

**MERCADO DE DERIVADOS COMO ALTERNATIVA DE COBERTURA DE
RIESGOS FINANCIEROS PARA LAS PYMES DEL SECTOR FLORICULTOR
EN COLOMBIA**



**JUAN CARLOS FRASSER
RICARDO TORRES**

**UNIVERSIDAD DE LA SABANA
INSTITUTO DE POSTGRADOS
ESPECIALIZACION EN FINANZAS Y MERCADO DE CAPITALES
CHIA, CUNDINAMARCA
2008**

**MERCADO DE DERIVADOS COMO ALTERNATIVA DE COBERTURA DE
RIESGOS FINANCIEROS PARA LAS PYMES DEL SECTOR FLORICULTOR
EN COLOMBIA**



**JUAN CARLOS FRASSER
RICARDO TORRES**

**Trabajo presentado para
obtener el título de ESPECIALIZACION
EN FINANZAS Y MERCADO DE CAPITALES**

**ASESOR:
BERNARDO LEÓN**

**UNIVERSIDAD DE LA SABANA
INSTITUTO DE POSTGRADOS
ESPECIALIZACION EN FINANZAS Y MERCADO DE CAPITALES
CHIA, CUNDINAMARCA**

2008

Firma de aceptación del asesor

Dr. Bernardo León

TABLA DE CONTENIDO

	Pág.
1. INTRODUCCION	6
2. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	7
3. OBJETIVOS	8
3.1 OBJETIVO GENERAL	8
3.2 OBJETIVOS ESPECIFICOS	8
4. JUSTIFICACION	9
5. MARCO TEORICO	10
6. MARCO CONCEPTUAL	30
7. MEDICION DE RIESGO Y APLICACIÓN DE COBERTURAS	32
8. CONCLUSIONES	40
BIBLIOGRAFIA	43

TABLA DE FIGURAS

	Pág.
Figura 1: Exportaciones de Flores (USB \$Miles FOB)	19
Figura 2: Exportaciones Totales (US\$FOB)	21
Figura 3: Exportaciones de flores (Millones de USD)	23
Figura 4: Exportaciones (Millones de USD)	23
Figura 5: Utilidades antes de impuestos y Volumen embarcado	24
Figura 6: Ganancias y pérdidas empresas exportadoras de flores	24
Figura 7: Numero de empresas ganadoras y perdedoras del estudio	26

1. INTRODUCCION

Con la globalización de la economía y el paso a un régimen de tasa de cambio flotante, se han presentado apreciaciones del peso frente al dólar en los últimos años que alcanzan el 28%, lo que ha implicado grandes pérdidas para el sector exportador colombiano. Estos hechos deberían impulsar a quienes participan en el mercado externo, en cualquier modalidad, a desarrollar una cultura de gestión del riesgo cambiario para prevenir pérdidas futuras por exposición a la volatilidad de la tasa de cambio. No obstante, se evidencia que, por diversos motivos, no se ha dado un amplio desarrollo de esa cultura de cubrimiento de riesgos de mercado.

Colombia debe contar con un mercado financiero acorde con las necesidades de la internacionalización de su economía. Para esto requiere desarrollar un mercado de derivados, y entre ellos el de forward y el de opciones sobre la tasa de cambio peso/dólar, de modo que se aprovechen las ventajas de estos instrumentos, entre otros fines, para la cobertura del riesgo cambiario, cada vez más latente en un mundo globalizado.

Como consecuencia de este hecho, las empresas involucradas, de una u otra forma, en el mercado externo, las cuales, se pueden calificar como de importadoras o exportadoras, pues quienes invierten o buscan financiación en dólares quedan sometidos a una situación similar, deben acostumbrarse a realizar la cobertura necesaria para protegerse de la exposición al riesgo cambiario, acorde, por lo demás, con una realidad actual cual es que la gerencia moderna está caracterizada por la gestión del riesgo, para que cada negocio pueda centrarse en su propio desarrollo y transferir a otros agentes del mercado riesgos como el que significa la volatilidad de la tasa de cambio.

2. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

Como se ha visto a través de los últimos años las empresas en nuestro país han visto afectadas su productividad, competitividad y balances, ya que utilizan mano de obra en forma intensiva, lo que los hace que sean menos competitivos al competir en el exterior con empresas de otros países. Un problema muy grave es la falta de financiamiento de las PYMES de exportación para tener procesos productivos eficientes; y la inestabilidad económica que caracteriza a Colombia, afectando los costos y los beneficios de los empresarios.

Los problemas de competitividad que se presentan en las empresas en Colombia y la inestabilidad de precios en el mercado, producen efectos negativos para el país de tipo económico, político y social. La falta de conocimiento y organización por parte del empresario de las PYMES de exportación, para hacer uso en conjunto, de los instrumentos de mercado, logrando así, disminuir su riesgo de mercado, y poder llevar de manera más segura sus productos al exterior, y al menor costo posible. Como solución o cobertura de este tipo de problemas, se puede recurrir a los mercados especializados como lo son los de futuros y opciones, estos son instrumentos de cobertura financiera, sus mercados son prácticamente nuevos y, en la última década han sido los de más alto crecimiento en volumen de operaciones diarias.

3. OBJETIVOS

3.1 OBJETIVO GENERAL

Analizar el mercado de derivados como alternativa de cobertura de riesgo financiero para la Pequeña y Mediana empresa del sector floricultor en Colombia.

3.2 OBJETIVOS ESPECIFICOS

- Realizar análisis de campo sobre las PYMES del sector floricultor en Colombia.
- Cuantificar el impacto que tienen los riesgos financieros sobre las utilidades de las PYMES del sector floricultor.
- Explicar las razones de la falta de utilización de los instrumentos financieros derivados, para disminución del riesgo de mercado.
- Explicar que instrumentos financieros pueden utilizar las empresas, para disminuir los riesgos financieros a los que están expuestos, a través del Mercado de Derivados.

4. JUSTIFICACION

En un país en vía de desarrollo como Colombia, la Pequeña y Mediana Empresa juega un papel fundamental en el crecimiento de la economía, ya que estas son la fuente de desarrollo que tiene el país, estas representan mas del 90% de las empresas del país, generan mas del 50% del empleo y representan el 25% del PIB de nuestro país.

Un sector muy importante de las PYMES es el floricultor, el cual al igual que los otros sectores que conforman las PYMES, y ha pesar de la importancia que estas tienen a lo largo de los años se han enfrentado a muchos factores adversos entre los que encontramos: la búsqueda de nuevas formas de desarrollo, el nivel de competitividad, el financiamiento, barreras tecnológicas y el riesgo financiero al que están expuestas debido a las operaciones que realizan. Esto ultimo es un tema de gran importancia debido al constante cambio del entorno financiero en el que vivimos, las PYMES tanto exportadoras como importadoras se ven afectadas por la fuerte volatilidad de los mercados financieros, este hecho de inestabilidad pone en riesgo la sostenibilidad de las PYMES, lo que conlleva a producir efectos negativos para el país de tipo económico, político y social, debido a que son el motor de la economía.

