

**IMPORTANCIA DEL MERCADO DE CONTRATOS FUTUROS (COMMODITIES)
EN LOS INGENIOS AZUCAREROS DEL VALLE DEL CAUCA**

**DIANA CECILIA BARAHONA HERRERA
MARTHA VIVIANA ESCOBAR GÓMEZ**

**UNIVERSIDAD DEL VALLE
FACULTAD DE LAS CIENCIAS DE LA ADMINISTRACIÓN
CONTADURIA PÚBLICA
PALMIRA
2012**

**IMPORTANCIA DEL MERCADO DE CONTRATOS FUTUROS (COMMODITIES)
EN LOS INGENIOS AZUCAREROS DEL VALLE DEL CAUCA**

DIANA CECILIA BARAHONA HERRERA COD. 0451366

MARTHA VIVIANA ESCOBAR GÓMEZ COD. 0556255

**Trabajo de Grado presentado como requisito parcial para optar al título de
Contador Público**

Director

Arnulfo Sierra Mosquera

Especialista en Finanzas

**UNIVERSIDAD DEL VALLE
FACULTAD DE LAS CIENCIAS DE LA ADMINISTRACIÓN
CONTADURIA PÚBLICA
PALMIRA
2012**

Nota de aceptación

Jurado

Jurado

Palmira, 8 de marzo de 2012

AGRADECIMIENTOS

De una manera muy especial ante todo agradezco a mis padres Carmen Emilia Herrera y Duberney Barahona P. a mí hermana Jackeline Barahona por darme todo el apoyo espiritual y las fueras necesaria cuando pase por momentos difíciles, que hicieron que me convirtiera en una persona más fuerte, también agradezco a Carolina Trigueros que con su compañerismo me ayudo a superar uno de los mayores obstáculos de mi carrera, sin dejar atrás a todos pero absolutamente todos mis compañer@s que hicieron que el transcurrir de los semestres fueran más ameno, además agradezco a mi compañera de trabajo de grado Martha Viviana Escobar por recorrer este camino conmigo. Quiero darles gracias a la Universidad del Valle por brindar excelentes profesores que hicieron de mí una buena profesional.

Diana Cecilia Barahona Herrera

Primero que todo agradezco a Dios que me dio todos los talentos y oportunidades que siempre he aprovechado, a mis padres Víctor Manuel Escobar Calero y María de los Ángeles Gómez y a mi hermanito Víctor Manuel Escobar G. que me han apoyado de manera incondicional a mí y a todos los compañeritos que pasaron por mi hogar. A mi profe Oscar Moreno que fue un excelente docente y amigo, que un día dijo “que se estudia la carrera de contaduría, no contaduría a la carrera”, a mi compañera de tesis Diana Cecilia Barahona que a pesar de ser tan diferente, supo complementar ese algo que me faltaba. Y a todas aquellas personas que en su determinado momento estuvieron a mi lado apoyándome, animándome y brindándome muchas alegrías en medio de las dificultades entre ellos Sergio Lionel Ordoñez, Lida María Reyes, Mercedes Tascon, Ximena Campo, Carolina Ospina, Elkin Guerrero, John Jairo Rendón, Wilmer Restrepo, Mauricio Puyo, entre otras muchas personas que hicieron que mi paso por la Universidad fuera único e inolvidable. Y hago una dedicatoria muy especial a mi compañero Francisco Torres que es un luchador incansable.

Martha Viviana Escobar Gómez.

CONTENIDO

	Pág.
INTRODUCCIÓN	10
1. ANTEPROYECTO	12
1.1 APROXIMACIÓN AL PROBLEMA	12
1.2 ANTECEDENTES DE LA INVESTIGACIÓN	15
1.3 FORMULACIÓN DEL PROBLEMA	18
1.3.1 Sistematización del Problema	18
1.4 OBJETIVOS	19
1.4.1 Objetivo General	19
1.4.2 Objetivos Específicos	19
1.5 JUSTIFICACIÓN	20
1.6 MARCO DE REFERENCIA	22
1.6.1 Marco Teórico	22
1.6.2 Marco Conceptual	24
1.6.3 Marco Contextual	29
1.6.4 Marco Histórico	32
1.6.5 Marco Legal	35
1.7 METODOLOGÍA	39
1.7.1 Tipo de Estudio	39
1.7.2 Método de Estudio	40
1.7.3 Fuentes de Investigación	40
1.7.3.1 Fuentes Primarias	40
1.7.3.2 Fuentes Secundarias	41
1.7.4 Técnicas de Investigación	41

2. ORIGEN Y EVOLUCIÓN DE LOS DERIVADOS FINANCIEROS	
FUTUROS	42
2.1 ORIGEN Y EVOLUCIÓN DE LOS DERIVADOS FINANCIEROS	42
2.2 DEFINICIÓN DE LOS DERIVADOS FINANCIEROS	44
2.2.1 Clasificación de los derivados financieros	45
2.1.1.1 Con base en el activo subyacente	45
2.1.1.2 Con base en la intención del inversionista	45
2.1.1.3 En base al tipo de instrumento	46
2.2.2 Instrumentos financieros derivados básicos	47
2.3 IMPACTO DEL MERCADO DE DERIVADOS FINANCIEROS	54
2.4 IMPACTO DE LOS DERIVADOS FUTUROS EN COLOMBIA	57
3. GENERALIDADES DE LOS CONTRATOS FUTUROS EN COLOMBIA	60
3.1 REQUISITOS MÍNIMOS A CUMPLIR PARA NEGOCIAR INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS U OFRECER PRODUCTOS ESTRUCTURADOS (C.E. 100/1995)	60
3.2 ENTIDADES QUE INTERMEDIAN Y GARANTIZAN LA REALIZACIÓN DE CONTRATOS DE DERIVADOS FUTUROS.	64
3.3 CARACTERÍSTICAS DEL CONTRATO DE FUTUROS	69
4. RAZONES POR LAS CUALES LOS INGENIOS AZUCAREROS UTILIZAN LOS CONTRATOS DE DERIVADOS FUTUROS	71
5. CASO REAL DE LA UTILIZACIÓN DE CONTRATOS FUTUROS EN LOS INGENIOS AZUCAREROS	83
6. CONCLUSIONES	97
7. RECOMENDACIONES	100
8. BIBLIOGRAFÍA	102
ANEXOS	105

LISTA DE GRÁFICAS

	Pág.
Gráfica 1. Colombia: Exportaciones CIAMSA (tm.) 2006-2010	66
Gráfica 2. Colombia: Evolución de la Producción de Azúcar 2005-2010	67
Gráfica 3. Producción y ventas de azúcar a nivel nacional	71
Gráfica 4. Exportaciones de azúcar por destino año 2009	72
Gráfica 5. Exportaciones de azúcar por destino año 2010	73
Gráfica 6. Ingenios azucareros del valle del rio cauca	74
Gráfica 7. Índice de calidad de vida de municipios cañicultores	75
Gráfica 8. Desviación estándar precios internacionales del azúcar promedio mensual 2001-2010	80
Gráfica 9. Precio internacional del azúcar en las Bolsas de New York y Londres 2008-2010	81
Gráfica 10. Posiciones de venta Bolsa de New York 2007-2008	85
Gráfica 11. Posiciones de venta Bolsa de Londres 2007-2008	86
Gráfica 12. Posiciones de venta Bolsa de New York 2008-2009	88
Gráfica 13. Posiciones de venta Bolsa de Londres 2008-2009	89
Gráfica 14. Posiciones de venta Bolsa de New York 2009-2010	91

Gráfica 15. Posiciones de venta Bolsa de Londres 2009-2010	92
Gráfica 16. Posiciones de venta Bolsa de New York 2010-2011	94
Gráfica 17. Posiciones de venta Bolsa de Londres 2010-2011	95

LISTA DE TABLAS

	Pág.
Tabla 1. Contratos futuros en la Bolsa de Valores de Colombia	34
Tabla 2. Diferencia entre contratos futuros y forward	70
Tabla 3. Ingenios azucareros de Colombia	74
Tabla 4. Fijaciones de azúcar crudo para la Bolsa de New York 2007-2008	85
Tabla 5. Fijaciones de azúcar blanca para la Bolsa de Londres 2007-2008	86
Tabla 6. Fijaciones de azúcar crudo para la Bolsa de New York 2008-2009	87
Tabla 7. Fijaciones de azúcar blanca para la Bolsa de Londres 2008-2009	89
Tabla 8. Fijaciones de azúcar crudo para la Bolsa de New York 2009-2010	91
Tabla 9. Fijaciones de azúcar blanca para la Bolsa de Londres 2009-2010	92
Tabla 10. Fijaciones de azúcar crudo para la Bolsa de New York 2010-2011	94
Tabla 11. Fijaciones de azúcar blanca para la Bolsa de Londres 2010-2011	95

0. INTRODUCCION

En Colombia, las empresas vienen participando de manera creciente en operaciones con derivados financieros, debido a que los inversionistas buscan protegerse contra las pérdidas causadas por los cambios inesperados en el mercado financiero. La decisión de recurrir a estos instrumentos financieros está motivada principalmente, por las altas volatilidades en el tipo de cambio entre el peso vs el dólar (y otras monedas fuertes) y el precio de los activos subyacentes entre otros, las cuales no permiten administrar y predecir fácilmente los resultados y riesgos financieros de las empresas. Por otra parte, una economía altamente exportadora con tendencia revaluacionista, le compromete a las empresas sus ingresos y sus niveles de competitividad. Los derivados financieros hoy en día, han dejado de ser una herramienta de las grandes corporaciones para ser utilizados igualmente por empresas medianas en los procesos de organización de sus finanzas y en consideración a la administración eficiente de sus riesgos.

Los instrumentos derivados que son reconocidos actualmente por el mercado colombiano son: *Forward*¹: 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; *Opciones*: distintas a las coberturas financieras, donde las partes actuantes se obligan mediante un contrato, a cumplir con unas condiciones determinadas que se deben respetar. En las opciones una parte adquiere un derecho mediante el pago de una prima y la otra parte tiene la obligación a la cual se compromete al haber recibido la prima; y los *swaps*: son la compra y venta simultanea de un activo similar (títulos valores o monedas); tiene por objeto igualar los flujos financieros (egresos e ingresos) durante un periodo de

¹ BANCOLDEX: Banco de Comercio Exterior de Colombia S.A. Cartilla "Coberturas Cambiarias: Forward, Opciones, Swaps y OPCF". Colombia 2005.

tiempo equivalente, de manera que sea posible administrar el riesgo del mercado; *Futuros*: son acuerdos de compra o venta de un activo, en los cuales el precio y características del bien se fija hoy pero la entrega del producto se hace en el futuro en la fecha determinada por el contrato.

El desarrollo de esta investigación enfatizará en los instrumentos financieros que den respuesta al problema de investigación, sobre cuál ha sido la importancia del mercado de contratos futuros (commodities) en el desempeño financiero de los Ingenios azucareros del Valle del Cauca; por ende con el desarrollo temático se dará solución al problema formulado.

1. ANTEPROYECTO

1.1 APROXIMACIÓN AL PROBLEMA

Entre los factores más importantes para los ingenios azucareros del Valle del Cauca, en el momento de hacer negociaciones con los diferentes clientes del exterior, están la TRM (Tasa Representativa del Mercado) y los precios internos que maneja cada producto en el país; motivo por el cual los empresarios están en la búsqueda de mercados sólidos que les eviten pérdidas tales como la devaluación del peso frente a la moneda extranjera y caídas en el precio del subyacente (azúcar); además de brindarles garantías financieras en el momento de realizar sus acuerdos mercantiles, dado que nadie estará dispuesto a colocar su dinero en un negocio que represente un riesgo tan elevado, que pueda implicar pérdidas en el valor de la inversión.

Por consiguiente, el gobierno Colombiano ha avanzado en el estudio de esta problemática por lo que expidió la Ley 964 de 2005, la cual sirve para el desarrollo del mercado de capitales donde se fijan los objetivos y los criterios del mercado, con lo que cualquier empresario que necesite de la ayuda de esta ley, se podrá acoger a la misma, y se complementa mediante el Decreto 1796 del 23 de mayo de 2008, que reglamenta las operaciones con instrumentos financieros derivados y productos estructurados, con los cuales las empresas reducirán el riesgo cambiario al momento de la planeación financiera.

Actualmente los analistas económicos suponen que el tipo de cambio esta alcanzando el denominado “umbral del dolor”, es decir que está tocando sus límites (a la baja), y los principales afectados son los exportadores “quienes reciben ahora menos dinero por sus exportaciones y sus productos son menos

apetecidos, debido a la devaluación del dólar”², motivo por el cual se deben seguir tomando medidas para contrarrestar este fenómeno económico, que no solo afecta a nivel nacional, sino a nivel internacional.

Debido a lo anterior, surge la motivación de investigar cuál ha sido la importancia del mercado de contratos futuros (commodities) en el desempeño financiero de los Ingenios azucareros en el Valle del Cauca, para identificar claramente los beneficios y desventajas de este tipo de instrumentos, dado que es tarea de los profesionales estar a la vanguardia e identificar mecanismos que mejoren la situación financiera de las empresas que le dan sustento a la economía del Valle del Cauca, dando una mejor asesoría a los futuros clientes de las Mipymes y grandes empresas, y así poder ofrecer una opción para la reducción del riesgo financiero al que están expuestos los activos futuros en el momento de las negociaciones.

En la actualidad, Colombia se caracteriza por la libre competencia y la búsqueda de un mayor protagonismo en la globalización; por tal motivo se hace necesario recurrir a la cobertura del riesgo financiero, principalmente el de mercado, debido a que su evolución ha ido aumentando por la reciente apertura de capitales. Por lo anterior, es indispensable contar con instrumentos que sirvan de apoyo para enfrentar las posibles variaciones de los precios; tales herramientas son materializadas en los derivados financieros, los cuales tienen como objetivo mantener las reglas estipuladas, distribuir el riesgo en los diversos tipos de contratos y permitir tomar decisiones de contratación a plazo, reduciendo la incertidumbre que rodea las decisiones de inversión; de esta manera se puede lograr un mejor resultado económico cuando se fija un mejor precio subyacente, al comprar o vender un activo determinado.

² CARRASQUILLA, Alberto: ¿Qué decisión tomara la junta del Banco de la Republica?. Revista dinero. Edición 390. Publicación: enero 30 de 2012. Bogotá. Colombia.

Una de las mayores preocupaciones de los inversionistas en los diferentes sectores de la economía, es la incertidumbre acerca del valor de los activos en el futuro; razón por la cual, es obligación del estado colombiano a través del sector financiero, ofrecer instrumentos de cobertura que hagan un mercado más confiable y seguro, para todo tipo de inversionistas tanto nacionales como extranjeros.

Por lo anterior, en el país se han implementado diversos proyectos para la incorporación de contratos futuros (derivados estandarizados), opciones, forwards y swaps (derivados no estandarizados), como nuevas alternativas de inversión y financiación, que redundan en menor incertidumbre para los inversionistas de diferentes sectores de la economía. Teniendo en cuenta lo anterior, en este estudio se muestra la situación actual del mercado de derivados futuros en Colombia y los esfuerzos realizados por diferentes instituciones, encaminadas al desarrollo del mismo.

1.2 ANTECEDENTES DE LA INVESTIGACIÓN

El tema de los derivados financieros en Colombia es relativamente desconocido, por lo tanto los antecedentes que existen del mismo son pocos o de otros países en los cuales ya se han implementado estos tipos de contrato, razón por la cual cuentan con más literatura de la que se puede encontrar en este país.

Por Colombia se tiene a Nancy Mireya Cetina Santamaría, que en el desarrollo de su tesis “La Utilización de los Derivados Financieros en Empresas Exportadoras e Importadoras en Colombia” expresa la problemática que tienen los pequeños y medianos empresarios al no contar con el conocimiento adecuado para usar estas herramientas puesto que:

“Este tema es relativamente nuevo para los profesionales financieros en este país, en donde las academias lo introdujeron en las nuevas generaciones y han resaltado la importancia del manejo del riesgo y práctica de la inversión; pero la mayoría, tanto las nuevas generaciones como las pasadas, conocen su teoría básica pero no se han enfrentado a la realidad; las empresas solicitan profesionales con experiencia en estas actividades, pero tal vez no se han dado cuenta que ellas mismas no tienen experiencia y que aunque se tenga la teoría es necesario implementar la práctica”³.

También se tomó como referente a la mexicana Ana Laura Peña Mondragón, en el desarrollo de su tesis: “Instrumentos derivados: una estrategia financiera para reducir el riesgo en las empresas mexicanas”⁴,

³ CETINA SANTAMARIA. Nancy Mireya. Tesis: “La Utilización De Los Derivados Financieros En Empresas Exportadoras e Importadoras en Colombia”. Bogotá. Colombia 2009.

⁴ PEÑA MONDRAGON. Ana Laura. Tesis: “ Instrumentos derivados: una estrategia financiera para reducir el riesgo en las empresas mexicanas”. México D.F. 2003

en la cual comenta sobre algunos de los usos que se le dan a los derivados:

- Mayor diversidad de estrategias
- Arbitraje entre mercados
- Cubrir operaciones con divisas
- Llevar a cabo operaciones de intercambio de tasas fijas

“Además expresa que las críticas de estos contratos de futuros, aseveran que su introducción ha creado una mayor volatilidad en los precios del mercado de las acciones. Por lo tanto, si hay cualquier aumento observado en la volatilidad puede deberse a la variabilidad sustancial de la información económica, y no a la presencia de un contrato de futuros en un índice de mercado de acciones.

El manejo de los riesgos financieros, a través del uso de instrumentos derivados coadyuva al abatimiento de los riesgos económicos, en general todo se vuelve más previsible en un contexto de estabilidad de precios”.

Otra de las investigaciones encontradas sobre contratos de derivados, es la de los señores Ernesto Rizo Pallais y Alejandro Suarez Parada en su tesis “contratos de futuros y de opciones⁵”, en la que hablan sobre los commodities y los contratos futuros como tal de manera muy teórica, desglosando su contenido desde un ámbito jurídico de la legislación colombiana, agrupando también los tipos de futuros donde de manera amplia y detallada, ratificando que Colombia cuenta con una gran variedad de commodities para exportar y de esta manera sacar el mayor provecho económico y financiero a los contratos de futuro y opciones.

⁵ RIZO PALLAIS. Ernesto y SUAREZ PARADA. Alejandro. Tesis: “Contratos de futuros y de opciones”. Pontificia Universidad Javeriana. Bogotá. Colombia.

Entre los commodities más destacados del país están: en el sector agropecuario el maíz, avena, trigo, semilla de soya, aceite de soya, aceite de semilla de girasol, semillas de girasol, arroz, el algodón, cacao, café, azúcar, el ganado vacuno y porcino, los productos forestales (madera y plywood). En los metalúrgicos que son unas de las fuentes primordiales de la economía colombiana está los metales tales como oro, plata, cobre, platino y el ferroníquel; los energéticos como el petróleo, gasolina, propano, petróleo de calefacción.

1.3 FORMULACIÓN DEL PROBLEMA

¿Cuál es la importancia del mercado de contratos futuros (commodities) en el desempeño financiero en los ingenios azucareros del Valle del Cauca?

1.3.1 Sistematización del Problema

- ✓ ¿Cuál es el origen y evolución a nivel global que ha tenido el mercado de derivados futuros (commodities)?
- ✓ ¿Cuáles son las características, condiciones, normatividad, entidades, regulación y garantías establecidas para transar contratos futuros en Colombia?
- ✓ ¿Por qué razones los Ingenios azucareros del Valle del Cauca utilizan los derivados futuros (commodities)?
- ✓ Caso real de la utilización de contratos futuros en los ingenios azucareros del Valle del Cauca.

1.4 OBJETIVOS

1.4.1 Objetivo General

Establecer la importancia del mercado de contratos futuros (commodities), en el desempeño financiero en los ingenios azucareros del Valle del Cauca.

1.4.2 Objetivos Específicos

- ✓ Conocer el origen y evolución a nivel global, que ha tenido el mercado de derivados futuros (commodities).
- ✓ Identificar las características, condiciones, normatividad, entidades regulación y garantías establecidas para transar contratos futuros en Colombia.
- ✓ Estudiar las razones por las cuales los ingenios azucareros utilizan los derivados futuros.
- ✓ Caso real de la utilización de contratos futuros en los ingenios azucareros del Valle del Cauca.

1.5 JUSTIFICACIÓN

Como estudiantes de Contaduría Pública ha surgido la motivación de profundizar el tema contratos de derivados futuros (commodities), ya que son una herramienta para reducir el riesgo financiero con relación a la volatilidad del precio en el momento de realizar las diversas negociaciones, puesto que este es el principal riesgo del que se quieren cubrir los inversionistas, además que permite enriquecer el conocimiento contable y financiero.

