplia variedad en las mejores marcas de bicicletas y accesorios, dirigidos a personas de clase media y alta, dedicadas a la práctica del ciclismo en sus diferentes modalidades tales como: Montaña, Ruta y BMX.

Además nos hemos especializado en atender las necesidades de acuerdo a la edad de nuestros clientes potenciales, es así como se desarrollaron estrategias para mantener productos dirigidos a las personas en las distintas etapas de su vida.

La nueva cadena de almacenes BIKE HOUSE, fundada en 1994 fue pionera en el esquema de franquicias, no sólo a nivel de nacional sino mundial. La revista MOUNTAIN BIKE ACTION en el año 1995 publicó esta nueva estrategia de ventas en Colombia, como única en el mercado mundial de las bicicletas.

Gracias a esta publicación, BIKE HOUSE fue contactada por la empresa TREK BICYCLE CORPORATION, la cual ofreció su distribución para Colombia.

En el año 1997 comenzó la distribución de TREK con un éxito rotundo que nos convirtió en líderes en ventas de bicicletas gama alta en Colombia, por lo cual en el año 1998 obtuvimos el reconocimiento como el mejor distribuidor de TREK en el mundo.

En el año 2000, con el objetivo de lograr un mayor crecimiento y tener una mayor variedad de bicicletas y accesorios, CARLOS BALLESTEROS creó una nueva compañía llamada USA BIKES, la cual obtuvo la representación de otras importantes marcas tales como Gary Fisher, Klein, Giro, Camelbak y Nike. En el año 2002, después de obtener unos excelentes resultados, TREK seleccionó nuevamente la compañía como el distribuidor con mejores ventas y mercado a nivel mundial.

A finales del año 2003 fue adquirida la compañía J.C. S.A. con el objetivo de ofrecer una mejor y mayor variedad de productos de venta en la cadena BIKE HOUSE y demás distribuidores en el mercado nacional.

BIKE HOUSE al vender bicicletas, es consciente que sus clientes buscan recreación y salud, por este motivo, en el año 2006 se tomó la iniciativa de explorar otros nichos de mercado como el FITNESS, sin perder nuestra filosofía. Gracias a esto se adquiere la distribución exclusiva para Colombia de la marca BH FITNESS, líder en el mercado europeo, la cual se comercializa mediante una estrategia de distribución en redes de franquicias y almacenes FITNESS especializados.

Con el objetivo de lograr una economía a escala, además de una mayor eficiencia en la comercialización de los productos de las tres compañías que existían hasta la fecha, lo cual nos permitiera tener un mayor poder de negociación en el mercado, se toma la decisión de fusionar dichas compañías de la siguiente manera: BIKE HOUSE y USA BIKES se fusionan en el año 2007 y finalmente en el 2008 J.C. se fusiona también.

Después de esta estrategia BIKE HOUSE se consolida patrimonialmente y sus ventas mostraron la realidad de esta unión, convirtiéndose así en la empresa líder del mercado, en la comercialización de gama media y alta, además de ser una de las 5 empresas más grandes del sector del ciclismo.

BIKE HOUSE actualmente cuenta con una cadena de franquicias con 15 puntos de venta en las principales ciudades del país, además de contar con más de 100 distribuidores Premium.

En el 2009, con el fin de consolidarnos en el mercado del FITNESS y obtener un liderazgo semejante al del sector de las bicicletas, se creó el sistema de franquicias BH FITNESS en Cali, Medellín y Bogotá, además de reforzar esta marca en los BIKE HOUSE de todo el país.

*[http:pagina de la empresa A](http://pagina.de.la.empresa.A)*

#### **1.4.2. HISTORIA EMPRESA B:**

Surtiminas S.A es una empresa fundada en la ciudad de Cauca, Departamento de Antioquia, en la década de los 80, exactamente en el año 1987; década en que se presentó un gran auge en la explotación de mineral de oro en la zona del bajo Cauca Antioqueño debido a los excelentes precios del oro.

Con sede en esta ciudad se comercializó equipo, accesorios y repuestos de fabricación nacional para la explotación y extracción de mineral de oro durante los primeros 10 años de existencia, y de esta actividad derivó el nombre que lleva nuestra empresa con orgullo.

Con el transcurrir de los años la sede fue trasladada a la ciudad de Sabaneta Antioquia en donde su portafolio se ha ido diversificando al sector industrial, constructor, agrícola y automotor, siendo en la actualidad una empresa de segundo piso dedicada al suministro al por mayor de equipos y repuestos destinados a estos sectores a lo largo y ancho de todo el territorio Colombiano. La sede principal de nuestra empresa está localizada en la Calle 57sur N°.48-24 de la ciudad de Sabaneta Antioquia en donde contamos con instalaciones propias con un área de 2000 m<sup>2</sup> destinada al almacenamiento de mercancías de importación de variadas empresas nacionales e internacionales que representamos y como sede operativa de nuestra empresa. Contamos además con un excelente soporte postventa desarrollado en instalaciones propias

adicionales localizadas en la ciudad de Envigado con un área de 800 m<sup>2</sup>, en donde ofrecemos fuera del soporte postventa, reparaciones y garantías de nuestros productos. Allí mismo Surtiminas S.A posee un taller metalmecánico en donde desarrolla y fábrica sus propios equipos y partes que requiere reparaciones y ensambles.

Cuentan con una vasta red de distribuidores a nivel nacional a quienes suministramos equipos importados y de manufactura propia, con la mejor asesoría y el mejor respaldo técnico.

Iniciaremos en el año 2009 la construcción de nuestra nueva sede en la Zona Franca de la Candelaria de la ciudad de Cartagena de Indias con un área estimada de 3000 m<sup>2</sup>.

La localización estratégica de esta nueva sede en esta tradicional ciudad portuaria del litoral Atlántico de nuestro país, sumada a las ventajas de comercio internacional derivados de las zonas francas, permitirán a Surtiminas S.A iniciar operaciones en otros países y consolidar la operación comercial que en la actualidad se desarrolla en Colombia.

Finalmente, fundamos nuestra operación comercial en una gran trayectoria de compromiso, humildad, responsabilidad, servicio, soporte y honorabilidad.

#### **1.4.3. HISTORIA EMPRESA C:**

CARIBBEAN EXOTICS es una empresa creada en Colombia, Sudamérica, en la ciudad de “La Eterna Primavera”. La firma fue fundada en 1986, en respuesta a una campaña desarrollada por la Oficina De gobierno para Promover Exportaciones, cuyo objetivo es la exportación de frutas tropicales exóticas frescas. Desde entonces ha estado exportando frutas a muchos países en el mundo.

Para asegurar la calidad más confiable, la empresa tiene un contacto cercano con la producción del producto a exportar, además confía en un equipo directivo de aproximadamente 12 profesionales, y una mano de obra de aproximadamente 64 personas donde cada uno se compromete con nuestra promesa de calidad: un campo donde los productos son cultivados con un proceso entero de selección, empaclado y transportado exitosamente a los clientes con los productos delicados y finos los cuales son frutas colombianas exóticas. Esto es la experiencia y la fiabilidad que la empresa quiere poner al servicio del cliente.

#### **1.4.4. HISTORIA EMPRESA D:**

Industrias CARDIOMED es una organización orientada principalmente a la Importación y Comercialización de Insumos Médico-Quirúrgicos, al arrendamiento de Equipos Médicos de Tecnología y la Asesoría en temas específicos del Sector de la Salud en Colombia.

Desde hace 20 años Industrias CARDIOMED con sede en la ciudad de Medellín – Colombia, ofrece sus productos y servicios en el mercado nacional a los sectores

Público y Privado de la Salud. Durante su trayectoria Empresarial y comercial CARDIOMED ha construido y posicionado su imagen en el mercado nacional a partir de dos premisas fundamentales:

- Disponibilidad Permanente de Productos y Servicios.
- Oportunidad en la Entrega de los Pedidos a los Clientes.

#### VENTAJAS COMPETITIVAS

- Poseemos una amplia experiencia comercial en los mercados Norteamericano, Europeo y Asiático.
- Contamos con una gran disponibilidad de inventario de productos para asegurar el abastecimiento oportuno de las necesidades de los Clientes.
- Amplia experiencia en el proceso de Importación con el apoyo de los más reconocidos operadores logísticos a nivel mundial que nos permiten optimizar tiempos de tránsito, nacionalización, registros y trámites aduaneros.
- Alianzas estratégicas directas con fabricantes reconocidos por su calidad e innovación.
- Contamos con el apoyo de una amplia Red de Distribuidores a nivel Nacional para facilitar el acceso a nuestros productos en cualquier lugar donde se requieran.

#### **1.4.5. HISTORIA EMPRESA E:**

La empresa Química Prodes provee soluciones integrales de materias primas e insumos para la industria proporcionando la participación de empresas competentes nacionales e internacionales en los países donde operan, a través de un profundo conocimiento del mercado, un servicio técnico profesional y una excelente relación con colaboradores, representantes y clientes.

Sociedad de Representaciones Internacionales SOREIN, fundada en Julio 1, 1980 en Medellín.

- Representamos firmas internacionales en Colombia y países de interés.
- Son especialistas en productos químicos y materias primas.
- Industrias: Pinturas, tintas, construcción, plásticos, fertilizantes, alimentos, vidrio, fibras textiles, resinas, adhesivos, stone wash, papel, minería.

#### **1.4.6. HISTORIA EMPRESA F:**

Distribuidora Coldiesel S.A. es una compañía dedicada a la comercialización de conjuntos y partes para los sistemas de inyección diesel convencionales y de nuevas tecnologías, tanto de partes originales como genéricas, basados en una infraestructura tecnológica de vanguardia, excelencia en el servicio y un grupo

humano capacitado, en continuo crecimiento y desarrollo

Para el año 2014 ser la compañía líder a nivel nacional en la comercialización de todos los sistemas de inyección diesel y nuevas tecnologías, ofreciendo marcas originales y genéricas, lo que nos convierte en una empresa sólida y financieramente fuerte, innovando dentro del mercado colombiano.

#### **1.4.7. HISTORIA EMPRESA G:**

Creytex es una compañía de 37 años de fundada, en 1971 en Medellín, Colombia.

Han estado exportando los productos a países como Estados Unidos , México, Costa Rica, y Ecuador .

#### **1.4.8. HISTORIA EMPRESA H:**

Comercializadora Inducascos S.A inició sus operaciones en 1998 en la ciudad de Medellín, enfrentando dificultades en conocimiento, tecnología escasa, y un número reducido de empleados capacitados. Inducascos es hoy una empresa mediana para el sector local, pero reconocida internacionalmente por el compromiso por la seguridad del motociclista, y las marcas que fábrica, representa, distribuye, y garantiza, en el mercado nacional.

El crecimiento de las ventas de motocicletas en Colombia, y la evolución de la normatividad concerniente al uso obligatorio del casco, de la cual fue partícipe junto con ICONTEC, el Ministerio de Transporte y la industria; permitieron que Inducascos desarrollara mayor variedad de productos, se reinventara como empresa líder del sector, y realizara campañas pedagógicas en conjunto con entidades como el Fondo de Prevención Vial y Secretarías de Tránsito en diferentes regiones del país. Parte de ese compromiso comprendió la creación y acreditación del primer laboratorio de ensayos y pruebas para cascos ante la ONAC, y la puesta en marcha de una nueva fábrica de cascos con tecnología de punta, que permite garantizar altos estándares de calidad y seguridad para los motociclistas colombianos.