Toda esta situación financiera se debe principalmente a la falta de conocimiento, preparación y organización por parte de las PYMES para hacer uso de los diferentes instrumentos del mercado como lo derivados financiero

5. MARCO TEORICO

En los últimos años era casi impredecible que en Colombia ocurriera una apreciación del peso frente al dólar de los Estados Unidos de América. Con la globalización de la economía y la inserción en los mercados internacionales, se pasó a un régimen de tasa de cambio flotante, es decir que la tasa de cambio era determinada, básicamente, por las fuerzas del mercado. En estas condiciones, y con una economía internacional muy cambiante, se alteró significativamente el comportamiento de la tasa de cambio peso/dólar que pasó de una tendencia típicamente alcista (devaluación permanente) a una gran volatilidad, hasta el punto de experimentar una apreciación sin precedentes, de cerca del 25%. Este hecho implicó grandes pérdidas para el sector exportador colombiano que esperaba recibir más pesos de los que realmente obtuvo a medida que monetizaba los pagos que hacían los clientes por las exportaciones que realizaban. Este fenómeno cambiario que al que el mercado ya se ha venido acostumbrando ya no será extraño en el futuro, significa que la moneda colombiana estará más expuesta a las variaciones del mercado internacional y, por tanto, sujeta a una mayor volatilidad. Como consecuencia de este hecho, las empresas que tienen exposición directa con los mercados externos (importadores y exportadores), deben acostumbrarse a realizar la cobertura necesaria para protegerse de la exposición a los riesgos financieros, y poder transferirlos a los agentes del mercado.

De otro lado, como consecuencia de la mayor internacionalización de la economía colombiana, implícita en la firma de los tratados de libre comercio cada vez en mayor número (con Estados Unidos, Centroamérica, con Chile, con Canadá, y otros por iniciar), dentro de un contexto de mercados más globalizados, el comportamiento económico nacional estará más influenciado por cambios de las principales variables macroeconómicas mundiales y por las volatilidades de los

mercados internacionales. Esto obliga a que las empresas que ya incursionan en los mercados externos, y a que las nuevas que lo hagan, desarrollen una cultura que les permita enfrentar los retos de ese mercado y, en ese marco, gerenciar con el riesgo con un análisis más profundo de acuerdo con el entorno en que se encuentra.

Los contratos de derivados son instrumentos del mercado financiero cuyo rendimiento se deriva del de otro activo, son uno de los elementos fundamentales y más representativos del proceso de innovación de un mercado financiero moderno. Los productos derivados sirven para cumplir diversas funciones económicas, como son:

- Proteger de riesgos de mercado o de riesgos de crédito a los agentes económicos que celebran los contratos, mediante su transferencia a otros agentes que los asumen de conformidad con el contrato; es lo que se conoce como función de cobertura o *“hedging”*.
- Asumir posiciones especulativas en los mercados tomando riesgos con el fin de obtener una rentabilidad.
- Lograr utilidades mediante la realización de transacciones simultáneas sobre un mismo activo subyacente, en dos o más mercados.

La Superintendencia Financiera de Colombia define los derivados de la siguiente manera: “Se definen como operaciones con derivados aquellas operaciones financieras que pueden ejercerse para comprar o vender activos en un futuro, como divisas o títulos valores, o futuros financieros sobre tasas de cambio, tasas de interés o índices bursátiles. Los ejemplos más comunes de derivados son los contratos a término o *“forwards”*, las opciones, los futuros y los swaps o permutas financieras. Todos ellos son operaciones con cumplimiento en un futuro”.

Teniendo en cuenta estas definiciones los derivados más comunes que encontramos en el mercado tenemos las opciones sobre tasa de cambio peso/dólar; En los contratos de opciones, se adquiere el derecho a comprar o vender un activo a un precio determinado durante un período o en una fecha preestablecida; mientras que el vendedor o suscriptor contrae la obligación, en caso de que el comprador ejerza el derecho, de vender o comprar, el activo en la fecha de ejercicio al precio pactado. Entonces los derechos y obligaciones del comprador y el vendedor en estos contratos, y consecuentemente su posición frente al riesgo, son asimétricos. En efecto, el comprador tiene el derecho, el cual no está obligado a ejercer, de comprar o vender, es decir que puede o no ejercer la opción en el plazo establecido en ella; mientras el vendedor sólo tiene obligaciones, ya que deberá vender o comprar si el poseedor de la opción la ejerce., por esta razón es que mediante una opción se transfiere el riesgo de pérdida, pero se mantienen las posibilidades de beneficio ante un movimiento positivo de los precios; en cambio, mediante otros derivados, como son los contratos a plazos (forwards) y los contratos de futuros, se transfiere el riesgo de pérdida pero también toda posibilidad de beneficio por un movimiento de los precios a nuestro favor; en este sentido la cobertura de riesgos con opciones es flexible mientras que con futuros o con forwards no lo es. En el desarrollo de la investigación se profundizará en la definición y utilización de los diferentes instrumentos derivados, como también las estrategias que pueden adoptar las empresas para mitigar los riesgos financieros a los que están expuestos.

Por lo tanto, las hipótesis planteadas fueron las siguientes:

- Las PYMES que están expuestas al mercado externo no hacen uso de los instrumentos financieros derivados, para disminuir su riesgo de mercado.
- Las PYMES no tienen conocimiento sobre los instrumentos financieros derivados.

- La situación económica y financiera de las PYMES les permitiría hacer uso de los instrumentos financieros derivados.

- **RIESGO CAMBIARIO**

Desde el momento que el exportador realice la negociación en firme de la venta al exterior tiene derecho a recibir divisas en el futuro. Su posición es larga en dólares, tiene las divisas disponibles al día o a futuro y registra este derecho en su balance, aun si no ha recibido el pago, pues tiene una cuenta por cobrar en dólares. El resultado de esta cuenta en pesos cambia cada vez que se mueve el precio del dólar frente al peso. En el caso en que el dólar aumentara en el momento de la monetización el exportador incrementaría sus ingresos en pesos. Como sus costos operacionales se mantienen y su rentabilidad en el negocio aumentaría. En el caso contraria (que el dólar baje), el exportador estaría asumiendo el riesgo, y recibiría menos pesos por cada dólar de su cuenta por cobrar, la rentabilidad del negocio se vería afectada negativamente.

El empresario puede protegerse de estos movimientos con coberturas naturales o con instrumentos financieros como son las operaciones hechas a su medida OTC (over the counter) de cobertura, participando en mercados de monedas o en el mercado de futuros.

- Coberturas naturales: Dentro del flujo normal de la operación del empresario, los ingresos y los egresos están dados en la misma moneda (dólar/dólar , euro/euro) y por el mismo monto, por lo cual no es necesario hacer conversiones en monedas para cubrir su flujo de caja. Para hacer exigibles las obligaciones y los derechos es importante que el empresario identifique el mejor momento en que la posición genera flujo de caja para estar realmente cubierto. Otra forma natural se da a través de la posibilidad

de mantener en el balance del empresario activos y pasivos que se compensen entre sí.

- Coberturas Financieras: Son un mecanismo de protección, que ofrecen los agentes especializados, frente a las variaciones del mercado. Se busca garantizar a través de diferentes operaciones el valor de los ingresos y egresos, tasas de interés, tasas de cambio de divisas, etc., dando seguridad al empresario acerca de su flujo en pesos y del costo real de sus recursos. Este instrumento le permite al empresario administrar y transferir al empresario el riesgo a agentes especializados. Entre las coberturas más utilizadas en el mercado se encuentran: Forwards de monedas, Forwards de tasas de interés, Opciones, Swaps, OPCF.

1. Forwards de monedas

Es un pacto que se efectúa hoy entre una empresa y una entidad financiera, o entre dos entidades financieras, para comprar o vender en el futuro cierta cantidad de una moneda, en una fecha determinada y a un precio específico. Las partes definen: Plazo, Monto a negociar, Modalidad de cumplimiento (con entrega o sin entrega de la divisa, sin entrega se denomina NDF, Non Delivery Forward). El mercado forward define el precio spot (precio al momento de negociación), devaluación implícita. La devaluación implícita se deriva de la diferencia que existe entre las tasas de interés locales y externas.

Aquel que compra el forward asume una posición larga y el que lo vende, una posición corta. Así el exportador busca vender a futuro el producto de sus cuentas por cobrar.