El estudio sobre derivados financieros es realmente importante porque sirve de apoyo a las empresas agroindustriales como lo son los ingenios azucareros, los cuales deben estar a la vanguardia de la información debido a que una variación en los precios a nivel mundial puede afectar directamente en su rentabilidad, teniendo en cuenta que estos representan una de las principales entradas económicas del Valle del Cauca esta herramienta termina siendo muy útil. Además, el departamento está en una etapa de desarrollo y crecimiento económico y financiero, ya que con el PIB está aportando un 11% al desarrollo económico del país⁶ lo que lo hace muy cautivador a los inversionistas, los cuales necesitan algún tipo de respaldo legal debido a la inestabilidad económica, climática, social y política que se ha presentado a lo largo de los últimos años en el país; lo que pretenden estos tipos de contratos es disminuir la incertidumbre en cuanto a los precios, generando a los inversionistas un ambiente de confianza y permanencia de los mismos, los cuales se mantendrán hasta el cumplimiento de los términos pactados.

A raíz de la globalización de la economía, las empresas necesitan buscar mercados internacionales para continuar con su crecimiento; de igual forma

⁶ http://rse.larepublica.com.co/archivos/EMPRESAS/2010-04-16/valle-aporta-11-del-pib-nacional_97877.php

necesitan contar con herramientas que les sirvan de apoyo para no tener resultados que afecten de manera negativa los estados financieros.

Los derivados son instrumentos perfectamente diseñados para especular los precios de las *commodities* o activos financieros (tipos de interés, índices bursátiles o tipos de cambio). Las estrategias especulativas con derivados resultan mucho más baratas que negociando directamente los activos subyacentes y como resultado, su rendimiento económico es mayor, lo cual beneficia a las empresas que hagan uso de estos contratos.

Ya que este tema es relativamente nuevo en el país, lo que se busca es orientar a las empresas haciendo uso de este conocimiento para ampliar este mercado, puesto que existen muchos empresarios que desconocen este tipo de contratos y están dejando de gozar de amplios beneficios al momento de transar en moneda extranjera (Tasa Representativa del Mercado).

El aporte de esta investigación es de suma importancia para el contador público, debido a que ninguno es ajeno a los continuos cambios que trae consigo la internacionalización de los mercados; esto sin mencionar el Tratado de Libre Comercio (TLC) firmado recientemente con los Estados Unidos que tiene inmersos nuevos desafíos para los profesionales, quienes deben tener una adecuada y amplia preparación para protagonizar un importante papel en el competitivo entorno internacional. Por tanto, se dejará un espacio e inquietud abiertos a otros estudiantes de la universidad, que continúen y amplíen el estudio de los derivados futuros y de esta forma faciliten a empresarios e inversionistas una mejor comprensión de esta opción para transar derivados en el mercado Colombiano.

1.6 MARCO DE REFERENCIA

1.6.1 Marco Teórico

Para un mejor desarrollo del estudio, se debe hacer énfasis en aquellos autores que tienen un dominio del tema, entre los cuales cabe destacar a Carlos Millán quien fue el motivador de la investigación, ya que al leer su libro “Mercado de Capitales,⁷” en el cual explica con términos básicos en qué consiste el mercado de capitales y las diferentes estrategias de inversión, generó la inquietud para desarrollar todo lo relacionado con el tema de mercados de cobertura que ayudan a los empresarios colombianos a mitigar el riesgo financiero en sus operaciones de comercio exterior.

No obstante, se puede decir que para entrar en materia acerca de la ejecución de mercado de derivados en Colombia, cabe destacar que falta credibilidad y asesoramiento para aquellos pequeños empresarios que necesitan del uso de esta herramienta financiera y podría decirse que esto se debe a la carencia de conocimiento cultural-financiero, es decir que el empresario colombiano necesita enfrentarse a diversos cambios en los que este sea beneficiado, por consiguiente necesita de una “cultura compartida entre sus miembros que lo encaminen a un mejor desarrollo económico”⁸ y para que una empresa cumpla con esta cultura, le es necesario tener unas características específicas en las que en la parte financiera, hagan referencia a “innovación y asunción del riesgo”⁹ y es más específicamente asunción del riesgo en la medida en que se ejecuta un contrato futuro, pues es de esta forma que está controlando mejor el riesgo cambiario.

⁷ MILLAN Carlos. “Mercado de Capitales”. Segunda Edición Enero de 2009. Colombia.

⁸ BECKER H.S. Citado por ROBINS Stephen P. Comportamiento organizacional, Teoría y Práctica 7ª. Ed. México. Prentice-Hall Hispanoamericana S.A 1996. Pág. 681.

⁹ CHATMAN J.A Citado por ROBINS Stephen P. Comportamiento organizacional, Teoría y Práctica 7ª. Ed. México. Prentice-Hall Hispanoamericana S.A 1996. Pág. 681.

Por otra parte, cabe destacar al autor Fernando Cruz Kronfly con el aporte que hace de la realidad del país, pues dice “ingresamos a la modernidad cuando el resto del mundo ya ha entrado a la postmodernidad,”¹⁰ y es por ello que la falta de conocimiento hace que las empresas no se enteren del beneficio que hay en el acogimiento a un contrato futuro, ya que garantizarían un margen de rentabilidad; aunque no se puede decir que Colombia es un país que esté atrasado financieramente, (por lo contrario, el país busca un desarrollo en el mercado de capitales), está en manos de los empresarios recurrir a esta herramienta para un mejor cubrimiento financiero. No obstante Colombia ha ido cambiando, “en sólo unas cuantas décadas la proporción campo-ciudad se aceleró notablemente...”¹¹ ya que la nación no contaba con este tipo herramientas y en el momento de su aparición fueron varias empresas las que estaban a la vanguardia para acogerse a este instrumento financiero.

Una base teórica más en la que se fundamenta este problema, está relacionada con las necesidades de McClelland en el aspecto de la *necesidad de realización*. David McClelland expone que este concepto se produce en la medida de “el impulso de sobresalir, tener logros en relación con un conjunto de normas, de luchar por el éxito”¹² y es entonces esta variable la que deben de tener en cuenta los empresarios que quieran superar las fluctuaciones de dinero a futuro para de esta forma reducir su riesgo de cambio monetario, y este impulso se toma en la medida en que no son todas las empresas colombianas las que se motivan a ejecutar este tipo de contrato, sino solo aquellas que saben que al vincularse a esta modalidad van a tener beneficios futuros y sobresalir mas

¹⁰ ECHEVERRY R, Rubén Darío, CHANLAT Alain, DAVILA L, Carlos. En Búsqueda de una Administración para América Latina: Experiencias y Desafíos. Colombia Cali. La Oveja Negra Vol. 1 1990. Pág. 37.

¹¹ Ibídem. Pág. 39

¹² ROBINS Stephen P. Comportamiento organizacional, Teoría y Práctica 7ª. Ed. México. Prentice-Hall Hispanoamericana S.A 1996. Pág. 220

económicamente de aquellas que no gozan de este beneficio, al disminuir la incertidumbre e inseguridad económica que vive el país.

1.6.2 Marco Conceptual

Para facilitar la comprensión y análisis sobre el tema de derivados financieros de contratos futuros, a continuación se explicarán algunos de los términos más relevantes en el desarrollo de la investigación, los cuales han sido tomados de la pagina web de la “Bolsa Valores de Colombia”¹³, para que de esta manera se pueda establecer un lenguaje común que permita una mayor claridad entre el lector y el trabajo de grado.

DERIVADOS: Son aquellas operaciones financieras que permiten comprar o vender activos en una fecha futura. Estas transacciones se pueden pactar sobre diversos activos (activo subyacente), como la tasa de cambio entre dos monedas, el valor de un índice, una tasa de interés, etc.

- Clasificación de los derivados

Derivados No Estandarizados u OTC (Over The Counter): se caracterizan por ser contratos bilaterales, en donde las condiciones de la transacción se especifican completa, única y exclusivamente entre las partes. Su principal ventaja es que el contrato puede ser diseñado a la medida de las necesidades del inversionista. Su desventaja es que, por el mismo hecho de ser contratos bilaterales, no siempre es fácil encontrar una contraparte dispuesta a realizar el negocio. Además de la liquidez, los derivados OTC implican asumir el riesgo de la contraparte, es decir, el riesgo de que alguno de los dos inversionistas que suscriben el contrato entre en dificultades financieras y sea incapaz de cumplir con sus obligaciones. Los derivados OTC más comunes son Forwards y Swaps.

¹³<http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Mercados/descripciongeneral/derivados?action=dumm> Publicaciones [en línea].
[Fecha de consulta: 22 de Abril de 2010]

Derivados Estandarizados: en cambio, se negocian a través de mercados organizados como son las bolsas de valores y bajo condiciones previamente establecidas. De esa forma el tipo de producto, las especificaciones del subyacente y la fecha de vencimiento de cada contrato, es determinado por la bolsa donde se transe el derivado. Así, el precio es la única variable que debe ser determinada por el mercado. En estos derivados el riesgo de contraparte es inexistente debido a la Cámara de Riesgo Central de Contraparte de Colombia se interpone entre los inversionistas que realicen una negociación, asegurando el cumplimiento de las condiciones del contrato para ambas partes, mediante una adecuada administración de riesgos, el uso de garantías y en última instancia su propio capital. Los derivados estandarizados más comunes son Futuros y Opciones.¹⁴

CONTRATOS: son un acuerdo de voluntades, verbal o escrito, manifestado en común entre dos o más personas con capacidad (partes del contrato), que se obligan en virtud del mismo generando «derechos y obligaciones relativos», es decir, sólo para las partes contratantes y sus causahabientes.

También cabe destacar los *Contratos de Futuros:* que es un contrato estandarizado en las Bolsas de Valores, el cual establece la obligación de comprar o vender cierta cantidad de un activo en una fecha futura y a un precio determinado, asumiendo cada una de las partes la obligación de celebrarlo y el compromiso de pagar o recibir las pérdidas o ganancias producidas por las diferencias de precio del contrato, durante la vigencia del mismo y su liquidación. Hasta dicha fecha o hasta que se realice una transacción de cierre, se realizan las liquidaciones diarias de pérdidas y ganancias. Tiene el respaldo y garantía de una cámara de compensación.

¹⁴Memorias Diplomado en Finanzas para la Alta Gerencia: Modulo III: “Mercado de Capitales y portafolio de Inversiones. Renta fija y Renta Variable”. JARAMILLO. Mauricio. Universidad del Valle. Colombia. 2009.

ACTIVO SUBYACENTE: en los mercados de opciones y futuros financieros, se denomina así al activo financiero que es objeto de un contrato negociado, por ejemplo, un índice de acciones cotizadas o de activos financieros, sujeto a un contrato normalizado de los negociados en el mercado y que es el objeto de intercambio. Puede tratarse de un bien (piedras preciosas, granos, etc.), un activo financiero (divisas o títulos) o incluso de una cartera de activos (índices bursátiles).

CIAMSA¹⁵: son las iniciales de Comercializadora Internacional de Azúcares y Mieles S.A., entidad conformada por los principales ingenios de Colombia (Riopaila Castilla, Incauca S.A., Grupo Manuelita, Providencia S.A., Mayagüez S.A., Pichichi S.A., Central Tumaco, La Cabaña, San Carlos, Carmelita S.A., Risaralda y Asocaña) la cual exporta alrededor de seiscientas mil toneladas anuales, equivalentes a la tercera parte de la producción total de azúcar colombiana, lo cual los convierte en un oferente de tamaño medio alto dentro de los estándares del mercado internacional del azúcar. Dentro de su oferta exportable CIAMSA cuenta con azúcar crudo a granel o sacos.

COMMODITIES: se refiere originalmente a materias primas a granel. Se trata de productos cuyo valor viene dado por el derecho del propietario a comerciar con ellos, no por el derecho a usarlos. Un ejemplo de *commodity* es el azúcar ya que, basándose en una calidad mínima estándar, no se hace diferencia entre el azúcar producido en un ingenio y otro.

ESPECULACIÓN: actuación que pretende obtener rendimientos financieros por las variaciones previstas en las cotizaciones, basándose en las posiciones tomadas según la experiencia y la tendencia esperada. El especulador procura maximizar su rendimiento en el menor tiempo posible, minimizando su aporte de

¹⁵ <http://www.ciamsa.com/index.php>

capital. Por lo general la contrapartida en la operación de un especulador es alguien que realiza una operación de cobertura.

RIESGO: es el grado de variabilidad o contingencia del retorno de una inversión. En términos generales se puede esperar que, a mayor riesgo, mayor rentabilidad de la inversión. Existen varias clases de riesgos: de mercado, solvencia, jurídico, de liquidez, de tasa de cambio, riesgo de tasa de interés.

Es la posibilidad de obtener un resultado distinto al que se pretende conseguir con una acción. Pero, aunque parece indicar algo malo, no se puede perder de vista que sólo significa que el resultado obtenido puede ser distinto (mayor o menor) del previsto. Por tanto, el hecho que no se esté seguro de cuál va a ser el rendimiento proporcionado por una inversión, hace pensar que ésta es arriesgada y cuanto más incierto sea aquél mayor será el riesgo del proyecto y viceversa.

- Clasificación del Riesgo

Riesgo de Cambio: hace referencia al efecto en el rendimiento de las inversiones, producto de las variaciones en las tasas de cambio. Es un tipo de riesgo sistemático, puesto que no se puede eliminar a través de una buena diversificación.

Aparece en los siguientes tipos de transacciones:

- Las exportaciones: si sus contratos se realizan en divisas extranjeras.
- Las importaciones: cuando el comprador deba pagarlas en divisas.
- Los préstamos hechos en el extranjero.
- Las inversiones directas en el extranjero.
- Los préstamos en divisas.

Riesgo financiero: también conocido como riesgo de crédito o de insolvencia. Hace referencia a las incertidumbres en operaciones financieras derivadas de la volatilidad de los mercados financieros y de crédito.

Por ejemplo, la incertidumbre asociada al rendimiento de la inversión debido a la posibilidad de que la empresa no pueda hacer frente a sus obligaciones financieras (pago de los intereses, amortización de las deudas). Es decir, el riesgo financiero es debido a un único factor: las obligaciones financieras fijas en las que se incurre.

El riesgo financiero está estrechamente relacionado con el riesgo económico puesto que los tipos de activos que una empresa posee y los productos o servicios que ofrece, juegan un papel importantísimo en el servicio de su endeudamiento.

VOLATILIDAD¹⁶ es un indicador bursátil que permite conocer si estamos ante un valor, índice o cualquier activo cotizado, con probabilidades de tener movimientos más o menos bruscos en su cotización. Por tanto, podemos entender la volatilidad como una medida de riesgo. Cuanto mayor sea la volatilidad de un activo, mayor es el riesgo que representa invertir en él.

Hay tres tipos de volatilidad: histórica, implícita y futuro.

- **Volatilidad histórica** es como mirar por el espejo retrovisor, es decir que analiza la volatilidad pasada.

- **Volatilidad implícita** es lo que el mercado espera. Este valor desde luego no se puede predecir con certeza pero de alguna forma se puede aproximar mejor que el precio futuro de la acción.

- **Volatilidad Futura:** De ella depende la correcta valoración del activo.

Una forma común de medir la volatilidad de las acciones es mediante la Desviación Estándar, una expresión de cuánto varían los precios de su propio movimiento promedio.

¹⁶ <http://www.educacionfinanciera facil.com/2009/01/que-es-la-volatilidad.html>

TASA DE INTERÉS: es la valoración del costo que implica la posesión de dinero, producto de un crédito. Ganancia que causa una operación, en cierto plazo y que se expresa porcentualmente respecto al capital que lo produce. Es el precio en porcentaje que se paga por el uso de fondos prestables.

1.6.3 Marco Contextual

Para efectos de la investigación de este marco se tomó como referencia la página web www.valledelcauca.gov.co donde se obtuvo la mayoría de la información.

El territorio de Colombia, para su mejor administración se divide en secciones, cada una con límites determinados, que se llaman Departamentos; son hoy cuarenta y dos (42) en total. Cada Departamento; está regido por un Gobernador, quien ejerce su autoridad en los municipios por intermedio de los Alcaldes, que son sus representantes. El Gobernador representa al órgano o poder Ejecutivo del Departamento, su nombramiento dependía libremente del Presidente de la República y el de los alcaldes de los gobernadores, pero a partir de la nueva Constitución Nacional de 1991 los gobernadores, así como los alcaldes son elegidos por voto popular.

El Valle del Cauca resulta de la unión de dos provincias las cuales son Cali y Buga. Su nombre se deriva porque su llanura es atravesada por el Río que lleva su mismo nombre (Cauca).

Políticamente, el Valle del Cauca se encuentra dividido en 42 municipios, su capital es Santiago de Cali, es administrado y dirigido por un gobernador y los municipios por alcaldes.

El Valle del Cauca limita al norte con los departamentos de Risaralda y el Chocó; al sur con el Departamento del Cauca; al oriente con Quindío y Tolima, y al Occidente con el Océano Pacífico y el Chocó. En el aspecto del clima, el Valle del Cauca es de temperatura promedio entre los 23° y 24 °C, que corresponde al piso térmico cálido. La humedad relativa fluctúa en el rango 65%-75%. Es una región intertropical aproximadamente con dos épocas lluviosas y dos secas al año.

Más del 86% de la población vive en ciudades y cabeceras municipales. La cobertura de servicios públicos es de las más altas del país, destacándose la electrificación, las vías y la educación.

La población del Departamento es sumamente variada, y se acentúa más en los extremos del mismo.

En el norte y oriente del Departamento hay una fuerte influencia paisa, producto de la migración de colonos antioqueños y de la proximidad con las capitales cafeteras de Pereira y Armenia. En el sur y occidente del Departamento se encuentra la mayor población afrodescendiente y valluna raizal. Los afrodescendientes son mayoría en poblaciones como Buenaventura, Florida, Jamundí y Pradera, mientras que los vallunos (entiéndase de acento valluno/bugueño) se concentran en Buga, Palmira, La Cumbre y El Cerrito.

En el sector económico, el Valle del Cauca tiene la economía sustentada en la prestación de servicios, le siguen la industria y las actividades agropecuarias. Entre los servicios, los más importantes son los comerciales, el transporte, la banca y las comunicaciones. La agricultura está bastante tecnificada, el producto más relevante para la economía departamental es la caña de azúcar, donde se encuentran las plantaciones más grandes e importantes del país como lo son los Ingenios Riopaila - Castilla, Manuelita, Mayagüez, Pichichí, Providencia, La Cabaña entre otros; le siguen la caña panelera, el sorgo, yuca, algodón, soya, maíz, café, palma africana y cacao. En la industria se destacan los alimentos,

particularmente el procesamiento de azúcar, la producción de químicos, fármacos, plásticos y la industria editorial. La ganadería es mayoritariamente vacuna, Además de las zonas francas que hay en la ciudad de Palmira.

Cali y el Valle del Cauca son el tercer principal centro económico de Colombia siendo punto de intercambio económico nacional e internacional. La Ciudad es paso obligado desde/hacia el sur del país y la frontera con Ecuador; está conectado con el mundo a través del puerto marítimo de Buenaventura.

A comienzos del siglo XX la economía de la ciudad estaba concentrada en la producción de azúcar, basada en un modelo agrícola en el que grandes extensiones de tierra eran cultivadas con mínimo uso de mano de obra. Como resultado, pocas familias eran propietarias de vastas áreas de tierra en una de las regiones más fértiles del País. Esto fue un factor importante en determinar las relaciones de poder y la organización de la ciudad a través del siglo XX.

1.6.4 Marco Histórico

La historia de los derivados como instrumento financiero se remonta a “la época de los fenicios, griegos y romanos; aunque el verdadero auge de los derivados se produjo en el siglo XIX en Estados Unidos de la mano del mercado de materias primas y el *Chicago Board of Trade*, que se convirtió en el centro mundial de su operativa”¹⁷. Sin embargo, hay que esperar hasta la década de 1970 para la aparición de los primeros derivados financieros, es decir, aquellos en los que el activo subyacente es otro producto financiero.

¹⁷ LAMOTHER Fernández Prósper. PEREZ Somalo Miguel. Opciones Financieras y Productos Estructurados. Mc Graw Hill 3 ed. 2006

La aparición de las primeras operaciones de los productos derivados se remontan desde los tiempos de los griegos, con Tales de Mileto, quien anticipando una gran cosecha de Olivo, pagó pequeñas cantidades a los propietarios de los campos donde se cosechaban para poder ser de los primeros en poder reclamar los frutos de las cosechas, pero a un precio fijado con anterioridad.

Más tarde, en Europa, alrededor del siglo XII, los vendedores establecían y firmaban contratos prometiendo la entrega de los productos que vendían a un precio establecido. En países como Holanda establecieron contratos en la venta de productos como tulipanes. También en Japón se llegaron a establecer contratos para proteger a vendedores contra factores climatológicos.

En los Estados Unidos, se llegaron a realizar transacciones de este tipo pero no fue sino hasta el siglo XX que se conformó un mercado bien definido y con normas establecidas.

Los derivados financieros se dividen en cuatro tipos: futuros, opciones, forwards y swaps.