#### **1.4.9. HISTORIA EMPRESA I:**

Metales Hermano nacida de la convicción de hermanos emprendedores, investigadores de mercados y alianzas estratégicas. Acompañados del empuje y constancia heredada de sus coterráneos, con proyección por las distintas zonas mineras del país seleccionando los mejores de las mismas convicciones, se crearon sitios de acopio sólidos con el mejoramiento continuo llevando bienestar y desarrollo a la cadena productiva, este acompañamiento a lo largo de ocho años de la aspiración de quien fue su fundador por siempre, surgió la nueva convicción

de ser una empresa sólida en la exportación de metales, brindando así un respaldo integral a todos los creyentes de esta realidad, que actualmente y sumado con tres años más de experiencia en nuestro campo exportador, cumplimos con todo nuestro equipo colaborador y en especial con emprendimiento empresarial para seguir a lo largo del tiempo con, honestidad, esfuerzo y un conjunto servicios mejorados. Muchas gracias por su apoyo Fundición- análisis y comercialización del producto

#### **1.4.10. HISTORIA EMPRESA J:**

35 años de experiencia en el desarrollo de protocolos de bioseguridad en instituciones de salud, plantas de alimentos, explotaciones pecuarias, soluciones para el control fitosanitario, la optimización de mezclas agrícolas, el tratamiento de superficies metálicas y procesos de mantenimiento industrial.

Es una empresa colombiana nació en la ciudad de Medellín hace más de 37 años, contamos con un equipo humano idóneo y con experiencia en soluciones para el control fitosanitario, la optimización de mezclas agrícolas, la limpieza y desinfección de alto nivel en instituciones de salud, plantas de alimentos, y explotaciones pecuarias, el tratamiento de superficies metálicas y procesos de mantenimiento industrial.

Invierten recursos en la Investigación y Desarrollo de productos y sistemas integrales de limpieza y desinfección, con fórmulas únicas en el mercado que garantizan productos de alta calidad y el óptimo cumplimiento de las normas sanitarias vigentes.

Cuentan con tres plantas de producción que cumplen con las exigencias y normatividad nacional e internacional, incluyendo todos los requisitos técnicos, operativos y locativos.

#### **1.5. TRM TASA REPRESENTATIVA DEL MERCADO:**

La tasa de cambio puede aumentar o disminuir los precios de un producto, las materias primas importadas pueden variar y el precio de los productos de los competidores puede cambiar en el mercado doméstico.

Las variaciones en la tasa de cambio afectan el funcionamiento de la economía a través de varios canales, el más directo es a través del comercio exterior y por eso su importancia en el desempeño de empresas que realizan actividades internacionales. En esa línea, si hay un proceso de apreciación de la moneda doméstica, los ingresos así como la rentabilidad percibidos por las empresas exportadoras se reducen, en cambio si hay una depreciación en la tasa de cambio,

se esperaría un aumento en las mismas. Por su parte, la volatilidad de la tasa de cambio genera incertidumbre macroeconómica afectando a las empresas en una economía abierta. Las fluctuaciones en la tasa de cambio afectan los flujos de caja y el valor de la firma a través de las transacciones y de los efectos económicos de la exposición al riesgo cambiario.

Los siguientes datos son relevantes para dar respuesta o solución al planteamiento del trabajo de grado y la importancia que tiene para las coberturas de derivado forward en la toma de decisiones de las empresas PYME.

En las ilustraciones 4 , 5 y 6 que se observan más adelante, se pretende indicar cómo durante los años expuestos la TRM a variado en gran medida a tal punto de que ninguna empresa al transar en divisas no quiera evitar fluctuaciones y prefiera tener un punto de referencia(punto de equilibrio) para estar mejor enfocado y que las utilidades generadas por su negocio no se afecten y en lo posible mantener un flujo de caja estable durante el periodo proyectado de cada empresa.

Los Resúmenes estadísticos (Tablas 6 ,7 y 8) que se observan más adelante de este capítulo, son datos importantes y que se deben tener presentes para cualquier toma de decisión sobre futuros cubrimientos en USD con un subyacente de importación y exportación, ya que con la media (promedio) del TRM podemos basarnos para determinar un punto de equilibrio para la empresa y también con base en el punto máximo y mínimo de estos datos se puede realizar coberturas según sea el caso de importación cuando la TRM este muy alta o en el caso contrario, con Exportación.

Los Futuros de TRM y TRS son contratos que tienen como subyacente la Tasa Representativa del Mercado (TRM) publicada por la Superintendencia Financiera de Colombia.

**Tabla 1.1 Indicadores TRM**

<b>FUTURO</b>	<b>Dólar / USD FX</b>
<b>Identificador Nemo</b>	TRM - TRS
<b>Activo Subyacente</b>	TRM / USD - COP Exchange Rate
<b>Tamaño y unidad de negociación</b>	TRM USD 50.000 TRS USD 5.000
<b>Generación de Contratos</b>	H, M, U, Z (4) y 2 contratos mensuales
<b>Tick de precio</b>	0.1
<b>Método de liquidación</b>	Financiera
<b>Fecha Entrega</b>	
<b>Último día de negociación</b>	Segundo miércoles del mes de vencimiento
<b>Horario de Negociación</b>	8:00 a.m (L) - 4:30 p.m (L)
<b>Garantía sobre posición</b>	8%

*(Elaboración Propia).*

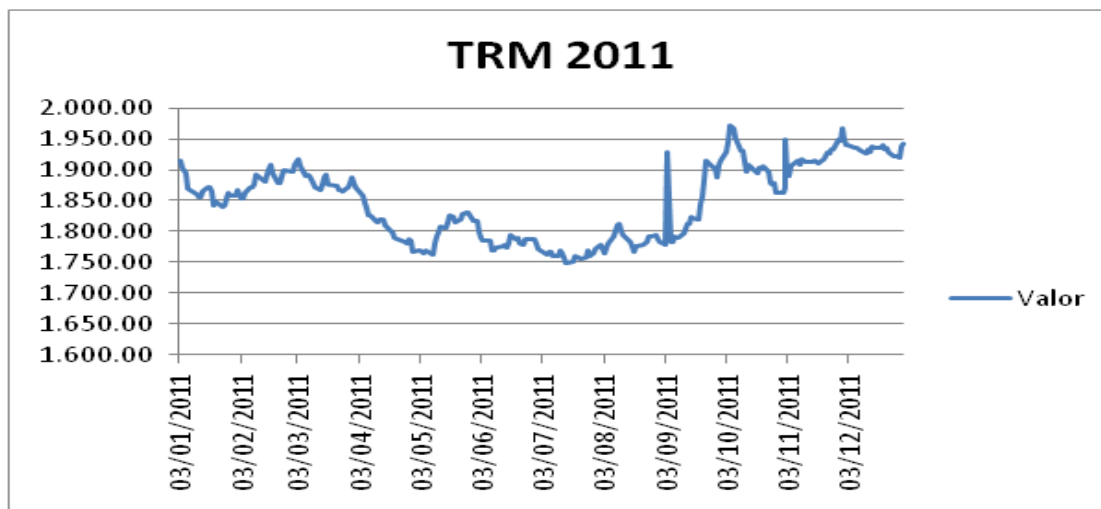
Ilustración 1.5 Horario de Negociación



### TRM 2011

El peso colombiano finalizó el 2011 con una leve depreciación frente al dólar, la cual se vio intensificada (y en cierta forma frenó la caída que traía) en el mes de septiembre debido al aumento de las tensiones en la zona euro, incrementando con esto, la aversión al riesgo y el apetito por la moneda refugio, el dólar estadounidense (USD), lo que hizo que cerrara el año ganando \$28,7 pesos.

Ilustración 1.6 TRM 2011



(Elaboración Propia).



**Tabla 1.2 Resumen Estadístico TRM 2011**

<i>Valor</i>	
Media	1,849
Error típico	3.87787049
Mediana	1857.98
Moda	1920.93
Desviación estándar	61.1917641
Varianza de la muestra	3744.432
Curtosis	-1.36194898
Coficiente de asimetría	0.04279167
Rango	224.35
Mínimo	1748.41
Máximo	1972.76
Suma	460364.41
Cuenta	249

*(Elaboración Propia).*

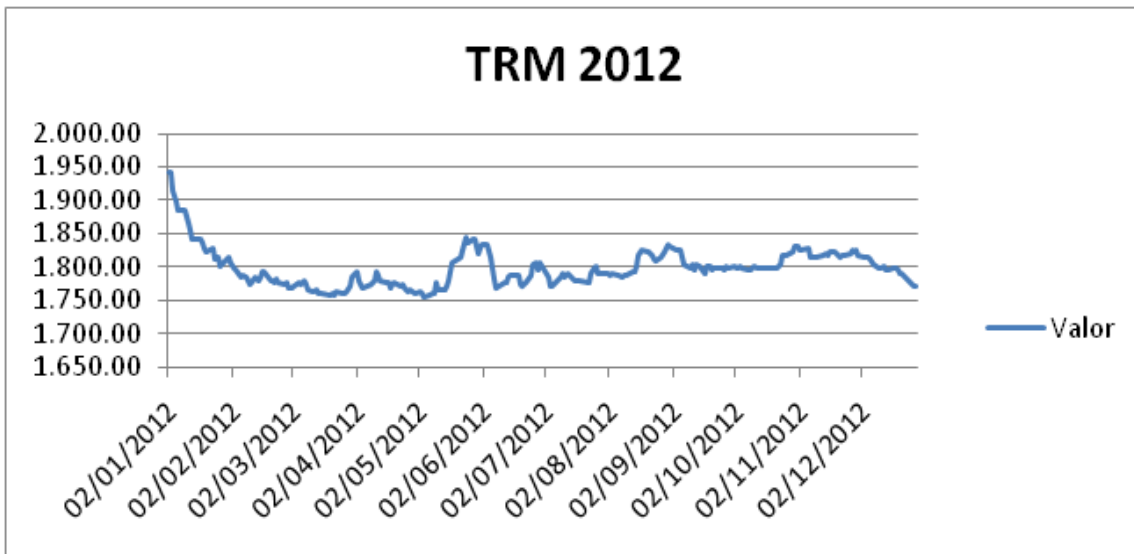
## **TRM 2012**

La apreciación del peso sobre el dólar sigue siendo motivo de preocupación para la clase exportadora en el 2012, quienes manifestaron las innumerables dificultades que atraviesan sus negocios al obtener menos ganancias en pesos por la venta de sus productos.

Para el analista económico José Antonio Larrazábal, “la revaluación del peso frente al dólar es un dolor de cabeza que viene hace más de 7 años, y se presenta por dos causas; la primera de ellas relacionada con el aumento de la inversión extranjera y la segunda, el aumento de las utilidades de minerales como el petróleo y el carbón” agregando que “todos estos factores, hacen que para el Banco de la República y el Gobierno Central sea determinante y primordial establecer una política cambiaria que trate de contrarrestar ese efecto revaluacionista”.

Larrazábal explicó que el precio actual del dólar, \$1.825, no es la tasa más competitiva y “si no se hiciera nada por parte del Emisor, la situación fuera mucho peor” resaltando además que “durante los últimos meses, el Gobierno Nacional ha comprado alrededor de 500 millones de dólares; el Banco de la República compra más de 20 millones de dólares diarios, con el fin de lograr llegar a una tasa medianamente competitiva”.

Ilustración 1.7 TRM 2012



(Elaboración Propia).