Las entidades financieras ofrecen las operaciones de compra o venta de divisas bajo el mecanismo forward. Los empresarios que deseen acceder a este producto deben cumplir por lo menos con estos requisitos:

- Contar con un cupo de crédito aprobado por su entidad
- Garantizar al intermediario financiero que las operaciones a cubrir corresponden a negocios en el exterior
- Cumplir con los procedimientos de control y prevención de lavado de activos

Algunas de las ventajas de los forwards son:

- Las condiciones de tiempo, monto y modalidad de cumplimiento pueden ajustarse a las necesidades del empresario
- Tienen liquidez en el mercado interbancario es decir, se pueden comprar o vender en cualquier momento si cumplen con los requisitos mencionados anteriormente
- En el mercado interbancario no se generan costos adicionales como comisiones o garantías
- La liquidación de las operaciones pueden hacerse con o sin entrega física de los dólares (delivery o NDF)

Las operaciones forward y en general los productos derivados están diseñados para ofrecer alternativas financieras en lo que se refiere a la administración del riesgo al efectuar operaciones a plazo cuando las condiciones del mercado son inciertas y altamente volátiles. La adecuada utilización y el conocimiento de estas herramientas proporcionan tranquilidad y seguridad a la empresa. El empresario tiene la seguridad de contar con un flujo de caja en moneda local exacto y con base en las verdaderas condiciones de su negocio y su liquidez. Los forwards eliminan la incertidumbre de los negocios porque aseguran el precio de los dólares que la empresa gira o recibe por medio de una cobertura cambiaria, con lo cual el empresario sabe desde el principio su margen operacional.

Algunas desventajas de los forwards:

- Los montos de negociación pueden complicar la consecución de la cobertura (montos pequeños son poco cotizados)
- Una vez realizado el contrato con la entidad bancaria no es posible reversarlo.
- No todas las entidades financieras ofrecen este servicio
- Para tener acceso a este producto es necesario contar con un cupo de crédito por parte de la entidad financiera

Es importante que el empresario colombiano tenga en cuenta que las coberturas cambiarias y otras operaciones de derivados deben convertirse en una herramienta habitual de negocio, frente a las condiciones internacionales de mercados abiertos, competitivos y técnicos.

2. Forwards de tasa de interés

Busca proteger al empresario contra el riesgo de tasa a futuro por las fluctuaciones que esta variable pueda presentar cuando tiene algún derecho o compromiso atado a una tasa dada. Se utiliza generalmente para asegurar rendimientos y costo de financiamiento. Es un producto financiero poco ofrecido en el mercado colombiano.

3. Opciones

En las opciones una parte adquiere un derecho mediante el pago de una prima y la otra parte tiene una obligación y ha recibido la prima, diferente a las coberturas financieras donde las partes se obligan mediante contrato a cumplir con unas condiciones determinadas que deben respetarse.

Un contrato de opciones confiere el derecho, más no la obligación, de comprar o vender un activo a un precio específico y estipulado desde el

principio a una fecha futura determinada o en un periodo de tiempo. En el mercado colombiano se ofrecen más las opciones donde el derecho adquirido solo se puede ejercer en una fecha precisa y estipulada desde el momento de compra de la opción. Son los intermediarios financieros quienes ofrecen este tipo de productos al sector empresarial y al mercado en general.

Las opciones se utilizan para buscar cobertura o como herramienta de gestión de riesgo que elimine o reduzca los efectos de los movimientos de los precios que puedan ser adversos. En las opciones se paga un precio para tener el derecho de aprovechar cambios en el mercado que le sean favorables al comprador de la opción.

El empresario colombiano para negociar Opciones debe acudir a los intermediarios financieros que ofrezcan este producto y solicitar la venta de las opciones. Se debe fijar en la negociación:

- Monto: El monto es definido por el cliente , dependiendo por sus necesidades
- Plazo o fecha: Fecha que solicite el cliente.
- Precio: Valor del activo en pesos. El valor de la prima depende en buena parte del precio fijado. El vendedor de la Opción debe calcular el valor de la prima de acuerdo con el precio , el plazo y las volatilidades del mercado.

4. Swaps

La operación swap es la compra y venta simultanea de un activo similar, Tiene por objeto igualar los flujos financieros durante un periodo de tiempo equivalente, de manera que sea posible administrar el riesgo de mercado.

Los swaps operan mediante el intercambio de flujos, con lo cual un cliente transfiere el riesgo de mercado a una contraparte que esté dispuesta a tomarlo. Existen swaps de tasas, de divisas y de tasas y divisas.

5. OPCF TRM

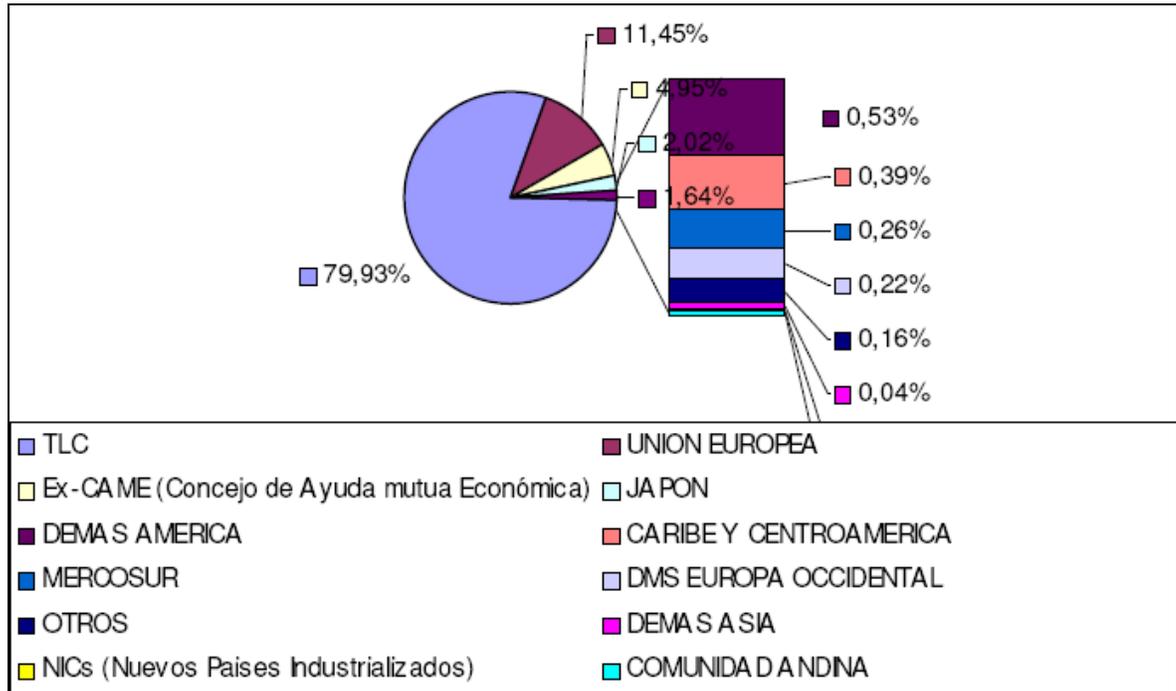
Las operaciones a plazo de cumplimiento financiero sobre TRM, son mecanismos de cobertura estandarizados que se transan en la Bolsa de Valores de Colombia. El objetivo es comprar o vender dólares en una fecha futura. El cumplimiento de la operación se realiza mediante el pago en dinero de un diferencial de pesos. Las OPCF TRM se transan por intermedio de una sociedad comisionista de bolsa.

Una OPCF TRM es una operación en la cual una empresa o una entidad financiera contacta a un comisionista de bolsa para pactar una tasa de cambio futura, en una fecha, a un precio y cantidades específicos, con el fin de cubrir su riesgo cambiario.