Pasando a la parte del derivado futuro, estos se sitúan en lo que se denominaban operaciones a descubierto, que se comenzaron a realizar a mediados del XIX con productos agrícolas en el mercado de valores de Chicago (Chicago Board of Trade). El origen de los futuros financieros se sitúa en la Bolsa de Valores de Chicago en los años 70; en la actualidad, la utilización básica de futuros financieros es la cobertura de riesgos y en general, la negociación con futuros supera de una forma bastante considerable a la negociación que existe del activo subyacente.

El origen de los mercados de futuros financieros se situaba en los 70s, y los primeros contratos eran futuros sobre divisas. En esta época entra el sistema monetario internacional diseñado en Bretton Woods, que era un sistema de tipos

de cambio fijos, pasando a un sistema de tipos de cambios flexibles; con ello aumenta la volatilidad de los tipos de cambio. Esta es la causa de la aparición de esos contratos de futuros financieros en el año 1972.

La década de los 80s marca la expansión de los contratos de futuros fuera de Estados Unidos, fundamentalmente en Europa; a finales de los 80 aparece el mercado español de futuros financieros.

Aunque en Colombia su aparición es relativamente nueva, antes existía una modalidad de Operaciones a Plazo de Cumplimiento Financiero. A partir de 1992 se han venido realizando operaciones con derivados financieros en Colombia, ya que la Resolución Externa 51 de la Junta Directiva del Banco de la República, autorizó a las entidades financieras operar dentro del mercado forward peso - dólar. Hoy en día, la Resolución 8 del año 2000 expedida por la Junta Directiva del Banco de la República en su capítulo VIII, regula las operaciones con derivados en Colombia.

En cuanto al mercado de Futuros en Colombia se desarrolló por la solicitud de la Federación Nacional de Cafeteros, que a pesar de tener tradición en cubrirse de los riesgos de la cotización internacional del grano en la bolsa de New York, estaba viendo cómo las ganancias obtenidas por vía aumento de precios se estaban perdiendo por efecto de la revaluación.

Actualmente en el país está la bolsa de valores de Colombia está ejerciendo el papel de intermediario en la participación de contratos futuros, es decir que cualquier persona natural o jurídica que esté en disposición de transar contratos futuros lo puede hacer; la Bolsa de Valores de Colombia ofrece en su mayoría futuros sobre TES cuya clasificación es a corto plazo cuyo vencimiento es menor a dos años, mediano plazo hace referencia al vencimiento de cinco años y largo plazo abarca un vencimiento de diez años. Hoy por hoy la BVC tiene un total de

2.231 contratos futuros negociados de los cuales se representa de la siguiente forma:

Clasificación del Contrato Futuro	Clase de Instrumento	N° de Contratos
Futuros Financiero:		
	Futuro TRM	1.066
	Futuro TES Corto Plazo	245
	Futuro TES Mediano Plazo	290
	Futuro TES Largo Plazo	28
	Futuro Preferencial Bancolombia	129
	Futuro TRS	348
	Futuro Ecopetrol	121
Futuro Energético:		
	Mini Futuro Electricidad Mensual	4
	Total	2.231

Fuente: Bolsa de Valores de Colombia

Tabla N° 1

1.6.5 Marco Legal

El tema de derivados ha sido regulado principalmente a través de la normatividad que se escribe a continuación, algunas pueden ser consultadas en la página web www.superfinanciera.gov.co en el link “normativa”:

1).- Ley 964 de 2005¹⁸: esta fue la primera ley que reglamentó el mercado de capitales en Colombia.

a.- Al definir en el artículo 2° el concepto de valor, estableció en los párrafos 3° y 4° lo siguiente:

¹⁸ Por la cual se dictan normas generales y se señalan en ellas los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el Gobierno Nacional para regular las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores y se dictan otras disposiciones.

“PARÁGRAFO 3o. Lo dispuesto en la presente ley y en las normas que la desarrollen y complementen, será aplicable a los derivados financieros, tales como los contratos de futuros, de opciones y de permuta financiera, siempre que los mismos sean estandarizados y susceptibles de ser transados en las bolsas de valores o en otros sistemas de negociación de valores. Los productos a que se refiere el presente párrafo solo podrán ser ofrecidos al público previa su inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores.

PARÁGRAFO 4o. El Gobierno Nacional podrá reconocer la calidad de valor a los contratos derivados financieros que tengan como subyacente energía eléctrica o gas combustible, previa información a la Comisión de Regulación de Energía y Gas, para lo cual esta última tendrá en cuenta la incidencia de dicha determinación en el logro de los objetivos legales que le corresponde cumplir a través de las funciones que le atribuyen las Leyes 142 y 143 de 1994, así como aquellas que las modifiquen, adicionen o sustituyan”.

2).- El Decreto 1796 de 2008¹⁹ a través del cual se realizan algunas modificaciones a la Resolución 400 de 1995 expedida por la entonces Superintendencia de Valores; en el título séptimo establece cuáles son las normas comunes para las operaciones con derivados realizadas por las entidades sometidas a inspección y vigilancia de esta entidad.

Este decreto define el instrumento financiero derivado de la siguiente forma:

“Artículo 2.7.1.1.: Es una operación cuya principal característica consiste en que su precio justo de intercambio, depende de uno o más subyacentes y su

¹⁹ Por el cual se reglamentan las operaciones con instrumentos financieros derivados y productos estructurados, tanto en el mercado mostrador como en sistemas de negociación de valores, realizadas por las entidades sometidas a inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia y se dictan otras disposiciones subyacente sean acciones inscritas en dichas bolsas y de otros valores de renta variable que se inscriban en estas bolsas, y se dictan otras disposiciones

cumplimiento o liquidación se realiza en un momento posterior. Dicha liquidación puede ser en efectivo, en instrumentos financieros o en productos o bienes transables, según se establezca en el contrato o en el correspondiente reglamento del sistema de negociación de valores, del sistema de registro de operaciones sobre valores o del sistema de compensación y liquidación. Estos instrumentos tendrán la calidad de valor siempre que se cumplan los parágrafos 3 y 4 del artículo 2° de la Ley 964 de 2005.

Las Operaciones a Plazo de Cumplimiento Financiero (OPCF) y las Operaciones a Plazo de Cumplimiento Efectivo (OPCE) son instrumentos financieros derivados”.

3).- El Decreto 4808 de 2008* ²⁰ Regula el funcionamiento de los sistemas de negociación de los instrumentos financieros derivados, cuyo activos subyacentes sean acciones inscritas en bolsas de valores, cuando se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores - RNVE -.

4).- La Circular Básica Contable y Financiera (CE 100 de 1995), expedida por esta Superintendencia financiera, en el capítulo XVIII trata el tema de instrumentos financieros derivados que realicen las entidades sometidas a la inspección y vigilancia de la misma cuando estén autorizadas para ello, de conformidad con lo establecido con el artículo 2.1.7.2 de la Resolución 400 de 1995 de la Sala General de la Superintendencia Financiera (Resolución 400 de 1995) y sus respectivos regímenes normativos.

5) La Circular Única de Derivados, expedida por la Bolsa de Valores de Colombia, la cual desarrolla a profundidad las Operaciones a Plazo de Cumplimiento Financiero (OPCF) y las Operaciones a Plazo de Cumplimiento Efectivo (OPCE).

*Por el cual se regula la negociación de acciones y bonos obligatoriamente convertibles en acciones inscritos en bolsas de valores.

6) El Reglamento del Mercado de Derivados, expedido por la Bolsa de Valores de Colombia, regula este tema y establece que el mercado es un conjunto de actividades, acuerdos, miembros, normas, procedimientos, sistemas de negociación y de registro, y mecanismos que tiene por objeto la inscripción de Contratos de Derivados y la celebración o registro de Operaciones sobre los mismos por parte de los Miembros del Mercado de Derivados, de conformidad con lo allí establecido.

Por otra parte, de conformidad con lo señalado en **el parágrafo 1 del artículo 2.7.1.2 de la Resolución 400 de 1995** en comento, **modificado por el Decreto 1796 de 2008**, señala que cuando los instrumentos financieros derivados y productos estructurados correspondan a operaciones que formen parte del mercado cambiario, deberán sujetarse a disposiciones del régimen cambiario.

Así las cosas, la regulación cambiaria respecto a este tema se encuentra contenida en las siguientes normas:

- a).- Ley 9 de 1991
- b).- Decreto 669 de 2007
- b).- Decreto 1801 de 1994 (modificado por el Decreto 668 de 2007)

Banco de la República:

- a).- Resolución Externa 8
- b).- Circular Reglamentaria Externa DODM-144
- c).- Resolución Externa 4 de 2007
- d).- Circular Reglamentaria Externa DODM-144

1.7 METODOLOGIA

1.7.1 Tipo de Estudio

De acuerdo a lo abordado en el contenido temático del libro de metodología de Carlos Méndez, esta investigación se abordará en dos aspectos que son Exploratorio-Descriptivo; aunque estos tipos estudio se identificarán en dos etapas, las cuales son exploratorio en la medida de que esta investigación se originó por la incógnita de saber más sobre todo lo relacionado con los contratos futuros para así llenar los vacíos y fortalecer los conocimientos, además es un tema que no se ha abordado en la universidad, del que se debe extraer el máximo de los conocimientos para así contar con un valor agregado frente a la profesión contable lo cual proporcionará mayor competitividad en un mercado internacional.

En segunda instancia, se pasará por el estudio de tipo descriptivo debido a que se estudiará la importancia del mercado de contratos futuros, en el desempeño financiero de los ingenios azucareros en el Valle del Cauca, así como también otros aspectos característicos del estudio descriptivo como son las características de los mercados futuros, y las condiciones para transar este tipo de contratos.

Y por último se incluirá el estudio de un caso real sobre la utilización de los contratos futuros en un ingenio del Valle del cauca del cual nos reservamos el nombre por petición directa de la Gerencia, debido a que se muestran cifras y fechas en tiempo real.

1.7.2 Método de Estudio

El método que se utilizará en la investigación planteada para llevar a cabo los objetivos propuestos y dar una respuesta clara y concreta al problema que se identificó, será de tipo deductivo-inductivo, ya que se partió de una generalidad que es el marco legal y teórico sobre el mercado de derivados financieros, haciendo hincapié sobre los mercados de futuros y una vez depurados estos temas, se iniciará la indagación sobre los efectos que dicho contrato tiene sobre los ingenios azucareros. De igual manera es conveniente hacer uso de otros métodos como lo son el análisis que identifica las partes que conforman el todo, para así poder relacionar a través de la síntesis los elementos que componen el problema y posteriormente crear explicaciones lógicas a través de su estudio.

1.7.3 Fuentes de investigación

La investigación se realizará por medio de observaciones, entrevistas y revisiones bibliográficas, debido a que para cumplir con los objetivos establecidos en el comienzo del estudio requiere tanto una investigación teórica como de un trabajo de campo. Por lo anterior serán de ayuda tanto las fuentes primarias como las secundarias.

1.7.3.1 Fuentes primarias

- Recursos bibliográficos e investigaciones realizadas anteriormente sobre derivados financieros y mercados de futuro.
- Visita a ingenios que hagan uso de los contratos de futuros.
- Documentos obtenidos a través de las consultas e Internet.
- Investigaciones y documentos generados por el Banco de la República.
- Grupos Focales: con empresas que se encuentren vinculadas al sector azucarero ubicadas en la ciudad de Palmira y sus alrededores.

1.7.3.2 Fuentes secundarias

- Periódicos y revistas por medio de los cuales se obtiene información relevante para desarrollar de manera satisfactoria la investigación.
- Datos, trabajos preliminares y documentación generada por otros autores que nos proporcionen bases para desarrollar la investigación.

1.7.4 Técnicas de investigación

Para efectos de esta investigación se llevarán a cabo diferentes técnicas como son la revisión documental, extracción de información en audio y video, la compilación de datos y cifras que sean pertinentes para así dar una respuesta clara y concisa al problema planteado a través de una adecuada selección de la información, para posteriormente hacer un análisis detallado y por último extraer conclusiones que sean sustentables y fiables.

Apoyándose en el criterio que define Omar Aktouf en lo referente a lo que es una técnica que “es el medio preciso para alcanzar un resultado parcial, en un nivel y en un momento preciso de la investigación,”²¹ por lo tanto se visitaron los principales ingenios del Valle del Cauca para obtener información, a través de entrevistas, para el desarrollo de la investigación con el fin de obtener respuestas a los interrogantes establecidos con anticipación.

²¹ AKTOUF Omar. La Metodología de las Ciencias Sociales y el Enfoque Cualitativo en las Organizaciones. Cali, Colombia 2001. P 34

2. ORIGEN Y EVOLUCIÓN DE LOS DERIVADOS FINANCIEROS FUTUROS

2.1 ORIGEN Y EVOLUCIÓN DE LOS DERIVADOS FINANCIEROS

Para hablar de derivados financieros futuros primero se debe partir de la historia del mercado de los derivados financieros, que está ligada a la búsqueda de mecanismos para evitar la incertidumbre en cuanto a los precios. Puesto que ya en el siglo XII se tiene conocimiento de comerciantes europeos que vendían en ferias contratos, prometiendo la entrega de los bienes a una fecha futura. Más tarde, en el siglo XVII, entre los años 1634-1637 se produce la burbuja de los tulipanes en Holanda. Comerciantes y compradores estuvieron dispuestos a pagar altas sumas por esta exótica planta, pero cuando los precios cayeron se perdieron enormes fortunas en este “boom” especulativo.

Sin embargo, es en el siglo XIX cuando empieza a tomar forma el mercado de los derivados, con la apertura de The Chicago Board of Trade (CBT) en el año 1848 en los Estados Unidos, que comienza con la comercialización de trigo, maíz, cebada, cerdo y cobre, pactando el importe de cada contrato.

Un siglo después, en 1919 comienza a funcionar The Chicago Mercantile Exchange (CME), bolsa especializada en negociar exclusivamente opciones sobre acciones, e instrumentos de deuda.

En 1973 inició operaciones el Chicago Board of Options Exchange (CBOE) para operar contratos de opciones sobre acciones e índice de acciones²². En su primer día de operaciones se negociaron novecientos once (911) contratos de opciones de 16 acciones individuales. Ya para 1995, el número de contratos de opciones

²² Bernstein Peter. Against the gods. A remarkable story of risk. 1998.

operados era de un millón. El CBOE es una de las bolsas más sofisticadas en el mundo que realiza vía electrónica operaciones segundo a segundo.²³

Los derivados financieros a lo largo de su historia no han estado exentos de problemas, debido a que diversas instituciones financieras y bancos han quedado en la quiebra por el afán especulativo de quienes los usan; aunque realmente no hay peligro con estas herramientas financieras, el problema está en el modo en que ellas son utilizadas y el fin de quienes quieren especular con este tipo de instrumentos, que si bien están diseñados para reducir el riesgo, normalmente son utilizados como un juego de azar.

En la actualidad los derivados han cambiado el modo en que las empresas manejan sus activos al crear nuevos medios para entender, medir y administrar el riesgo, dado que el uso de estas herramientas ha mejorado la eficiencia del mercado, al permitir separar los distintos riesgos financieros en pequeños componentes y luego poder vender o comprar aquellos componentes que las propias empresas puedan o quieran manejar.

²³ DE LARA Haro Alfonso. "Productos derivados financieros: Instrumentos, valuación y cobertura de riesgo". 1ra edición. Editorial Limusa S. A. México 2005 Pág. 14.

2.2 DEFINICIÓN DE LOS DERIVADOS FINANCIEROS

Los instrumentos de derivados financieros como su nombre lo indica, son operaciones cuyo precio se deriva de un subyacente (otro producto financiero) y tienen una fecha de cumplimiento o liquidación posterior a la fecha de negociación. El subyacente es una variable directamente observable y medible tal como un activo, un precio, una tasa de cambio, una tasa de interés o un índice, que sirve de base para la estructuración y liquidación del instrumento. En definitiva los derivados no son más que hipotéticas operaciones que se liquidan por diferencias entre el precio de mercado del subyacente y el precio pactado.

Como los derivados son instrumentos financieros que no tienen valor intrínseco, pero derivan su valor del valor de otro instrumento como por ejemplo el azúcar que se deriva de la caña. Si bien inicialmente este tipo de productos financieros fueron concebidos buscando eliminar la incertidumbre que generaba la fluctuación del precio de los activos, tanto en el vendedor como en el comprador, hoy en día se utilizan tanto bajo dicha filosofía, como sistema de especulación pura y dura. Esto se basa en que la contratación de estos productos no precisa de grandes desembolsos, mientras que los beneficios, o pérdidas, potenciales pueden ser muy cuantiosos.

Esencialmente, existen dos tipos de instrumentos financieros derivados. En primer lugar, los estandarizados, que son aquellos cuyas condiciones se encuentran predeterminadas y se transan en sistemas de negociación, como la Bolsa de Valores de Colombia, y aquellos que se denominan no estandarizados, que se negocian directamente entre las partes en el mercado mostrador (OTC) conforme a las necesidades específicas de cada una de las partes.

2.2.1 Clasificación de los derivados financieros

Los derivados financieros se pueden clasificar de tres formas. La primera clasificación es en base del activo subyacente del cual depende su valor. La segunda se refiere al propósito del inversionista que puede utilizar los instrumentos, ya sea con fines de cobertura o con fines especulativos, y por último, pueden ser estandarizados, o no estandarizados, denominados también “over-the-counter” (OTC)

2.1.1.1 Con base en el activo subyacente

a. *Financieros*: son los derivados cuyo valor se refiere a tasas de interés, divisas, índices bursátiles, valores cotizados en bolsa, etc.

b. *No financieros*: derivados cuyo valor depende de bienes básicos, llamados también commodities, como el oro, plata, maíz, petróleo, azúcar, etc.

2.1.1.2 Con base en la intención del inversionista

a. *Con fines de cobertura*: se adquiere el derivado con el objetivo de eliminar o reducir ciertos riesgos de mercado que afectarían al negocio o actividad, en caso de no utilizar ningún producto derivado. También se busca “asegurar una fecha determinada el precio futuro de un bien o incluso, la misma disponibilidad de los bienes en particular”²⁴

b. *Con fines de negociación (especulativos)*: en este caso, el inversionista está dispuesto a asumir riesgos con los cuales pueda obtener ganancias generadas por cambios en el valor del mercado. El inversionista adquiere instrumentos derivados

²⁴ Ortiz, G.; “Instrumentos financieros derivados y su revelación en los estados financieros”. Contaduría Pública; Noviembre 2002; Pág. 46

con el objetivo de negociarlos en corto plazo y antes de la fecha del vencimiento del contrato²⁵.

2.1.1.3 En base al tipo de instrumento

a) *Estandarizados*: son los instrumentos que se cotizan en una bolsa de derivados bajo normas y reglamentos. La compra o venta de estos derivados se realiza conforme a estándares de tamaño de contrato, fecha de vencimiento, forma de liquidación y negociación. Los futuros y las opciones son productos derivados estandarizados.

b) *No estandarizados*: la negociación se realiza entre los inversionistas (comprador y vendedor), en mercados extrabursátiles (over-the-counter), tratando de llegar a un acuerdo que convenga y que cubra las necesidades de ambas partes. Este tipo de transacciones tiene un alto riesgo crediticio, ya que no hay una entidad de compensación que garantice el cumplimiento de las obligaciones. Ejemplo de estos instrumentos son los Swaps y los Forwards.

²⁵ IMCP; Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados: boletín C-2: Instrumentos Financieros; 2002; párrafo 27.

2.2.2 Instrumentos financieros derivados básicos

Futuros

Son contratos cuya función es fijar el precio actual del activo de referencia para ser pagado y entregado en una fecha futura. Estos instrumentos sirven para cubrir riesgos, ya sea de tipo de interés, de tipo de cambio o de variación de precios.

En la negociación de futuros, tanto el comprador como el vendedor están obligados a intercambiar el subyacente. Dicho subyacente debe ser de una cantidad, calidad, plazo, lugar de entrega y forma de liquidación estandarizado. Sin embargo, su precio es negociable. Al momento de vender contratos futuros, se dice que se produce una cobertura o posición corta. Cuando se compran contratos de futuro, se adopta una posición larga²⁶.

En los futuros, cada una de las partes debe pagar una garantía a la Cámara de Compensación, la cual actúa como intermediario que respalda el cumplimiento de las obligaciones adquiridas al firmar el contrato. Esta garantía representa un pequeño porcentaje del total de la operación. Es muy común que estos derivados se liquiden antes del vencimiento. Sin embargo, si llega a la fecha de vencimiento, la entrega del activo subyacente se puede hacer de dos formas diferentes:

- a) Si el activo no se puede entregar físicamente, el contrato se liquida mediante la devolución del depósito en garantía inicial, más las ganancias o menos las pérdidas que se originen el último día de operación.
- b) Si el activo sí es entregable, la Cámara de Compensación lleva a cabo sus funciones de intermediario, comprando el activo al vendedor y vendiéndolo al comprador.