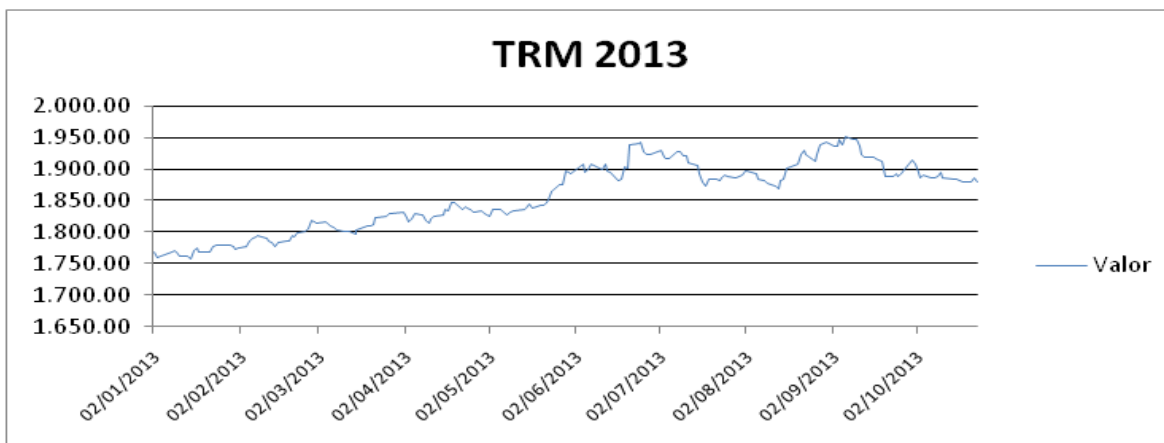
Tabla 1.3 Resumen Estadístico TRM 2012

Valor	
Media	1,798.1
Error típico	1.834749397
Mediana	1,795.6
Moda	1,797.7
Desviación estándar	28.77691985
Varianza de la muestra	828.1111159
Curtosis	5.607478018
Coefficiente de asimetría	1.697495861
Rango	187.8
Mínimo	1,754.9
Máximo	1,942.7
Suma	442,343.9
Cuenta	246

(Elaboración Propia).

## TRM 2013

Ilustración 1.8 TRM 2013



(Elaboración Propia).

Tabla 1.4 Resumen Estadístico TRM 2013

Valor	
Media	1856.504673
Error típico	3.849429491
Mediana	1873.92
Moda	1935.43
Desviación estándar	54.3028855
Varianza de la muestra	2948.803373
Curtosis	-1.22864153
Coficiente de asimetría	-0.149410531
Rango	193.66
Mínimo	1758.45
Máximo	1952.11
Suma	369444.43
Cuenta	199

(Elaboración Propia).

## 2. ANÁLISIS FLUJO DE CAJA 10 EMPRESAS COLOMBIANAS

NOTA: la información que será mencionada a continuación en el análisis de los objetivos desarrollados fue suministrada por medio de una entrevista directamente con cada empresa. La información plasmada es real al igual que los datos mencionados en las tablas.

Se tomaran como referencia para este punto el análisis de cinco operaciones cerradas o cubiertas a futuro para cada empresa. Estas cinco coberturas son las más importantes cubiertas dentro de la empresa y que fueron suministradas.

### COBERTURAS CERRADAS Y CUMPLIDAS - FLUJO DE CAJA

#### EMPRESA A:

Tabla 2.1 Flujo de Caja Empresa A

RIESGO ACTUAL	ESTADOS FINANCIEROS	RC ESTADOS FINANCIEROS
Pedido	NA	NA
15 días - BL (factura)	Inventario Mercancía - USD	SI -29%
30 días	Nacionalización	si
	PAGOS CXP	si

(Elaboración Propia).

En el flujo de caja de la empresa Bike House se observó que la empresa hizo el pedido sin afectar su flujo, sin embargo, 15 días después de tener la factura indicada en dólares y proceder con despacho de la misma, su flujo de caja comenzó a afectarse ya que conocía el valor total de los dólares que tendría que pagar a futuro 30 días después de ser despachada la mercancía, esto se expresa en el cuadro en el punto RC ESTADOS FINANCIEROS (SI-29%). Con esto durante 45 días (suma de los 15 días y 30 días ya mencionados) estaría especulando con el mercado un valor posible que pagaría en ese futuro al no cubrir desde el despacho el 100% de la importación como lo hizo. Esta empresa tan solo cubre el 29% cuando se despacha la mercancía y el restante lo paga al vencimiento de los 30 días que el proveedor le estipuló para los documentos de transporte para pago, lo que causa que estuviera pagando con diferentes tasas de conversión Dólar/pesos una sola importación al vencimiento. La empresa Bike House no cubre más del 29% porque ellos perciben que en 45 días después de recibir la factura, la TRM del mercado no va a variar tanto para que se afecte su

utilidad. Sin embargo la TRM en cada momento del flujo de caja puede cambiar y ser inconstante.

**Tabla 2.2 Operaciones Forward Empresa A**

BIKE HOUSE							
# DERIVADOS							
2011	2012						
28	30	SEGUIMIENTO OPERACIONES					
FECHAS	USD IMPORTACIÓN	USD CUBIERTO	TASA NEGOCIADA	TRM DÍA VCTO	TASA EQUILIBRIO	UTILIDAD PESOS	SI CUBRE TODO
21/09/2011	400.000	400.000	1.847	1.855	1.860	3.184.000	3.184.000
26/11/2012	500.000	250.000	1.822	1.820	1.850	(455.000)	(910.000)
01/11/2011	300.000	150.000	1.852	1.871	1.860	2.923.500	5.847.000
30/09/2012	150.000	80.000	1.832	1.833	1.850	91.200	171.000
23/01/2012	180.000	180.000	1.828	1.829	1.850	135.000	135.000

*(Elaboración Propia).*

Bike House tenía 28 coberturas para el 2011 y 30 para el 2012, aumentando para dicho año los dólares negociados con las mesas de dinero. La interpretación del cuadro nos indica que para la fecha 2012/11/27 dejaron de percibir una utilidad de \$455.000 por que la TRM para este día era inferior a la negociada, sin embargo en el resto de las operaciones principalmente en la del 2011/11/01 fueron asertivos ya que si no hubieran cubierto las pérdidas hubieran sido de \$2.923.500 según el cuadro( \$150.000\*TRM (\$1.871) - \$150.000\*TASA NEGOCIADA(\$1.852) y si hubieran cubierto todo el monto de la importación la utilidad hubiera sido de \$5.847.000 ya que la TRM estaba muy por encima de la tasa de equilibrio y la tasa de negociación (\$1871,49). Este mismo escenario lo observamos en la fecha 2011/09/21 donde la pérdida de las utilidades por cambio de tasa sería de \$3.184.000.

Analizando las tablas anteriores de flujo de caja y operaciones forward podemos concluir de la empresa BIKE HOUSE que en los cubrimientos de dólar futuro esta empresa fue eficiente realizando las cinco coberturas que observamos, ya que todos los montos negociados durante ambos años fueron inferiores a la tasa de equilibrio, es decir, pagaron menos pesos por cada dólar lo cual los llevó a tener una utilidad superior o igual a la esperada, esto permite que el 29% que cubrió tenga dicha eficiencia, sin embargo el restante que es el 71% queda bajo riesgo de mercado lo cual puede alterar el costo del producto o la utilidad esperada por la empresa, por lo cual la empresa estaría en un riesgo alto de mercado sobre la TRM si paga al spot al final de la importación el restante de 71% que no cubrió y podría ganar o perder según si la TRM este más baja o más alta de su tasa de equilibrio

## EMPRESA B:

Tabla 2.3 Flujo de Caja Empresa B

RIESGO ACTUAL	ESTADOS FINANCIEROS	RC ESTADOS FINANCIEROS
Factura - Anticipo 30%	SI	SI - 0%
30 días - BL (factura)- 70%	Inventario Mercancía - USD	SI - 29%
90 días	Nacionalización	si
	PAGOS CXP	si

(Elaboración Propia).

El flujo de caja de Surtiminas explica que al pagar anticipadamente la compra de la mercancía en donde sólo tienen dos días para realizar dicho pago del 30% del total de la factura comercial de la importación, así que cuando gira esta parte lo hace a la TRM del día por que no tiene coberturas ahí, y para el restante del 70% tiene 120 días después de despachada la mercancía en pagar (30 días de la factura y 90 después de nacionalizada la mercancía), sin embargo de ese porcentaje restante cubre el 29%, es decir, el día que llega la factura el cual sería el 70% restante del valor de la compra para pagar al plazo concedido y lo otro lo paga a la sport que tenga el momento el banco con el que negocie las divisas, es decir, en una sola importación está utilizando 3 tasas de cambio diferentes y las cuales en la mayoría de casos difieren de su tasa de equilibrio ocasionando un flujo de caja inestable desde la factura como inventario hasta cuenta por pagar ya que del 100%, el 30% se paga a una tasa como ya lo mencionamos anticipadamente, del 70% sacamos el 29% el cual cubre a una tasa futura que sería 30% y el restante del 70% es el 41% el cual se paga a una tasa final cuando tenga vencimiento el pago del 70% de la importación.

Tabla 2.4 Operaciones Forward Empresa B

SURTIMINAS							
# DERIVADOS							
2011	2012						
0	26						
SEGUIMIENTO OPERACIONES							
FECHAS	USD IMPORTACIÓN	USD CUBIERTO	TASA NEGOCIADA	TRM DÍA VCTO	TASA EQUILIBRIO	UTILIDAD PESOS	SI CUBRE TODO
04/09/2012	100.000	100.000	1.825	1.825	1.840	21.000	21.000
31/10/2012	500.000	250.000	1.800	1.830	1.840	7.472.500	14.945.000
05/09/2012	100.000	100.000	1.802	1.786	1.840	(1.594.000)	(1.594.000)
27/11/2012	400.000	200.000	1.820	1.824	1.840	824.000	1.648.000
31/08/2012	750.000	300.000	1.830	1.831	1.840	150.000	375.000

(Elaboración Propia).

La empresa Surtiminas en el año 2011 no tenía vencimiento de derivados forward, sin embargo en este año comenzó a cubrirse para tener en el año 2012 veintiséis (26) vencimientos forward y como adyacente las compras de divisas para el pago de las importaciones que tiene que dar cumplimiento en la fecha del vencimiento ya sea para pago directo al proveedor o al banco por financiación y cumplir la obligación cambiaria.

Observamos en el análisis de las 5 operaciones cerradas a futuro que los vencimientos los tenía aproximadamente desde agosto a noviembre del 2012 indicando que para este año la empresa tenía una tasa de equilibrio, es decir una tasa de referencia de 1840 con lo que la empresa obtendría la utilidad esperada para ser productiva la mercancía importada. Lo que tendríamos que observar en un excelente escenario es que la tasa negociada no sea superior que la tasa de equilibrio ya que si es más alta estaría pagando más pesos por la misma cantidad de dólares y las utilidades reducirían, por ejemplo en la cobertura con vencimiento 2012/09/05 la empresa cubre USD 100000 con una tasa de negociación de 1802 lo cual es excelente para la empresa porque está pagando menos pesos por cada dólar , pero aparece negativo porque si lo comparamos con la TRM del día del cierre 1786 la empresa pudo pagar menos pesos, es decir aunque obtuvo utilidades dejó de percibir más ganancia por el cubrimiento. En las otras 4 coberturas también mantuvo un buen flujo de caja porque las tasa de negociación siempre estuvieron más bajas que la tasa de equilibrio esperada, además que les convenía cubrirse por que la TRM del día de cierre o del día en que tenían que efectuar el pago estaba más alta y en la columna que indica UTILIDAD nos muestra en los montos el dinero que hubieran dejado de percibir si no se cubren.

## EMPRESA C:

Tabla 2.5 Flujo de Caja Empresa C

RIESGO ACTUAL	ESTADOS FINANCIEROS	RC ESTADOS FINANCIEROS
Pedido / Factura	CXC - 15%	SI
30 días- Pago	Pago USD - 0%	SI

(Elaboración Propia).

La empresa Caribbean es una empresa exportadora que asume estar cubierta naturalmente porque cuando el dinero llega a Colombia para ser monetizado pueden cubrir obligaciones que tengan en dólares en los IMC(intermediarios del Mercado Cambiario). Esta empresa se endeudó en USD Prefinanciaciones de Exportación(desembolso en pesos para capital de trabajo) lo cual permitió que pagara bajos intereses por sólo 20 días que mantuvo el crédito y cuando tenga el dinero de pago de la exportación lo abona al crédito en USD y así no monetizan

en ningún momento el dinero y sólo pagan unos intereses de pocos días a unas tasas LIBOR, este proceso sólo se practica al 50% de sus exportaciones el otro 50% lo monetiza de los cuales cubre el 15%, es decir este Caribbean tiene un riesgo cambiario de 35% del total de las ventas realizadas all exterior. Cuando facturan, ellos conocen la tasa a la que están ganando las utilidades proyectadas y tratan de cubrirse cerrando operación Forward en ese momento para recibir las divisas a los 5 días hábiles de la factura con esa tasa indicada ya por ellos. El 35% restante lo dejan a especulación del mercado por que pretenden que la tasa TRM está más alta que su tasa de equilibrio en el futuro.