• SECTOR FLORICULTOR EN COLOMBIA

El sector floricultor en Colombia ha sido un ejemplo de esfuerzo del empresario colombiano, con importantes contribuciones en la generación de empleo del país. La producción de este sector se destina principalmente a la exportación, donde nuestro país se ha consolidado como el mayor exportador de flores a Estados Unidos. Adicionalmente, han llegado a nuevos mercados como Europa, Asia y Japón.

Figura 1: Exportaciones de Flores (USB \$Miles FOB)



Fuente: Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, DANE y DIAN

En estos momentos el sector floricultor colombiano cuenta con cerca de 7.000 Hectáreas cultivadas en todo el país. En la actualidad se estima que el sector genera unos 110.000 empleos directos y unos 94.000 empleos indirectos a lo largo de toda la cadena¹.

La comercialización del producto en los últimos años se ha desarrollado bajo la modalidad de venta directa a grandes cadenas de supermercados, lo que facilita la oferta inmediata de la flor en el supermercado y la obtención de mejores precios.

¹ www.asociflores.org

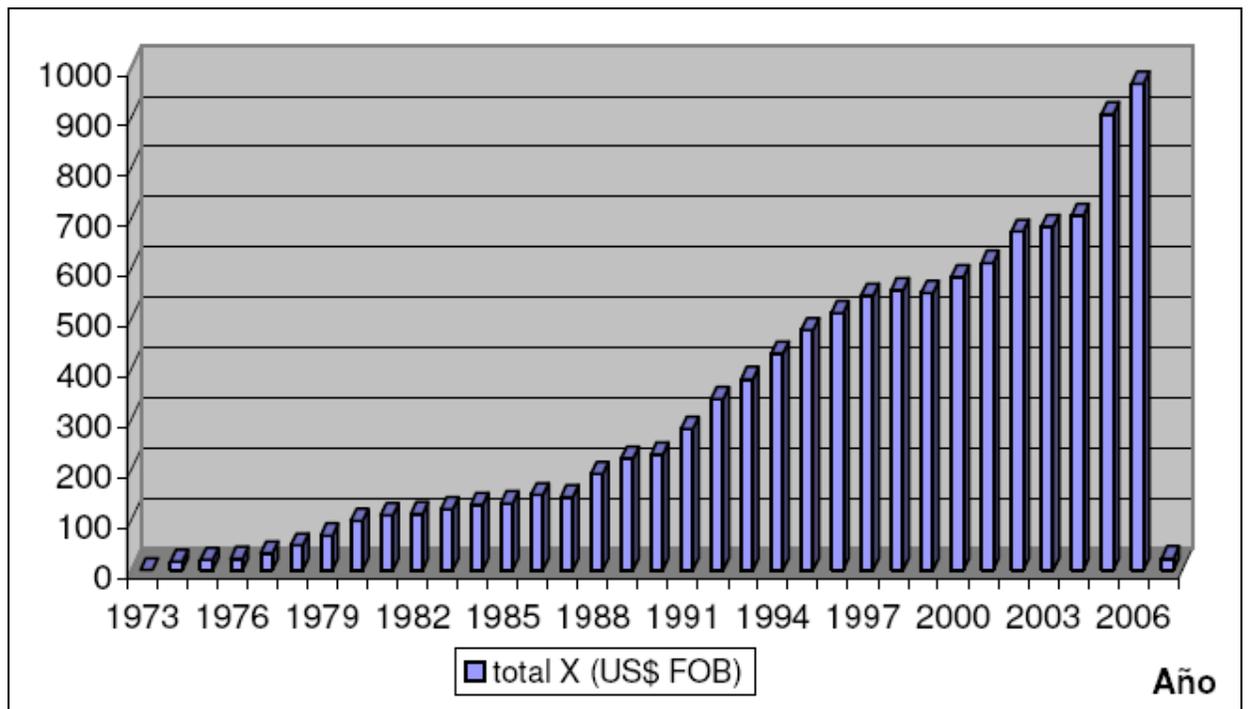
- **SITUACION ACTUAL DEL SECTOR FLORICULTOR EN COLOMBIA**

El sector floricultor es de gran importancia para la economía del país y es de gran preocupación que durante los últimos años muchas empresas han experimentado una fuerte caída en sus ingresos. Esta situación ha contribuido a la reestructuración y cierre de algunas de ellas. Esto debido a la enorme presión que se viene registrando sobre el tipo de cambio.

Para comprender la situación actual del sector es necesario ir a mediados del año 2003, año en que el precio del dólar llegó a ubicarse alrededor de los \$2.500. Tal y como se podría esperar, en aquellos momentos se estimaba que el tipo de cambio continuara con su tendencia devaluacionista y que se mantendría por encima del nivel de los \$2.500 pesos por dólar; situación que se reflejaría en un importante incremento de los ingresos de los floricultores colombianos.

Contrario a lo que podría pensarse y en contravía de la fuerte revaluación del peso colombiano, como consecuencia de las inversiones que se han venido realizando, el sector floricultor ha mostrado claras tendencias de crecimiento en sus niveles de producción y de exportaciones durante los últimos años. Aunque, hay que señalar que las expectativas del sector floricultor nunca se consolidaron, ya que, a partir de 2004 comenzó a presentarse una fuerte revaluación en el tipo de cambio que a la fecha se encuentra en \$1.768.00 frente a marzo de 2003, mes en que la moneda había alcanzado un promedio máximo de \$2.959.01 según información del Banco de la República.

Figura 2: Exportaciones Totales (US\$FOB)



Fuente: DANE (Mayo/2007)

Como se ha visto en estos momentos el sector se está viendo fuertemente afectado por la continua revaluación del peso, situación que ha venido presentándose durante los últimos años y que ha llevado a que se presente un fuerte deterioro en los ingresos de los productores. Resulta necesario señalar también que se han venido presentando algunas otras situaciones coyunturales que han contribuido a que se deteriore el negocio de las flores: Se ha venido presentando un incremento en el precio de los abonos y de los fertilizantes, productos que al ser derivados del petróleo comenzaron a presentar alzas en sus precios. La segunda de ellas se relaciona principalmente en el cambio de la tendencia descendente de la inflación. Estos hechos han tenido un profundo impacto negativo sobre algunas de las empresas del sector llevándolas al cierre o a la reestructuración bajo la ley 550.

Hay que destacar también que en el mediano plazo el sector cuenta entre sus amenazas con la presencia de nuevos competidores que buscan hacerse a una

parte del mercado y que han comenzado a ocasionar una sobre oferta de flores en el mercado; que cuentan con el apoyo de Holanda en el desarrollo del sector floricultor; que se encuentran mucho más cerca de los mercados europeos y asiáticos (se ubican principalmente en la China y algunos países de África); que cuentan con una mano de obra más barata y que no le prestan tanta atención ni al tema del medio ambiente ni a los derechos humanos. Finalmente, dentro de toda esta lista de variables que llegaron a influir sobre la situación actual del sector floricultor colombiano, vale la pena destacar las heladas que se han presentaron como consecuencia del Fenómeno del Niño y que terminaron generando enormes pérdidas entre un buen número de productores del sector, sobre todo entre aquellos que se encuentran ubicados en la zona de la sabana de Bogotá, que es donde se encuentra la mayoría de las áreas sembradas en el país. Se debe mencionar que debido a la coyuntura que los floricultores han tenido que afrontar durante los últimos años como consecuencia de la revaluación del peso, el gobierno ha decidido otorgar ciertos subsidios a los productores.