²⁶ Borrás Pamies, F.; Contabilización de los derivados financieros; 1998, pág. 85

Actualmente, los futuros sobre índices bursátiles son contratos cuyo precio depende de los movimientos de una canasta de acciones utilizadas para calcular dichos índices. El instrumento financiero no tiene una existencia física, por lo que la liquidación se realiza mediante la entrega de dinero. Este tipo de instrumentos se utilizan mucho para cubrir el riesgo de precio al adquirir una cartera de acciones.

Los futuros sobre tipos de interés se negocian con el objetivo de fijar un tipo sobre los títulos de deuda emitidos. Al vencimiento del futuro, el vendedor se compromete a entregar la cantidad de títulos de deuda especificados en el contrato a la tasa pactada, y el comprador entrega dinero y recibe los títulos.

Los futuros sobre tipos de cambio son contratos sobre monedas extranjeras que se utilizan para cubrir los riesgos que originan a los movimientos en los tipos de cambio. La actividad en la que principalmente se utilizan los futuros sobre divisas, es la de importación y exportación. Los inversionistas pueden realizar transacciones en moneda extranjera, para ser pagadas o cobradas en una fecha futura, sin preocuparse por la volatilidad del mercado.

Los futuros sobre Commodities (materias primas) son compromisos de comprar o vender una determinada cantidad de una materia prima en un momento futuro, con el objetivo principal de asegurarse sobre futuras fluctuaciones de los precios, en el momento de la comercialización de dichas materias primas.

Opciones

Las opciones otorgan a su poseedor el derecho de comprar o vender un activo a un precio fijo, en un momento específico en el futuro. Si el tenedor de la opción no desea ejercerla, no está obligado a hacerlo. “Cuando el derecho que se adquiere

es para vender, la opción se conoce como put. Cuando el derecho que se adquiere es para comprar, la opción se conoce como call”.²⁷

Este tipo de contratos pueden ser ejercidos en la fecha de vencimiento o antes. Si se ejercen en cualquier momento desde la fecha de su adquisición hasta la fecha de vencimiento, se denominan Opciones americanas; si se ejercen únicamente en el momento del vencimiento, reciben el nombre de Opciones europeas²⁸. Si la opción no se ejerce, la única pérdida adquirida es equivalente al valor de la prima pagada al inicio de la operación.

El vendedor de opciones está obligado a pagar un margen de garantía a la cámara de compensación, para que el comprador esté seguro de que obtendrá las acciones o el dinero cuando así lo requieran.

En el mercado de derivados se debe de tener clara la diferencia entre un accionista y un inversionista que posee opciones. El accionista tiene derechos sobre una parte de los activos de la empresa. Por el contrario, los inversionistas que compran o venden opciones no tienen injerencia alguna sobre la empresa; solo tienen un derecho sobre los títulos representativos de las acciones.

Las opciones se pueden emitir sobre un gran número de bienes. Sin embargo, las más comunes son las acciones, los índices, las divisas y los futuros.

Los contratos de opciones sobre acciones dan a su poseedor el derecho de comprar o vender el número de acciones que se estipule en cada contrato.

²⁷ IMPC; Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados: Boletín C-2: Instrumentos financieros; 2002; párrafo 16; México.

²⁸ ISLAS AGUIRRE, Juan Francisco. “Introducción a las Opciones”; Cubriendo el futuro: Publicación especializada; MexDer; Año 1, No. 6; Agosto 2003;

Mediante las opciones sobre índices se puede comprar o vender un índice de mercado al precio del ejercicio. El precio de ejercicio es el monto al cual se ejercerá la opción. En caso de que se ejerza, se producirá un pago entre el comprador y el vendedor por la diferencia entre el índice y el precio del ejercicio.

Las opciones sobre índices permiten a los inversionistas cubrir el riesgo de mercado de sus inversiones. Este tipo de opciones representan una gran ventaja para los que tienen experiencia prediciendo los movimientos del mercado, ya que los índices bursátiles se comportan en forma paralela.

Otro tipo muy popular de opciones son las que se negocian sobre divisas. Estos contratos, al igual que los de futuros, transfieren el riesgo de las variaciones del tipo de cambio a aquellos que estén dispuestos a asumirlos. Las opciones sobre divisas ayudarán al inversionista "...a proteger el poder adquisitivo de su dinero a cambio de pagar una cantidad desconocida (la prima)".²⁹

Swaps

Los llamados swaps o permutas financieras son productos derivados que sirven para administrar el riesgo tanto de tipo de cambio como de tipos de interés. Las partes integrantes de estas operaciones acuerdan intercambiar una divisa por otra, o pagar un tipo de tasa de interés a cambio de recibir otro tipo de tasa de interés.

Estas negociaciones se llevan a cabo, entre otras razones, por la dificultad que enfrentan las empresas para obtener financiamiento a un tipo de interés fijo, o en una divisa determinada. Por lo tanto, dichas empresas acuden a un intermediario financiero para encontrar a otros inversionistas que cubran sus expectativas.

²⁹ DIEZ DE CASTRO, Luis y MASCAREÑAS Pérez – Iñigo. Ingeniería Financiera: La gestión en los mercados financieros internacionales. Editorial Mc. Graw Hill. España. 1994. Pág. 150.

Una de las ventajas de los swaps es que al realizar un intercambio de flujos de efectivo, se logra reducir costos de financiamiento. Además, las partes contractuales se benefician mutuamente reduciendo sus riesgos financieros de acuerdo con sus necesidades.

En los swaps de tipos de interés, los involucrados pagan intereses a su contraparte de intereses sobre obligaciones de deuda. Estos pagos son en la misma moneda y no se transfiere el monto del principal.

Estos productos derivados se pueden clasificar en dos categorías³⁰:

a) *Swaps fijo/flotante*: Una parte paga los intereses a tipo fijo y recibe de la otra parte intereses a tipo variable. Estos intereses son pagados a través de un banco intermediario, sobre un importe especificado en el contrato.

b) *Swaps flotante/flotante*: Los participantes realizan los pagos a un tipo de interés variable.

“Además de las ventajas de costo, los swaps de tipo de interés también proporcionan a las empresas una forma para introducirse en mercados a los que de otro modo no podrían acceder, bien sea por razón de su solvencia, no ser conocida en el mercado o su elevado grado de endeudamiento”.³¹

Por otro lado, los inversionistas interesados en los swaps sobre divisas desean negociar en una moneda distinta a la que manejan normalmente. A través de un intermediario financiero, los partícipes de esta operación acuerdan realizar pagos periódicos sobre un principal, así como de los intereses devengados. El total de la suma de estos pagos debe ser igual al valor principal, así como de los intereses devengados. Los tipos de interés devengados pueden ser fijos para ambas partes, o mixtos (fijo – variable, variable - fijo).

³⁰ DIEZ DE CASTRO, Luis y MASCAREÑAS Pérez – Iñigo. Ingeniería Financiera: La gestión en los mercados financieros internacionales. Editorial Mc. Graw Hill. España. 1994. Pág. 293.

³¹ BORRAS PAMIES Frederick. Contabilización de los derivados financieros. C-2. Ministerio. México. 1998. Pág. 232

Cabe señalar que el tipo de cambio utilizado durante el tiempo que dure la operación, será el mismo desde la fecha en la que se inició la obligación hasta su vencimiento.

c) Swap de divisas fijo-fijo: supone el intercambio de préstamos en distintas monedas, donde las corrientes de intereses se calculan en función de tipos fijos.

Forwards

Son contratos que se celebran entre bancos, o entre un banco y alguno de sus clientes. Los inversionistas normalmente utilizan los forward para "...cubrir préstamos futuros o como medio de negociar contratos de futuros no estandarizados, over the counter"³². No requiere el pago de garantías y las características del contrato, como son calidad, cantidad, fecha y lugar de entrega en el activo son negociadas entre el comprador y el vendedor. En los Forward no existe flujo de efectivo entre las partes hasta el vencimiento del contrato. Los Forward más utilizados son aquellos sobre tipos de cambio y tasas de interés.

Principales tipos de forwards:

- * Moneda.

- * Tasa de Interés.

Modalidades de pago:

- * Por entrega física (delivery forward): al vencimiento el comprador y el vendedor intercambian las monedas según el tipo de cambio pactado.

³² BORRAS PAMIES Frederick. Contabilización de los derivados financieros. C-2. Ministerio. México. 1998. Pág. 173

* Por compensación (non delivery forward): al vencimiento del contrato se compara el tipo de cambio spot contra el tipo de cambio forward, y el diferencial en contra es pagado por la parte correspondiente.

2.3 IMPACTO DEL MERCADO DE DERIVADOS FINANCIEROS

Los derivados financieros generan un impacto bueno o malo dependiendo del uso que se les dé; de una u otra forma han influenciado en la economía mundial pero no se puede hablar del impacto del mercado de derivados financieros sin tener en cuenta las crisis económicas que han surgido a lo largo de la historia y que han instado su utilización.

Se tiene como referencia tres sucesos significativos que marcaron la historia de las finanzas en el mundo; en los años de 1927-1929 en los países de Europa, cuando se enfrentaron a diversas crisis económicas, las cuales se dieron por la recesión económica, la especulación, la caída de la producción, la acumulación de inventarios, el desempleo masivo, la contracción del comercio mundial y la ruptura del sistema de pagos internacionales, hechos que marcaron la coyuntura en la mayoría de países capitalistas avanzados; para ser más específicos en 1927 se produjo la caída del mercado de valores de Alemania, en 1928 se repite en Gran Bretaña, en febrero de 1929 en Francia, en el mismo año en el mes de octubre se produjo la quiebra del mercado de valores de Nueva York lo que se conoce como “jueves negro”.

La principal causa de la caída de la Bolsa de Nueva York, fue el intervencionismo como sistema que fue motivado por la manipulación de la oferta monetaria por parte del gobierno americano, hecho que hizo que la figura de los derivados financieros tuviera un aspecto negativo para esta época.

La segunda crisis económica se refleja en Julio de 1997 con la crisis asiática, cuando se da la devaluación de la moneda (BAHT) en Tailandia; otras fallas también fueron los déficits en préstamos morosos en diversos bancos; estos efectos generaron crisis en otros países de Asia, lo que genero la caída de la Bolsa de Valores en Hong Kong creando un efecto dominó en las demás Bolsas

de Valores en el mundo, convirtiendo lo que al principio parecía ser una crisis regional en la primera crisis de mercados globalizados.

La crisis financiera conocida como la crisis de las hipotecas subprime generada a partir de 9 de agosto de 2007 hasta octubre de 2008, cuyo factor de esta crisis se generó por la enorme burbuja especulativa, ligada a los activos inmobiliarios en las que se daban préstamos hipotecarios con tasas de interés promocionales muy atractivas, lo que hacían que los inversores hicieran uso de estos préstamos, desconociendo el verdadero riesgo asumido.

Entonces, se puede decir que el impacto del uso de los derivados financieros se puede analizar desde dos perspectivas: una es con base en los acontecimientos que se generaron en las crisis financieras desde los años 1927 hasta 2008; en las cuales la figura especulativa jugó un papel importante puesto que el inversionista inflaba el valor nominal de las acciones para así crear un boom financiero, cuando en realidad el precio de éstas habían bajado considerablemente; a través de este tiempo se tuvo un impacto negativo pues en casi todas las crisis, la caída en los precios de la bolsa (activos, acciones, bienes inmuebles), generaron la alta volatilidad de los mismos, creando de esta forma la figura especulativa en el mercado financiero.

La otra perspectiva sobre impacto del uso del mercado de derivados financieros es positiva, debido a que los inversionistas para cubrirse de riesgos financieros, aseguraban sus activos “por medio de coberturas y así se evitaban sorpresas desagradables, por ejemplo, incrementos rápidos del precio de un commodity,”³³ generando un efecto favorable, ya que si ha pactado una tasa de interés y a futuro esta tasa aumenta, su inversión no se verá afectada.

³³ Hull, John C. Introducción a los Mercados de Futuros y Opciones. Pearson Educación, México 2009. Sexta edición. Pág. 48

2.4 IMPACTO DE LOS DERIVADOS FUTUROS EN COLOMBIA

El funcionamiento del mercado de derivados financieros, desde un principio ha generado una gran expectativa a los empresarios colombianos, pues muchos lo que buscan generalmente es cubrir el riesgo cambiario en la mayoría de las actividades financieras; es decir, que cuando una empresa hace uso del mercado derivados futuros en una venta o compra de un activo subyacente, ésta pacta la tasa de cambio con la cual se va a hacer el negocio, lo que implica que al momento de realizar dicho contrato, queda establecida la tasa de cambio, hecho que significa que a futuro, cuando se haga efectiva la entrega del bien, si la tasa de cambio ha fluctuado, las partes se regirán a la tasa pactada.

Años atrás eran bastantes las empresas que estaban a la vanguardia para que esta figura financiera empezara a funcionar, pues la mayoría de las empresas buscaban que el uso de este instrumento financiero les permitiera eliminar el riesgo de la tasa de cambio, para de esta forma darle mayor certeza a los flujos de caja en las diversas negociaciones. Por esta razón, eran numerosas las empresas que querían hacer uso de esta figura, hecho que afirmó Carlos A. Rodríguez, Vicepresidente de tesorería de la Organización Bancolombia en el 2008, en la publicación de la revista Dinero, cuando hacía referencia a que “Los volúmenes de negociación de los instrumentos de cobertura han crecido de manera importante...”³⁴ pues daba un comparativo con relación a otros productos de tesorería que ofrecía su entidad.

Para el año 2009 en otra publicación de la revista Dinero, confirma Felipe Trujillo, Director del Mercado de Derivados de la Bolsa de Valores de Colombia, que de los 451 contratos de derivados financieros cuyo valor equivale a más de US\$ 22 millones la mayoría de estas transacciones fueron realizadas por entidades

³⁴ Finanzas, Coberturas Cambiarias. Que no lo Trasnóche el Dólar. Revista Dinero. Agosto 2008. Pág. 64

financieras y no por empresarios, razón por la que es importante informarse y hacer un buen uso de los beneficios que ofrece la buena utilización de las coberturas cambiarias.

Existe además un aspecto importante que hay que tener en cuenta para que exista un buen uso de esta herramienta financiera y es que las empresas deben de tener claro que la utilización de este instrumento es para disminuir la incertidumbre frente a la constante volatilidad de los precios de la tasa de cambio, que por cierto, ninguna empresa los puede predecir y mucho menos en un mercado como el de hoy, cada vez más globalizado; porque, si por lo contrario, lo que busca una empresa es hacer dinero y jugar con el mercado financiero estará en lo que se le denomina la especulación, tema que es bastante delicado y riesgoso emplearlo en una empresa. Por ello el primer instrumento que salió a flote fueron los contratos futuros sobre tasa de cambio con el fin de que las empresas exportadoras e importadoras pudieran darle un buen uso con las constantes fluctuaciones de la moneda extranjera.

Aunque también cabe destacar que aspectos como el temor a la incertidumbre, la falta de conocimientos, y hasta la misma cultura, no han permitido que mas empresas hagan uso de este tipo de instrumentos financieros, ya que existen varios empresarios que miden el buen uso de esta figura solo si les genera altas utilidades, cosa equívoca pues lo que se busca en general con esta figura es la estabilización del flujo de caja y garantizar un margen de utilidades.

Por lo tanto, es importante destacar que se avecina la ejecución del Tratado de Libre Comercio con los Estados Unidos (TLC), lo cual generará una mayor dinámica exportadora/importadora lo que significa que las empresas deben de tener estrategias para controlar el riesgo cambiario que viene de la mano con esta implementación en el país y no quedar a la deriva con las diversas fluctuaciones cambiarias de la moneda extranjera.

3. GENERALIDADES DE LOS CONTRATOS FUTUROS EN COLOMBIA

Para el desarrollo de este capítulo fue necesario tomar como base las normas, circulares y demás reglamentos emanados por los legisladores que faciliten la aplicación, entendimiento y uso de los mismos en el país. Puesto que antiguamente había una regularización general para todo el tema de derivados e inclusive se tenía una confusión de términos y no existía una clara distinción de esta herramienta con relación a las demás, por lo tanto no estaba regularizada como era debido.

3.1 REQUISITOS MÍNIMOS A CUMPLIR PARA NEGOCIAR INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS U OFRECER PRODUCTOS ESTRUCTURADOS (Circular Externa 100/1995)

- a) Las entidades vigiladas deben elaborar y suscribir con la respectiva contraparte un contrato marco que regule de manera general tales instrumentos.
- b) La alta gerencia debe implementar un programa de capacitación y actualización dirigido a los operadores, al personal de apoyo, a las áreas de seguimiento de riesgos y en general a todo el personal involucrado en la administración y control de los instrumentos financieros derivados.
- c) Las entidades vigiladas deben tener sistemas de información y herramientas tecnológicas que permitan el procesamiento de los instrumentos financieros derivados y productos estructurados, con su respectiva y adecuada valoración diaria. Igualmente, las entidades vigiladas deben estar en capacidad de realizar controles de riesgos en cualquier momento, mediante la observancia de

límites, con prontitud y eficacia, lo cual será verificado por la Superintendencia Financiera de Colombia cuando lo estime oportuno.

d) Las entidades vigiladas deben establecer procedimientos que aseguren oportunamente que todos los instrumentos financieros que negocien se encuentren autorizados, tanto por su régimen legal aplicable como por sus normas internas, así como que estén plasmados en contratos escritos (contratos marco en el caso de instrumentos financieros derivados en el mercado OTC) y se hallen debidamente documentados, confirmados y registrados.

e) Los sistemas de procesamiento de datos, de administración de riesgos y de valoración deben tener un adecuado respaldo y control, junto con un plan de contingencia, que incluya la posibilidad de recuperar la información, particularmente en situaciones imprevistas.

f) Las políticas y procedimientos relacionados con los productos estructurados que negocie la entidad deben estar consignados en el manual de inversiones de la misma.

g) Todos los instrumentos financieros derivados y productos estructurados que se negocien en el mercado mostrador deben registrarse en un módulo de registro de instrumentos financieros derivados y productos estructurados de un sistema de registro de operaciones sobre valores.

h) Cuando el régimen legal aplicable a la entidad vigilada le permita ofrecer instrumentos financieros derivados de crédito o sobre 'commodities' y dicha actividad sea una de sus líneas de negocio, la entidad vigilada debe cumplir adicionalmente los siguientes requisitos:

- ✓ Tener una mesa de derivados especializada en la negociación de instrumentos financieros derivados, la cual debe contar, con personal

experto en esos instrumentos, incluido el funcionario responsable de la mesa, y con la infraestructura y el software necesarios para su adecuado funcionamiento.

También debe realizar constantes seguimientos a los precios del commodity que se desee negociar, debido a que se fija un precio determinado de acuerdo a la información tomada de páginas tales como bloomberg o sugaronline (para el caso de los ingenios azucareros), donde, a través de estadísticas y pronósticos, se calculan los precios a futuros y permiten a las empresas realizar sus negociaciones en tiempo real fijando el precio de negociación a través de la cámara de compensación y/o CIAMSA (Comercializadora Internacional de Azúcares y Mieles S.A.).

- ✓ Tener políticas de gobierno corporativo específicas para el negocio de instrumentos financieros derivados.
- ✓ Todo instrumento financiero derivado que se negocie en el mercado mostrador y cuyas contrapartes, de común acuerdo, decidan llevarlo a una cámara de riesgo central de contraparte para su compensación y liquidación, deberá regirse por el contrato marco suscrito entre las respectivas contrapartes hasta el día en el que la cámara de riesgo central de contraparte se interponga como contraparte de la operación. A partir de dicho momento, será aplicable el reglamento de la misma y por lo tanto, dejará de regir el contrato marco que se había suscrito previamente entre las contrapartes iniciales de dicho instrumento financiero. Asimismo, la respectiva cámara de riesgo central de contraparte debe asegurar a la Superintendencia Financiera de Colombia el acceso a la información de estas operaciones cuando esta última lo requiera.

- ✓ Cuando una cámara de riesgo central de contraparte haya aceptado interponerse como contraparte de un instrumento financiero derivado negociado en el mercado mostrador, dicha operación debe compensarse y liquidarse por conducto de dicha cámara hasta el día de su vencimiento. Es decir, que una vez es aceptada por la respectiva cámara debe mantenerse allí hasta su vencimiento o hasta su extinción.

Es deber y responsabilidad de la junta directiva y de la alta gerencia velar porque más allá de los cumplimientos formales de los requisitos mínimos exigidos en el presente numeral, el cumplimiento se produzca en el ámbito de las prácticas cotidianas de la entidad y que exista en ésta un efectivo control interno independiente. El área de auditoría o control interno de cada entidad vigilada es responsable de verificar y monitorear el cumplimiento de todos los requisitos aquí establecidos, como condición previa para la continuidad en el ofrecimiento de instrumentos financieros derivados y de productos estructurados.