**Tabla 2.6 Operaciones Forward Empresa C**

CARIBBEAN							
# DERIVADOS							
2011	2012						
51	42	SEGUIMIENTO OPERACIONES					
FECHAS	USD IMPORTACIÓN	USD CUBIERTO	TASA NEGOCIADA	TRM DÍA VCTO	TASA EQUILIBRIO	UTILIDAD PESOS	SI CUBRE TODO
14/09/2012	150.000	150.000	1.810	1.793	1.800	2.571.000	2.571.000
01/08/2011	200.000	150.000	1.800	1.778	1.790	3.327.000	4.436.000
26/11/2012	250.000	250.000	1.802	1.817	1.800	(3.742.500)	(3.742.500)
28/09/2011	600.000	500.000	1.790	1.794	1.790	(2.010.000)	(2.412.000)
21/03/2012	90.000	90.000	1.801	1.783	1.800	1.656.900	1.656.900

*(Elaboración Propia).*

Los derivados cerrados a futuro sobre las exportaciones de Caribbean redujeron de 51 en el año 2011 sobre 42 en el año 2012, además que el año 2012 se cubrieron con mayores valores como lo que observamos en el cuadro anterior en las fechas de los años 2011 que muestran mayor valor cubierto. Lo que analizamos del cuadro en la columna de tasas negociadas respecto a la columna tasas equilibrio es percibir mayor utilidades que las esperadas por la compañía en los años 2011 y 2012 ya que la tasa negociada fue mayor, es decir, mayor pesos recibidos por cada dólar, por ejemplo en la fecha 2012/09/14 cubrieron USD 150.000 y la tasa que tenía como referencia para lograr a la utilidad esperada es de \$1.800 y la tasa a la que negociaron para la fecha futura cuando recibieron el dinero como pago de sus exportaciones fue de \$1.810, es decir, 10 centavos más por cada peso logrando mayor utilidad. Ahora si comparamos la tasa que negociaríamos de este mismo ejemplo que es 1.810 respecto a la columna TRM de esta misma fecha observamos que si no hubiera cerrado a \$1.810 ese día hubiera recibido en utilidades \$2571000 menos ya que la TRM a este fecha estaba por debajo de la negociada y por debajo de la esperada por la empresa. Los negativos que observamos en la columna utilidad en las fechas 2012/11/26 y 2011/09/28 se refieren no a pérdidas de la empresa si no a que la TRM de estas fechas estaba por encima de las negociadas entonces lograron dejar de percibir



por negociar las divisas estos montos, sin embargo no perdieron por que lo negociado fue mayor o igual que la de negociación.

Podemos concluir de Caribbean que tienen en riesgo cambiario el 35% del 100 % de las ventas realizadas al exterior y esto le permite ser un gran competidor del mercado local internacional indicando precios a sus productos que generen buenas utilidades. Aunque dejen de percibir más dinero cuando el dólar este más alto de lo que cubrieron no significa que hay pérdidas, simplemente dejan tenerlo pero mantienen un flujo de caja constante y sin pérdida llevando a estabilizar la empresa.

## EMPRESA D:

Tabla 2.7 Flujo de Caja Empresa D

RIESGO ACTUAL	ESTADOS FINANCIEROS	RC ESTADOS FINANCIEROS
Pedido	NA	NA
30 días - BL (factura)	Inventario tránsito - USD	SI - 47%
60-90 días	Nacionalización	si
	PAGOS CXP	si

(Elaboración Propia).

Cardiomend es una empresa que en el 2011 tuvo cubrimientos forward, logrando establecer este flujo de caja y presentado más estabilidad en las utilidades ingresadas con respecto a las importaciones realizadas en el año 2012. Esta empresa del 100% de las importaciones tiene cobertura natural por la utilización de cuenta de compensación en Panamá del 25%, ya que lo que ingresa por exportación o fondeo a esta cuenta y se cubre con forward en dólar en las monetizaciones un 47% lo cual deja en riesgo cambiario el 28%.

El 47% que cubre lo hace en el momento de general la factura, es decir, después del pedido pasan aproximadamente 20 a 30 días para que le facturen; por medio de esta factura saben cuántos dólares deben de pagar a 60 0 a 90 días según el plan de pagos (plazo) que le del proveedor en el exterior y relacionando estas fechas y la tasa a futuro cierra o pacta forward a la tasa que mejor le parezca.

**Tabla 2.8 Operaciones Forward Empresa D**

CARDIOMED							
# DERIVADOS							
2011	2012						
5	19						
SEGUIMIENTO OPERACIONES							
FECHAS	USD IMPORTACIÓN	USD CUBIERTO	TASA NEGOCIADA	TRM DÍA VCTO	TASA EQUILIBRIO	UTILIDAD PESOS	SI CUBRE TODO
04/09/2011	50.000	50.000	1.772	1.783	1.800	540.000	540.000
02/02/2012	400.000	220.000	1.792	1.798	1.810	1.249.600	2.272.000
04/06/2011	100.000	1.000.000	1.773	1.767	1.800	(6.430.000)	(6.430.000)
25/10/2012	120.000	120.000	1.799	1.817	1.810	2.190.000	2.190.000
09/09/2012	90.000	80.000	1.794	1.814	1.810	1.616.800	1.818.900

*(Elaboración Propia).*

En el año 2011 fueron tan solo (5) cobertura por dólar en comparación con las del 2012 que fueron (19), esta empresa durante el análisis de las 5 operaciones relacionadas por negociación con la mesa de dinero cubriéndose a futuro con plazo inferior a 6 meses refleja que durante ambos años pagó con una tasa de negociación inferior a la tasa de equilibrio por lo cual su utilidad fue más productiva. En una de las operaciones más referentes donde negociaron USD 1.000.000 a 6 meses forward con fecha vencimiento junio 4 de 2011 y tasa negociación \$1.773 dejando de percibir \$6.430.000 por cubrirse, sino se hubiera cubierto esta sería una cuenta muy positiva a su flujo, sin embargo las otras 4 operaciones fue certero por que las negociaciones fueron por debajo de tasa equilibrio y por debajo de tasa TRM del día por ejemplo en el vencimiento del 2012/10/25 con USD 120.000 gracias al cubrimiento que hizo no tuvo una perdida por valor de \$2.190.000 permitiendo a la empresa más ganancia y estabilidad en el flujo.

Como conclusión para los análisis realizados a Cardiomed indicamos que es una empresa que en los años analizados prefiere cubrirse en casi un 80%, por lo cual tiene poca exposición al riesgo cambiario, además es una empresa que cuando negocia divisas con la mesa de dinero, trata de analizar la importancia de que la tasa de negociación no esté por encima de su tasa de referencia para no ocasionar pérdidas, y es por esto que dentro de los 60 o 90 días que tiene para pagar cubren forward en el día que haya una mejor tasa de negociación..

## EMPRESA E:

Tabla 2.9 Flujo de Caja Empresa E

RIESGO ACTUAL	ESTADOS FINANCIEROS	RC ESTADOS FINANCIEROS
Pedido	NA	NA
30 días - BL (factura)	Inventario tránsito - USD	NA -54%
60-90 días	Nacionalización	si
	PAGOS CXP	si

(Elaboración Propia)

Química Prodes ha logrado algo muy interesante respecto a su flujo de caja, ya que durante el 2011 no cubrió ni el 10% de lo importado lo cual altero demasiado su utilidad y por tal motivo es una de las 10 PYME que logra en el 2012 tener un cubrimiento de un 94% de lo importado , siendo el 50% ingresado a la cuenta de compensación y por ende sería cobertura natural ya que paga sus exportaciones desde ella misma y lo otro lo deja como ahorro en CDT por lo cual no necesita monetizar el dinero. El 54% que monetiza lo hace cubriéndose en forward a 60 o 90 días después de fecha factura o embarque de la mercancía y teniendo en cuenta su tasa de equilibrio en la cual trata de cubrir en la mayoría de las veces que se inferior a esta tasa así sea que le pague con anticipación a su cliente en el exterior.

Estas empresa mantiene sus flujos de caja constantes y con la tasa que ellos saben nunca van hacer perdedores.

Tabla 2.10 Operaciones Forward Empresa E

QUIMICA PRODES							
# DERIVADOS							
2011	2012						
5	29						
SEGUIMIENTO OPERACIONES							
FECHAS	USD IMPORTACIÓN	USD CUBIERTO	TASA NEGOCIADA	TRM DÍA VCTO	TASA EQUILIBRIO	UTILIDAD PESOS	SI CUBRE TODO
09/08/2011	500.000	500.000	1.795	1.811	1.805	8.090.000	8.090.000
18/05/2012	300.000	200.000	1.801	1.826	1.815	5.006.000	7.509.000
08/09/2011	400.000	350.000	1.788	1.789	1.805	455.000	520.000
05/03/2012	200.000	150.000	1.840	1.890	1.815	7.534.500	10.046.000
10/11/2012	120.000	120.000	1.797	1.817	1.815	2.398.800	2.398.800

(Elaboración Propia).

Prodes es una empresa que redujo el 51% de las importaciones, por ende menor compra al exterior en el 2012 y aun con esta reducción aumento las coberturas en más de un 70% donde en el 2011 tuvo 5 coberturas y en el 2012 forward (29).

Sus cubrimientos siempre estuvieron por debajo de la TRM del día del vencimiento del crédito indicando que la decisión de cubrimiento fue efectiva. En el vencimiento del 2011/08/09 por USD 500.000 gracias a la cobertura que realizó se ahorró una posible pérdida muy grande por \$8.090.000 lo que percibió la empresa como una oportunidad para salvar las utilidades fijas que debía tener la empresa por la mercancía importada para ser comercializada posteriormente. En el año 2012/03 esta empresa que trata de cubrirse a futuro cuando el dólar está muy bajo y poder alcanzar mejores utilidades que las proyectadas y lo logra con este vencimiento cuando con solamente USD 150.000 vuelve a demostrar que sus flujo de caja es estable y no solamente esto sino que la empresa dejó de percibir una posible pérdida por valor de \$7.534.500 y si hubiera cubierto el valor total de la importación que fue por valor de USD 200.000 hubiera percibido un ahorro en ganancia de \$10.460.000.

Empresa referente de buen manejo de flujo de caja y permanece estable sin altibajos con las ganancias acordadas a principio de cada año, mantiene sus flujos de caja constantes y con la tasa que la empresa considera que no generarán grandes pérdidas porque sólo el 6% lo expone a riesgo cambiario. Gracias a que están muy pendientes del movimiento del dólar, logran cubrir pagos en todo el año cuando la tasa de negociación está por debajo de la tasa de referencia y logran exitosamente el manejo de las negociaciones futuras forward con la mesa de dinero.

## EMPRESA F:

Tabla 2.11 Flujo de Caja Empresa F

RIESGO ACTUAL	ESTADOS FINANCIEROS	RC ESTADOS FINANCIEROS
Pedido	NA	NA
10 días - BL (factura)	Inventario transito - USD	SI - 9%
30 -60 días	Nacionalización	si
	PAGOS CXP	si

(Elaboración Propia).

Coldiesel es una importadora del mercado que cubre el 9% de sus importaciones y no tiene cuenta de compensación en los años analizados, lo cual lo deja en Riesgo de Cambiario en un 91% afectando las utilidades de la compañía en gran medida. Manejando estos porcentajes nos damos cuenta que como varía la TRM en los últimos dos años el flujo de caja de la empresa se ve afectado notablemente marcando una pendiente muy negativa en las utilizando como aprovechamiento las ventas internas del producto más costosas y por ende menos competitivas en el mercado.