- **SITUACION FINANCIERA DE LAS PRINCIPALES EMPRESAS DEL SECTOR FLORICULTOR EN COLOMBIA EN LOS ULTIMOS AÑOS**

En Colombia existen aproximadamente 300 empresas exportadoras de flores las cuales 146 son de gran importancia tanto por su patrimonio como por sus exportaciones a continuación mostraremos un estudio realizado por el Banco de la República en los años 2000 al 2004²:

Figura 3: Exportaciones de flores (Millones de USD)

² www.banrep.gov.co

	DANE - Total	Muestra 146 Empresas	Muestra / DANE
2000	514	330	64%
2001	673	418	62%
2002	670	452	67%
2003	688	450	65%
2004	794	500	63%

Fuente: DANE

Figura 4: Exportaciones (Millones de USD)

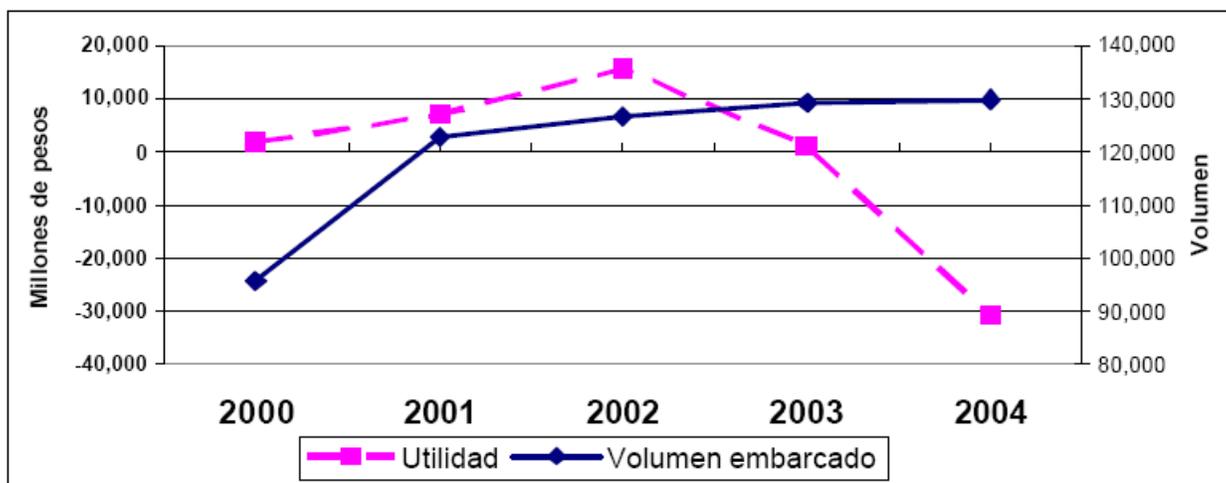
	Ventas totales	Exportaciones Totales	Exp Totales / Ventas	Volumen Embarcado (Ton)
2000	1,030,007	694,479	67%	95,630
2001	1,213,150	962,038	79%	122,874
2002	1,447,563	1,117,539	77%	126,582
2003	1,701,733	1,295,038	76%	129,330
2004	1,697,978	1,315,524	77%	129,865

Fuente: DANE y Supersociedades

El 38% de las empresas de la muestra tienen una participación de capital extranjero que supera el 50% de su patrimonio. Su endeudamiento externo es muy bajo y sus activos de corto plazo están representados principalmente en créditos a clientes. Sus importaciones directas son muy bajas (US\$21 m en 2004) y se concentran en insumos. Sus inversiones en cultivos en desarrollo y plantaciones agrícolas aumentaron a tasas significativas.

Cabe anotar que las expectativas cambiarias y de mayor demanda externa estimularon a los productores a aumentar su oferta e incrementar los cultivos en desarrollo y plantaciones agrícolas, e indujeron el ingreso al país de empresas internacionales a través de inversión directa.

Figura 5: Utilidades antes de impuestos y Volumen embarcado



Fuente: DANE

Figura 6: Ganancias y pérdidas empresas exportadoras de flores

	Ingresos Operacionales (1)	Costos directos (2)	Utilidad Bruta (3) = (1)-(2)	Margen de ganancia (4)	Costos indirectos Netos (5)	Utilidad Neta antes de Impuestos (6) = (3)-(5)
2000	1,030,007	849,938	180,069	21.2%	178,326	1,742
2001	1,213,150	1,015,166	197,984	19.5%	191,005	6,474
2002	1,447,563	1,209,875	237,688	19.6%	222,035	15,653
2003	1,701,733	1,440,544	261,189	18.1%	260,176	1,013
2004	1,697,978	1,467,478	230,501	15.7%	261,517	-31,016

Variación nominal (Porcentaje Anual)

2001	18%	19%	10%	-8%	7%	272%
2002	19%	19%	20%	1%	16%	142%
2003	18%	19%	10%	-8%	17%	-94%
2004	0%	2%	-12%	-13%	1%	...

Variación real (Porcentaje Anual) *

2001	9%	11%	2%	-8%	0%	245%
2002	12%	11%	12%	1%	9%	126%
2003	10%	12%	3%	-8%	10%	-94%
2004	-5%	-3%	-16%	-13%	-5%	...

En la Figura 4 podemos observar dos tendencias para las utilidades reportadas por el grupo de empresas: crecientes entre 2000 y 2002 y decrecientes en 2003 y 2004, llegando a ser negativas en el 2004. Como se observa en la figura 5, la dinámica seguida por las utilidades está asociada con un estancamiento en los ingresos y un aumento continuo en los costos. En efecto, las bajas utilidades

antes de impuestos obtenidas por la muestra de empresas se explican en gran medida por el incremento de los costos hasta 2003 y refleja las dificultades que en 2004 enfrentaron las empresas al no poder reducir sus costos ante menores ingresos, afectados por los precios de exportación, una menor tasa de crecimiento del volumen embarcado y la revaluación del peso frente al dólar.

El comportamiento de los ingresos operacionales presenta incrementos hasta 2003 y un estancamiento en el último año. El crecimiento de los ingresos se explica por mayores cantidades despachadas y la devaluación del peso frente al dólar y el estancamiento en 2004 se originó en una menor tasa de crecimiento del volumen despachado, por pérdida de cultivos debido a factores climáticos y en la revaluación del peso.

Los costos de producción más importantes del sector floricultor colombiano son la mano de obra no calificada, que representa en promedio el 50% del costo total, los costos de transporte especializado y almacenamiento en frío, con el 25% del total, y otros costos como los insumos agroquímicos, plásticos, alquiler de tierra, gastos administrativos y cajas para el embalaje de la flor.

Se puede observar que las tasas de crecimiento de los ingresos operacionales y de los costos directos fueron positivas entre 2001 y 2003, pero que las primeras fueron, en promedio, inferiores a las segundas. Durante 2004 las tasas de crecimiento de ingresos y costos fueron negativas en términos reales.

Figura 7: Numero de empresas ganadoras y perdedoras del estudio

	Ganadoras	Part. %	Perdedoras	Part. %
2000	103	71%	43	29%
2001	101	69%	45	31%
2002	114	78%	32	22%
2003	94	64%	52	36%
2004	63	43%	83	57%

Fuente: Superintendencia de Sociedades

La figura 7 muestra la distribución entre empresa ganadoras (aquellas que obtuvieron utilidades positivas antes de impuestos) y perdedoras (utilidades negativas) para el período de análisis. Se observa que si bien ya en el año 2000 29% de las empresas generaba pérdidas, para el último año estudiado (2004) este porcentaje alcanzó 57%. Sin embargo, entre 2000 y 2002, período de devaluación del peso, el porcentaje de empresas perdedoras disminuyó de manera importante, para aumentar posteriormente entre 2003 y 2004, años de revaluación.