Cabe agregar que cada persona ya sea natural o jurídica tiene la libertad de crear políticas financieras que vayan de acuerdo a sus necesidades y al estudio del mercado, con el fin de hacer coberturas que permitan incrementar sus ganancias con respecto al presupuesto de ventas.

3.2 ENTIDADES QUE INTERMEDIAN Y GARANTIZAN LA REALIZACIÓN DE CONTRATOS DE DERIVADOS FUTUROS.

Los Ingenios Azucareros que hacen uso de este instrumento financiero al momento de hacer negociaciones en el exterior, tienen básicamente dos maneras de formalizar y garantizar los contratos futuros que son:

En primera instancia está la entidad privada llamada CIAMSA (Comercializadora Internacional de Azúcares y Mieles S.A.) que es una organización creada por la mayoría de los Ingenios Azucareros del país agrupados tales como son Incauca, Grupo Manuelita, Riopaila Castilla, Ingenio Providencia, Ingenio Pichichí, entre otros; esta entidad hace el papel de intermediación de algunos ingenios azucareros, es decir que Ciamsa cuenta con una base de datos donde se da cuenta a nivel internacional qué país necesita comprar azúcar (crudo a granel o sacos y distintas calidades de azúcar blanco empacado en diversas presentaciones).

CIAMSA (Comercializadora Internacional de Azúcares y Mieles S.A.) hace las negociaciones a través de la Bolsa de Nueva York o Bolsa de Londres dependiendo del azúcar que se vaya a exportar dado que si el Ingenio tiene clientes que necesitan azúcar refinada lo hará a través de la Bolsa de Londres; si por el contrario lo que necesitan es azúcar no refinada o en crudo la transacción será por medio de la Bolsa de Nueva York.

La intermediación por medio de CIAMSA (Comercializadora Internacional de Azúcares y Mieles S.A.) es más favorable para los Ingenios dado que este les brinda algunos beneficios con lo que se economizan tiempo, papeleo costos tales como el gravamen al movimiento financiero, y desembolsos altos de diferencia en cambio (llamado al margen); es decir un ingenio azucarero cuando hace este tipo de negociaciones debe cumplir obligatoriamente con una regla que es liquidar a

diario la diferencia en cambio; en ocasiones CIAMSA otorga a los ingenios cupos de crédito con los cuales se cancelan los respectivos márgenes y realizan la gestión de los pagos evitando así que los ingenios afecten sus flujos de caja y por ende sus ganancias.

El llamado al Margen es una figura cuyo concepto es “la notificación a través de la cual, una parte exige a la otra el restablecimiento del valor inicial de la garantía o de su valor mínimo convenido... ”³⁵ que se utiliza para “garantizar que los negociantes no abandonen sus compromisos”³⁶; por ejemplo cuando un ingenio utiliza contratos futuros commodities en azúcar y fija posición a tres meses, durante el transcurso de los 90 días, diariamente se debe liquidar el llamado al margen.

La utilización de este margen “se deberá llevar a cabo máximo en el día hábil siguiente al día en el que la garantía presenta la pérdida de valor. El restablecimiento del valor correspondiente se deberá efectuar en un término máximo de cuarenta y ocho (48) horas ininterrumpidas contadas a partir del día hábil en que se efectúe el llamado al margen,”³⁷ este ajuste representa en la empresa una ganancia o pérdida contable que son acreditadas o debitadas diariamente en la cuenta perteneciente, el valor correspondiente de margen debe depositarse en una cuenta denominada “cuenta de garantía” en la cual quedan consignados los ajustes por variación de precio, para controlar que el contrato se cumpla y al finalizarse el contrato se reembolsa al cuentahabiente dicho dinero.

³⁵ Circular Externa 100 de 1995. Superfinanciera de Colombia. Pág. 4

³⁶ HULL C JOHN, Introducción a los Mercados de Futuros y Opciones. Sexta edición. Pearson Educación, México, 2009. Pág. 29

³⁷ Op. Cit. Pág. 4

La Comercializadora Internacional de Azúcares y Mieles S.A. exporta alrededor de seiscientos mil toneladas anuales, equivalentes a la tercera parte de la producción total de azúcar colombiana, lo cual lo convierte en un oferente de tamaño medio alto dentro de los estándares del mercado internacional del azúcar. Dentro de la oferta exportable, CIAMSA cuenta con diversas presentaciones de azúcar (ver Grafica N°1), con las que puede satisfacer todas las necesidades al exterior, garantizando producto fresco, recién fabricado y con puntualidad total en los despachos.



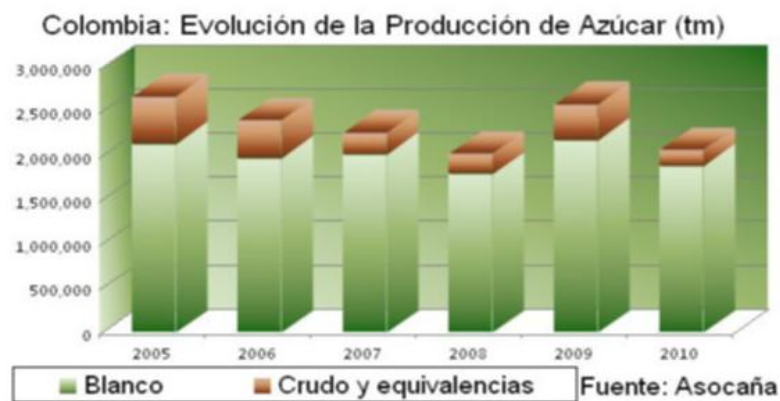
Gráfica N°1

La otra entidad que intermedia en el proceso de negociación de contratos futuros en cualquier empresa o persona natural es la Cámara de Compensación, entidad adjunta a la Bolsa de Valores de Colombia, la cual realiza el papel de intermediario o mediador entre el vendedor y comprador, garantizando a las partes el cumplimiento de las operaciones. En el caso de que un Ingenio Azucarero realice sus ventas al exterior haciendo uso de contratos futuros y su intermediario sea la Cámara de Compensación deberá de rendirle el llamado al margen a la cámara.

Dado que la “tarea principal de la Cámara de Compensación es dar seguimiento a todas las transacciones que se realizan...”³⁸ entre estas tareas está la liquidación y pago del llamado al margen que viene siendo la misma figura que se realiza ya sea por medio de CIAMSA o la Cámara de Compensación.

La industria azucarera colombiana ha mantenido su presencia en los mercados internacionales de azúcar por más de cincuenta años, estableciendo negocios con las principales casas azucareras del mundo tales como EDF MAN, LOUIS DREYFUS, SUCDEN AMÉRICAS, CARGILL, COMMODITY SPECIALIST, quienes son los principal testigos de la seriedad de los contratos realizados, sin ningún incumplimiento contractual.

En la siguiente grafica se muestra la trayectoria de producción de azúcar (toneladas métricas) en el transcurso de los últimos años en Colombia.



Gráfica.Nº2

En la anterior gráfica se muestra que Colombia es un país con una producción de azúcar, altamente significativa, razón por la cual los diversos ingenios azucareros buscan reducir la incertidumbre de los precios del subyacente en el momento de exportar.

³⁸ HULL JOHN C. Introducción a los Mercados de Futuros y Opciones. Editorial Pearson Educación. Sexta Edición, México 2009. Pág. 28.

3.3 CARACTERÍSTICAS DEL CONTRATO DE FUTUROS

Los contratos de futuros son acuerdos estandarizados en cantidad, calidad y fechas de vencimiento. Los productos que abarcan son de tipo agrícola, financiero, metales, divisas, energía, etc., se negocian dentro de la bolsa de futuros cuya operación es vigilada por autoridades competentes.

La base primordial del mercado de futuros es la estandarización y regulación de sus contratos, al contrario de los contratos forwards donde no existe estandarización y se dice que los contratos están hechos a la medida del cliente. En contraste el mercado de futuros nace con la finalidad de que todas las operaciones se celebren dentro de un lugar establecido, vigilado por autoridades competentes y a través de contratos estandarizados, con la finalidad de efectuar las operaciones bajo un mismo parámetro de referencia.

Al estandarizar los contratos, las operaciones se efectúan con mayor facilidad, ya que se tiene un solo precio en todo momento para ese producto que, en particular, cumple con los requisitos. Poder comprar y vender contratos con los mismos parámetros de referencia, hace que a los participantes sólo les reste negociar el precio.

Un contrato de futuros existe en el momento en que un comprador y un vendedor se ponen de acuerdo sobre el precio de un producto, es ahí cuando el vendedor envía la orden al piso de remates a su corredor (bróker), comercializadora internacional o casa de bolsa que venda cierto producto.

A lo largo de estos últimos años ha habido una gran confusión de términos entre los contratos de futuros y los contratos de forward pues aunque ambos son contratos a plazos los futuros son manejados de formas totalmente diferentes desde el punto de vista financiero; el esquema presentado a continuación explica de manera breve pero concisa, las características en que difiere uno del otro.

Diferencias entre contratos futuros y forward.

CONTRATO DE FUTUROS	CONTRATO A PLAZO O FORWARD
* Estandarizados.	* No estandarizados.
* A través de la cámara de compensación.	* Privado entre dos partes.
* Posibilidad de abandonar una posición antes del vencimiento del contrato.	* Imposibilidad de abandonar la posición antes del vencimiento, sin la autorización de la contraparte.
* Para abandonar una posición basta con la operación contraria.	* El contrato se anula en la fecha de vencimiento.
* Existencia de un mercado secundario.	* No hay mercado secundario.
* Poca importancia de la entrega física.	* La entrega física esencial.
* No hay riesgo de impago de la contraparte.	* Existe riesgo de impago de la contraparte.
* Los inversores deben depositar una garantía. Los pagos deben realizarse diariamente.	* No existe garantía. Los pagos se realizan en la fecha de vencimiento.

Fuente: Autoras - Diana Cecilia Barahona y Martha Viviana Escobar

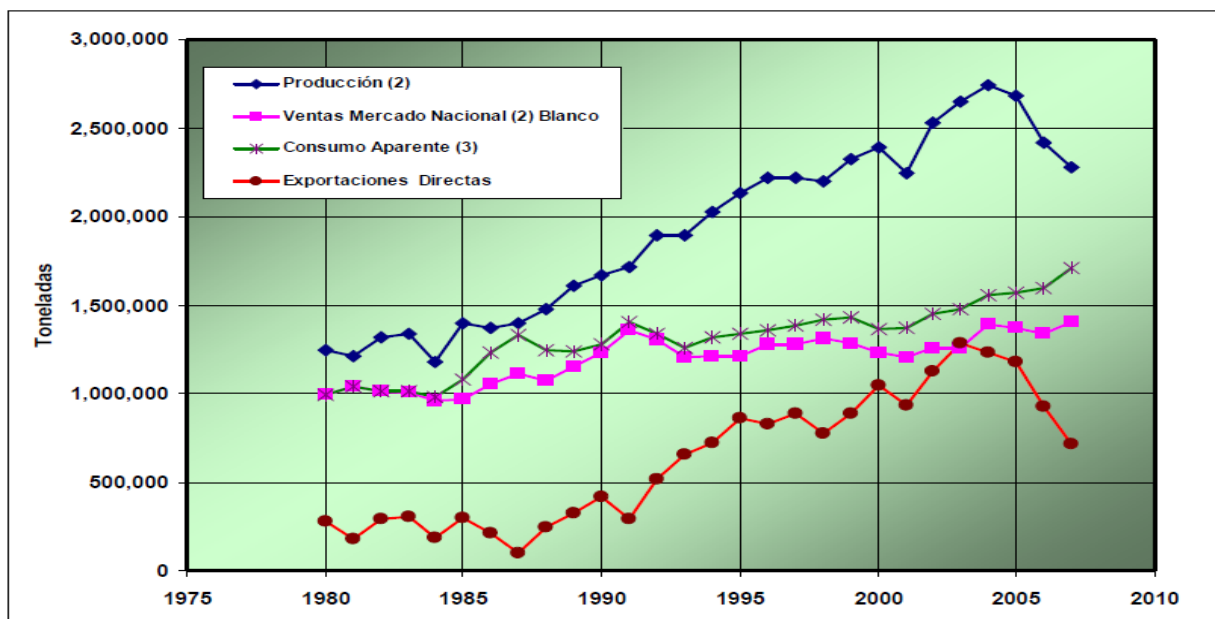
Tabla No. 2

4. RAZONES POR LAS CUALES LOS INGENIOS AZUCAREROS UTILIZAN LOS DERIVADOS FUTUROS

Históricamente, el sector agropecuario ha sido uno de los principales motores del desarrollo económico colombiano. Con un aporte del 9% al PIB del año 2010, una contribución del 21% en las exportaciones, una generación del 19% del empleo total del país y un enorme potencial sustentado en ventajas competitivas y comparativas, el sector agropecuario en Colombia es un escenario de gran atractivo mundial para la inversión extranjera directa.

Colombia a nivel mundial está dentro de los 15 más grandes productores y los 10 mayores exportadores de azúcar en el mundo, representa el 1,4% de la producción y de las exportaciones mundiales.

PRODUCCION Y VENTAS DE AZUCAR A NIVEL NACIONAL



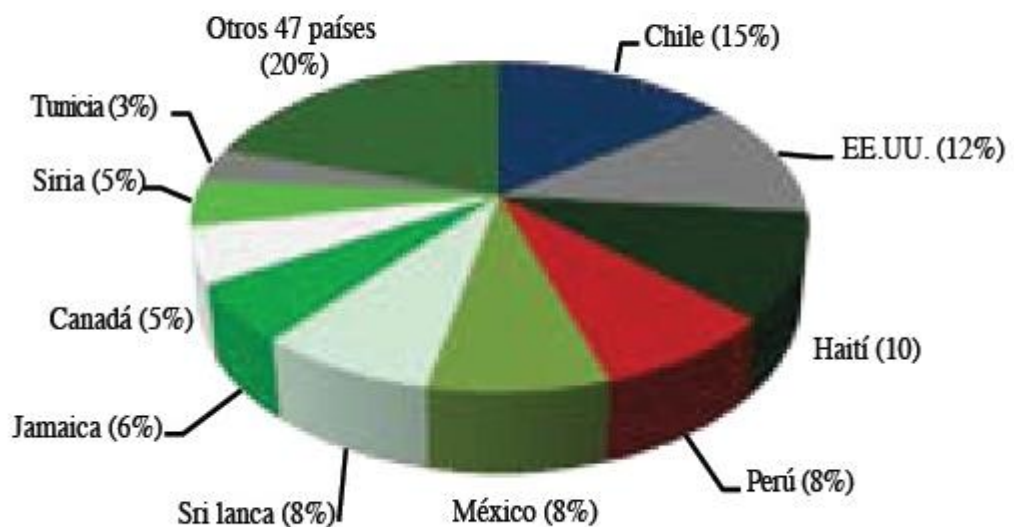
Fuente: Asocaña

Gráfica N°3

El grafico presenta un histórico de la producción y ventas de azúcar blanco a nivel nacional e internacional.

El consumo nacional de azúcar en Colombia en el año 2010 fue de 1,63 millones de toneladas, destinado en un 65% al consumo directo en los hogares y un 35% a la fabricación de productos alimenticios y bebidas para consumo humano. En este mismo año se exportaron 694 mil toneladas de azúcar, de las cuales el 86% se dirigió a Chile, Trinidad y Tobago, Ecuador, Perú, Estados Unidos, Jamaica, Canadá, Haití, Sri Lanka y México. El resto del azúcar se exportó hacia múltiples destinos alrededor del mundo.

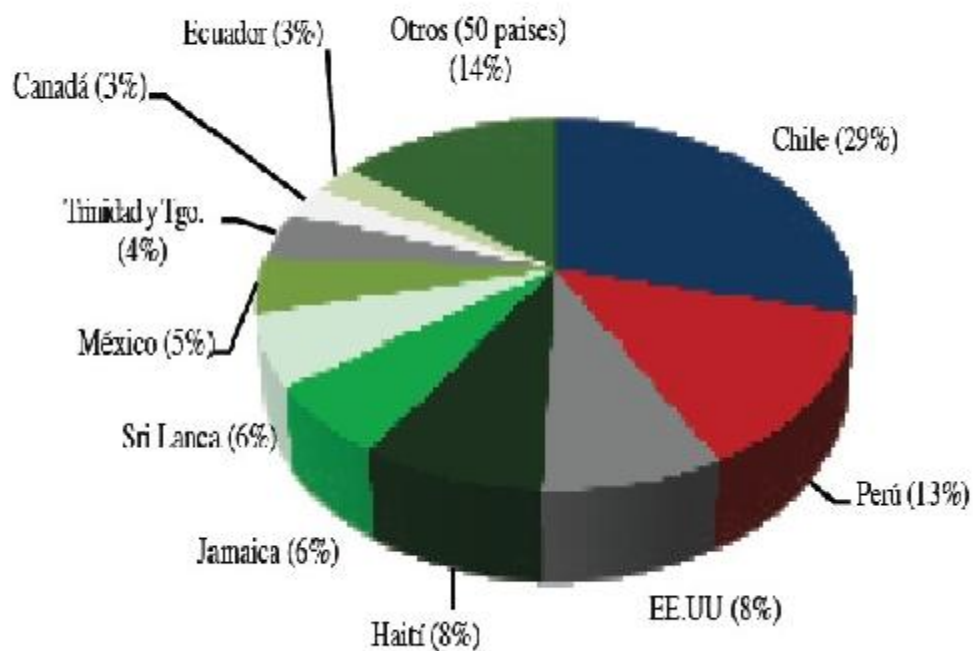
Exportaciones de azúcar por destino 2009



Fuente: Asocaña

Gráfica N°4

Exportaciones de azúcar por destino 2010

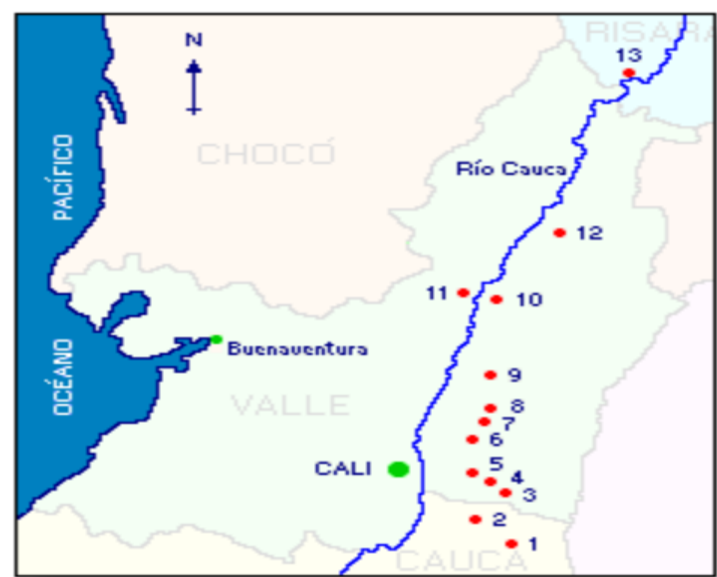


Fuente: Asocaña

Gráfica N°5

Estos gráficos expresan de manera porcentual los principales destinos de exportación de azúcar de Colombia entre los años 2009 y 2010. En los que claramente en el 2010 se puede percibir el incremento de las exportaciones hacia algunos países como Chile, Perú y el decremento en otros (EE.UU., Haití, Srilanka).

En la siguiente imagen se presentan los Ingenios Azucareros que existen en Colombia, con la respectiva ubicación geográfica:



Ingenios azucareros del valle del río Cauca.

Fuente: Felipe Perafán G.