**Tabla 2.12 Operaciones Forward Empresa F**

COLDIESEL							
# DERIVADOS							
2011	2012						
10	2	SEGUIMIENTO OPERACIONES					
FECHAS	USD IMPORTACIÓN	USD CUBIERTO	TASA NEGOCIADA	TRM DÍA VCTO	TASA EQUILIBRIO	UTILIDAD PESOS	SI CUBRE TODO
07/06/2011	25.000	25.000	1.776	1.767	1.770	(213.250)	(213.250)
17/09/2012	60.000	30.000	1.818	1.823	1.825	163.800	163.800
05/09/2011	50.000	30.000	1.780	1.783	1.770	84.000	140.000
16/09/2012	60.000	60.000	1.818	1.817	1.825	(49.200)	(49.200)
10/10/2011	40.000	40.000	1.799	1.932	1.770	5.305.600	5.305.600

*(Elaboración Propia).*

La empresa Coldiesel es una de las más pequeñas empresas PYME dentro de este grupo de las analizadas en sus cubrimientos y que no tiene como tan importante el cubrimiento de operaciones por eso durante los dos años su cubrimientos futuros son pocos y de montos inferiores a USD 60.000 , además que en el 2012 la empresa redujo sus cubrimiento de 10 a 2 con respecto al 2011 a pesar de que en el vencimiento del 2012/10/10 la tasa negociada fue mucho inferior que la TRM del día del vencimiento lo que permitió que no tuviera m pérdidas por valor de \$5.305.600 sin embargo la tasa de referencia que tenía para su empresa esta inferior que la negociada de \$1.770 tasa equilibrio contra tasa negociada a \$1.799 por lo que pago más y obtuvo al final menor utilidad que la esperada en su flujo. De las 5 operaciones analizadas observamos que tres de ellas tales como la de USD 25.000, USD 30.000(2011) y USD 40.000 fueron más cubiertas ya que su flujo de caja siempre obtuvo perdidas con estas operaciones porque desde el inicio del cubrimiento a futuro ya sabían que la tasa negociada era menor que la tasa que tenían como referencia para cada uno de los años. Analizando estos cubrimientos de la empresa Coldiesel nos enfrenta en determinar la importancia de tener claro cuál es el punto de referencia con el cual mi utilidad es muy bien y con esto en referencia puedo cubrirme de una manera más certera sin jugar con el mercado y sin necesidad de tener flujo de caja firme pero sin utilidades.

Realmente los flujos de caja tan inestables pueden ocasionar la pausa o el declinamiento de una empresa por que las utilidades no es que se dejen de percibir sino que simplemente no se ven. Esta empresa sería uno de los referentes de lo negativo del cubrimiento a futuro porque cuando cubre no se fija en su tasa de referencia lo cual no orienta a la empresa hasta dónde quiere llegar en ganancias o a saber cuál es su mayor utilidad con referencia a una tasa de cambio.

## EMPRESA G:

Tabla 2.13 Flujo de Caja Empresa G

RIESGO ACTUAL	ESTADOS FINANCIEROS	RC ESTADOS FINANCIEROS
Pedido / Factura	CXC	SI - 60%
PAGO- 60 DÍAS	Pago USD	SI

(Elaboración Propia).

El flujo de caja de Creytex como exportador es muy alto a pesar que tiene cuenta de compensación y con ello tiene cobertura natural. Esta empresa decide cubrirse en un 60% cuando monetiza el dinero y tan solo expone el 20% a la tasa de cambio del momento de la monetización cuando el pago, el otro 20% lo transa desde la cuenta de compensación para pago de pocas importaciones que realiza. Antes que la empresa genere la factura primero coriza tasa con el banco intermediario para calcular su utilidad y así logra mantener su utilidad porque pacta esa tasa a futuro sobre cierta cantidad de dólares que recibirá en la mayoría de las ocasiones en 60 días que es el plazo que le dan para que le paguen lo exportado. En algunas ocasiones cuando observa que el dólar estará muy bajo, prefiere esperar hasta 30 días antes del pago para cerrar el forward o si el pago llega y no a cubierto prefiere dejarlo en la cuenta de compensación hasta lograr cubrir a una tasa indicada y que su cliente en el exterior le haya aceptado inicialmente cuando le facturo. Sin embargo la empresa tiene muy buena acogida internacional y logra factura a precio que cubre.

Definitivamente como empresa exportadora de Colombia Creitex da ejemplo de protección de riesgo cambiario solamente dejando en exposición a riesgo del 20%, la empresa solamente monetiza cuando ve la tasa de negociación mas alta o en igual condiciones de la tasa de referencia y esto le permite ser competitivo en el mercado internacional y poder vender a precio dólar más competitivo porque mientras gane cierta cantidad de pesos no subieran los dólares, al contrario, facturan con menor precio.

**Tabla 2.14 Operaciones Forward Empresa G**

CREYTEX							
# DERIVADOS							
2011	2012						
23	81						
SEGUIMIENTO OPERACIONES							
FECHAS	USD IMPORTACIÓN	USD CUBIERTO	TASA NEGOCIADA	TRM DÍA VCTO	TASA EQUILIBRIO	UTILIDAD PESOS	SI CUBRE TODO
07/04/2011	100.000	100.000	1.812	1.827	1.790	(1.497.000)	(1.497.000)
04/07/2012	350.000	350.000	1.825	1.772	1.790	18.714.500	18.714.500
04/05/2011	80.000	80.000	1.811	1.767	1.790	3.516.000	3.516.000
10/08/2012	800.000	600.000	1.817	1.788	1.790	17.382.000	23.176.000
01/05/2012	420.000	420.000	1.813	1.815	1.790	(835.800)	(835.800)

*(Elaboración Propia).*

Las exportaciones de Creytex redujeron en un 30% en el año 2012 sin embargo eso no lo contuvo de cubrirse y aumentar sus cubrimientos futuros en el 2012 pasando de 23 a 81 cubrimientos con las mesa de dinero en referencia con el 2011. En el análisis de las 5 operaciones escogidas dentro de los coberturas en el 2011 y 2012 observamos que la tasa negociada para vencimiento futuro en diferentes fechas fue más alta que la prevista para obtener utilidades buenas en la empresa lo que lo llevo a tener más utilidades que las proyectadas. La empresa tuvo tres fechas dentro de estas cinco en las cuales tenía oportunidad de tener muchas más pérdidas como son las fechas 2012/08/10 por USD 600.000 la cual pudo tener percibir pérdida de \$17.382.000 y si hubiera cubierto todo el valor de la importación fue \$23.176.000; otra fecha en que se visualiza la buena decisión del cubrimiento fue la de la fecha 2012/07/04 que con solo USD 350.000 logro cubrirse muy bien y lograr que en la fecha del cierre donde tenía que monetizar logro recibir más pesos por dólar a pesar que la TRM del mercado estaba muy por debajo.

## EMPRESA H:

**Tabla 2.15 Flujo de Caja Empresa H**

RIESGO ACTUAL	ESTADOS FINANCIEROS	RC ESTADOS FINANCIEROS
Anticipo- 50% FACTURA	SI	SI -15 %
30 días - BL (factura)-50%	inventario tránsito - USD	SI
30 días	nacionalización	si
	PAGOS CXP	si

*(Elaboración Propia).*

Inducascos en su flujo de caja nos revela que cuando le facturan debe de pagar a proveedor en el exterior el 50% en donde si no tiene dinero en la cuenta de compensación tendrá que pagarlo al spot negociado con la mesa de dinero del día o por otro lado si tiene la cuenta de compensación fondeada lo paga a la tasa del día que fondeo la cuenta, sin embargo la empresa fondea la cuenta sin tener presente la variabilidad de la TRM lo cual altera ese 50% que paga.

Sobre el otro 50% restante que debe de pagar 30 días después de despacha la mercancía solamente cubre el 15% cuando tiene la factura si la tasa está acorde con lo que desea. Esta empresa cubre muy poco y prefiere asumir riesgo de ganar más si la TRM está por debajo de la tasa de equilibrio o menos utilidad si está más alta. Inducascos no puede subirle precio al producto final sea como sea que este la TRM por que la competencia es muy fuerte, así que determina en ocasiones irse a pérdida por la inestabilidad de su flujo de caja. Para el año 2013 pretenden no especular en el mercado de dólares y comenzaran a utilizar Forward a futuro.

**Tabla 2.16 Operaciones Forward Empresa H**

INDUCASCOS							
# DERIVADOS							
2011	2012						
4	6						
SEGUIMIENTO OPERACIONES							
FECHAS	USD IMPORTACIÓN	USD CUBIERTO	TASA NEGOCIADA	TRM DÍA VCTO	TASA EQUILIBRIO	UTILIDAD PESOS	SI CUBRE TODO
06/10/2011	500.000	500.000	1.802	1.968	1.810	82.780.000	82.780.000
06/09/2012	1.000.000	1.000.000	1.808	1.814	1.810	6.060.000	6.060.000
02/04/2011	350.000	350.000	1.812	1.859	1.810	16.432.500	16.432.500
22/08/2012	800.000	800.000	1.809	1.816	1.810	5.440.000	5.440.000
26/01/2012	940.000	600.000	1.810	1.829	1.810	11.250.000	17.625.000

*(Elaboración Propia).*

Inducascos Redujo sus importaciones en casi un 20% en el año 2012 con respecto al 2011 ya que en el 2012 aun tenia mercancía en inventario para cubrir las ventas de este año. Las coberturas contra dólar a futuro pasaron de 4 a 6 del año 2011 a 2012 con montos promedio inferiores a USD500.000. Esta empresa aunque tiene una tasa de equilibrio ya fija para valorar las utilidades sobre la mercancía importada no le gusta cubrirse y prefiere fondear la cuenta de compensación cada que el dólar este por debajo o igual que su tasa de referencia lo que permite tener cobertura natural en un 60% y con tan solo el 15% coberturas dólar deja a exposición de mercado el 25% manteniendo una caja estable y con utilidades positivas. En el análisis de las coberturas observamos como en el



2011/10/06 gracias al pacto de una tasa futura de \$1.802 y con un TRM de \$1.967,56 la empresa tuvo un ahorro de \$8.278.000.

Inducascos es una empresa que tiene un flujo de caja con un riesgo cambiario alto que aunque conoce la tasa de referencia con la que podría generar mayor o buena utilidad en la empresa con respecto a las importaciones no la utiliza porque lo poco que negocia con las mesas de dinero no tiene en cuenta su tasa de referencia y así en muchas ocasiones la empresa tiene muchas ganancias si el dólar baja o tiene muchas pérdidas si sube. A esta empresa se le recomienda que antes de realizar determinada negociación visualice la tasa de referencia, y el pago con los proveedores trate de ajustarlo a un plazo mayor o por lo menos que le dé la posibilidad de fondear la cuenta de compensación en un mejor plazo que le permita tener una mejor tasa negociada. En conclusión la empresa no ha priorizado la importancia de riesgo cambiario con respecto al pago de las importaciones en el 2011 y en el 2012.

## EMPRESA I:

Tabla 2.17 Flujo de Caja Empresa I

RIESGO ACTUAL	ESTADOS FINANCIEROS	RC ESTADOS FINANCIEROS
Compra Oro	si	si - 50%
venta Oro/pago	si	NO

(Elaboración Propia).

Metales Hermanos tiene el cubrimiento perfecto para su flujo de caja donde las ganancias son lo que ellos desean y no tienen perdidas, solamente un riesgo cambiario de 10%. Metales tiene cuenta de compensación de la cual tiene cubrimiento natural en un 40% y el 50% restante que no tiene riesgo lo cubre de la siguiente forma; el día que les resulta comprador para el ORO llaman inmediatamente a la mesa preguntando la tasa de negociación a 15 días máximo forward y cuando se las dicen cierran la cobertura y a ese precio le venden al comprador del ORO y así sus utilidades son excelentes.