En el caso de las ganadoras, las mayores utilidades se explican porque el aumento de los ingresos fue suficiente para cubrir los costos crecientes. Cabe anotar que en 2004 sus ingresos se incrementaron 4%, a pesar de que éstos se afectaron por el precio internacional, el menor crecimiento en las cantidades despachadas y la revaluación del peso.

Las empresas perdedoras registran menores márgenes de utilidad bruta con tendencia decreciente en el último año cuando, ante la reducción en sus ingresos, no pudieron ajustar los costos. Por el contrario, éstos aumentaron debido a mayores volúmenes de producción, derivados de las mayores inversiones productivas realizadas por dichas empresas. En 2004 las empresas perdedoras aumentaron su nivel de pérdidas antes de impuestos en 5.4 veces más frente a lo reportado en 2003.

Se evidencia el comportamiento de las empresas del sector al recibir ingresos en dólares e incurrir en costos en pesos. Los ingresos se vieron reducidos por la revaluación del peso frente al dólar y los costos se vieron influidos por el incremento de los precios internos y externos.

Esto sugiere varios hechos complementarios³:

- Las empresas perdedoras incrementaron sus inversiones y su capacidad instalada a comienzos de la década, elevando así sus costos. Cuando las condiciones de mercado y tasa de cambio no cumplieron sus expectativas, estas empresas no pudieron ajustar su producción ni sus costos.
- Las empresas ganadoras no se embarcaron en estos planes de inversión y expansión de su capacidad productiva.
- Las empresas ganadoras alcanzan mejores ingresos por sus productos exportados, posiblemente debido a una mejor gestión en la negociación, por ofrecer productos diferenciados que les permiten obtener un mejor precio de venta y como resultado de diversificar sus mercados. Su desempeño está estrechamente vinculado a importantes innovaciones en distribución. De esta manera, las ganadora pudieron absorber los mayores costos con incrementos en sus ingresos.
- Los costos directos registraron un crecimiento real levemente superior a los ingresos operacionales entre 2000 y 2003.
- El efecto negativo de la revaluación del peso sobre los ingresos de los productores fue considerable, especialmente en el año 2004.
- El incremento en los precios internacionales del petróleo generó un aumento significativo de los costos a pesar de la revaluación.

³ www.banrep.gov.co/docum/ftp/borra363.pdf

- **PERSPECTIVA DEL SECTOR FLORICULTOR EN COLOMBIA**

Por la situación económica de nuestro país es muy probable que la coyuntura actual no llegue a mejorar para los floricultores, esto no es solo de la economía colombiana sino que viene presentándose en toda América Latina como consecuencia de la fuerte devaluación que viene presentando la moneda de Estados Unidos, país que ha permitido que su moneda pierda valor como una manera de corregir el continuo y gigantesco déficit comercial que ha venido exhibiendo durante los últimos años.

Las empresas del sector floricultor en Colombia por estar expuestas a los riesgos cambiarios y/o inflacionarios entran en crisis financieras y son estas las que presentan un mayor problema económico: Las empresas que tienen escaso poder de negociación a nivel exterior, aquellos exportadores que negocian pequeños volúmenes de exportación y que no tienen forma de imponer sus condiciones sino que deben tomar sus precios del mercado; aquellas empresas que hubiesen realizado fuertes niveles de inversión durante los últimos tres años y aquellas empresas que hayan decidido incursionar recientemente en el sector, toda vez que entraron al mismo sólo para asumir pérdidas. De la misma manera, corren riesgos aquellas empresas que no se ajusten al perfil de auxilios del gobierno, porque no van a disponer de las ayudas que el gobierno ha destinado para este tipo de empresas. Se encuentran expuestas, finalmente, aquellas empresas que tengan una limitada capacidad de reducir sus costos.

Se puede ver claramente que como consecuencia de estas dos últimas declaraciones y de las tendencias que la inflación y el tipo de cambio vienen mostrando, así como de las mismas características del sector, se debe esperar en el corto plazo que el deterioro en los márgenes de rentabilidad se mantenga y que

lleguen incluso a presentarse importantes pérdidas en algunas empresas del sector.

6. MARCO CONCEPTUAL

- Cobertura de riesgo: Es una operación que tiene como único objetivo limitar los riesgos referidos a las fluctuaciones entre los tipos de cambio entre monedas y tipos de interés extranjeros.
- Declaración de cambio: Instrumento legal por el cual un residente en el país, está obligado a informar a la autoridad cambiaria, Banco de la República, una operación de cambio a través de los intermediarios del mercado cambiario, quienes son responsables del procesamiento de la información consignada en la Declaración de Cambio.
- Derivados: Son instrumentos financieros cuyo valor es determinado por el valor de otros instrumentos financieros conocidos como activos subyacentes.
- Devaluación: La devaluación es la reducción del valor nominal de una moneda corriente frente a otras monedas extranjeras.
- Forwards: Es un instrumento derivado que obliga a sus participantes a comprar o vender un determinado activo (subyacente) en una fecha específica futura a un cierto precio. Se construye partiendo de cierto subyacente a su precio actual y costo de financiamiento.
- Indexado: Operación que fija a un índice financiero (TRM, IPC, etc) un margen de intermediación para obtener un rendimiento variable.

- Opciones: Las opciones son productos derivados que le dan al tenedor el derecho a comprar o vender un activo, que se llama activo subyacente, a un precio que se fija contractualmente.
- PYMES: Pequeña y Mediana Empresa.
- Riesgo: Es la incertidumbre para obtener resultados sobre una inversión
- Riesgo Financiero: El riesgo financiero es el riesgo derivado de la volatilidad de los mercados financieros y de crédito. Es la pérdida potencial acerca de los rendimientos futuros de un activo.
- Tratados de Libre Comercio: Los tratados de libre comercio son acuerdos entre Estados, que pueden servir o ser perjudiciales para elevar los niveles de riqueza de los pueblos, es decir, el ingreso y el bienestar de la sociedad.
- Volatilidad: La volatilidad es la desviación estándar del cambio en el valor de un instrumento financiero con un horizonte temporal específico. Se usa con frecuencia para cuantificar el riesgo del instrumento a lo largo de dicho período temporal.

7. MEDICION DEL RIESGO CAMBIARIO Y APLICACION DE COBERTURAS

Es importante que las pymes del sector floricultor valoren el impacto que puede tener sobre su negocio los movimientos en el tipo de cambio para lo cual se sugiere que tengan una estrategia de medición de riesgos con la cual puedan tomar decisiones racionales y oportunas para poder cubrir su exposición al riesgo de tipo de cambio que es al cual nos vamos a enfocar principalmente.

Para que las empresas puedan determinar su exposición al tipo de cambio y saber si están en una posición activa (larga) o pasiva (corta) en la divisa es importante revisar la estructura financiera de la empresa; en el caso de las exportadoras de flores en general su perfil de riesgo es de una posición activa. Dada la naturaleza del negocio y de las empresas exportadoras de flores los ingresos que estas reciben están atados fundamentalmente al USD/COP por lo cual los movimientos en el tipo de cambio puede tener efectos positivos en P&G en caso de devaluación y negativos en PYG en caso de reevaluación, por otro lado el componente de costos y gastos dentro de la estructura financiera de estas empresas se observa que en un alto porcentaje esta indexado al COP por lo cual y para efectos del presente análisis tomaremos como premisa que el 100% de los ingresos están indexados al USD/COP y que los costos y gastos operacionales y financieros no presentan riesgo en tipo de cambio al estas indexados al COP en un 100%.