Gráfica: N°6

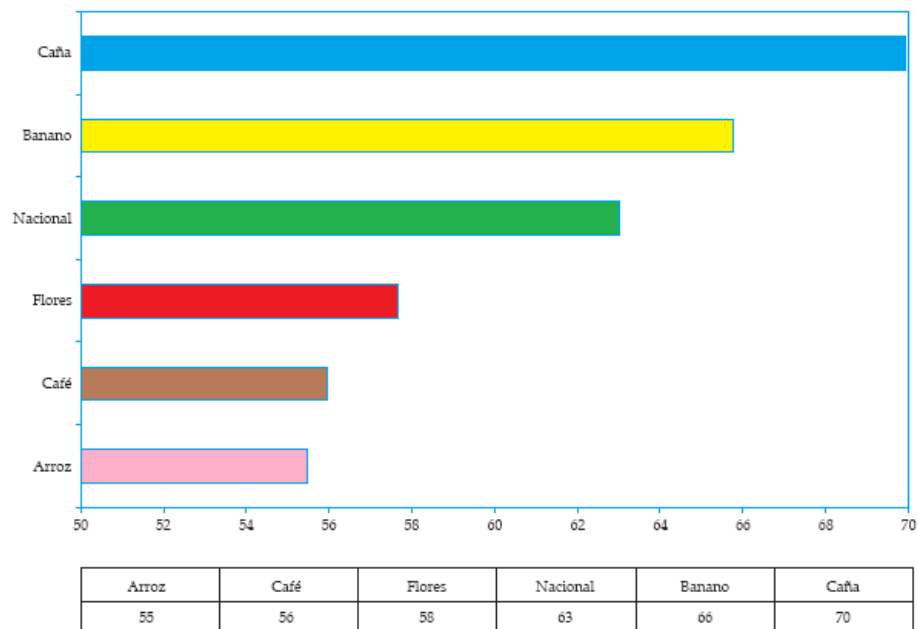
INGENIOS AZUCAREROS DE COLOMBIA			
Nombre		Ubicación	Webmail
1	La Cabaña S.A.	Vía Guachené, Zona rura Caloto (Cauca).	www.ingeniolacabana.com
2	Incauca S.A.	El Ortigal, Miranda, (Cauca).	www.incauca.com
3	María Luisa S.A.	Zona rural Florida (Valle).	
4	Riopaila Castilla S.A.	Zona rural Pradera (Valle).	www.riopaila-castilla.com
5	Mayagüez S.A.	Zona rural Candelaria (Valle).	www.ingeniomayaguez.com
6	Central Tumaco S.A.	Vía La Herradura, Zona rural Palmira (Valle).	centumaco@telesat.com.co
7	Manuelita S.A.	Carretera Palmira-Buga (Valle).	www.manuelita.com
8	Providencia S.A.	Carretera Palmira-El Cerrito (Valle).	www.ingprovidencia.com
9	Pichichí S.A.	Zona rural Sonso (Valle).	www.ingeniopichichi.com
10	Sancarlos	Zona rural Tuluá (Valle).	www.ingeniosancarlos.com.co
11	Carmelita S.A.	Zona rural Riofrío (Valle).	www.ingeniocarmelita.com.
12	Central Sincarare S.A.	Zona rural Codazzi (Cesar).	desargo@colomsat.net.co
13	Risaralda S.A	Carretera La Virginio-Balbóa (Risaralda).	www.ingeniorisaralda.com

Fuente: Autoras - Diana Cecilia Barahona y Martha Viviana Escobar

Tabla: No. 3

Regionalmente el Valle del Cauca muestra en un estudio que realizó Fedesarrollo, teniendo en cuenta una muestra de diez ingenios, que un municipio cañicultor para el año 2010 tiene en promedio un PIB per-cápita más alto en 1,5 millones de pesos, 0,5 años adicionales de escolaridad y un índice de calidad de vida entre 2,8 y 3,9 puntos más alto comparado con el promedio de las regiones a nivel nacional (Ver Gráfica N° 7). También el estudio muestra que cada peso que pagan los ingenios de impuestos a la producción, se traduce en 10 veces más impuestos pagados por las actividades del resto de la cadena de valor. De esta manera, los ingenios serían generadores de recursos destinados a financiar inversión pública, entre la que se encuentra la educación y la salud.

Índice de Calidad de Vida (ICV)



Fuente: Censo DANE, DNP, CEDE-Uniandes. Cálculos de Fedesarrollo.

Gráfica N°7

La contribución agregada de los ingenios azucareros por el pago de impuestos a la producción fue de 1,63% (\$159.804 millones de pesos o US\$77 millones), lo que significa que por cada peso de impuestos a la producción pagados por los ingenios azucareros, se genera un pago en la economía de 10,3 pesos adicionales por este concepto.

Los ingenios azucareros son generadores de valor agregado para la economía de la región y del país. La contribución total al PIB representa el 0,54% del PIB total (\$2,3 billones de pesos o US\$1.117 millones), mientras la contribución directa fue 0,14%. Por cada peso que los ingenios aportan al PIB nacional, se genera en la economía un efecto cerca de cuatro veces mayor.

Lo anterior se traduce de la siguiente manera: cuando un ingenio asegura su producción inicialmente se cubre del riesgo y posteriormente tiene ganancias adicionales que repercuten en mayores ingresos, lo cual implica una mayor contribución tanto a nivel nacional con el pago de impuestos como a nivel internacional con la cuota exportadora azucarera que debe cumplir Colombia.

Cabe destacar que el uso de mercado de derivados futuros ayuda a los ingenios a proyectar sus ventas, hecho que genera que la producción a determinado tiempo ya esté vendida, situación que puede ser delicada cuando se presentan fenómenos naturales, que no se pueden controlar, como lo fue en el año 2010, especialmente en el mes de noviembre, cuando fue el mes de mayor lluvia en el transcurso de los 111 años atrás según un pluviómetro implantado en una hacienda del Ingenio Manuelita. Cerca de 34.000 hectáreas de caña de azúcar en el Valle del Cauca estuvieron afectadas con inundaciones y suelos saturados, con agua por debajo de la tierra que pudrieron raíces. Esto representa el 17% del área cultivada de caña. Los suelos supremamente flojos no permitieron que los corteros trabajaran adecuadamente y no se pudo cosechar la caña como es debido. Esa situación llevó a que muchos ingenios estuvieran funcionando “a

media marcha”, es decir, algunos estaban en su proceso de molienda al 50% de su capacidad instalada, otros llegaron a parar su producción.

Debido a estos sucesos muchos ingenios disminuyeron su producción y por consiguiente, sus ventas a nivel nacional e internacional, donde parte de las ventas al exterior ya estaban comprometidas hecho que género pérdidas económicas altamente significativas, dado que en Colombia no se contaba con este fenómeno de lluvias tan agresivas, las cuales generaron que el despacho de esta producción se retrasará e inclusive que no se llevaran a cabo creando multas por incumplimiento, las cuales no estaban previstas.

Los ingenios azucareros hacen uso de este instrumento financiero, dado que constantemente deben exportar a diversos países del mundo, con lo que, haciendo uso de esta herramienta, están cubriéndose del riesgo del precio del subyacente, la fluctuación de la moneda extranjera; así también pueden tener un mejor manejo ante fenómenos naturales como los acontecidos el año anterior, ya que con estudios climatológicos se puede pactar menos cantidad de azúcar a exportar y de esta manera no incumplir con los contratos futuros ya establecidos.

En este año 2011, debido al temor por una crisis en el abastecimiento de azúcar derivado del recorte de las previsiones de producción en la India por el descenso de las lluvias en la temporada de monzones, así como por la revisión a la baja de la estimación de reservas de la materia prima, provocó que el precio de los futuros del azúcar sin refinar alcanzara máximos de 28 años, mientras que el precio del azúcar refinado marcaba sus máximos precios históricos³⁹. En concreto, el precio del azúcar sin refinar para entrega en octubre llegó a cotizar en el mercado de futuros a 21,55 centavos de dólar por libra, su máximo de los últimos 28 años, mientras que el precio de los futuros del azúcar refinado alcanzaba los 539 dólares

³⁹ http://www.finanzas.com/noticias/bolsas/2009-08-11/191120_azucar-marca-maximos-historicos-superiores.html

por tonelada. A la escalada de los precios del azúcar, que acumula un alza del 72% en el caso del refinado y un 81% en el azúcar sin refinar; según un informe de la Organización Internacional del Azúcar (International Sugar Organization), que pronostica una considerable reducción de la producción de azúcar de la India, el mayor consumidor mundial de azúcar y el segundo productor, que se situará "considerablemente" por debajo de la demanda. Este descenso de la producción viene en parte motivado por el fuerte descenso en el volumen de lluvias caído en el país durante la época de monzones, puesto que India sufrió el mes de junio de 2010 más seco en 83 años y entre junio y agosto el volumen de lluvia se encuentra un 25% por debajo de la media⁴⁰, lo cual implica para países productores como Colombia, un alza en los precios de venta del azúcar de los que puede salir muy favorecido, debido a la menor cantidad de azúcar en el mercado. Todo esto gracias a que el valle geográfico del río Cauca es una de las tres regiones en el mundo donde se puede cultivar y cosechar caña durante todo el año, la producción es constante y permanentemente superior a la demanda doméstica. Este es un primer factor de estabilidad para los consumidores, quienes en el resto del mundo están sujetos a las temporadas de cosecha en cada país.

China, India, Brasil, Europa y EEUU controlan el 65% de las reservas mundiales de azúcar⁴¹. De este modo, ante las sospechas de un descenso de la producción los grandes compradores de azúcar como gobiernos nacionales y multinacionales del sector alimentario y de bebidas se ven forzados a competir para asegurarse el suministro. De hecho, países como México o Egipto cerraron grandes compras de azúcar, según informa el diario 'Financial Times', e inclusive señaló que Egipto suspendió los aranceles a las importaciones de azúcar a partir del 15 de agosto de 2010 en un intento de impulsar el suministro. Esta es otra de las grandes

⁴⁰ http://www.finanzas.com/noticias/bolsas/2009-08-11/191120_azucar-marca-maximos-historicos-superiores.html

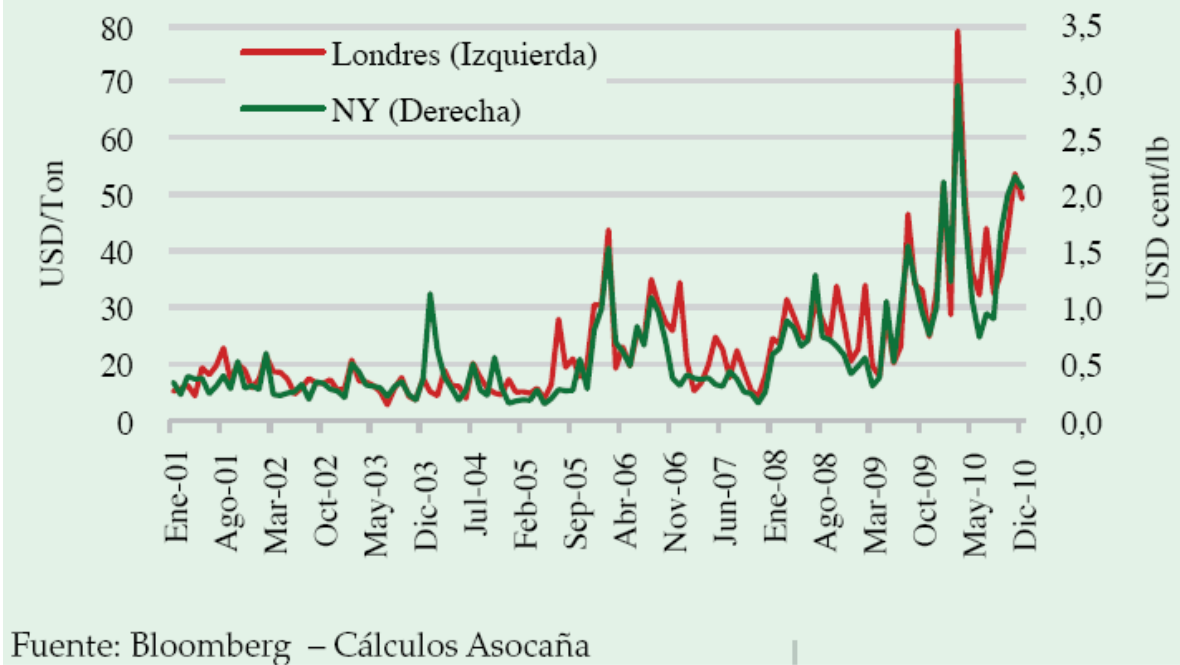
⁴¹ <http://www.fedesarrollo.org.co/>

razones por las que utilizan los derivados financieros, pues cuando se dan estos casos, además de que escasea el azúcar, los precios se disparan y para los grandes compradores de azúcar es una situación difícil debido a que esta escasez afecta directamente sus costos de producción y por ende, sus precios de venta.

El comportamiento de los precios del azúcar durante la última década en los mercados internacionales se ha caracterizado por presentar altas volatilidades, (desviación estándar) oscilando en Londres entre los 20 y 70 USD/Tonelada, y en New York entre 0.5 y 3.5 USD cent/Libra, debido a los cambios climáticos que han estado viviendo, como fue explicado anteriormente, motivo por el cual los Ingenios azucareros utilizan el mercado de derivados financieros, dado que buscan cubrir el riesgo cambiario de los precios, fijando a la vez posiciones de venta en temporadas donde salgan favorecidos.

En el siguiente gráfico se muestra la desviación estándar de los precios internacionales con los picos más altos y bajos que ha tenido en el transcurso de los años 2001-2010.

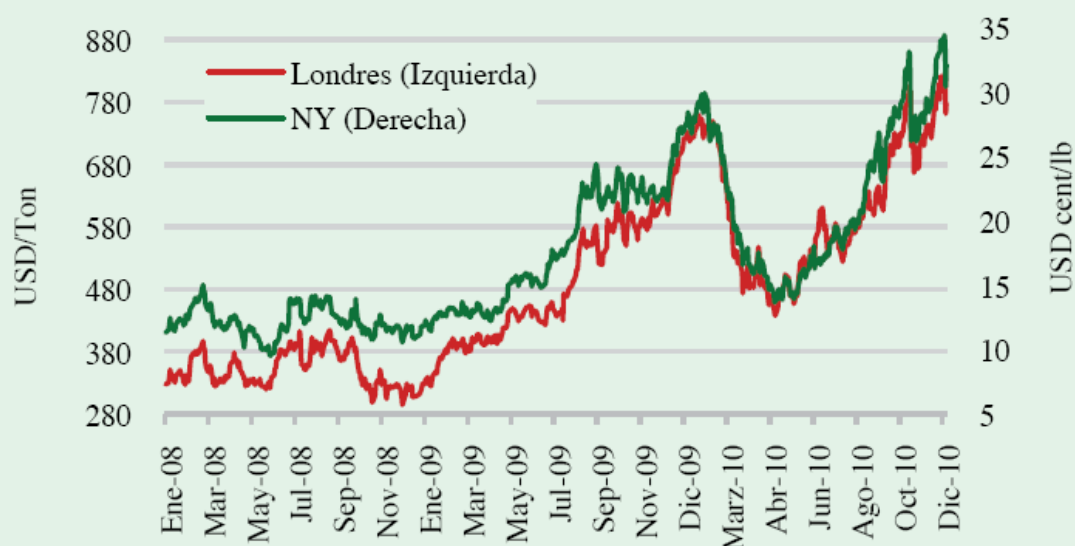
Desviación Estándar (30 días) Precios Internacionales del Azúcar (Promedio Mensual 2001 – 2010)



Gráfica N°8

Las fluctuaciones que han tenido los precios del azúcar son bastantes significativas para el desarrollo de los contratos futuros, dado que de ellos dependen las ganancias de las ventas externas de los ingenios azucareros; por tal motivo, la utilización de los mismos debe realizarse con responsabilidad, debe de tener un constante dominio y actualización del cambio del precio internacional del azúcar tanto en la bolsa de Nueva York (azúcar crudo) como en la de Londres (azúcar blanco).

Precios Internacionales del Azúcar en las Bolsas de NY y Londres (2008 – 2010)



Fuente: Bloomberg – Cálculos Asocaña

Gráfica N°9

En el gráfico anterior se muestra la variación entre 2009 y 2010 que para el azúcar crudo la cotización pasó de un promedio mensual de 12,0 USDcent/lb (centavos de dólar por libra) en enero de 2009 a 28,0 USD/ctvs./lb en enero de 2010, para luego bajar a 14,6 USD/cent/lb en mayo y escalar a 31,1 USD/ctvs./lb en diciembre de 2010. El precio promedio mensual del azúcar blanco tuvo un comportamiento similar: de 345,0 USD/ton en enero de 2009 pasó a 734,0 USD/ton (dólares por tonelada) en enero de 2010, luego a un mínimo de 472,0 USD/ton en mayo y cerró el año con un precio de 766,7 USD/ton.

Las razones del aumento en los precios a finales de 2009, de su posterior reducción en mayo de 2010 y de su final recuperación entre septiembre y diciembre, comprendieron una diversa serie de factores que se presentaron a lo largo del periodo analizado. Por ejemplo, se destacan el efecto de las condiciones

climáticas adversas registradas en varios países productores a lo largo de 2010, las medidas gubernamentales en India que han distorsionado recurrentemente la oferta de caña, las restricciones a las importaciones de azúcar en Rusia.

5. CASO REAL DE LA UTILIZACIÓN DE CONTRATOS FUTUROS EN LOS INGENIOS AZUCAREROS

En este capítulo se explicará de manera clara y didáctica, la utilización de los contratos de derivados futuros; se mostrará un caso real de este instrumento financiero, indicando posiciones de fijación y la tasa spot real; valores expresados en dólares y centavos de dólar. A petición de la gerencia, se tendrá en reserva el nombre del Ingenio.

Teniendo en cuenta que los contratos de Derivados Futuros en los Ingenios Azucareros se utilizan para fijar las ventas a futuro en el exterior (exportaciones), se mostrarán las tablas manejadas en la empresa para el seguimiento de los precios, las cantidades de exportación y sus respectivas variaciones.

Para este caso se tomaron dos tipos de contratos (No. 11 y No. 5) explicados a continuación:

- 1) Contrato N° 11 en la Bolsa de Nueva York para azúcar Crudo US \$ Cents/ Lb
- 2) Contrato N° 05 en la Bolsa de Londres para azúcar Blanca US \$ / Tm

En el Ingenio se manejan políticas de ventas basadas en los presupuestos de producción realizados por el departamento contable y financiero, para las cuales se toman como referencia los niveles de consumo a nivel nacional para no saturar el mercado, y de esta manera determinar una tasa de exportación que permita por un beneficio económico superior; claro está que todas estas políticas han sido avaladas y estudiadas por la Junta Directiva.

Es importante mencionar que las fijaciones (contratos de futuro) se realizan con un año de anticipación.

ENERO 2.007: Para el año 2008 se producirán 479.900 Tm de azúcar de las cuales 191.960 Tm. serán de azúcar crudo y 287.940 Tm. de azúcar refinada.

De la producción total se exportará el 35% equivalente a 167.965 Tm distribuidas así:

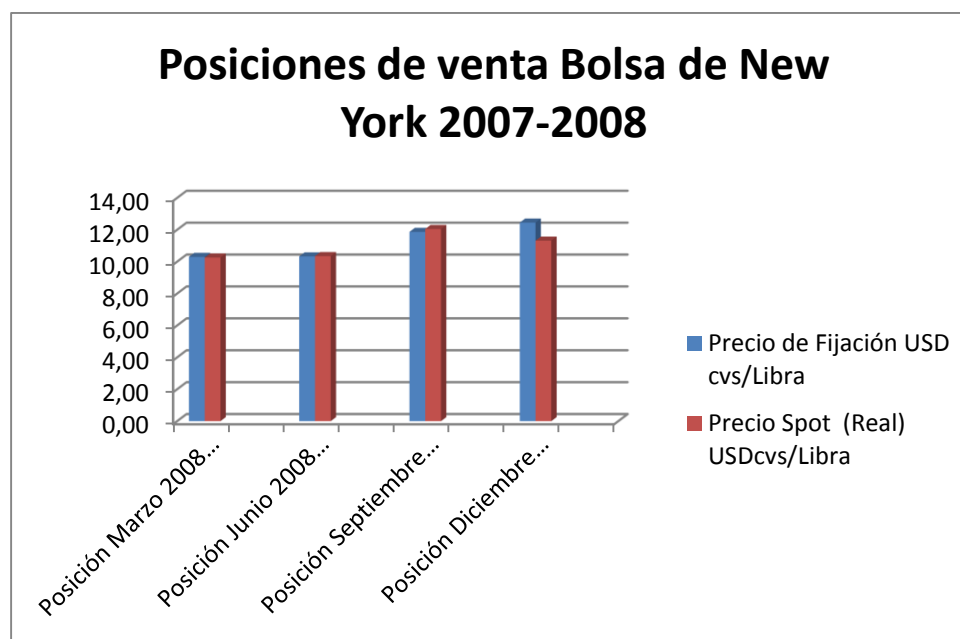
- 75% para fijaciones con contratos de futuro 125.973,75 Tm.
 - ✓ 50.800 Tm. De azúcar en crudo con la bolsa de New York (contrato No. 5)
 - ✓ 75.173,75 Tm. De Azúcar Blanca con la bolsa de Londres (contrato No. 11)
- 25% para ventas directas con el extranjero 41.991,25 Tm

Nota: 1 Tonelada métrica (Tm) = 2.264 Libras (Lb)

FIJACIONES DE AZÚCAR CRUDO PARA LA BOLSA DE NEW YORK						
Posiciones de venta Bolsa de New York	2.007		2.008			
	Equivalente en libras	Precio de Fijación USD cvs/Libra	Precio Spot (Real) USDcvs/Libra	Valor Real por Lb en USD	Valor Fijado por Lb	Variación en USD
Posición Marzo 2008 NY 11	26.452.576	10,30	10,26	271.403.430	272.461.533	1.058.103
Posición Junio 2008 NY 11	33.353.248	10,33	10,35	345.206.117	344.539.052	-667.065
Posición Septiembre 2008 NY 11	31.053.024	11,87	12,05	374.188.939	368.599.395	-5.589.544
Posición Diciembre 2008 NY 11	28.752.800	12,45	11,32	325.481.696	357.972.360	32.490.664
TOTAL VENTA BOLSA NY	115.011.200			1.316.280.182	1.343.572.340	27.292.158
USDcvs/Libra: Centavos de dólar por libra						

Fuente: Reserva del Autor

Tabla N° 4



Fuente: Reserva del Autor

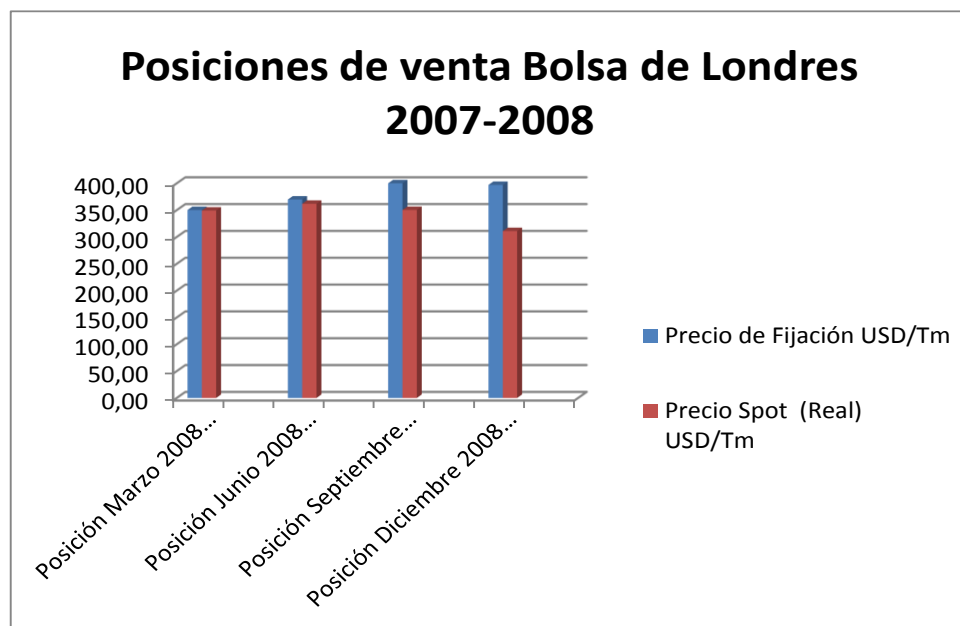
Gráfica N° 10

Este gráfico muestra claramente las variaciones de las fijaciones de los contratos a futuro respecto a los precios spot (reales) al momento de la entrega del azúcar.