Esta empresa tiene un crecimiento excelente en las utilidades por el mismo mecanismo y definitivamente por ser explotadora de metales como el oro le permite hacer este tipo de coberturas y negocios.

**Tabla 2.18 Operaciones Forward Empresa I**

METALES HERMANOS							
# DERIVADOS							
2011	2012						
1065	832						
SEGUIMIENTO OPERACIONES							
FECHAS	USD IMPORTACIÓN	USD CUBIERTO	TASA NEGOCIADA	TRM DÍA VCTO	TASA EQUILIBRIO	UTILIDAD PESOS	SI CUBRE TODO
09/08/2011	1.000.000	1.000.000	1.811	1.811	1.770	(180.000)	(180.000)
02/11/2012	1.500.000	1.500.000	1.820	1.826	1.800	(8.250.000)	(8.250.000)
28/05/2011	800.000	800.000	1.825	1.817	1.770	6.128.000	6.128.000
23/05/2012	1.000.000	1.000.000	1.831	1.825	1.800	6.270.000	6.270.000
16/12/2012	900.000	900.000	1.830	1.823	1.800	6.651.000	6.651.000

*(Elaboración Propia).*

Esta empresa a pesar de que puede dejar coberturas naturales, utiliza la cuenta de compensación para ello, pero prefiere mantener un flujo con utilidades claras, es decir, cuando la empresa vende Oro a un cliente en el exterior, inmediatamente y antes de cerrar el negocio de esa venta llama a la mesa de dinero del banco y a su proveedor, esto cerrar con la persona de la mesa un precio futuro de máximo 15 días y cuando ya sabe cómo va quedar el ingreso de las divisas por su venta le vende en ese precio más las utilidades que quiere percibir al comprador del exterior.

Este exportador por sus cubrimientos a tan corto plazo logra tener 832 coberturas en el 2012 y dentro del análisis de las 3 coberturas con vencimiento en este año se visualiza como logra ser efectivo pero sin embargo si la empresa no se hubiera cubierto podría obtener utilidades más altas en valor de \$6.270.000 ya que la tasa negociada siempre está por encima de su tasa de equilibrio como lo vemos en el 2012/05/23 con un monto cubierto de \$1.000.000 pero la TRM (1.825) era más alto que las otras tasa por lo cual pudo haber percibido más dinero a la empresa.

Concluimos con la empresa Metales que las coberturas a corto son una excelente herramienta para el crecimiento de una empresa exportadora cuando se trata de cubrir inmediatamente de venta el producto. La empresa sabe que como es un producto exclusivo en el mundo puede venderlo a un precio más alto según le estén negociando y así obtener la utilidad que desea para su crecimiento. Esta empresa pone en evidencia la importancia de conocer un forward a corto plazo cuando aún sin tener determinante una tasa de referencia ya que esa tasa de referencia la pone en el momento que le vende al cliente del exterior según la tasa que en ese momento le negocien las divisas

**EMPRESA J:**

**Tabla 2.19 Flujo de Caja Empresa J**

RIESGO ACTUAL	ESTADOS FINANCIEROS	RC ESTADOS FINANCIEROS
Pedido	NA	NA
30 días - BL (factura)	Inventario tránsito - USD	NA- 37%
90 días	Nacionalización	si
	PAGOS CXP	si

(Elaboración Propia).

La empresa West en el 2011 cubrió un 87% a tasas superiores de su tasa de equilibrio, es decir no se percataba de que tenía que ser más consciente de lo que cubría para dar un máximo de utilidad, necesitaba cierta tasa ya pactada. Sin embargo en el 2012 continuaron cubriéndose, cerrando forward solamente hasta un 37% del total de las compras realizadas al exterior, lo cual le permite tener más control del flujo que tiene. Cuando le facturan para la importación inmediatamente pactan tasa con la mesa de dinero de los intermediarios del mercado cambiario y si sus flujos son más constantes y logran percibir una utilidad indicada un poco más inferior a la tasa de equilibrio. El otro porcentaje que no cubren lo dejan a especulación del mercado ya que muchas veces prepaga antes del vencimiento del crédito cuando el dólar logra estar más bajo de esta tasa equilibrio.

**Tabla 2.20 Operaciones Forward Empresa J**

ELECTROQUIMICA							
# DERIVADOS							
2011	2012						
13	11	SEGUIMIENTO OPERACIONES					
FECHAS	USD IMPORTACIÓN	USD CUBIERTO	TASA NEGOCIADA	TRM DÍA VCTO	TASA EQUILIBRIO	UTILIDAD PESOS	SI CUBRE TODO
09/01/2011	50.000	50.000	1.827	1.860	1.802	1.648.500	1.648.500
29/11/2012	25.000	25.000	1.821	1.825	1.829	102.000	102.000
20/09/2011	85.000	70.000	1.828	1.843	1.802	1.068.200	1.297.100
03/10/2012	90.000	90.000	1.822	1.829	1.829	612.000	612.000
02/11/2012	20.000	20.000	1.824	1.884	1.829	1.209.400	1.209.400

(Elaboración Propia).

West es una empresa que bajó el nivel de coberturas casi en un 50% ya que cambió de administración financiera, lo que deja a la exposición cambiaria un 65%. Aunque en el análisis de las operaciones cubiertas se puede reflejar que tomaron buenas decisiones en los cubrimientos por que las tasas de negociación están por debajo de la TRM del día en que se cumplía la operación lo que indica que pagaron menos pesos por cada dólar , sin embargo la tasa de referencia

estaba mucho inferior que la negociada. Por ejemplo en las fechas 2011/01/09 se puede decir que por el futuro que cerró en \$1.827 logra tener un ahorro de \$1.648.500 ya que la TRM estaba más alta en esta fecha en \$1.859,97 pero la tasa de referencia con la que podrían haber tenido un flujo de caja con mayores utilidades y menos riesgo cambiario estaba en \$1.802, indicando que realmente la negociación de divisas a futuro no fue asertiva. Esta situación ocurrió en las fechas 2012/11/29 y en 2011/09/20.

La empresa West en el 2011 no le fue muy bien en la estructura de flujos de caja aun cubriéndose un 87% ya que se cubría a tasas superiores de la tasa de equilibrio, siendo una de las empresas que aunque tienen menos riesgo cambiario no logra llegar a utilidades importantes porque al cubrirse no lo hace teniendo en cuenta el punto de base la tasa de referencia. Esta empresa en conclusión debe primero determinar la tasa de referencia y a partir de ella tomar decisión de que tasa de negociación tomar y en la medida que sea más baja que la tasa de referencias. Es una empresa que está conociendo las coberturas y aprendiendo de ellas.

### 3. EFECTOS DE CUBRIMIENTOS EN LOS ESTADOS FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS: INFORMACION GENERAL.

#### DATOS REALES IMPORTACIONES Y EXPORTACIONES 2011- 2013

Las siguientes variables son tomadas de datos reales de la 10 empresas que nos proporcionaron datos relevantes y de análisis banco de la republica.

Durante el periodo del 2011 y 2012 y como referente las 10 empresas ya mencionadas, observamos en la siguiente tabla información sobre lo Ingresado y saliente por aduana nacional en los años ya mencionados y que al parecer el 50% de las importaciones redijeron en un 48 % para el año 2012 respecto al año anterior, en las exportaciones solamente 6 de las 10 empresas son activas en esta área y tres de ellas redijeron sus exportaciones en el 2012 referente al año 2011. Estos datos son determinantes para analizar el porcentaje en el que las empresas se cubren con Derivados (forward) o se cubrieron en el 2011 y 2012 , llegando a una posible mejor cubrimiento y menos riesgoso.

Tabla 3.1 Importaciones y Exportaciones 2011 - 2013

Nit	Nombre	IMPORTACIONES 2011	IMPORTACIONES 2012	EXPORTACIONES 2011	EXPORTACIONES 2012
800042641	SURTIMINAS S A	4.459.800	5.913.862	0	0
811041746	BIKE HOUSE S A S	5.205.188	4.690.117	29.731	15.832
800176428	C I CARIBBEAN EXOTICS S A	15.870	20.948	4.678.215	4.399.958
800119669	INDUSTRIAS CARDIOMED S A S	1.106.206	1.476.702	0	0
890911806	QUIMICA PRODES S A QUIPRODES	4.832.797	2.263.828	0	0
811043844	DISTRIBUIDORA COLDIESEL S A	449.947	515.575	0	0
811042877	C.I. CREYTEX S.A.	924.453	397.582	6.202.006	4.204.568
900129117	COMERCIALIZADORA INDUCASCOS	7.679.555	5.677.509	10.609	23.011
900165320	C I METALES HERMANOS S A	3.456	58.112	229.758.440	407.425.188
890917780	ELECTROQUIMICA WEST S A ELEC	512.591	734.754	0	103.601

(Elaboración Propia).

Un factor determinante en el análisis de los cubrimientos estuvo enfocado en el sector; después de visualizar que de las 20 empresas encuestadas 15 de ellas son del sector comercio (compra-venta) y de las 10 mencionadas y analizadas en profundidad 8 de ellas pertenecen al mismo sector, nos dan un referente importante para localizar el mercado de derivados en el sector comercio y determinante mente las importaciones son a mayor escala en estas empresas. Puede parecer que tanto el sector como el tema de las importaciones tenga más vínculo con los derivados (forward) en Colombia (empresa Pyme) que otros sectores.

Estas empresas en su mayoría solo negocian con cubrimientos desde el 2010 y con un porcentaje inferior al 15 %.

**Tabla 3.2 Importaciones y Exportaciones (Sector)**

Nit	Nombre	Total expor 2011 - 2012	Total impor -expor 2011-2012	Sector
800042641	SURTIMINAS S A	0	10.373.662	COMERCIO
811041746	BIKE HOUSE S A S	45.564	9.940.869	COMERCIO
800176428	C I CARIBBEAN EXOTICS S A	9.078.173	9.114.991	COMERCIO
800119669	INDUSTRIAS CARDIOMED S A S	0	2.582.908	COMERCIO
890911806	QUIMICA PRODES S A QUIPRODES S A	0	7.096.625	COMERCIO
811043844	DISTRIBUIDORA COLDIESEL S A	0	965.522	COMERCIO
811042877	C.I. CREYTEX S.A.	10.406.575	11.728.610	MANUFACTURA
900129117	COMERCIALIZADORA INDUCASCOS S.A.	33.620	13.390.683	COMERCIO
900165320	C I METALES HERMANOS S A	637.183.628	637.245.197	COMERCIO
890917780	ELECTROQUIMICA WEST S A ELECTROWEST	103.601	1.350.946	MANUFACTURA

(Elaboración Propia).

### 3.1. PARTICIPACIÓN EN DERIVADOS

#### EMPRESA A

**Tabla 1 Participación en Derivados Empresa A**

BIKE HOUSE		
PRODUCTO /IMPO	PARICIPACIÓN EN DERIVADOS	RIESGO CAMBIARIO RC
Bicicletas	24,00%	SI
Accesorios	5,00%	SI
# DERIVADOS		
2011	2012	
28	30	

(Elaboración Propia).

Respecto a la empresa A tenemos que en total tiene una participación del 29% en Derivados, correspondientes a los productos de Bicicletas y accesorios de bicicletas, teniendo una mayor participación en bicicletas correspondiente al 24%, del cual a partir de la tabla 26, este 29% corresponderían a \$3.008.361,98 del total de importaciones y exportaciones. Es decir esta empresa no se está cubriendo en un 71%, lo cual es un porcentaje alto que están dejando sin proteger ante los movimientos del mercado.

## EMPRESA B

Tabla 3.4 Participación en Derivados Empresa B

SURTIMINAS		
PRODUCTO /IMPO	PARICIPACIÓN EN DERIVADOS	RIESGO CAMBIARIO RC
Moto bombas (mineras)	25,00%	SI
otros explotación minera	4,00%	SI
# DERIVADOS		
2011	2012	
0	26	

(Elaboración Propia).