El sector exportador se venia beneficiando hasta 2003 del la tendencia devaluacionista del tipo de cambio, sin embargo en los últimos años no ha sido así y el sector se ha visto fuertemente afectado. Para lograr mitigar el impacto del riesgo de tipo de cambio en la operación y rentabilidad del las empresas del sector pueden adoptar diferentes estrategias de hedging o cobertura; por un lado y

teniendo en cuenta que están largos en USD/COP pueden generar pasivos en la misma moneda, esto lo pueden hacer a través de endeudamiento en dólares con lo cual adquieren una cobertura natural ante los movimientos del tipo de cambio ya que una reevaluación les genera una disminución sobre sus ingresos que se derivan de la exportación de flores pero por otro lado el costo de la deuda baja también ya que necesita de menos pesos para pagar la deuda en dólares; es decir están neteados. Otra estrategia de cobertura es utilizando el mercado de derivados; en Colombia el mercado de derivados financieros es manejado principalmente por bancos comerciales los cuales mercadean productos como los forwards, las opciones, swaps entre otros. Para efectos del presente análisis se tomara el estado de resultados de una empresa pyme del sector floricultor en Colombia a cierre de 2007; se simulara el impacto que ha tenido sobre los ingresos la reevaluación dado un nivel de tipo de cambio presupuestado para el 2008 sin haber realizado coberturas y por otro lado se simulara el efecto que se hubiera generado si la empresa hubiera adoptado estrategias de cobertura con derivados, el periodo de análisis estará comprendido entre el 1 de enero de 2008 al 30 de junio de 2008.

SUPUESTOS:

- Para el cálculo del presupuesto de ventas para 2008 se tomara un crecimiento nulo en ventas para poder medir el impacto de la revaluación y de las coberturas, también para ver el impacto sobre la utilidad los costos y gastos se mantendrán estables.
- Para efectos del ejercicio la rotación de cartera de clientes estará en un promedio de 60 días.
- La tasa con la cual se realiza el presupuesto de ingresos por ventas será la tasa de cierre del año 2007 calculándole una reevaluación de 6% para 2008 y se entenderá que el negocio es viable con esta tasa de cambio.

- Los ingresos estarán indexados al USD/COP en un 100% y los egresos un 100% al COP.
- Se realizara la simulación del PYG de la empresa exportadora bajo tres escenarios y basándonos en que la empresa hubiera tomado cobertura de sus flujos por ventas la primera semana de enero de 2008.
 - Escenario sin cobertura de los ingresos a través de derivados.
 - Escenario con cobertura vía operaciones FX- forward
 - Escenario de cobertura vía FX -Opciones Put plain vanilla.
 - Comparación del impacto en utilidad de cada una de las estrategias adoptadas.

Estado de resultados compañía exportadora de flores XYZ – diciembre de 2007

SITUACION INICIAL	
cifras en miles (\$000)	
PyG A 31 DIC 2007	2007
ESTADO DE PERDIDAS Ó GANANCIAS	
Ingresos por ventas al exterior USD (mill)	7
Tasa de cambio promedio 2007	2.014
Ingresos re expresados en COP	14.098
Costo de Ventas	12.213
Gastos de Ventas y dministracion	557
Utilidad Op. Antes de depreciaciones y amc	1.329

- Escenario sin cobertura de los ingresos a través de derivados

IMPACTO A INGRESOS SIN REALIZAR COBERTURAS PARA EL PRIMER SEMESTRE DE 2008			
cifras en miles \$(000)	2008 SIN COBERTURA		
INGRESOS POR EXPORTACIONES 2008	Febrero	Abril	Junio
Ventas bimensuales USD (mill)	1,17	1,17	1,17
Tasa de cambio presupuestada	1.893,16	1.893,16	1.893,16
Ingresos bimensuales esperados en COP	2.208,69	2.208,69	2.208,69
TRM cierre de mes	1.843,59	1.780,21	1.923,02
Ingresos reales recibidos en COP	2.150,86	2.076,91	2.243,52
Cumplimiento presupuesto	-57,83	-131,78	34,84
	97%	94%	102%

Como se observa en el cuadro el efecto de no cubrir los ingresos es devastador frente a lo que esperaba la empresa recibir como mínimo por sus exportaciones, es importante que las PYMES exportadoras del sector floricultor comprendan que el negocio de ellos no es especular en el dólar sino por el contrario lograr tener una estructura financiera lo mas cubierta posible y así poder optimizar los recursos productivos intervienen en la producción. La divisa USD/COP es considerada una de las monedas mas volátiles del mundo; en el mercado colombiano existen alternativas de cobertura para que los empresarios, por pequeños que sean tengan la posibilidad de acceder a estos productos, el gobierno y las entidades financieras han realizado esfuerzos para que los empresarios comprendan la importancia de estos productos en la sostenibilidad y competitividad de sus negocios, entonces por que no lo hacen?

- Escenario con cobertura vía operaciones FX- forward

IMPACTO A INGRESOS CUBRIENDO CON FORWARDS USD/COP EL PRIMER SEMESTRE DE 2008			
cifras en miles \$(000)	2008 CON FORWARD		
INGRESOS POR EXPORTACIONES 2008	Febrero	Abril	Junio
Ventas bimensuales USD (mill)	1,17	1,17	1,17
Tasa de cambio presupuestada	1.893,16	1.893,16	1.893,16
Ingresos bimensuales esperados en COP	2.208,69	2.208,69	2.208,69
Tasa Forward Pactada	2.036,27	2.062,09	2.087,82
Ingresos reales recibidos en COP	2.375,65	2.405,77	2.435,78
Cumplimiento presupuesto	166,96	197,09	227,10
	108%	109%	110%

** La tasa de devaluación fue la cotización que ofrecía el banco de bogota el 02/01/08

Este sería el escenario si la empresa exportadora cubre sus ingresos esperados por ventas con forwards, para el cálculo de la tasa forward se tomó como tasa spot \$2.012,82 que fue la TRM vigente el día 3 de enero de 2008; es decir el promedio ponderado del mercado del día anterior. En cuanto a devaluación se tomó el BID de la curva de devaluaciones vigente para ese día en el mercado, la cual se ubicaba en 7.7% EA, es importante resaltar que esta es la devaluación de mercado vigente el día 02/01/08, en teoría la devaluación es el diferencial de tasas que existe entre un país y otro, en este caso estados unidos ya que la cobertura es contra el USD/COP. Como se observa la cobertura a través de forwards es eficiente ya que por un lado se logró asegurar un tipo de cambio que le permitió a la empresa cumplir su presupuesto de ventas, proyectar flujos futuros y en general saber la rentabilidad del negocio, por otro lado y en el caso de las coberturas forward tomadas por la compañía exportadora de flores XYZ se observa que al vencimiento tuvieron un PYG positivo ya que el strike se encontraba por encima de la tasa de cierre de mes; sin embargo es importante resaltar que en caso que la tasa strike estuviera por debajo de la tasa del día de vencimiento la empresa exportadora estaría limitando sus ganancias dado que no aprovecharía la subida

en el tipo de cambio, esto se debe a la naturaleza del forward ya que este obliga a las dos partes comprometidas a cumplir el negocio a las condiciones pactadas inicialmente. En el mercado colombiano las empresas pueden acceder a este tipo de productos siempre y cuando cumplan dos requisitos fundamentales; haber firmado el contrato marco y tener cupo de crédito disponible en la entidad financiera con la que quiera cerrar este tipo de operación. El forward no tiene costo y el cliente o debe desembolsar dinero el día de cierre de la operación.