FIJACIONES DE AZÚCAR BLANCA PARA LA BOLSA DE LONDRES						
Posiciones de venta Bolsa de Londres	2.007		2.008			
	Equivalente en Tm	Precio de Fijación USD/Tm	Precio Spot (Real) USD/Tm	Valor Real en USD	Valor Fijado en USD	Variación en USD
Posición Marzo 2008 LDN 5	16.538,23	350,18	349,20	5.775.148	5.791.356	16.207
Posición Junio 2008 LDN 5	21.048,65	369,72	361,80	7.615.402	7.782.107	166.705
Posición Septiembre 2008 LDN 5	19.545,18	400,00	350,28	6.846.284	7.818.070	971.786
Posición Diciembre 2008 LDN 5	1.804.170,00	397,00	310,95	561.006.662	716.255.490	155.248.829
TOTAL VENTA BOLSA LDN	75.173,75			581.243.495	737.647.023	156.403.527
USD/Tm: Dólares por tonelada métrica						

Fuente: Reserva del Autor

Tabla N° 5



Fuente: Reserva del Autor

Gráfica N° 11

Este gráfico muestra claramente las variaciones de las fijaciones de los contratos a futuro respecto a los precios spot (reales) al momento de la entrega del azúcar.

ENERO 2.008: Para el año 2009 se producirán 482.700 Tm de azúcar de las cuales 199.200 Tm. serán de azúcar crudo y 283.500 Tm de azúcar refinada.

De la producción total se exportará el 35% equivalente a 168.945 Tm distribuidas así:

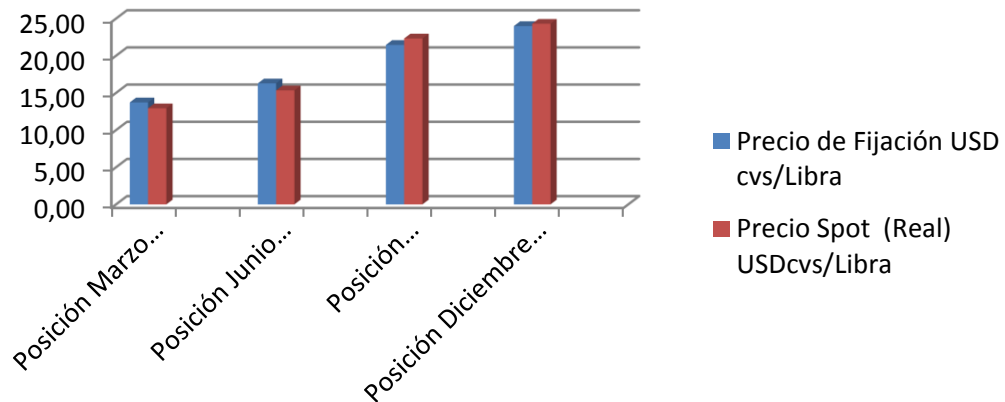
- 75% para fijaciones con contratos de futuro 126.708,75 Tm.
 - ✓ 39.456,32 Tm de azúcar en crudo con la bolsa de New York (contrato No. 5)
 - ✓ 87.252,43 Tm. de Azúcar Blanca con la bolsa de Londres (contrato No. 11)
- 25% para ventas directas con el extranjero 42.236,25 Tm.

FIJACIONES DE AZÚCAR CRUDO PARA LA BOLSA DE NEW YORK						
Posiciones de venta Bolsa de New York	2.008		2.009			
	Equivalente en libras	Precio de Fijación USD cvs/Libra	Precio Spot (Real) USDcvs/Libra	Valor Real por Lb en USD	Valor Fijado por Lb	Variación en USD
Posición Marzo 2009 NY 11	20.545.694,95	13,72	12,93	265.655.836	281.886.935	16.231.099
Posición Junio 2009 NY 11	25.905.441,46	16,28	15,34	397.389.472	421.740.587	24.351.115
Posición Septiembre 2009 NY 11	24.118.859,29	21,45	22,32	538.332.939	517.349.532	-20.983.408
Posición Diciembre 2009 NY 11	22.332.277,12	23,99	24,30	542.674.334	535.751.328	-6.923.006
TOTAL VENTA BOLSA NY	89.329.108,48			1.744.052.581	1.756.728.382	12.675.800
USDcvs/Libra: Centavos de dólar por libra						

Fuente: Reserva del Autor

Tabla N° 6

Posiciones de venta Bolsa de New York 2008-2009



Fuente: Reserva del Autor

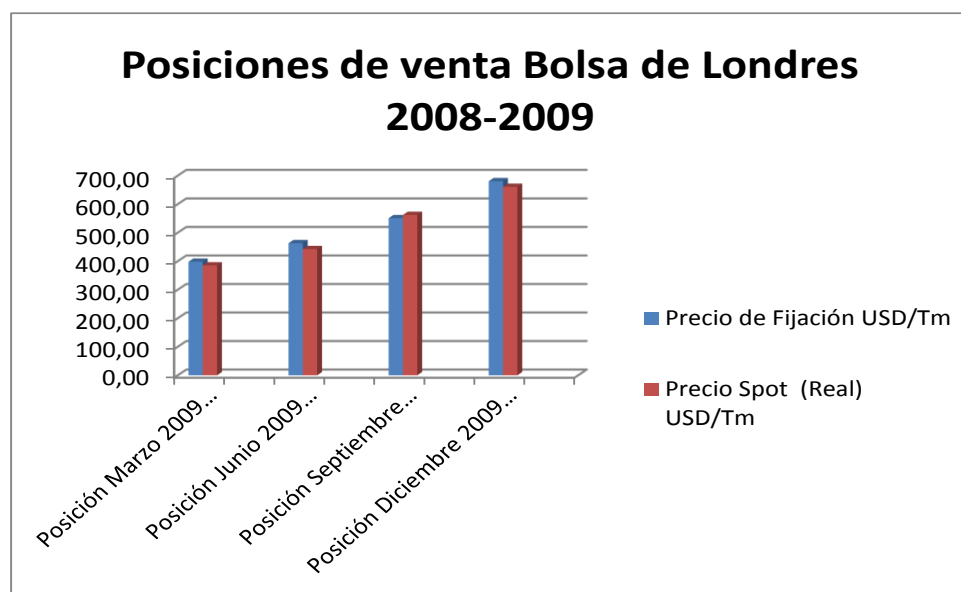
Gráfica N° 12

Este gráfico muestra claramente las variaciones de las fijaciones de los contratos a futuro respecto a los precios spot (reales) al momento de la entrega del azúcar.

FIJACIONES DE AZÚCAR BLANCA PARA LA BOLSA DE LONDRES						
Posiciones de venta Bolsa de Londres	2.008		2.009			
	Equivalente en Tm	Precio de Fijación USD/Tm	Precio Spot (Real) USD/Tm	Valor Real en USD	Valor Fijado en USD	Variación en USD
Posición Marzo 2009 LDN 5	13.087,86	398,16	385,25	5.042.100	5.211.064	168.964
Posición Junio 2009 LDN 5	21.813,11	463,22	442,30	9.647.937	10.104.268	456.330
Posición Septiembre 2009	23.558,16	550,87	562,20	13.244.395	12.977.481	-266.914
Posición Diciembre 2009 LDN 5	28.793,30	680,62	660,80	19.026.614	19.597.297	570.683
TOTAL VENTA BOLSA LDN	87.252,43			46.961.047	47.890.110	929.064
USD/Tm: Dólares por tonelada métrica						

Fuente: Reserva del Autor

Tabla N° 7



Fuente: Reserva del Autor

Gráfica N° 13

Este gráfico muestra claramente las variaciones de las fijaciones de los contratos a futuro respecto a los precios spot (reales) al momento de la entrega del azúcar.

ENERO 2.009: Para el año 2010 se producirán 525.900 Tm de azúcar de las cuales 220.300 Tm. serán de azúcar crudo y 305.600 Tm de azúcar refinada.

De la producción total se exportará el 35% equivalente a 184.065 Tm distribuidas así:

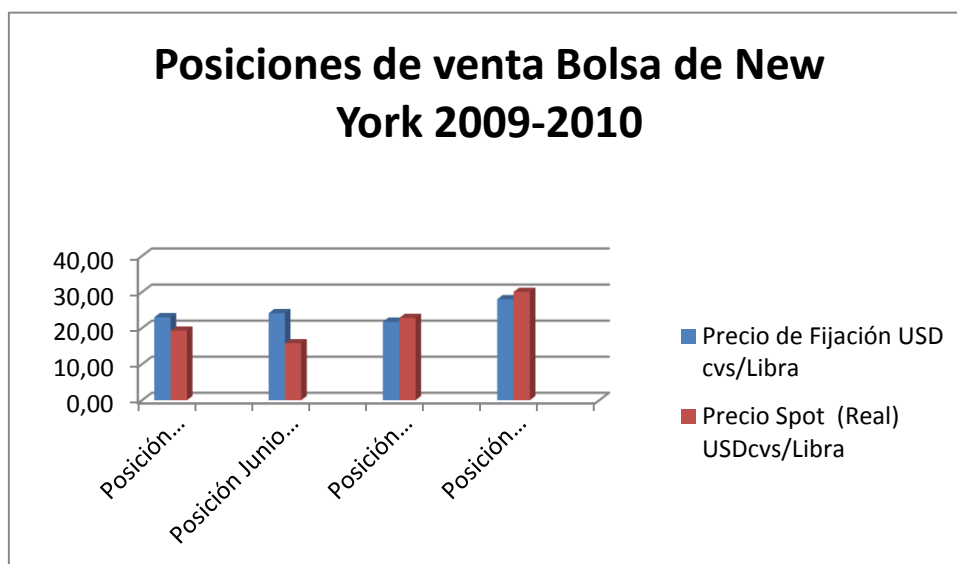
- 45% para fijaciones con contratos de futuro 82.829,25 Tm.
 - ✓ 35.616 Tm. De azúcar en crudo con la bolsa de New York (contrato No. 5)
 - ✓ 47.212,67 Tm. De Azúcar Blanca con la bolsa de Londres (contrato No. 11)
- 55% para ventas directas con el extranjero 101.235,75 Tm.

* Debido a los estudios realizados en el mercado, la Junta Directiva decidió disminuir el porcentaje de fijación, puesto que el precio del azúcar estaba en alza y se estima que va a seguir subiendo, ya que en Brasil han habido heladas que disminuyeron su producción, siendo este país el mayor exportador a nivel mundial.

FIJACIONES DE AZÚCAR CRUDO PARA LA BOLSA DE NEW YORK						
Posiciones de venta Bolsa de New York	2.009		2.010			
	Equivalente en libras	Precio de Fijación USD cvs/Libra	Precio Spot (Real) USDcvs/Libra	Valor Real por Lb en USD	Valor Fijado por Lb	Variación en USD
Posición Marzo 2010 NY 11	18.546.265,54	23,00	19,28	357.572.000	426.564.107	68.992.108
Posición Junio 2010 NY 11	21.771.703,02	24,12	15,78	343.557.474	525.133.477	181.576.003
Posición Septiembre 2010 NY 11	16.127.187,42	21,75	22,80	367.699.873	350.766.326	-16.933.547
Posición Diciembre 2010 NY 11	24.190.781,14	27,99	30,02	726.207.250	677.099.964	-49.107.286
TOTAL VENTA BOLSA NY	80.635.937,12			1.795.036.596	1.979.563.875	184.527.279
USDcvs/Libra: Centavos de dólar por libra						

Fuente: Reserva del Autor

Tabla N° 8



Fuente: Reserva del Autor

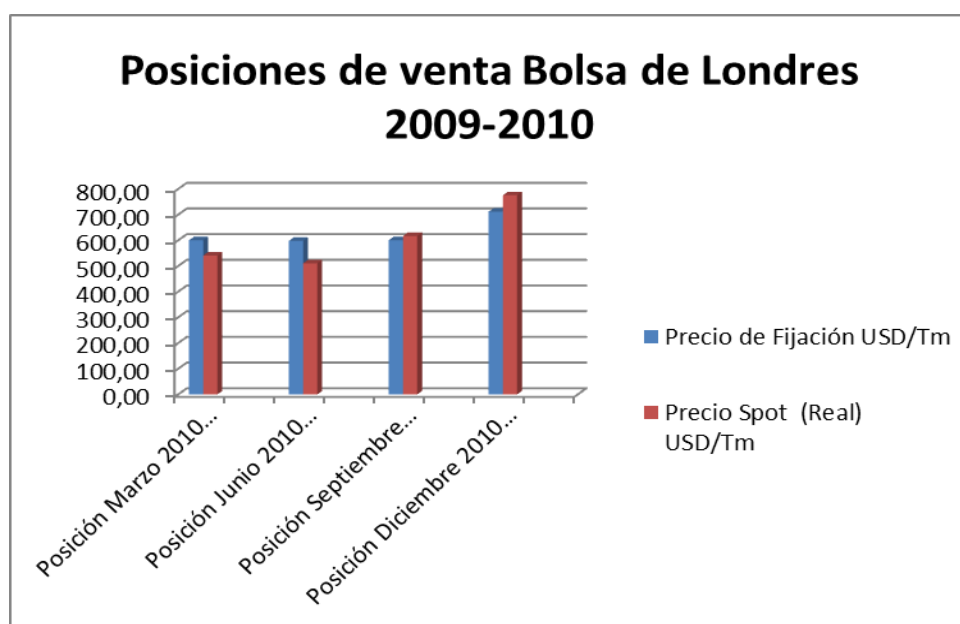
Gráfica N° 14

Este gráfico muestra claramente las variaciones de las fijaciones de los contratos a futuro respecto a los precios spot (reales) al momento de la entrega del azúcar.

FIJACIONES DE AZÚCAR BLANCA PARA LA BOLSA DE LONDRES						
Posiciones de venta Bolsa de Londres	2.009		2.010			
	Equivalente en Tm	Precio de Fijación USD/Tm	Precio Spot (Real) USD/Tm	Valor Real en USD	Valor Fijado en USD	Variación en USD
Posición Marzo 2010 LDN 5	7.081,90	600,00	540,25	3.825.997	4.249.140	423.144
Posición Junio 2010 LDN 5	11.803,17	597,65	510,35	6.023.747	7.054.163	1.030.417
Posición Septiembre 2010	12.747,42	600,18	616,83	7.862.992	7.650.747	-212.245
Posición Diciembre 2010 LDN 5	15.580,18	710,99	775,10	12.076.198	11.077.353	-998.845
TOTAL VENTA BOLSA LDN	47.212,67			29.788.933	30.031.403	242.470
USD/Tm: Dólares por tonelada métrica						

Fuente: Reserva del Autor

Tabla N° 9



Fuente: Reserva del Autor

Gráfica N° 15

Este gráfico muestra claramente las variaciones de las fijaciones de los contratos a futuro respecto a los precios spot (reales) al momento de la entrega del azúcar.

ENERO 2.010: Para el año 2011 se producirán 530.000 Tm de azúcar de las cuales 199.850 Tm. serán de azúcar crudo y 330.150 Tm de azúcar refinada.

De la producción total se exportará el 35% equivalente a 185.500 Tm distribuidas así:

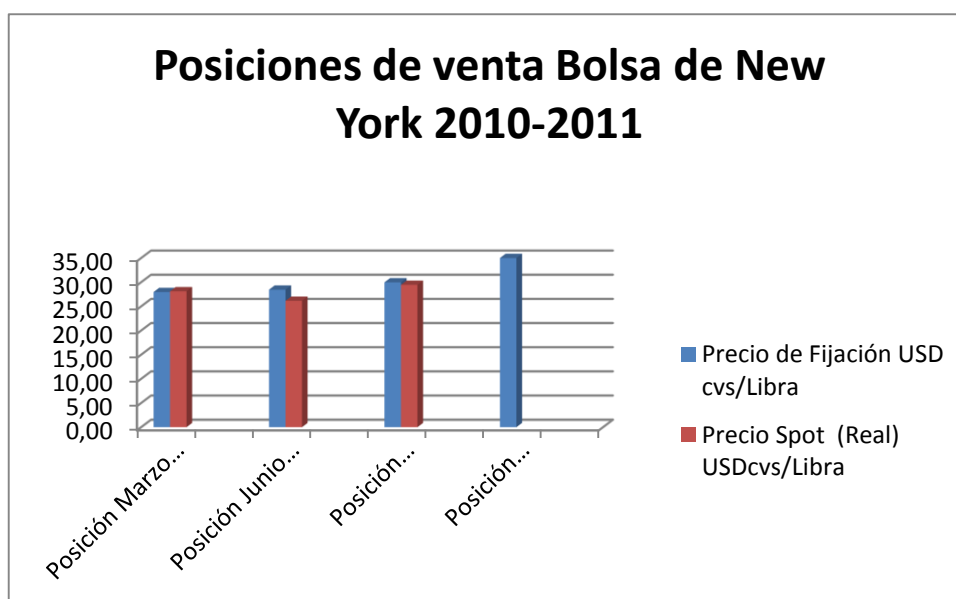
- 25% para fijaciones con contratos de futuro 46.375 Tm.
 - ✓ 17.158,775 Tm. de azúcar en crudo con la bolsa de New York (contrato No. 5)
 - ✓ 29.216,25 Tm de Azúcar Blanca con la bolsa de Londres (contrato No. 11)
- 75% para ventas directas con el extranjero 101.235,75 Tm.

* Las políticas de exportación nuevamente fueron modificadas, debido a los fenómenos naturales que han afectado a muchos de los grandes exportadores a nivel mundial, esta vez la India. Razón por la cual los precios del azúcar tienden nuevamente al alza.