Para la empresa B igualmente se tiene un cubrimiento en total del 29% entre los productos Moto Bombas y otros Explotación Mineras, correspondiente a un valor de \$2.882.852,01 basándonos en la tabla 26 del total de Exportaciones e importaciones. Este porcentaje del 29% debería ser más alto para que la empresa tenga una menor exposición al riesgo cambiario.

## EMPRESA C

Tabla 3.5 Participación en Derivados Empresa C

CARIBBEAN		
PRODUCTO /EXPO	PARICIPACIÓN EN DERIVADOS	RIESGO CAMBIARIO RC
Frutas	15,00%	SI
# DERIVADOS		
2011	2012	
51	42	

(Elaboración Propia).

Para La Empresa C: Caribbean Exotics S.A, se tiene un total del 15% de cubrimiento para el producto que comercializan que son las frutas, lo cual equivale a un \$1.367.248,65 del total de lo que importan y exportan en 2011 y 2012 lo cual corresponde a \$9.114.991, según tabla 26.

Se observa que para esta empresa, en el 2011 hubo un mayor número de derivados que 2012, pasando de 51 derivados a 42 derivados.

## EMPRESA D

Tabla 3.6 Participación en Derivados Empresa D

INDUSTRIA CARDIOMED		
PRODUCTO /IMPO	PARICIPACIÓN EN DERIVADOS	RIESGO CAMBIARIO RC
Productos/Artículos	47,00%	SI
# DERIVADOS		
2011	2012	
5	19	

(Elaboración Propia).

Se observa que la Empresa D tiene una buena participación en Derivados, cubriéndose un 47%, equivalente a un valor de \$1.213.966,76 respecto a total de sus importaciones. Teniendo un gran avance en número de Derivados en 2012 respecto a 2011, siendo de 5 a 19 derivados respectivamente. Estos derivados los realizan cubriendo sus productos de Artículos Médicos

## EMPRESA E

Tabla 3.7 Empresa Participación En Derivados Empresa E

QUIMICA PRODES		
PRODUCTO /IMPO	PARICIPACIÓN EN DERIVADOS	RIESGO CAMBIARIO RC
Químicos	54,00%	SI
# DERIVADOS		
2011	2012	
5	29	

(Elaboración Propia).

La Empresa E dentro de las empresas que están en el análisis, es una de las empresas que tiene un porcentaje de cubrimiento relativamente alto, se cubre en un 54% en los productos de químicos que comercializa, también marcando un gran crecimiento en cuanto al número de derivados en 2012 respecto a 2011, teniendo en cuenta que estos cubrimientos la empresa los realiza sobre el total de sus importaciones.



## EMPRESA F

Tabla 3.8 Participación En Derivados Empresa F

DISTRIBUIDORA COLDIESEL		
PRODUCTO/IMPO	PARICIPACIÓN EN DERIVADOS	RIESGO CAMBIARIO RC
Repuesto para Motores	9,00%	SI
# DERIVADOS		
2011	2012	
10	2	

(Elaboración Propia).

La Empresa F de las empresas en análisis, sólo cubre un 9% de los repuestos para Motores que equivale a \$86896.98, del total de sus importaciones. Aunque del 2011 al 2012 tuvo una tendencia alcista en cuanto al número de Cubrimientos con derivados Forward, de igual manera es muy pequeño el porcentaje de cubrimiento para la exposición que se tiene al riesgo cambiario.

## EMPRESA G

Tabla 3.9 Participación En Derivados Empresa G

CREYTEX		
PRODUCTO /EXPO	PARICIPACIÓN EN DERIVADOS	RIESGO CAMBIARIO RC
Prendas de Vestir	60,00%	SI
# DERIVADOS		
2011	2012	
23	81	

(Elaboración Propia).

La Empresa G de las que tenemos en estudio, es la empresa que más cubrimiento tiene con los derivados, tiene una participación en derivados en total del 60% del valor total de las compras realizadas al exterior(importaciones) las cuales son prendas de vestir; en donde en el año 2011 del total de sus importaciones realizó 23 derivados Forward y en el 2012 cerro 81 cubrimientos forward con las mesas de dinero, lo que indica que no sólo duplicó los cubrimientos sino que cuadruplicó el riesgo cambiario en este año 2012.

## EMPRESA H

Tabla 3.10 Participación En Derivados Empresa H

INDUCASCOS		
PRODUCTO /IMPO	PARICIPACIÓN EN DERIVADOS	RIESGO CAMBIARIO RC
Cascos	15,00%	SI
Otros		SI
# DERIVADOS		
2011	2012	
4	6	

(Elaboración Propia).

De todos los productos que la empresa H importa y exporta, sólo tiene un cubrimiento con los derivados para el producto de cascos con una participación del 15% equivalente a \$2.008.602.45. Este porcentaje de cubrimiento no es muy representativo a la hora de hablar de una menor exposición al riesgo cambiario, donde en el 2011 y 2012 cerraron con muy pocos cubrimientos forward, 4 y 6 derivados respectivamente.

En los análisis realizados anteriormente para cada una de las empresas, concluimos que dentro de las 10 empresas entrevistadas la que mayor cobertura tuvo en el año 2012 es la empresa G (Creytex) con un porcentaje de cubrimiento del 60% . Además indicaríamos que esta es una empresa que tiene menos riesgo cambiario. Por otro lado una de las empresa que más está expuesta es la empresa G, distribuidora Coldiesel, con un porcentaje de cobertura del 9%.

### 3.2. TASAS NEGOCIACIONES Y UTILIDAD GENERALES 2011-2012

La tasa de equilibrio fue informada por la empresa, donde refleja que para ellos tener un flujo estable y ganancia sobre la mercancía vendida o comprada al exterior su margen de tasa de cambio es el mencionado en la siguiente tabla tanto para el año 2011 y 2012.

La tasa Negociada por la mesa de dinero fue un promedio que se le realizó a las negociaciones del cliente (empresa) realizadas en el año con un máximo y mínimo no tan extenso como el de la TRM del mercado.

La tasa promedio de la TRM en los años 2011- 2012 y octubre 2013 se promedió con análisis de datos (Excel) y entre paréntesis encontrarán mínimo – máximos en la que estuvo la TRM en los respectivos años y que el cliente se movió dentro de estas variables para negociar las divisas.

Indicaciones sobre señalizaciones y términos negativos en la utilidad:

Las empresas señaladas en azul en el primer cuadro son las Exportadoras.

En el cuadro de utilidad generada por las empresas en los años 2011 -2012 se indica en azul las empresas exportadoras y sus valores negativos no significa que dejaron de percibir esta ganancia, al contrario que la ganaron, en las importaciones que son el restante sin señalar con color el valor es positivo indicando que esta fue su ganancia diferencial en el respectivo año sobre la tasa de cambio por dólar. La señalización en rojo y valores negativos SI quiere decir que esas empresas tuvieron pérdidas en los respectivos años o más bien dejaron de percibir mejor utilidad por tasa de cambio /dólar.

Según las anteriores indicaciones y los resultados impresos en los siguientes, observamos es que las empresas tienen una tasa base (equilibrio) sobre la cual calculan sus futuros flujos para tener las ganancias esperadas y los cubrimientos que hacen sobre las importaciones como subyacente les permiten mantener este flujo y no tener pérdidas si si sabe cubrir y lo hace justo a tiempo. La mayoría de los cubrimientos realizados por los importadores fueron inferiores a la tasa equilibrio que tenían lo cual permitió que no solamente obtuvieran mas rentabilidad de la que esperaban sino que aunque el dólar subió mucho más alto que lo negociado no tuvieron que pagar más por ese valor que cubrieron. Al contrario con las exportaciones cuando cubrieron tenían que hacerlo con una tasa más alta de la tasa de equilibrio para poder percibir más ganancia y que no les afectara la tasa de cambio.

Lo que observamos de controversia y dialogando con los 10 clientes entrevistados nos dimos cuenta que como el porcentaje que cubrieron fue muy inferior, en el tiempo que el dólar estuvo en máximo y mínimo fueron afectados importadores o exportadores según el caso y su utilidad margen en caja vario a fin de año (2011-2013). Las empresas importadoras que tuvieron pérdidas en el 2011 por que cubrieron de forma incorrecta con un dólar mucho más alto no tenían claro en este año cual era el margen de la tasa de equilibrio de ellos y negociaban en cualquier momento del mercado afectándose en los picos del dólar en 1942 que llevo alcanzar en respectivos meses (2011).

**Tabla 3.11 Tasas de Negociación**

Nombre	TASA EQUILIBRIO DE LA EMPRESA 2011	TASA EQUILIBRIO DE LA EMPRESA 2012	TASA NEGOCIADA 2011	TASA NEGOCIADA 2012
SURTIMINAS S A		1840	NO	1825
BIKE HOUSE S A S	1860	1850	1850	1830
C I CARIBBEAN EXOTICS S A	1790	1800	1810	1810
INDUSTRIAS CARDIOMED S A S	1800	1810	1770	1790
QUIMICA PRODES S A QUIPROI	1805	1815	1795	1798
DISTRIBUIDORA COLDIESEL S A	1770	1825	1775	1815
C.I. CREYTEX S.A.	1790	1790	1810	1815
COMERCIALIZADORA INDUCASO	1810	1810	1800	1805
C I METALES HERMANOS S A	1770	1800	1820	1830
ELECTROQUIMICA WEST S A E	1802	1829	1829	1818

(Elaboración Propia).

### **3.3. PARTICIPACION VS VALOR NEGOCIADO CON LAS MESAS DE DINERO (IMC) INFORMACION GENERAL**

En promedio según lo reflejado en el análisis las empresas colombianas PYME se cubren en sus exportaciones y exportaciones en un porcentaje igual o inferior al 40% y en 2011 en 25,20% pese a que hubo menos importaciones o negociaciones con el exterior de comercio internacional. Esto demuestra que año a año las empresas son mas consientes de cubrir sus flujos contables y determinar desde tiempo de factura una tasa de equilibrio, inclusive desde principio de año.

Las empresas que menos se cubren en su mayoría son las empresas que mas gestión internacional tienen y por ende deberían de tener un mejor promedio de cubrimiento.

## CONCLUSIONES

Analizando tanto la parte histórica como datos reales y concretos de lo sucedido con las 10 empresas pyme evaluadas en sus proyecciones de tasa equilibrio, tasa negociada, importaciones, exportaciones y datos ya mencionados en el trabajo podemos concluir que basándonos en una tasa proyectada o de referencia por la empresa para tener un excelente gestión del flujo de caja al finalizar el año donde se proyecten sus utilidades respecto a los negocios comercio internacional y referente a ella tomar decisiones si se cubre o no a futuro con el subyacente de la importación o exportación lograra estabilizar sus flujo de caja sin perdidas y con las ganancias medidas, sin embargo todo depende de el cubrimiento que se le otorgue a lo que se cubrirá. Si el porcentaje en las empresas fuera superior 60% seguramente la utilidad en caja hubiera sido más efectiva y no trastornada por las puntas de la TRM, las empresas con mayor cubrimiento en estos casos lograron ser más competitivas n el mercado y no percibir pérdidas, tan solo el réstate que arriesgaron fue el que percibió ganancia en algunos momentos y mucha pedida en otros logrando llegar a la conclusión que para el el 2013 (actualmente) sus cubrimiento son en las 10 empresas superiores a 55 % del valor negociado internacionalmente.