- Escenario de cobertura vía FX -Opciones Put plain vanilla

IMPACTO A INGRESOS CUBRIENDO CON OPCIONES PUT USD/COP EL PRIMER SEMESTRE DE 2008			
cifras en miles \$(000)	2008 CON OPCIONES		
INGRESOS POR EXPORTACIONES 2008	Febrero	Abril	Junio
Ventas bimensuales USD (mill)	1,17	1,17	1,17
Tasa de cambio presupuestada	1.893,16	1.893,16	1.893,16
Ingresos bimensuales esperados en COP	2.208,69	2.208,69	2.208,69
Strike Compra Opcion PUT	2.036,27	2.062,09	2.087,82
Prima de la opción PUT (pesos * dólar)	35,00	47,00	61,00
Costo en COP de la opcion	40,83	54,83	71,17
TRM cierre de mes	1.843,59	1.780,21	1.923,02
PYG de la Opcion (pesos*dólar)	192,68	281,88	164,80
Ingresos reales recibidos en COP-costo prima	2.334,82	2.350,94	2.364,62
Cumplimiento presupuesto	126,13	142,25	155,93
	106%	106%	107%

** cotización indicativa vigente el 02/01/08 en el banco de bogota

En la cobertura donde la empresa exportadora XYZ compra opciones PUT en el mercado, es decir que esta adquiriendo el derecho mas no la obligación de vender los dólares en la fecha de vencimiento. Las opciones están cotizadas a un precio strike at the Money que es el mismo precio forward, es importante resaltar que en las opciones que se manejan en el mercado colombiano son de tipo europeo las cuales solo se pueden ejercer hasta la fecha de vencimiento. En cuanto el impacto

que esta cobertura tendría sobre los ingresos se observa que la empresa exportadora XYZ ejerció su derecho de vender los dólares al strike pactado en la operación. Con este tipo de derivados la empresa esta limitando sus perdidas mas no sus ganancias. Los requisitos para cerrar este tipo de producto son tener contrato marco firmado y tener la liquidez disponible para pagar la prima el día de cierre de la operación.

- Comparación del impacto en utilidad de cada una de las estrategias adoptadas para la gestión del riesgo.

IMPACTO EN UTILIDAD DE LAS ESTRATEGIAS DE GESTION DE RIESGO			
cifras en miles \$(000)	SIN COBERTURA	FX-FORWARDS	OPCIONES PUT
P&G 2008	1 SEM 2008	1 SEM 2008	1 SEM 2008
Ingresos por ventas al exterior USD (mill)	3,5	3,5	3,5
Ingresos re expresados en COP	6.471,3	7.217,21	7.050,38
Costo de Ventas	6.106,4	6.106,4	6.106,4
Gastos de Ventas y dministracion	278,3	278,3	278,3
Utilidad Op. Antes de depreciaciones y amort.	86,6	832,5	665,66

En la comparación del PYG que la exportadora de flores XYZ se observa el impacto positivo que tuvieron las coberturas sobre las utilidades de la compañía, en el periodo de tiempo comprendido entre 01/01/08 y 30/06/08 en donde la tasa de cambio ha tenido un comportamiento revaluacionista constante el producto derivado que mejores resultados arrojó fue el forward, sin embargo este es un producto que se podría considerar poco flexible ya que si bien es cierto que limita las perdidas, también esta limitando las posibles ganancias por movimientos en el tipo de cambio; si en alguno de los vencimientos contratados por la empresa exportadora XYZ la tasa de cierre de mercado o referente de liquidación hubiera sido mayor que la tasa Strike de la opción put la empresa no hubiera ejercido su

derecho y por el contrario podrá aprovechar a su favor el movimiento alcista en el tipo de cambio. Los resultados en la utilidad antes de depreciación y amortizaciones hablan por si solos el adoptar una política de gestión del riesgo de tipo de cambio genera valor agregado a las empresas y por tanto a sus accionistas.

8. CONCLUSIONES

A medida que la moneda se fortalece y mientras las empresas que no se prepararon empiezan a pasar dificultades, la posición gerencial se polariza: por un lado están quienes reaccionan positivamente y son creativos frente a la crisis; pero por otro aparecen quienes buscan reducir costos acudiendo a los despidos masivos y la solicitud de subsidios o beneficios al Gobierno. ¿Y cómo no dárselos cuando, precisamente, estos sectores son generadores intensivos de empleo?

Aunque es más fácil decirlo que hacerlo, las empresas tienen que cambiar su forma de pensar. Deben dedicarse a generarle valor a sus productos, a dejar de competir con mano de obra barata, a pasar de ser proveedoras de materias primas o productos sin valor agregado a ser proveedoras de marcas; esto acompañado de una gestión de riesgos de mercado activa ayudara a las PYMES del sector floricultor colombiano y en general a todas las empresas que manejen exposición a este tipo de riesgos a procurar por tener una estrategia de mercado que les permita ser competitivos en los mercados internacionales.

Las coberturas cambiarias son productos relativamente nuevos en Colombia. La falta de información y las condiciones de mercado han permitido el acceso solamente a un pequeño grupo de empresarios. En un entorno económico que evoluciona rápidamente es necesario que el exportador conozca y utilice las herramientas financieras disponibles en el mercado, pues de ello puede depender el éxito y desarrollo de su empresa.

El gestor financiero deberá considerar los siguientes puntos para su toma de decisiones:

1. El tipo de riesgo que se desea cubrir.
2. La cuantificación del riesgo según su posición adoptada (plazos, porcentaje representativo del riesgo ante sus activos, etc.).
3. Delimitación del grado de cobertura (tipo de cobertura).
4. Análisis de los instrumentos financieros derivados disponibles y valorar su aplicación en su empresa.
5. Valorar finalmente los gastos de cobertura de cada instrumento, la eficacia, rapidez y precios.

Dado lo anterior, la aversión al riesgo es la razón fundamental que justifica el uso de instrumentos financieros derivados en búsqueda de una cobertura.

En Colombia los productos de cobertura que más utilizan las empresas son los forwards y las opciones. Los forwards son el más conocido de los derivados y además se mercadean en el mercado colombiano hace 11 años aproximadamente, este producto tiene una limitante importante para los pequeños empresarios y es que para poder acceder a ellos a través de una entidad financiera es requisito que tenga un cupo de crédito aprobado que le sirva como garantía para cerrar forwards, por lo tanto es importante que las empresas del sector floricultor colombiano realicen una labor comercial y financiera activa con las entidades financieras para así poder gestionar un cupo de crédito que les permita cerrar operaciones forward; las opciones de tipo de cambio son un producto relativamente nuevo en el mercado colombiano más o menos desde 2005 se vienen manejando este tipo de productos, tal vez sea esta la razón por la cual el mercado de opciones en Colombia hasta ahora este adquiriendo liquidez ya que la falta de esta es la que hace que un producto de cobertura tan eficiente

como las opciones tenga un costo tan excesivo en el mercado colombiano limitando de esta manera que las pequeñas empresas puedan acceder a este tipo de productos.

Hemos presentado como los exportadores del sector floricultor pueden realizar coberturas financieras, las cuales son una opción de reducir el riesgo económico que acarrea la volatilidad del dólar, lo que conlleva a que los ingresos de las empresas se vean menos afectados por el factor cambiario y así mitigar las pérdidas de la empresa.

BIBLIOGRAFIA

- www.andi.com
- www.banrep.gov.co
- www.bancoldex.com
- www.mipymes.gov.co
- www.theeconomist.com
- www.superfinanciera.gov.co
- HULL, John (1996). Introducción a los Mercados de Futuros y Opciones.
- HULL, Galen Spencer (1998). Guía para la Pequeña Empresa.
- DUBKOVSKY, Gerardo (2002). “Opciones, futuros y otros productos financieros derivados”.
- INSTITUTO COLOMBIANO DE NORMAS TÉCNICAS Y CERTIFICACIÓN. Compendio tesis y otros trabajos de grado. Bogotá: El ICONTEC, 2005.
- MENDEZ A., Carlos E. (2004). Metodología. Diseño y desarrollo del proceso de Investigación. Editorial McGraw Hill. Tercera edición.