FIJACIONES DE AZÚCAR CRUDO PARA LA BOLSA DE NEW YORK						
Posiciones de venta Bolsa de New York	2.010		2.011			
	Equivalente en libras	Precio de Fijación USD cvs/Libra	Precio Spot (Real) USDcvs/Libra	Valor Real en USD	Valor Fijado en USD	Variación en USD
Posición Marzo 2011 NY 11	11.654.223	27,96	28,12	3.277.168	3.258.521	-18.647
Posición Junio 2011 NY 11	10.877.275	28,45	26,15	2.844.407	3.094.585	250.177
Posición Septiembre 2011 NY 11	7.769.482	29,97	29,45	2.288.112	2.328.514	40.401
Posición Diciembre 2011 NY 11	8.546.430	35,00		0	2.991.251	
TOTAL VENTA BOLSA NY	38.847.410			8.409.687	11.672.870	3.263.182
USDcvs/Libra: Centavos de dólar por libra						

Fuente: Reserva del Autor

Tabla N° 10



Fuente: Reserva del Autor

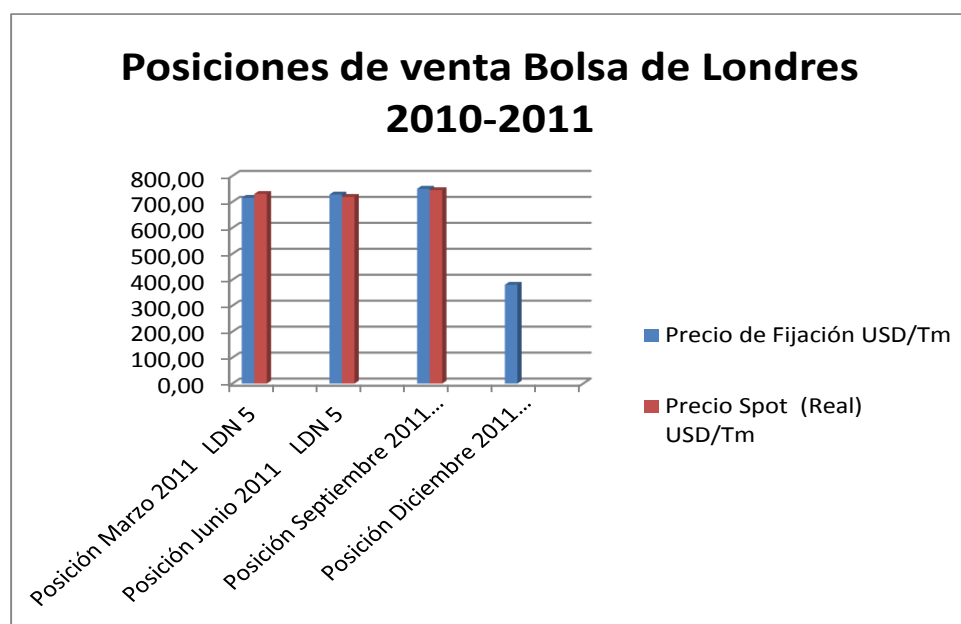
Gráfica N° 16

Este gráfico muestra claramente las variaciones de las fijaciones de los contratos a futuro respecto a los precios spot (reales) al momento de la entrega del azúcar.

FIJACIONES DE AZÚCAR BLANCA PARA LA BOLSA DE LONDRES						
Posiciones de venta Bolsa de Londres	2.010		2.011			
	Equivalente en Tm	Precio de Fijación USD/Tm	Precio Spot (Real) USD/Tm	Valor Real en USD	Valor Fijado en USD	Variación en USD
Posición Marzo 2011 LDN 5	4.382,44	715,65	730,60	3.201.809	3.136.291	-65.517
Posición Junio 2011 LDN 5	7.304,06	728,32	719,24	5.253.374	5.319.695	66.321
Posición Septiembre 2011 LDN 5	7.888,39	750,63	745,26	5.878.900	5.921.260	42.361
Posición Diciembre 2011 LDN 5	9.641,36	380,69		0	3.670.370	
TOTAL VENTA BOLSA LDN	29.216,25			14.334.082	18.047.617	3.713.534
USD/Tm: Dólares por tonelada métrica						

Fuente: Reserva del Autor

Tabla N° 11



Fuente: Reserva del Autor

Gráfica N° 17

Este gráfico muestra claramente las variaciones de las fijaciones de los contratos a futuro respecto a los precios spot (reales) al momento de la entrega del azúcar.

Este caso práctico permite mostrar de manera sencilla, cómo funcionan los contratos de futuros, en cuanto a las fijaciones de venta, y las variaciones de los

precios, en las que se evidencia lo que ha ganado y lo que ha dejado de percibir igualmente el Ingenio.

Lo que se pretende es dar a entender que todos, ya sean empresas o inversionistas pueden hacer uso de los Contratos a Futuro, pero con responsabilidad, conocimiento y cuidado al momento de realizar las fijaciones de los precios; puesto que en ningún momento se pone en juego la rentabilidad de la empresa, porque no se fija por debajo del presupuesto; pero las cantidades de dinero que se pueden dejar de ganar son muy considerables, si al momento de la entrega de la mercancía los precios del subyacente han incrementado.

6. CONCLUSIONES

- Cabe destacar que hoy en día las empresas tienen como objetivo, entre otros, la generación de rentabilidad y flujos de caja libre, obtención de estabilidad económica, permanencia y liderazgo en el mercado, aumento del valor agregado con cada una de sus actuaciones; esto, por supuesto tiene unos riesgos inherentes que en algunos casos pueden ser muy altos, entre los que podríamos destacar el avance de las negociaciones globalizadas (TLC) que está realizando Colombia. Estas situaciones conllevan al empresario a buscar cada vez más instrumento de defensa financiera que le permitan mitigar los probables escenarios adversos futuros que no pueda controlar y con esto, contribuyan a una menor pérdida y aseguramiento de resultados.
- Los ingenios azucareros han jugado un papel muy importante en el desarrollo de los derivados financieros en Colombia, pues de una u otra forma, años atrás esta herramienta era desconocida para la mayor parte de las empresas colombianas. Con su implementación se ha logrado controlar y mitigar el riesgo cambiario de los precios del subyacente, hecho que ha permitido que las empresas del sector azucarero que utilizan esta herramienta, controlen de manera adecuada sus márgenes de rentabilidad a futuro.
- El mercado de derivados futuros, especialmente el de commodities, lleva poco tiempo funcionando en nuestro país; sin embargo, gracias al esfuerzo de muchas entidades como la Superintendencia Financiera, el Banco de la Republica entre otras, se ha podido alcanzar un grado de confiabilidad y de respaldo para las empresas, las cuales y gracias a la Cámara de Compensación y a las distintas comercializadoras internacionales, para el

caso de los ingenios colombianos CIAMSA, han encontrado en este mercado una buena opción para negociar sus activos subyacentes y al mismo tiempo cubrirse contra riesgos, esto se ve reflejado en el número de importantes empresas tales como los ingenios Rio Paila Castilla, Mayagüez, La Cabaña entre otros, que han incrementado las coberturas para aumentar sus beneficios financieros, lo cual es un indicio de que estos contratos son una alternativa segura y eficiente para vender al exterior.

- Para que cualquier empresa mantenga márgenes de rentabilidad altos, debe conservar las ventas de forma constante y creciente; rubro que contablemente refleja en el Estado de Resultados, específicamente en los ingresos operacionales. En las ventas al exterior, observa el peso e importancia que tiene la implementación de Contratos Futuros. Así, la utilización de esta herramienta se ha vuelto en los ingenios azucareros del Valle del Cauca, el instrumento más delicado y serio en el departamento contable-financiero, pues en cierta manera, con una buena utilización, son grandes las cifras que se aseguran en las ventas al exterior; por otro lado es delicada, porque así como se aseguran topes de ganancias, también son significativas las cifras que se pueden dejar de percibir en las ventas, que ante una mala administración pueden llegar a generar incluso la quiebra de una empresa.
- El punto clave para el uso de los contratos de futuro, es recordar que la cobertura es una herramienta empleada para minimizar el riesgo que se produce cuando las cotizaciones se mueven en forma adversa. Para neutralizar el incentivo que puedan tener compradores y vendedores de no cumplir con sus obligaciones, se desarrolló un sistema de garantías que, se podría decir, va adelantando ganancias y pérdidas a medida que se producen (llamado al margen), el cual hace frente al eventual incumplimiento de cualquiera de las partes.

- Los derivados financieros futuros son, por así decirlo, un apalancamiento financiero con los cuales se hace una inversión mínima con altos beneficios. Considerando que en estos últimos años las empresas e ingenios han abandonado tantas políticas financieras proteccionistas y las restricciones económicas al comercio globalizado se han vuelto más flexibles, se puede decir que estas variables facilitan el uso de estos instrumentos financieros.

7. RECOMENDACIONES

- Las empresas colombianas que realizan transacciones con empresas en el extranjero, deben considerar como una excelente alternativa los instrumentos derivados para protegerse del riesgo, fundamentalmente, respecto a las bruscas fluctuaciones del valor de los activos en los mercados internacionales.
- Los empresarios deben profundizar el conocimiento de los diferentes tipos de instrumentos derivados financieros, analizando sus ventajas y desventajas, para protegerse de los cambios imprevistos en el ambiente económico mundial en el que se desarrolla la economía colombiana.
- Al ser una figura - los contratos futuros – que actualmente varios ingenios azucareros están utilizando, es importante que al estipular las políticas de exportación, no se fije nunca el 100% de las exportaciones a través de este medio, pero sí un porcentaje significativo, dependiendo del comportamiento del mercado, ya que si el precio del subyacente está elevado, es mejor hacer las ventas en el exterior directamente para obtener mayor beneficio del mismo. En cambio, si la situación es contraria, es decir, el precio está bajo, lo que se debe hacer es realizar las fijaciones a futuro altas, logrando así vender a un precio mayor al presupuestado inicialmente.
- El gobierno en aras del progreso y el desarrollo económico-financiero tanto del país como de las empresas que potencialmente podrían hacer uso de esta herramienta, debería brindar capacitaciones a los distintos gremios e instituciones, puesto que si todos manejan esta información, la negociación

será más segura y de esta manera las pequeñas y medianas empresas que no cuentan con este conocimiento realizarán sus negociaciones con el exterior más sencilla y confiadamente, partiendo de un precio asegurado en el cual si llega a bajar no van a perder dinero por debajo de sus costos y su rentabilidad será constante. Teniendo en cuenta que las divisas son uno de los principales ingresos que tiene el país, se le debería dar mayor relevancia a este tipo de herramientas financieras.

8. BIBLIOGRAFÍA

AKTOUF Omar. La Metodología de las Ciencias Sociales y el Enfoque Cualitativo en las Organizaciones. Cali, Colombia 2001.

BECKER H. S. Citado por ROBINS Stephen P. Comportamiento organizacional, Teoría y Práctica 7ª. Ed. México. Prentice-Hall Hispanoamericana S.A 1996.

CHATMAN J.A Citado por ROBINS Stephen P. Comportamiento organizacional, Teoría y Práctica 7ª. Ed. México. Prentice-Hall Hispanoamericana S.A 1996.

CETINA SANTAMARIA. Nancy Mireya. Tesis “La Utilización De Los Derivados Financieros En Empresas Exportadoras e Importadoras en Colombia”. Bogotá. Colombia 2009.

DÍAZ Tinoco JAIME, HERNANDEZ Trillo Fausto, Futuros y Opciones Financieras Una Introducción. 3ra. Edición 2002, Editorial Limusa S.A. Grupo Noriega. México.

ECHEVERRY R, Rubén Darío, CHANLAT Alain, DAVILA L, Carlos. En Búsqueda de una Administración para América Latina: Experiencias y Desafíos. Colombia Cali. La Oveja Negra Vol. 1 1990.

HERNANDEZ SAMPIERI, Roberto; FERNANDEZ-COLLADO, Carlos y BAPTISTA LUCIO, Pilar. Metodología de la investigación. Cuarta edición. México: Mc Graw Hill. 2007.

HULL JOHN C. Introducción a los Mercados de Futuros y Opciones. Editorial Pearson Educación. Sexta Edición, México 2009.

INSTITUTO COLOMBIANO DE NORMAS TÉCNICAS Y CERTIFICACIÓN.
Normas Colombianas para la presentación de trabajos de investigación. Quinta actualización. Bogotá.

MARTÍN Martín JOSE Luis, TRUJILLO Ponce ANTONIO. Manual de Mercados Financieros. Thomson Editores Spain, 2004 España.

MENDEZ A, Carlos E. Metodología. Diseño y desarrollo del proceso de investigación. Tercera edición. Bogotá: Mc Graw Hill. 2001. 246 p.

LAMOTHER Fernández Prósper. PEREZ Somalo Miguel. Opciones Financieras y Productos Estructurados. Mc Graw Hill 3 ed. 2006.

MERTON H MILLER, Los Mercados de Derivados. Ediciones Gestión 2000, S.A Barcelona, 1999, Primera Edición.

PEÑA MONDRAGÓN. Ana Laura. Tesis: "Instrumentos derivados: una estrategia financiera para reducir el riesgo en las empresas mexicanas". México D.F. 2003.

RIZO PALLAIS. Ernesto y SUAREZ PARADA. Alejandro. Tesis: "Contratos de futuros y de opciones". Pontificia Universidad Javeriana. Bogotá. Colombia.

ROBINS Stephen P. Comportamiento organizacional, Teoría y Práctica 7ª. Ed. México. Prentice-Hall Hispanoamericana S.A 1996.

SERRANO Rodríguez JAVIER, Mercados Financieros: Visión del Sistema Financiero Colombiano y de los Principales Mercados Financieros Internacionales. 1º Edición 2005, Ediciones Uniandes: Planeta, Bogotá Colombia.

<http://www.dane.gov.co>

<http://www.asocana.org>

<http://www.ciamsa.com>

<http://www.fedesarrollo.org.co>

<http://www.superfinanciera.gov.co>

<http://www.perafan.com/azucar/ea02enti.html>

<http://www.gruposantander.es/ieb/derivados/Derivados4mod2.htm#TopPage>

<http://www.econlink.com.ar/crisis-financiera-internacional>

<http://www.educacionfinancierafacil.com/2009/01/que-es-la-volatilidad.html>

<http://www.gacetafinanciera.com/TEORIARIESGO/MERCADOS.htm>

<http://www.banrep.gov.co/documentos/seminarios/pdf/impactoderivados.pdf>

<http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Mercados/descripciongeneral/derivados?action=dumm> Publicaciones [en línea]. [Fecha de consulta: 22 de Abril de 2010]

Objetivos Carrera de Contaduría Pública Universidad del Valle [fecha de consulta: 30 de Abril de 2010] Disponible en:

http://palmira.univalle.edu.co/pregrado/ciencias_admon/contaduria/objetivo_cont.php.

ANEXOS

PRECIO PROMEDIO MENSUAL AZÚCAR CRUDO PRIMERA POSICIÓN - NUEVA YORK CONTRATO 11 (fob) - US\$cents/lb												
Año	enero	febrero	marzo	abril	mayo	junio	julio	agosto	septiembre	octubre	noviembre	diciembre
1989	9,96	10,67	11,82	12,30	12,02	12,62	13,86	13,80	14,10	13,77	14,57	13,59
1990	14,45	14,69	15,46	15,37	14,67	12,92	11,83	10,84	10,92	9,70	9,92	9,69
1991	8,99	8,66	9,15	8,56	7,90	9,44	9,11	8,80	9,11	8,76	8,61	8,87
1992	8,44	8,10	8,33	9,58	9,60	10,50	9,69	9,36	9,01	8,78	8,68	8,30
1993	8,45	8,75	11,05	11,52	12,10	10,44	9,84	9,48	9,48	10,58	10,34	10,65
1994	10,54	11,00	12,03	11,18	11,92	12,09	11,73	11,92	12,48	12,60	13,75	14,75
1995	14,88	14,44	14,27	13,32	11,62	11,93	10,27	11,01	11,02	10,58	10,80	11,42
1996	11,75	12,41	12,01	11,33	10,95	11,76	11,66	11,70	11,61	10,71	10,51	10,61
1997	10,55	10,82	10,87	11,21	11,00	11,29	11,31	11,65	11,27	11,87	12,25	12,28
1998	11,43	10,57	9,72	9,30	8,84	7,98	8,60	8,40	7,16	7,62	8,17	7,96
1999	7,92	6,74	5,76	5,15	4,77	5,57	5,72	6,13	6,86	6,83	6,53	5,95
2000	5,56	5,25	5,28	6,15	7,00	8,46	9,74	10,65	10,06	10,41	9,51	9,72
2001	10,11	9,68	8,75	8,57	8,98	8,89	8,55	7,95	7,39	6,60	7,28	7,41
2002	7,43	6,25	6,06	5,77	5,64	5,40	5,79	5,86	6,73	7,28	7,52	7,56
2003	7,89	8,79	7,86	7,51	7,03	6,53	6,73	6,71	6,02	5,70	5,57	4,67
2004	5,83	5,63	6,50	6,56	6,62	7,05	8,17	7,88	7,91	8,96	8,67	8,80
2005	8,92	8,92	8,90	8,42	8,51	8,92	9,60	9,88	10,44	11,61	11,81	13,93
2006	16,19	17,94	17,08	17,21	16,90	15,27	15,86	12,98	11,41	11,51	11,73	11,70
2007	10,90	10,72	10,37	9,63	9,09	8,86	9,90	9,61	9,52	9,99	9,89	10,45
2008	11,66	13,13	12,88	11,85	10,93	10,80	13,21	13,68	12,29	11,70	11,83	11,32
2009	12,24	13,01	12,93	13,12	15,47	15,54	17,82	21,72	22,25	22,58	22,19	24,49
2010	28,38	26,60	19,26	16,12	14,60	15,81	17,62	19,22	23,72	26,94	28,90	31,09
2011	32,09	31,77	28,15	25,43	21,85	26,07	29,47	28,87	29,40			

PRECIO PROMEDIO MENSUAL AZÚCAR BLANCO PRIMERA POSICIÓN - LONDRES CONTRATO Nº 5 (fob) - US\$/ton												
Año	enero	febrero	marzo	abril	mayo	junio	julio	agosto	septiembre	octubre	noviembre	diciembre
1989	268,63	289,32	312,26	328,65	341,12	375,93	420,19	411,27	406,20	384,71	392,13	369,84
1990	409,30	425,66	434,44	441,31	435,88	392,06	348,23	312,11	307,56	297,94	302,45	300,09
1991	291,27	289,00	296,86	278,50	273,08	297,90	297,64	280,58	282,52	281,64	278,10	274,48
1992	265,59	259,37	264,85	272,59	277,90	288,99	279,17	263,51	259,20	257,97	256,86	248,86
1993	252,43	261,15	288,93	300,20	299,72	280,91	264,73	262,39	271,93	280,84	281,36	283,44
1994	288,74	310,10	336,36	324,07	340,89	349,74	326,89	318,47	330,06	340,10	388,13	407,42
1995	410,28	397,17	379,83	350,18	340,65	371,12	350,47	327,74	325,65	345,25	359,60	351,43
1996	364,89	379,88	387,42	383,12	373,63	381,61	361,18	348,68	338,09	319,37	304,88	302,74
1997	301,26	305,99	306,79	310,57	317,68	323,33	324,27	325,41	315,29	302,99	310,57	308,39
1998	299,28	281,31	268,98	253,80	257,72	253,47	252,25	244,04	218,92	219,82	238,77	241,18
1999	239,19	223,88	204,12	180,87	179,93	197,79	191,52	183,68	182,91	180,65	176,86	173,91
2000	169,24	168,68	172,69	191,88	201,26	234,35	251,87	273,02	259,46	258,65	242,46	242,11
2001	247,96	233,76	224,29	227,81	249,74	265,62	258,71	237,51	221,04	217,31	237,41	236,55
2002	243,54	218,12	214,30	192,93	197,65	192,98	189,82	179,43	190,84	199,75	210,30	211,26
2003	225,77	237,30	223,19	212,66	206,53	198,41	204,22	201,37	185,93	178,08	182,26	192,66
2004	188,61	194,45	213,77	225,93	218,06	218,55	242,70	241,20	238,27	241,55	245,31	251,95
2005	260,24	266,76	259,16	248,61	243,39	261,47	293,89	290,90	302,60	298,75	290,40	338,05
2006	386,13	442,15	451,54	467,90	475,06	455,04	463,41	400,98	390,50	394,99	381,22	350,48
2007	333,52	333,42	343,64	320,98	330,12	316,67	314,96	283,86	275,22	276,87	282,74	303,22
2008	334,49	359,98	349,36	351,97	329,08	360,46	378,77	394,48	383,01	332,39	326,85	314,92
2009	345,43	390,62	393,16	405,64	443,07	440,38	460,62	547,47	565,13	584,28	597,73	653,02
2010	734,65	717,32	540,70	492,76	471,88	508,77	571,92	557,26	614,24	688,12	729,95	766,73
2011	784,33	757,72	716,22	675,13	616,14	719,81	799,27	756,76	745,37			

Fecha Actualización: 31/09/2011

Nota:

La información sobre precios contenida en este archivo no es tomada electrónicamente de fuentes directas, sino digitada en Asocaña a partir de información publicada en otros sitios de información en internet. Por lo tanto, puede incluir imprecisiones técnicas, errores tipográficos o de cálculo y está sujeta a cambios periódicos.

Asocaña no se hace responsable por la integridad de la información, ni por la veracidad o exactitud de la misma, de modo que no asume responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella ni por las discrepancias que pudieran encontrarse entre esta información y la de las bolsas de Nueva York y Londres.

El usuario será responsable de las consecuencias que pudieran producirse como resultado de errores, omisiones o falta de información, por tanto no compromete en modo alguno ni a Asocaña ni a sus afiliados. El uso de esta información deber tener finalidad informativa, personal y no comercial.