Estar conscientes de que esta herramienta (cubrimiento forward) nos permitió llegar a cosas más positivas que negativas ya que las empresas se vieron beneficiadas de estabilidad en los flujos percibiendo el riesgo cambiario que hay en el pago de las importación o recepción de las exportaciones y de las siguientes variables que nos servirá a todos los que trabajan en el sector real y las empresas por algún motivo han dudado de cubrirse:

- Seguridad para ejecutar, incentivar un derivado dentro de la empresa donde labore ya que puede visualizar análisis de comportamientos en cubrimiento tanto reales como simulados para determinar la efectividad a futuro.
- Proponer nuevas estructuras financieras en contorno a los derivados financieros para cubrimiento de riesgo de mercado.
- Conocimiento más amplio en los derivados financieros.
- Historia relevante de los derivados financieros en Colombia en relación con las pyme.
- Acercamiento a pensamiento de algunas pyme referente a los derivados (forward)

La tasa de cambio es uno de los determinantes del flujo de bienes, servicios y capitales entre un país en particular con el resto del mundo, y es por lo tanto uno de los precios más importantes, ya que determina el precio de los productos domésticos en las diferentes monedas por este motivo concluimos el tema indicando la importancia que tiene que una empresa X del sector pyme conozca y reconozca el riesgo cambiario que hay en la variabilidad del dólar por la importación o exportación de los productos a comercializar y que además de las 10 empresas mencionadas todas conocen el riesgo cambiario. Mencionaremos algunas características que estas 10 empresas en conclusión tienen y con esto indicamos en un 80 % de estas empresas ya están gestionando para cubrir mas porcentaje cada año y disminuir el riesgo, dejando como trabajo la especulación a otras empresas y enfocándose como negocio principal y fundamental la comercialización de sus productos:

- Toman en cuenta la cuenta de compensación para disminución de riesgo cambiario ya que
- Cubren en su mayoría un 40 % a una tasa igual o mejor que la tasa de equilibrio o de referencia para lograr la utilidad acordada a ese año.
- Ninguna de las empresas logra cubrir el 100% del riesgo cambiario ya sea por querer especular en el mercado o porque lastimosamente muchos de los dueños simplemente le tienen miedo al cambio.
- Las empresas exportadoras cuentan con coberturas naturales y pactadas con al mesa de dinero superiores a 50 % ya que todas tienen cuanta de compensación y además logran pagar capitales de trabajo en monedas extranjera con los mismo recursos sin tener que monetizar los dineros con el banco.
- En cuanto las empresas conocen y profundizan la diferencia entre tasa negociada y tasa equilibrio comienzan a analizar y supervisar el movimiento de la tasa TRM para cuando estas dos tasas mencionadas sean iguales o la negociada mejor que la de equilibrio; las empresas concretan y se cubren mas en el próximo año.

La conclusión más determinante que podemos tomar para el análisis de las empresas analizadas es:

- Determinar su tasa de equilibrio durante el año.
- El cubrimiento no es bueno en todos los casos si no se tiene una tasa de referencia como base y si no se tiene en cuenta al tiempo de la negociación.
- Estar pendiente de la evolución de la TRM en fechas anteriores al pago al proveedor o cuando la empresa nos pague para cubrir con forward a la tasa de negociadas más cercana a la de referencia.

- Entre mayor cubrimiento se tenga sobre el valor importado o el valor exportado menor va hacer el riesgo, sin embargo la posibilidad de percibir mas o percibir menos es la que queda en certidumbre.
- Estar pendiente del flujo de caja para saber en qué momento es determinarte hacer el cubrimiento de dicha operación de pago en divisas o recepción de estos.
- Los encargados financieros de cada empresa deben e conocer y ser participes de las negociaciones y movimientos con la mesa de dineros de los bancos en cuento a las negociaciones de divisas para cubrimiento o pagos de las importaciones o exportaciones y así evitar alteraciones y exposiciones a riesgos cambiarios.

## BIBLIOGRAFÍA

- Circular única bolsa de Valores de Colombia S.A, 2009,Implementacion derivados financieros.
- Christian Knudsen Medellin, Enero 29,30 y 31 de 2008, Modulo de Derivados.
- Zuleta, Luis Alberto. “La reactivación productiva del sector privado colombiano, Archivos de Macroeconomía (Santafe de Bogotá), No. 134, Mar. 23, 2000, p. 1-39.
- GARCÍA, O.L. (1994). Administración Financiera, Fundamentos y Aplicaciones. Medellín Colombia.
- ESCANDON, J.F. (1981) Análisis de los Factores que han Determinado el Desarrollo de la Pequeña y Mediana Empresa en Colombia. Coyuntura Económica. Vol 11, 114 p.
- Reyes Carmona , Rolando. “Cobertura de los riesgos de mercado de las instituciones financieras dominicanas mediante la utilización de derivados financieros”, Ciencia y Sociedad (Santo Domingo), Vol. 25, No. 02, Abr.-Jun. 2000, p. 189-200.
- Instrumentos financieros derivados y productos estructurados. Nuevo régimen, Legislación. Vol. 113, p. 20-70.
- RODRIGUEZ, G., GIL, J. Y GARCÍA, E. (1996) Metodología de la Investigación Cualitativa.



## CIBERGRAFIA

- “Definition: Notional Principal” en: International Swaps and Derivatives Association (ISDA), Product Description and Frequently Asked Questions,  
Disponible en internet : <http://www.isda.org/educat/fags.html#6>.
- Asobancaria. ([www.asobancaria.com](http://www.asobancaria.com)), citado Semana Económica Asobancaria, Octubre 3 de 2008, disponible :<http://www.asobancaria.com/portal/pls/portal/docs/1/750074.PDF>.
- AMV. ([www.amvcolombia.org.co](http://www.amvcolombia.org.co)) , disponible en internet ; (<http://www.amvcolombia.org.co/index.php?pag=home&id=37|0|0>)
- Bolsa de Valores, ([www.bvc.com.co](http://www.bvc.com.co)), disponible en internet en: (<http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Regulacion/SistemasAdministrados/Derivados>).
- Cámara de Comercio de Medellín para Antioquia. (Mayo 2012) *Pymes y sus oportunidades con el TLC Recuperado desde:* <http://www.camamedellin.com.co/site/Biblioteca-virtual/Estudios-economicos/Informes-Economicos-y-Empresariales/Presentacion-ANIF-mayo-2012.aspx>
- Banco de la República, Bogotá, D. C., Colombia (Marzo 2012). *Reporte de Estabilidad Financiera* (ISSN-1642-4020) Recuperado desde: [http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/ref\\_mar\\_2012.pdf](http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/ref_mar_2012.pdf)
- Disponible en internet empresa encuestada: <http://www.bikehouse.com.co/>, jueves 3 de octubre de 2013.
- Disponible en internet empresa encuestada: <http://www.surtiminas.com/>, Jueves 3 de octubre de 2013, Jueves 3 de Octubre de 2013
- Disponible en internet empresa encuestada: <http://www.royalcaribbean-espanol.com/home.do?wuc=COL>, Jueves 3 de Octubre de 2013.
- Disponible en internet empresa encuestada: [www.quimicaprodes.com.co](http://www.quimicaprodes.com.co) , jueves 3 de octubre de 2013.

- Disponible en internet empresa encuestada:  
<http://empresite.eleconomistaamerica.co/INDUSTRIAS-CARDIOMED-LTDA.html>,  
jueves 3 de octubre de 2013.
- Disponible en internet empresa encuestada: <http://coldiesel.com/> , jueves  
3 de octubre de 2013.
- Disponible en internet empresa encuestada: <http://www.inducascos.com/>,  
Jueves 3 de octubre de 2013.
- Disponible en internet empresa encuestada:  
<http://www.metaleshermanos.com/>, Jueves 3 de octubre de 2013.
- Disponible en internet empresa encuestada:  
<http://rsegelectroquimica.com/>, Jueves 3 de octubre de 2013.

## **ANEXOS:**

### **ANEXO A: EXPLICACIÓN TABLA FLUJO DE CAJA**

Lo que observaremos en el cuadro de flujo de caja consta de tres columnas, en la primera columna observamos:

- **RIESGO ACTUAL** muestra normalmente la empresa cómo maneja su flujo de caja en referencia con la importación, es decir, los momentos en los que la empresa podría percibir riesgo cambiario por manejar facturas en moneda diferentes al peso desde el pedido de la mercancía hasta el momento de pago ya que la tasa de cambio durante todos estos momentos varía notablemente, aquí también observamos los plazos que las empresas analizadas normalmente tienen para recibir pagos o pagar facturas.
- **ESTADOS FINANCIEROS** está ligada al **RIESGO ACTUAL** ya que nos indica según los momentos del riesgo como se evidencia en los estados financieros, es decir, para algunas empresas que hacen el pedido y este como **RIESGO ACTUAL** no tendrá en los estados financieros nada (NA) porque solo es un pedido, pero cuando el riesgo actual tiene plazo 30 días **DOCUMENTO DE TRANSPORTE /FACTURA** observamos en los estados financieros que ya comienza a generarse movimientos en inventarios en tránsito y deben de quedar registrados a la tasa desde que se genera la factura. Otro estado financiero es la nacionalización y cuentas por pagar o por cobrar que en el riesgo actual nos enseñan los días que tiene de plazo para pagar o recibir pagos de factura y que estados financieros si no se cubren quedarían con diferentes tasas tanto en el momento de nacionalización como en el momento de efectuarse en pago.
- **RC ESTADOS FINANCIEROS** nos muestra si la empresa tiene riesgo cambiario y desde que momento en el proceso de activación del flujo de caja.

Si indica (SI - %) la palabra si con el porcentaje quiere decir que desde ese movimiento en el estado financiero hasta la fecha cuenta por pagar o cobrar será la misma tasa ya pactada y no tendría variabilidad en ese porcentaje. Si la palabra es si o no sin porcentaje es el restante que no se cubre; sigue teniendo cambio de tasa de cambio durante el restante de movimiento en los estados financieros.

## **ANEXO B: EXPLICACIÓN TABLA DE COBERTURAS CERRADAS Y CUMPLIDAS**

Los cuadros que observaremos a continuación en cada una de las empresas las cuales serán analizadas en cinco de las coberturas tiene 8 columnas y cada una de ellas tiene la siguiente interpretación, nombre de la tabla: operaciones forward con mesa:

- Fechas: la primera columna esta la fecha de vencimiento de la cobertura en la cual se hizo efectivo el contrato cerrado y pactado con la mesa de dinero.
- \$ importación: el valor en dólares que la empresa importo cuando estaba cerrando la cobertura dólar.
- \$ cubrimiento: el valor real en dólares en referencia con el valor importado que la empresa cubrió
- Tasa negociada: es la tasa con la cual se negocia en la mesa de dinero para pagar ciertos pesos por una cantidad de dólares negociados.
- TRM día: la TRM es el valor en pesos en el que esta cada dólar a la fecha del vencimiento del forward cubierto, es decir, es el punto de referencia para saber si hubiera sido mejor pagar sin cubrirse o si negociar la tasa futura fue certero.
- Tasa equilibrio o Tasa de Referencia: La tasa de equilibrio es aquella tasa de referencia que tiene la empresa importadora o exportadora sobre los productos a importar o a exportar generando utilidad de acuerdo a la meta propuesta en el año. Es decir, la empresa pretende que para cierto año la tasa de equilibrio este en 1980 y las negociaciones que hagan en el año con las mesas de dinero deben estar en este punto o muy cerca para poder percibir las utilidades que ellos deseen.
- Utilidad: la utilidad es la ganancia de la importación y puede ser mayor o menor si la tasa de cambio del mercado varia constantemente pero si negocia las divisas según la tasa de equilibrio las utilidades serán tan cual lo planeado.
- Si cubre todo: esta columna está indicando si la empresa cubre todo el valor de la importación es decir la casilla que dice \$IMPORTACION.

La importancia de este cuadro está en que si la empresa es importadora la tasa negociada debe estar por debajo o igual de la tasa de equilibrio ya que pagaría menos pesos por el valor que tiene que pagar al exterior en otra moneda (valor de la importación) , esto haría que la utilidad fuera mayor o igual a la esperada. Tomamos la TRM ya que es la tasa que podemos utilizar para comparar que hubiera pagado el importador si no hubiera negociado las divisas con la mesa de dinero anteriormente.